



BANCO DE MÉXICO

Reporte de Estabilidad Financiera

Junio 2021

JUNTA DE GOBIERNO

Gobernador

ALEJANDRO DÍAZ DE LEÓN CARRILLO

Subgobernadores

GALIA BORJA GÓMEZ

IRENE ESPINOSA CANTELLANO

GERARDO ESQUIVEL HERNÁNDEZ

JONATHAN ERNEST HEATH CONSTABLE

ADVERTENCIA

A menos que se especifique lo contrario, el presente documento ha sido elaborado con información disponible al primer trimestre de 2021 para las variables macroeconómicas y de instituciones financieras, y al 14 de junio de 2021 para la información de mercados. Las cifras son de carácter preliminar y se encuentran sujetas a revisiones.

USO DE SIGLAS, ACRÓNIMOS Y CONVENCIONES

En el presente documento, las siglas y los acrónimos que corresponden a sustantivos en algún idioma diferente al español y las referencias a este Reporte han sido escritos en letra cursiva, mientras que los que corresponden a nombres en español se han dejado en letra redonda. Los significados de todas las siglas y los acrónimos aparecen al final del documento. El término billón se usa en el sentido de la lengua española, es decir, un millón de millones.

CONTENIDO

<i>Resumen ejecutivo</i>	1
<i>I. Introducción</i>	5
<i>II. Condiciones macrofinancieras</i>	5
II.1. Entorno económico internacional	5
II.2. Entorno económico nacional.....	9
II.3. Mercados financieros	10
II.3.1. Mercado cambiario	11
II.3.2. Mercado de renta fija.....	13
II.3.3. Mercado de renta variable	14
II.3.4. Mercado de derivados.....	15
II.3.5. Primas de riesgo	16
II.4. Riesgos macrofinancieros y vulnerabilidades.....	22
II.4.1. Condiciones financieras globales más restrictivas y volátiles por un aumento mayor a lo anticipado en las tasas de interés y en la inflación en algunas economías avanzadas	22
II.4.2. Una recuperación de la economía global con mayor heterogeneidad entre sectores y países en el mediano plazo	23
II.4.3. Debilidad prolongada de la demanda interna	24
II.4.4. Reducciones en la calificación crediticia soberana y de Pemex	25
<i>III. Actualización de retos derivados de la pandemia de COVID-19</i>	25
Análisis de los sectores afectados por la pandemia	27
<i>IV. Medidas de política implementadas para preservar el sano desarrollo del sistema financiero</i>	29
<i>V. Riesgos del sistema financiero</i>	38
V.1. Indicadores agregados de riesgo	38
V.2. Posición financiera de los hogares, empresas y sector público.....	43
V.2.1. Hogares	46
V.2.2. Empresas privadas no financieras	54
V.2.3. Sector público.....	58
V.2.3.1. Gobierno Federal.....	58
V.2.3.2. Empresas productivas del Estado.....	59
V.2.3.3. Entidades federativas	61
V.2.4. Sector externo y flujos de capital	62
V.3. Instituciones	64
V.3.1. Banca Múltiple	65
V.3.2. Banca de desarrollo e instituciones de fomento	79
V.3.2.1. Infonavit y Fovissste	84
V.3.3. Siefores y fondos de inversión	87
V.3.3.1. Siefores.....	87
V.3.3.2. Fondos de inversión	89
V.3.4. Casas de bolsa	91
V.3.5. Aseguradoras y afianzadoras.....	92
V.3.6. Otros intermediarios financieros no bancarios	94
V.4. Infraestructuras de los mercados financieros	104
V.5. Otros riesgos para el sistema financiero	106
V.5.1. Riesgos a la continuidad operativa	106
V.5.2. Riesgos cibernéticos	107
V.5.3. Riesgos ambientales y activos financieros sostenibles.....	108
<i>VI. Pruebas de estrés y planes de contingencia</i>	119
VI.1. Pruebas de estrés de crédito	119
VI.2. Pruebas de estrés de liquidez	126
VI.3. Planes de contingencia	127
<i>VII. Consideraciones finales</i>	128
<i>Anexo 1</i>	130
<i>Lista de siglas y acrónimos</i>	131

RECUADROS

Recuadro 1. Recuperaciones con y sin crédito 7

Recuadro 2. Flujos de capital y el índice World Government Bond Index (WGBI) 18

Recuadro 3. Consideraciones del FSB y FMI sobre la extensión, modificación y retiro de las medidas implementadas ante el COVID-19, y estrategias en diversos países 34

Recuadro 4. Evidencia empírica del funcionamiento del Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL) para hacer frente a la pandemia 71

Recuadro 5. La relación entre el riesgo sistémico de contagio y la competencia en el sector bancario de México 76

Recuadro 6. Emisión de bonos temáticos por parte de la banca de desarrollo y las instituciones de fomento 114

Recuadro 7. Relevancia, evolución y retos de las calificaciones de criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) 116

Resumen ejecutivo

Desde principios de 2020 la economía mexicana ha enfrentado un entorno de afectaciones económicas y financieras considerables y de elevada incertidumbre, derivado de los choques ocasionados por la pandemia de COVID-19. Así, el sistema financiero mexicano también ha visto afectadas las condiciones bajo las que opera. No obstante, el panorama para la economía mexicana ha mejorado, en un contexto de mejores perspectivas de desempeño económico mundial.

En particular, la actividad económica global siguió recuperándose en el primer trimestre de 2021, si bien con heterogeneidad tanto entre países como entre sectores, y a un ritmo más moderado que al cierre de 2020. No obstante, las proyecciones de crecimiento de la economía mundial para 2021 y 2022 se han revisado al alza. Por su parte, la inflación ha registrado aumentos a nivel global en lo que va de 2021, derivados principalmente del incremento en los precios de los energéticos, así como de una base baja de comparación y de algunas presiones de costos, en un contexto de posturas de política monetaria en general altamente acomodaticias. En varios países, los gobiernos continuaron aplicando medidas fiscales para hacer frente a la pandemia y, en algunos de ellos, se implementaron nuevos estímulos, destacando la aprobación en Estados Unidos de un paquete fiscal sin precedente de 1.9 billones de dólares en marzo de 2021. Igualmente, existe la posibilidad de que el poder ejecutivo en ese país proponga un presupuesto de 6 billones de dólares para el ejercicio de 2022.

En este contexto, los mercados financieros han mostrado en general un desempeño favorable en lo que va de 2021, aunque se observaron episodios de volatilidad de mediados de febrero a mediados de marzo. Dichos episodios estuvieron asociados a preocupaciones sobre la inflación ante los señalados estímulos fiscales en Estados Unidos. Lo anterior propició incrementos en las tasas de interés de mediano y largo plazo, principalmente en las economías avanzadas. Este aumento en las tasas de interés ha contribuido, en parte, a que se hayan presentado depreciaciones en las divisas de ciertas economías emergentes, así como un apretamiento en las condiciones financieras en este grupo de

países. Si bien los mercados financieros han presentado cierta estabilidad desde mediados de marzo, las tasas de interés de largo plazo se mantienen en niveles mayores a los observados a inicios del año y persiste la posibilidad de que se presenten nuevos episodios de volatilidad.

Los mercados financieros nacionales han mostrado, en general, un comportamiento favorable en el año, si bien con cierta volatilidad de mediados de febrero a marzo, en línea con las condiciones financieras globales. En este contexto, el Índice de Estrés de los Mercados Financieros mostró una tendencia a la baja durante el periodo que comprende este *Reporte*.

En este entorno, el sistema financiero mexicano ha continuado mostrando resiliencia y una posición en general sólida, caracterizada por niveles de capital y de liquidez por encima de los mínimos regulatorios aplicables. El inicio de la campaña de vacunación en el país y la continuación de un proceso de recuperación gradual han sido favorables para las perspectivas de crecimiento. Así, el sistema financiero apoyaría el ritmo, alcance y robustez que, en lo sucesivo, observe dicha recuperación. Sin embargo, es preciso señalar que el panorama es aún incierto debido, principalmente, a la evolución que pueda tener la pandemia y a la posibilidad de continuar observando una recuperación heterogénea.

En virtud del impacto de la pandemia sobre la economía y el sistema financiero mexicanos, ciertas vulnerabilidades y riesgos que se incrementaron a partir del inicio de la contingencia continúan en niveles por encima de los observados en el primer trimestre de 2020.

Las afectaciones a la actividad económica ocasionadas por la pandemia han repercutido en los niveles de empleo e ingresos de los hogares. Si bien las cifras recientes apuntan a cierta recuperación, todavía continúan en niveles menores a lo registrado previo a la pandemia. En estas circunstancias, aquellos hogares de menores ingresos, con pocos ahorros o aquellos cuyos ingresos dependen de los sectores y empresas más afectadas, son los más vulnerables.

Al cierre del primer trimestre de 2021, el saldo del financiamiento total recibido por los hogares se contrajo en términos reales anuales, tendencia que se aprecia desde hace cuatro trimestres. El comportamiento anterior se explica por la evolución desfavorable que ha tenido el financiamiento destinado al consumo. En el periodo de septiembre de 2020 a marzo de 2021, el crédito al consumo otorgado por la banca y sus sofomes subsidiarias en todos sus tipos de créditos continuó disminuyendo. La dinámica en el crédito bancario al consumo se explica en parte por un comportamiento precautorio por parte de los hogares ante la incertidumbre generada por la pandemia, lo cual ha propiciado cierta atonía en la demanda de crédito. No obstante, las condiciones de otorgamiento de crédito estrechas también han contribuido a dicha evolución. En contraste, el crédito a la vivienda continuó expandiéndose durante el cuarto trimestre de 2020 e inicios de 2021, aunque a un menor ritmo en los últimos meses.

El financiamiento total a las empresas privadas no financieras del país se contrajo en términos reales anuales durante el primer trimestre de 2021. Esta contracción se dio tanto por menor financiamiento interno como externo. Las cifras reflejan, en parte, el efecto de base de comparación ante el incremento registrado en el primer trimestre de 2020 en el financiamiento interno. En particular, este último mostró una caída importante durante el mismo periodo en todas sus fuentes, principalmente el proveniente de la banca del país. Por su parte, el financiamiento de fuentes externas, ajustado por efectos cambiarios, también se contrajo, aunque en menor magnitud que el interno. Cabe señalar que se han registrado ciertas diferencias en el financiamiento por tipo de empresa. El segmento de créditos a empresas grandes ha mostrado cierta mejoría en el monto y número de nuevos créditos. Por su parte, el número y saldo agregado de créditos otorgados a pymes aún se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia de COVID-19.

Con respecto a la posición financiera del sector público, el balance público cerró 2020 con un déficit mayor al que se había proyectado originalmente en el Paquete Económico 2020, mientras que, en los primeros meses de 2021, este tuvo un déficit menor

al anticipado en el Paquete Económico 2021. En cuanto a las empresas productivas del Estado, destaca que la posición financiera de Pemex ha mostrado cierta mejoría en meses recientes. Ello, como resultado, por una parte, de aumentos en sus ingresos y flujo operativo tras el alza en el precio del petróleo registrada desde principios de noviembre de 2020, así como por mayores exportaciones. A este resultado también han contribuido una serie de medidas, entre las que destacan los estímulos fiscales para la empresa anunciados en febrero de 2021 por la SHCP. Sin embargo, los ingresos de la empresa aún se encuentran en niveles inferiores a los observados antes de la pandemia y mantiene elevados niveles de endeudamiento, así como una importante carga fiscal.

Respecto a los flujos financieros con el exterior, la cuenta financiera registró entradas de capital en el primer trimestre de 2021 tras tres trimestres consecutivos con salidas. En cuanto a los flujos de portafolio, la información oportuna del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF) muestra que en México hubo salidas de no residentes en los primeros cuatro meses del año. En general, las economías emergentes observaron una dinámica de flujos de salida de renta fija entre mediados de febrero y marzo, aunque a la fecha han registrado entradas netas de capitales. Cabe destacar que gran parte de estas han sido absorbidas por China.

El nivel de capitalización de la banca múltiple registró un incremento entre septiembre de 2020 y marzo de 2021. Este aumento obedeció tanto a un mayor dinamismo en el capital aportado por las instituciones, proveniente de sus resultados financieros, como a una reducción en los activos sujetos a riesgo. El aumento en el capital regulatorio reflejó, en parte, que la mayoría de las instituciones bancarias no decretaron pago de dividendos en 2020, en línea con la recomendación emitida por la CNBV. Sin embargo, esta autoridad emitió una recomendación en abril pasado para que las instituciones de banca múltiple puedan realizar el pago de dividendos, sujeto a una serie de lineamientos que buscan preservar la solidez de sus niveles de capital. Por su parte, la reducción en los activos ponderados por riesgo se originó, principalmente, por menores operaciones vigentes de derivados, así como por una menor cartera crediticia.

En cuanto a los riesgos de la banca múltiple, destaca el incremento en el riesgo de crédito durante el cuarto trimestre de 2020 y principios de 2021, lo que se explica principalmente por el aumento en las correlaciones de incumplimiento de los créditos iniciado con la pandemia. Durante dicho periodo, se observó un aumento en la morosidad del crédito otorgado por la banca múltiple tanto a hogares como a empresas. Si bien es de esperar que el riesgo crediticio continúe estando determinado por el desempeño de la actividad económica y del empleo, será importante dar seguimiento a su evolución ante el complejo entorno que representa la pandemia y el tiempo que pueden tomar los problemas crediticios en materializarse en los sectores más vulnerables. Por su parte, los riesgos de liquidez, de mercado y de contagio para la banca han disminuido desde la última publicación del *Reporte*.

La banca de desarrollo y las instituciones de fomento continúan presentando solidez financiera, lo que se refleja en la evolución positiva de los principales rubros del balance general y estado de resultados. Asimismo, la banca de desarrollo está adecuadamente capitalizada, y las instituciones del sector cuentan con un ICAP superior al límite prudencial, pese a que los indicadores de liquidez se encuentran por debajo de su nivel de tolerancia. Asimismo, destaca que aún no se observa un impacto relevante en los niveles de cartera vencida derivado de la disminución de la actividad económica ocasionada por la pandemia, en un contexto en el que estas instituciones adoptaron diversas medidas para apoyar a sus sectores de atención y mitigar el deterioro de su cartera.

En cuanto a los riesgos para otros intermediarios financieros, aunque la evidencia proporcionada por algunos indicadores es mixta, puede considerarse que en algunos casos han aumentado los riesgos de fondeo, contagio indirecto y, en mayor medida, los de crédito, si bien, a nivel agregado, se mantienen acotados. En este sentido, la cartera de consumo que se origina por estas entidades financieras presentó un comportamiento diferenciado entre entidades reguladas y no reguladas desde el último *Reporte*. En el caso de las entidades no reguladas, el aumento en la morosidad observado en el *Reporte* anterior se estabilizó, mientras que la morosidad de la cartera de entidades reguladas presenta un ligero aumento. En

virtud de los retos que se siguen enfrentando, no es posible descartar que algunas entidades del sector resulten afectadas, por lo que será pertinente continuar dando seguimiento a su situación, así como a las interconexiones que mantienen con el resto del sistema financiero.

En la presente edición del *Reporte* se analizan cuatro riesgos macrofinancieros para el sistema financiero: i) condiciones financieras globales más restrictivas y volátiles por un aumento mayor a lo anticipado de las tasas de interés y de la inflación en algunas economías avanzadas; ii) una recuperación de la economía global con mayor heterogeneidad entre sectores y países en el mediano plazo; iii) debilidad prolongada de la demanda interna, y iv) reducciones en la calificación crediticia soberana y de Pemex.

A los riesgos ya descritos, se suman los relacionados con la continuidad operativa de las instituciones financieras, mismos que podrían estarse acotando en el margen dada la reapertura tanto de sucursales como de cajeros automáticos conforme se reactiva la actividad económica. Por parte del Banco de México, las infraestructuras de mercados financieros y sistemas de pagos que administra y opera han mantenido altos índices de disponibilidad, sin que se hayan presentado incidentes en la infraestructura tecnológica que utiliza para estos propósitos, ni en sus procesos operativos. En cuanto a los riesgos cibernéticos enfrentados destaca que, si bien algunos continuaron materializándose durante el periodo analizado en este *Reporte*, esto no ha derivado en afectaciones económicas a los clientes de las instituciones, ni ha impactado significativamente sus procesos y recursos, gracias a que se continúan promoviendo mejoras en los procesos de respuesta a incidentes. En adición, considerando que los impactos económicos y financieros asociados con el cambio climático pueden dar lugar a pérdidas futuras considerables para las instituciones financieras y representan un riesgo para el sistema financiero en general, en esta edición del *Reporte* se amplía el análisis que el Banco de México ha venido presentando sobre los riesgos ambientales y activos financieros sostenibles desde 2018.

Al igual que en ediciones previas del *Reporte*, en la presente se lleva a cabo un ejercicio de pruebas de estrés, mediante el cual se busca evaluar la resiliencia y capacidad de absorción de pérdidas de las

instituciones bancarias mexicanas ante escenarios adversos extremos, pero plausibles. Cabe reiterar que las pruebas de estrés no constituyen un pronóstico del Banco de México respecto de las pérdidas que los bancos pudieran sufrir. Como parte de los ejercicios de pruebas de estrés llevados a cabo en este *Reporte*, se consideran tres conjuntos de escenarios macroeconómicos congruentes con los riesgos macrofinancieros presentados en este mismo documento, así como tres conjuntos de escenarios históricos cualitativamente similares a episodios de crisis que la economía nacional ha enfrentado en el pasado. Los resultados muestran que el índice de capitalización de las instituciones bancarias en México le permitiría al sistema, a nivel agregado y en los seis escenarios considerados, concluir el horizonte de simulación con niveles superiores al mínimo regulatorio, más suplementos de capital. Sin embargo, a nivel individual, existen ciertas instituciones bancarias, las cuales representan un porcentaje bajo del total de activos del sistema, que, en algunos de los escenarios simulados, podrían mostrar niveles de capitalización por debajo de los mínimos regulatorios. De manera análoga, la razón de apalancamiento de las instituciones bancarias se ubicaría, en promedio y en todos los escenarios simulados, por encima del mínimo regulatorio de 3%, aunque algunas instituciones terminarían el ejercicio por debajo del dicho nivel.

Así, a más de un año del inicio de la pandemia de COVID-19, el sistema financiero mexicano continúa mostrando resiliencia y cuenta con una posición en general sólida que le permitiría contribuir a la recuperación económica. No obstante, los riesgos asociados a la evolución de la contingencia sanitaria siguen figurando como los más relevantes para dicho sistema.

Conforme a la evolución de la pandemia, el Banco de México y otras autoridades financieras han implementado o extendido medidas para continuar promoviendo un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero. Cabe destacar que, a la par de lo anterior, estas medidas han contribuido a generar certidumbre y a canalizar recursos a sectores afectados por la pandemia. El Banco de México seguirá atento a la evolución de los

mercados financieros en nuestro país y seguirá tomando las acciones que se requieran en ejercicio de sus facultades, con estricto apego al marco legal y en coordinación con otras autoridades financieras, para mantener la estabilidad del sistema financiero y el adecuado funcionamiento de los sistemas de pagos.

I. Introducción

En este *Reporte* se describe el estado actual que guarda el sistema financiero mexicano, así como la evolución de los riesgos y vulnerabilidades más importantes que enfrentan las instituciones financieras y el sistema en su conjunto. Ello, en un contexto en el que, como resultado de la pandemia de COVID-19, la economía nacional ha estado sujeta, desde inicios de 2020, a una serie de choques que, de manera concurrente, han afectado las condiciones en que dicho sistema se desempeña.

En la sección II, se da cuenta de las condiciones macrofinancieras en que el sistema financiero mexicano se ha desempeñado desde la última edición de este *Reporte*. Iniciando con una descripción del entorno económico que, tanto en el ámbito internacional como en el nacional, ha prevalecido en el periodo de referencia, se analiza el comportamiento de los mercados financieros internos y externos, con énfasis en los segmentos cambiario, de renta fija, bursátil y de derivados, así como la evolución de distintas primas de riesgo. En complemento de lo anterior, se expone una serie de riesgos que, en vista de su persistencia y potencial intensificación, se consideran de particular relevancia para el sistema financiero mexicano.

Dado el entorno aún caracterizado y, en buena medida, definido por la evolución de la pandemia de COVID-19 iniciada a principios de 2020, la sección III presenta una actualización de algunos de los retos para el sistema financiero mexicano que de esta se derivan. En específico, una vez descrita la evolución reciente de indicadores relacionados con la incertidumbre, la movilidad y la vacunación en México, se realiza un análisis detallado de las implicaciones para las instituciones crediticias del país ante las afectaciones sufridas por sus acreditados a raíz de la pandemia.

En la sección IV de este *Reporte* se hace un recuento de las medidas que, por parte tanto del Banco de México como de otras autoridades financieras, se han implementado para hacer frente a los efectos de la pandemia de COVID-19 sobre el sistema financiero. Lo anterior, con el objetivo de continuar promoviendo un comportamiento ordenado de los

mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero.

En virtud del impacto de la pandemia sobre la economía y el sistema financiero mexicanos, ciertas vulnerabilidades y riesgos que se incrementaron a partir del inicio de la contingencia continúan en niveles por encima de los observados en el primer trimestre de 2020. En este contexto, en la sección V del *Reporte* se incluye, además de una lectura general de los riesgos que en el agregado enfrenta el sistema financiero mexicano, un recuento del estado y la evolución de los principales riesgos específicos que pueden afectar a sus distintos participantes.

En la sección VI, se llevan a cabo ejercicios de pruebas de estrés, mediante los que se busca evaluar la resiliencia y capacidad de absorción de pérdidas de las instituciones bancarias mexicanas ante escenarios adversos extremos, pero plausibles. Cabe reiterar que las pruebas de estrés no constituyen un pronóstico del Banco de México respecto de las pérdidas que los bancos pudieran sufrir. Al igual que en la edición previa de este *Reporte*, se incluyen los resultados de pruebas de estrés de crédito y liquidez. Asimismo, se presentan algunas consideraciones sobre los planes de contingencia de las instituciones bancarias.

Por último, en la sección VIII se presentan unas consideraciones finales a manera de conclusión del *Reporte*.

II. Condiciones macrofinancieras

II.1. Entorno económico internacional

La actividad económica global siguió recuperándose en el cuarto trimestre de 2020 y en el primero de 2021, si bien a un ritmo más moderado. En el periodo que comprende este *Reporte*, los pronósticos de crecimiento para la economía mundial del Fondo Monetario Internacional se revisaron al alza para 2021 y 2022 (Gráfica 1 y Gráfica 2).

Gráfica 1
Pronósticos de crecimiento del PIB
Variación anual en porcentaje



Cifras a abril 2021
Fuente: FMI, Perspectivas Económicas Mundiales enero 2021 y abril 2021

Gráfica 2
Crecimiento en 2020 y pronósticos para 2021 y 2022
Variación anual en porcentaje



Cifras a abril 2021
Fuente: FMI, Perspectivas Económicas Mundiales enero 2021 y abril 2021

En algunas economías avanzadas, la recuperación de la actividad económica continuó en el cuarto trimestre de 2020, aunque de manera más moderada que en el tercero y con diferencias entre sectores y países. Esta heterogeneidad se acentuó en el primer trimestre de 2021 (ver Recuadro 1 e Informe Trimestral Enero-Marzo 2021).

En las principales economías emergentes, la actividad económica se recuperó en el cuarto trimestre de 2020 pero a un ritmo más moderado que en el tercero. La información disponible señala que en el primer trimestre de 2021 hubo una desaceleración en el crecimiento económico de estas economías y, en algunos casos, una contracción respecto al trimestre anterior.

En el cuarto trimestre de 2020, la inflación general disminuyó en las economías avanzadas, mientras que en las economías emergentes continuó por debajo del nivel registrado antes de la pandemia, con un comportamiento heterogéneo entre países. Sin embargo, en lo que va de 2021, la inflación ha registrado aumentos a nivel global, derivados principalmente del incremento en los precios de los energéticos, de una base baja de comparación y de algunas presiones de costos. A pesar del repunte que se ha observado, en la mayoría de las economías avanzadas la inflación general y subyacente ha permanecido por debajo de los objetivos de sus bancos centrales. En contraste, en la mayoría de las economías emergentes, la inflación general se ubica por encima de los objetivos de sus bancos centrales.¹

En el contexto descrito, durante el periodo que abarca este *Reporte*, las autoridades monetarias de las principales economías avanzadas mantuvieron sus tasas de interés sin cambio en niveles cercanos a cero y siguieron usando su balance para preservar condiciones de financiamiento favorables y procurar la convergencia de la inflación hacia sus objetivos de largo plazo. En particular, la Reserva Federal mantuvo sin cambio el rango objetivo de entre 0 y 0.25% para la tasa de interés de fondos federales y el ritmo de su programa de compra de valores. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo las tasas de interés de referencia en el mismo nivel y dijo que las compras de su programa de emergencia por la pandemia se realizarían a un ritmo mayor que al inicio del año y de forma flexible según las condiciones del mercado.

En varios países los gobiernos continuaron aplicando medidas fiscales para hacer frente a la pandemia y, en algunos de ellos, se hicieron propuestas para la implementación de nuevos estímulos fiscales. En Estados Unidos, destaca la aprobación de un paquete fiscal de alrededor de 1.84 billones de dólares en marzo de 2021 y la propuesta de un presupuesto de 6 billones de dólares para el ejercicio fiscal de 2022.

¹ Ver Informe Trimestral Enero – Marzo 2021, Banco de México.

Recuadro 1: Recuperaciones con y sin crédito

1. Introducción

El crédito puede propiciar la inversión y canalizar recursos hacia las actividades más productivas, favoreciendo en el largo plazo el crecimiento del producto potencial. Adicionalmente, a lo largo del ciclo económico, el crédito puede proveer liquidez a empresas y hogares que necesitan recursos y capital de trabajo para invertir y consumir. Por ello, el crédito juega un papel clave para el crecimiento económico.¹

Ante la considerable contracción económica que se registró a raíz de la pandemia de COVID-19, resulta relevante estudiar el papel que el crédito ha tenido históricamente en las recesiones que son más profundas y en la recuperación posterior. Esto es aún más importante considerando que, en muchas economías, y en particular en el caso de México, el crédito mostró una contracción importante.

En las recesiones profundas, como la del COVID-19, los choques negativos son de mayor magnitud. Esto genera un mayor deterioro en el ingreso de empresas y hogares y, por tanto, mayores necesidades de financiamiento en la etapa de recuperación que en una recesión tradicional.

Además, durante las recesiones profundas el número de empresas que quiebran es normalmente mayor y la tasa de desempleo suele alcanzar niveles más elevados. Esto plantea dificultades para la recuperación de la actividad económica, pudiendo conducir a efectos más duraderos. Por tanto, al proveer liquidez a empresas y hogares, el crédito puede disminuir estos efectos y facilitar la recuperación posterior.²

Este impacto podría ser más importante en las economías emergentes (EMEs) que en las economías avanzadas (EAs). En las EMEs, las empresas y los hogares suelen contar con menos activos y menos ahorros para enfrentar recesiones profundas. Asimismo, en estas economías las empresas suelen ser más pequeñas y tener menos liquidez que en la EAs, por lo que podrían

también ser más vulnerables a choques de mayor magnitud.³

Teniendo esto en cuenta, el presente Recuadro hace un análisis histórico de la relación entre el crecimiento del crédito y las recuperaciones que siguen a las recesiones profundas, distinguiendo entre EMEs y EAs. Para ello, se utilizan definiciones de la literatura económica para identificar episodios de recesiones profundas y clasificar a las recuperaciones siguientes como recuperaciones *con y sin crédito*.⁴ Luego, distinguiendo entre EMEs y EAs, se analiza la robustez y rapidez de dichas recuperaciones.

2. Metodología

Para identificar eventos de recesiones profundas, se sigue a Braun y Larrain (2005) y Sugawara y Zalduendo (2013). Una alternativa hubiera sido usar definiciones más tradicionales de ciclo económico como las que usan las agencias estadísticas de los distintos países, entre las que se encuentra la del Buró Nacional de Investigación Económica (NBER). La ventaja de seguir a Braun y Larrain (2005) y Sugawara y Zalduendo (2013) es que su definición se refiere específicamente a las recesiones que son profundas y que, siguiendo a los autores, se puede usar una única métrica para todos los países. Asimismo, para este análisis se usa información de la base de datos de Estadísticas sobre las Finanzas Internacionales (IFS) del Fondo Monetario Internacional (FMI), la cual permite obtener el PIB en términos reales para 26 EAs y 14 EMEs.⁵ Siguiendo estas definiciones, se identifica una recesión profunda como aquella situación en la que el PIB de un país cae más de una desviación estándar por debajo de su tendencia.⁶ Luego, se determina el comienzo de cada recesión profunda en el pico previo a la caída del PIB y su fin, es decir el principio de la recuperación, en el valle siguiente a dicha caída.⁷

Con esta metodología, se encontraron 107 eventos de recesiones profundas en EAs y 48 en EMEs durante el periodo comprendido entre 1980 y 2019.⁸ Para el caso

¹ Usando datos a nivel de empresa, Rajan y Zingales (1998) muestran que el desarrollo financiero permite que las empresas crezcan más rápido y, por tanto, favorece el crecimiento económico en el largo plazo.

² Kannan (2010) provee evidencia al respecto.

³ Nichter y Goldmark (2009) muestran que las empresas tienden a ser más chicas en EMEs.

⁴ Ver Braun y Larrain (2005) y Sugawara y Zalduendo (2013).

⁵ La muestra considera el periodo 1980T1 a 2020T1 debido a la disponibilidad de datos del PIB real trimestral para México. Para cada país, la información abarca el periodo de tiempo disponible en la base de datos. Se escogió como final de la muestra al 1T de 2020 ya que todavía no hay suficientes observaciones para identificar el final del evento COVID-19.

⁶ Para calcular la tendencia, se aplicó el filtro de Hodrick-Prescott (HP) al logaritmo natural del PIB real trimestral utilizando un coeficiente de ruido señal igual a 1600.

⁷ Para identificar picos y valles se usó el análisis de puntos de inflexión. Al aplicar esta metodología se siguió la versión utilizada en Claessens et al. (2011).

⁸ El mayor número de recesiones profundas en EAs que en EMEs se debe a que la muestra tiene un mayor número de economías avanzadas que de economías emergentes. Además, por región, las EMEs tienen un mayor número de recesiones por país en las regiones de Europa, América del norte, sur y central, Medio Oeste y África del Norte y un menor número

de México, se encontraron seis episodios durante el periodo considerado.

Para clasificar las recuperaciones que siguen a estas recesiones profundas como recuperaciones *con* y *sin crédito*, se usan datos de financiamiento al sector privado no financiero del Banco de Pagos Internacionales (BIS) y la siguiente definición de Sugawara y Zaldueño (2013):⁹

- i. Recuperaciones *sin crédito*: aquellas para las que el crecimiento promedio del crédito en los 8 trimestres siguientes a la recesión profunda es menor o igual a cero.
- ii. Recuperaciones *con crédito*: aquellas para las que el crecimiento promedio del crédito en los 8 trimestres siguientes a la recesión profunda es positivo.

3. Resultados

Los resultados sugieren que el porcentaje de recuperaciones *con crédito* osciló entre 58.8% y 83.6% durante el periodo comprendido entre 1980 y 2019 (Tabla 1a). Además, las recuperaciones *con crédito* fueron más frecuentes en las EAs que en las EMEs (Tabla 1b).

Tabla 1.

Recuperaciones con crédito por década y tipo de economía^{1/}

a) Porcentaje de recuperaciones *con crédito*

Década	Porcentaje de recuperaciones
1980	82.6%
1990	58.8%
2000	83.6%
2010-2019	64%

b) Porcentaje de recuperaciones *con crédito* en EAs y EMEs

Tipo de economía	Porcentaje de recuperaciones
EAs	77%
EMEs	70.8%

Fuente: BIS y FMI

1/ Los eventos de recesión profunda y recuperación se identifican siguiendo a Braun y Lorrain (2005) y Sugawara y Zaldueño (2013) y la definición de recuperaciones con y sin crédito se toma de Sugawara y Zaldueño (2013), como se explica en la sección 2 de este recuadro.

Para evaluar la robustez de las recuperaciones *con* y *sin crédito*, se calcula la tasa de crecimiento del PIB en el primer año de la recuperación. Los resultados se muestran en la Tabla 2 y sugieren que las reactivaciones *con crédito* tienden a ser más robustas. En estas

recuperaciones, el crecimiento del PIB es mayor, siendo la diferencia más grande para las EMEs.

Tabla 2.
Crecimiento del PIB en recuperaciones^{1/}

Tipo de economía	Con crédito	Sin crédito	Diferencia
Todos (p-valor)	3.41%	1.56%	-1.85% (0.00)
EMEs (p-valor)	4.07%	2.02%	-2.05% (0.024)
EAs (p-valor)	3.13%	1.30%	-1.83% (0.002)

Fuente: BIS y FMI

1/ "Crecimiento del PIB en recuperaciones" con y sin crédito es el cambio del PIB del primer año de recuperación con respecto al PIB del último año de la recesión profunda. Economías emergentes (EMEs). Economías avanzadas (EAs).

Para evaluar la rapidez de las recuperaciones *con* y *sin crédito*, se calcula el número de meses que le toma al PIB volver a su tendencia en la fase de recuperación. Los resultados se muestran en la Tabla 3 y sugieren que las recuperaciones *con crédito* son más rápidas, si bien este efecto solo se observa en las EMEs.

Tabla 3.
No. de meses para regresar a la tendencia del PIB en recuperaciones^{1/}

Tipo de economía	Con crédito	Sin crédito	Diferencia
Todos (p-valor)	21	22	1 (0.296)
EMEs (p-valor)	19	24	5 (0.065)
EAs (p-valor)	21	21	0 (0.922)

Fuente: BIS y FMI

1/ "Meses para regresar a la tendencia del PIB en recuperaciones" con y sin crédito es el tiempo en meses entre el último trimestre de la recesión y el primer trimestre después de la recesión en el que la brecha del producto toma un valor positivo. Economías emergentes (EMEs). Economías avanzadas (EAs).

A la luz de estos resultados, resulta crucial mencionar la importancia de preservar el funcionamiento y la estabilidad del sector financiero para que este pueda canalizar recursos suficientes para la recuperación de la actividad económica, particularmente en las EMEs. En este contexto, destacan notablemente las medidas que tomaron las autoridades mexicanas para fortalecer los canales de otorgamiento de crédito durante la crisis del COVID-19. Al fortalecer dichos canales, estas medidas contribuyeron a propiciar una recuperación más rápida y robusta de la actividad económica.

en la de Asia y Oceanía. El que haya en la muestra más AEs que EMEs se explica porque las primeras cuentan con más información disponible, en particular, en las bases de datos del FMI (IFS) y de financiamiento al sector privado no financiero del BIS.

⁹ Para encontrar el crecimiento promedio, se calcula la tasa de crecimiento de un trimestre contra el mismo trimestre del año anterior. Luego se toma el promedio para los ocho trimestres correspondientes.

Hacia delante, una reactivación de la actividad económica acompañada de un incremento en el crédito de la banca y de otros intermediarios financieros permitirá que la recuperación sea más vigorosa. Esto, considerando que el crédito permite a los hogares y las empresas contar con recursos para que lleven a cabo sus actividades de consumo e inversión. Lo anterior redundaría en una mejora de la calidad crediticia de los acreditados. El reto es importante en vista de la contracción observada en el crédito al sector privado no financiero en el último año.

4. Conclusiones

Este Recuadro estudia las características de las recuperaciones que siguen a las recesiones profundas. Los resultados sugieren que, si bien las recuperaciones *con crédito* son más frecuentes en las EAs que en las EMEs, en este último tipo de economías el crédito es más importante para que la recuperación sea robusta y rápida. En este sentido, destacan las medidas que las autoridades financieras del país implementaron para fortalecer los canales de otorgamiento de crédito durante la crisis del COVID-19, las cuales contribuyeron a preservar el funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero en México.

Además, para fomentar una recuperación apoyada por una expansión del crédito que coadyuve a su robustez, es importante mejorar el entorno y fomentar las condiciones de certidumbre para la inversión y la actividad productiva, así como seguir corrigiendo los problemas institucionales y estructurales que por años han influido en ellas.

Referencias

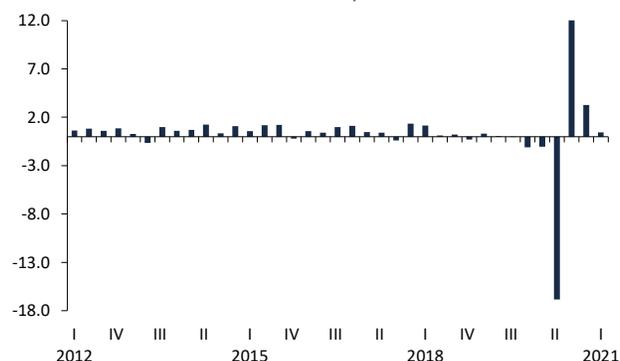
- Braun, M., & Larrain, B. (2005). Finance and the business cycle: international, inter-industry evidence. *The Journal of Finance*, 60(3), 1097-1128.
- Claessens, S., Kose, M. A., & Terrones, M. E. (2011, May). Financial cycles: what? how? when? In *International seminar on macroeconomics* (Vol. 7, No. 1, pp. 303-344). Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Kannan, P. (2010). Credit conditions and recoveries from recessions associated with financial crises (No. 2010/083). International Monetary Fund.
- Nichter, S., & Goldmark, L. (2009). Small firm growth in developing countries. *World development*, 37(9), 1453-1464.
- Rajan, R., & Zingales, L. (1998). Financial development and growth. *American Economic Review*, 88(3), 559-586.
- Sugawara, N., & Zalduendo, J. (2013). Credit-less recoveries: neither a rare nor an insurmountable challenge. *The World Bank*.

II.2. Entorno económico nacional

La recuperación de la actividad económica continuó en el cuarto trimestre de 2020, con un crecimiento trimestral desestacionalizado de 3.2%. En el primer trimestre de 2021 hubo una desaceleración de la actividad económica, con una variación trimestral desestacionalizada de 0.8% (Gráfica 3). Por su parte, las previsiones para el crecimiento del PIB publicadas en el Informe Trimestral Enero-Marzo 2021 del Banco de México se revisaron al alza ubicándose entre 5.0 y 7.0% para el cierre de este año y entre 2.0 y 4.0% para 2022.

Los niveles de holgura de la brecha del producto disminuyeron en el cuarto trimestre de 2020 respecto al tercero, si bien continuaron mostrando una amplitud considerable. Dicha amplitud persistió a principios de 2021, presentando inclusive un aumento a mediados del periodo.

Gráfica 3
Producto interno bruto
Variación trimestral en por ciento a.e./



Cifras al primer trimestre de 2021

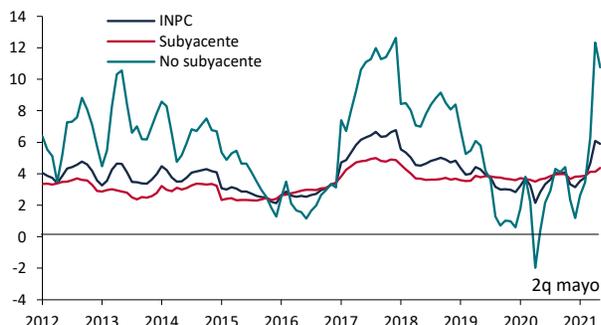
Fuente: INEGI

a.e./ cifras con ajuste estacional.

El promedio de la inflación general anual se ubicó en 3.52% en el cuarto trimestre de 2020 y aumentó a 3.99% en el primero de 2021 (Gráfica 4). En abril la

inflación general anual fue de 6.08% y en mayo fue de 5.89%.²

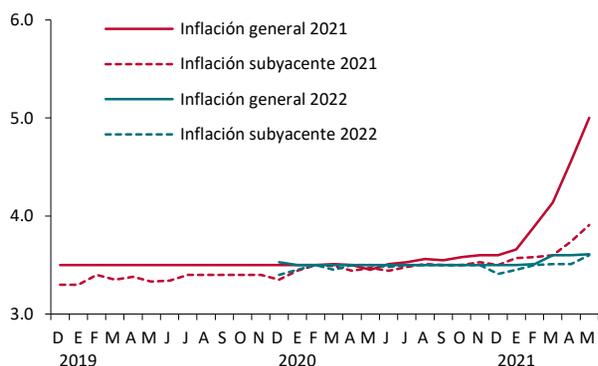
Gráfica 4
Índice nacional de Precios al Consumidor
Por ciento



Cifras a la segunda quincena de mayo 2021
Fuente: INEGI

Las proyecciones de la inflación general del Banco de México, publicadas en el Informe Trimestral Enero-Marzo 2021, se ubicaron en 4.8% y 3.1% para el cierre de 2021 y 2022, respectivamente. La mediana para las expectativas de la inflación general en la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de mayo de 2021 se ubicó en 5.00% para el cierre de año y en 3.61% para 2022 (Gráfica 5).

Gráfica 5
Expectativas de inflación^{1/}
Por ciento



Cifras a mayo 2021
Fuente: Banco de México, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado
1/ Mediana de las expectativas de inflación anual.

En el periodo que abarca este *Reporte*, la Junta de Gobierno del Banco de México redujo la tasa de

referencia en 25 puntos base a 4.0%, en su decisión de febrero y la mantuvo en este nivel en marzo y mayo. En las decisiones de política monetaria la Junta tomó en consideración las previsiones de inflación, los riesgos a los que están sujetas, así como la necesidad de consolidar una trayectoria decreciente para la inflación general y subyacente hacia la meta del Banco de México. También reiteró que, hacia delante, la conducción de la política monetaria dependerá de la evolución de los factores que inciden en la inflación general y subyacente, en sus trayectorias previstas en el horizonte de pronóstico y en sus expectativas.

II.3. Mercados financieros

Durante los primeros meses de 2021, el comportamiento de los mercados financieros de los países emergentes estuvo caracterizado por varios episodios de volatilidad. Este desempeño se atribuye a factores como el aumento en el número de casos de COVID-19 a nivel global, el anuncio de restricciones a la movilidad y, sobre todo, el ritmo menor a lo esperado en la inoculación de algunos países, especialmente los emergentes. Aunado a esto, a finales de febrero, se presentó un deterioro relevante en los mercados de renta fija, asociado al aumento de las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos derivado de las expectativas de un mayor crecimiento económico y de la posibilidad de un aumento mayor al esperado en la inflación. Esto ante las medidas de estímulo fiscal sin precedente en dicho país. En particular, el último paquete fiscal aprobado por el Congreso de Estados Unidos y el mayor ritmo de vacunación con respecto a lo esperado en ese país mejoraron notablemente sus perspectivas de recuperación económica y propiciaron un ajuste en la trayectoria esperada de tasas de política monetaria. Este episodio de aversión al riesgo, provocado por el incremento en las tasas de interés a nivel mundial denominado como “*reflation trade*”, ha registrado cierta estabilidad en fechas recientes. Sin embargo, persiste una elevada cautela en los mercados financieros, ante posibles eventos que pudieran detonar nuevos episodios de volatilidad y deterioro para los activos financieros.

² Ver Informe Trimestral Enero – Marzo 2021, Banco de México.

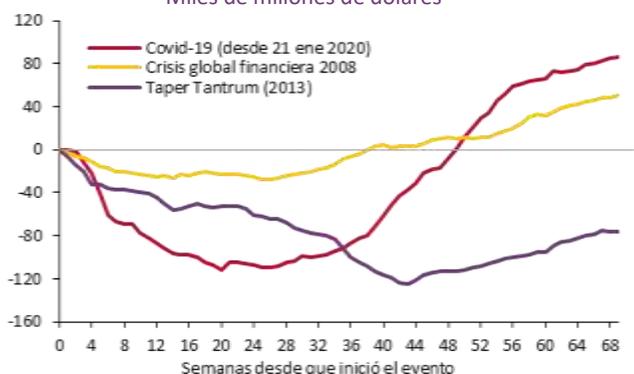
Durante el primer semestre de 2021, las divisas de los países emergentes acumularon movimientos mixtos, aunque con un sesgo predominante hacia la depreciación frente al dólar, que oscilaron entre -12 y +7%. El mercado financiero que observó una mayor volatilidad fue el de renta fija, en el cual las curvas de rendimiento llegaron a mostrar incrementos de hasta 250 puntos base en el corto plazo, y de hasta 270 puntos base en el mediano plazo. Por su parte, el mercado accionario continúa con una tendencia alcista, alcanzando niveles máximos históricos en la mayoría de los índices de referencia a nivel global. Estos han estado impulsados por la expectativa de una rápida recuperación económica y por flujos de inversión (Gráfica 6 y Gráfica 7).

Gráfica 6
Desempeño de índices accionarios y cambiarios
Índice (enero 2019 = 100)



Cifras a junio de 2021
Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de Bloomberg
1/ El índice de divisas de mercados emergentes incluye a: Perú, Filipinas, Polonia, Hungría, Sudáfrica, Rusia, Brasil, Colombia, Chile, Malasia, India y México.

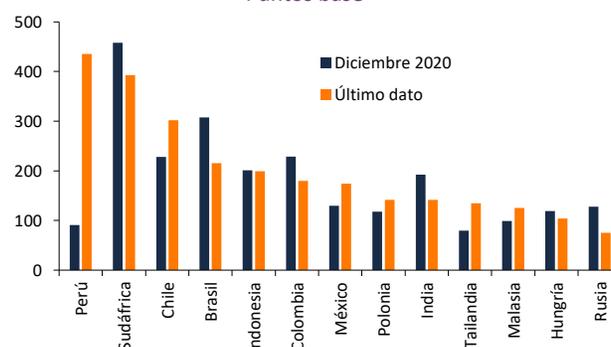
Gráfica 7
Flujos acumulados en renta fija y variable de países emergentes después de eventos seleccionados
Miles de millones de dólares



Cifras a junio de 2021
Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de EPFR

Por otro lado, las curvas de rendimiento presentaron una dinámica de empinamiento en varios países emergentes. Lo anterior fue provocado por factores como la expectativa de una normalización de la política monetaria en países desarrollados más pronto de lo anticipado, aumentos en la tasa real de algunas economías desarrolladas, y un aumento en las primas de riesgo de países emergentes, ante el deterioro, derivado de la pandemia, de ciertos factores macroeconómicos y la presencia de riesgos idiosincráticos (Gráfica 8).

Gráfica 8
Diferencial de tasas de rendimiento de 2 y 10 años para países emergentes seleccionados
Puntos base



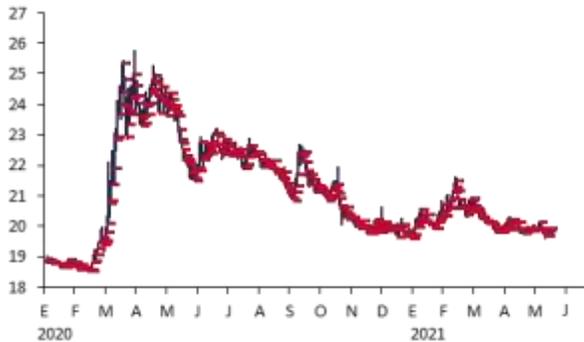
Cifras a junio de 2021
Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de Bloomberg

II.3.1. Mercado cambiario

El comportamiento del peso mexicano en lo que va del primer semestre de 2021 se ha caracterizado por una elevada volatilidad y por condiciones de operación deterioradas, aunque mejores respecto a lo observado al inicio de la pandemia. El peso mexicano inició el año con un buen desempeño, en línea con la mayor debilidad generalizada del dólar frente a todas las monedas de países emergentes, operando en niveles mínimos de 19.54 pesos por dólar. Sin embargo, la expectativa de una mayor recuperación en la actividad económica en Estados Unidos ha generado ciertas preocupaciones en el mercado sobre los niveles de inflación. Esto impulsó un sentimiento de mayor aversión al riesgo en los mercados cambiarios a nivel global, provocando que el peso mexicano cotizara durante marzo en promedio en 21.63 pesos por dólar (Gráfica 9). En la medida en que las tasas de interés en Estados Unidos observaron menor volatilidad, el peso mexicano

retomó una tendencia de apreciación para ubicarse en niveles de 19.95 pesos por dólar a la última actualización del *Reporte*.

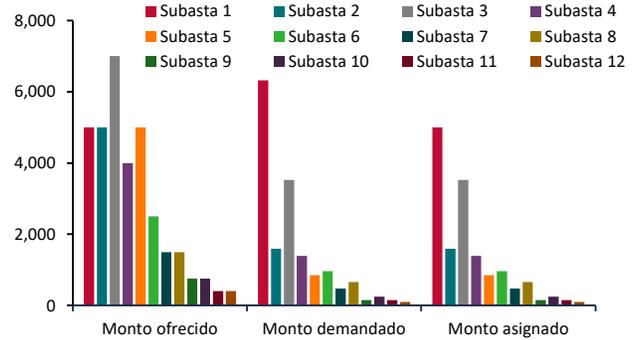
Gráfica 9
Rango de operación del peso mexicano ^{1/}
Tipo de cambio peso-dólar



Cifras a junio de 2021
Fuente: Bloomberg
1/ Las líneas rojas indican el tipo de cambio de cierre, mientras que las barras azules indican el rango de operación.

Por otro lado, el 16 de diciembre de 2020, la Reserva Federal anunció la extensión de la fecha de vigencia de la línea “swap” con nuestro país, de marzo a septiembre de 2021. Así, la Comisión de Cambios, a través del Banco de México, renovó las operaciones de financiamiento en dólares haciendo uso de dicha línea. En particular, las subastas realizadas en mayo contaron con una menor demanda y asignación, en un contexto en el que se sigue observando una normalización en las condiciones de operación relevantes para el mercado de fondeo en dólares en nuestro país. Asimismo, algunas instituciones bancarias han retomado su acceso a los mercados de dinero, lo que ha reducido la necesidad de la línea de crédito en dólares con el Banco de México (Gráfica 10).

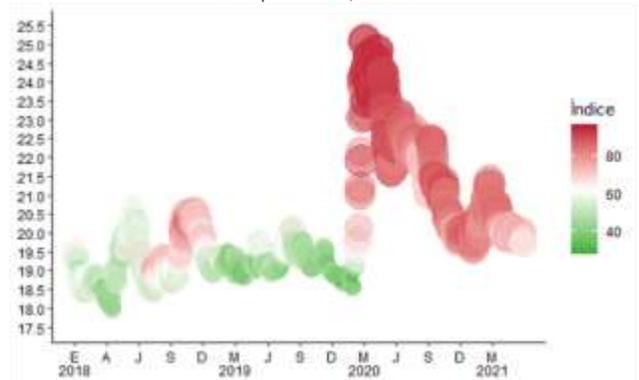
Gráfica 10
Detalle de las subastas de financiamiento en dólares
Millones de dólares



Cifras a junio de 2021
Fuente: Banco de México

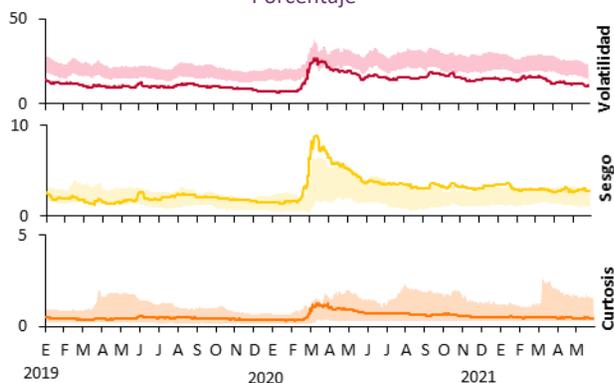
En cuanto a las condiciones de operación observadas en el mercado cambiario, estas permanecieron en niveles deteriorados durante el primer semestre de 2021, y alejados todavía de los niveles previos a la pandemia, en especial, en términos de volumen, liquidez y diferenciales de compra y venta (Gráfica 11). Por otro lado, con respecto a las condiciones de operación prospectivas, medidas a través de diversos indicadores como la volatilidad, sesgo y curtosis implícitos en las opciones de tipo de cambio, estas también continuaron en niveles deteriorados, aunque mostraron una ligera mejora durante abril y mayo (Gráfica 12). Cabe destacar que, en términos de flujos, los inversionistas también mostraron cierta cautela para construir posiciones en favor de la moneda nacional.

Gráfica 11
Condiciones de operación del peso mexicano ^{1/}
Pesos por dólar; Índice



Cifras a junio de 2021
Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de Bloomberg y Refinitiv
1/ El índice se estima como el promedio de los percentiles calculados desde 2018 de la volatilidad y sesgo implícitos a un mes, y del volumen y diferencial observados, donde el color rojo (verde) indica un mayor (menor) deterioro en las condiciones de operación del mercado cambiario.

Gráfica 12
Condiciones de operación implícitas a 3 meses en las opciones cambiarias para México y economías emergentes seleccionadas 1/
 Porcentaje



Cifras a junio de 2021

Fuente: Bloomberg

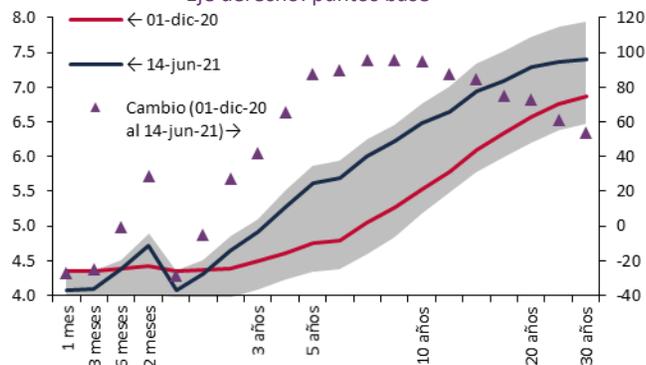
1/ Los países que son considerados en el rango de países emergentes son: Brasil, Colombia, Polonia y Hungría. El sesgo implícito es medido a través de operaciones *Risk Reversal* a 25 deltas. La curtosis es medida con operaciones *Butterfly* a 25 deltas. Las sombras indican el rango (intervalo entre los valores mínimo y máximo) de este conjunto de países. La línea sólida corresponde a México.

II.3.2. Mercado de renta fija

En México, durante el periodo de análisis, la curva de rendimiento de valores gubernamentales presentó aumentos de hasta 40 puntos base en la parte corta de la curva, y de hasta 100 puntos base en la parte larga, presentando así una dinámica de empinamiento (Gráfica 13). Este desempeño estuvo en línea con el deterioro en los mercados de renta fija mencionado anteriormente, los flujos de salida por parte de inversionistas extranjeros, así como una mayor prima por riesgo en el largo plazo. Los incrementos en la curva de rendimientos se presentaron en un contexto en el que las métricas de operación del mercado de valores gubernamentales registraron un elevado deterioro, especialmente entre marzo y mayo, viéndose mayormente afectados los componentes de liquidez, profundidad y volatilidad en dicho mercado (Gráfica 14). Algunos elementos adicionales que han acentuado el deterioro en las condiciones de liquidez incluyen: a) mayor cautela mostrada por los inversionistas institucionales locales, b) reducido margen de maniobra que parecen tener los bancos que pertenecen al Programa de Formadores de Mercado, y c) una menor actividad en las operaciones de manejo de pasivos por parte del Gobierno Federal.

Por otro lado, la curva de rendimientos de instrumentos a tasa real también presentó una moderada dinámica negativa durante el periodo de análisis. Como resultado de los grupos de trabajo para el desarrollo de los mercados financieros en nuestro país que lideran la SHCP y el Banco de México, destaca el anuncio de la incorporación de una nueva referencia a plazo de 20 años a las subastas primarias. De esta manera, la curva de rendimiento en tasa real tendrá cuatro colocaciones regulares con plazos de 3, 10, 20 y 30 años. El plazo adicional complementa la oferta de títulos para inversionistas institucionales con un horizonte de largo plazo como las afores y aseguradoras.

Gráfica 13
Curva de rendimiento de Valores Gubernamentales 1/
 Eje izquierdo: por ciento
 Eje derecho: puntos base

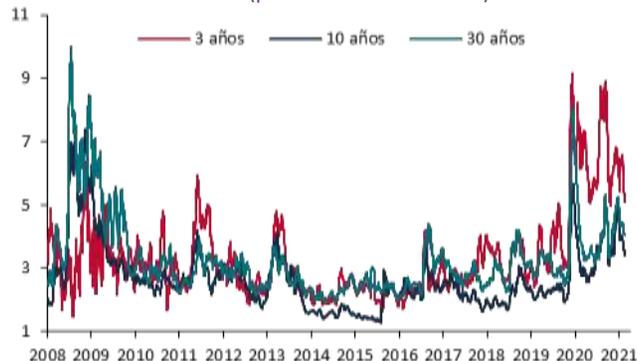


Cifras a junio de 2021

Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de PIP

1/ El área gris refiere al rango de curvas de rendimientos diarias desde el 1 de diciembre de 2020.

Gráfica 14
Diferencial de compra venta para Bonos M de plazos seleccionados
 Puntos base (promedio móvil 10 días)



Cifras a junio de 2021

Fuente: Banco de México

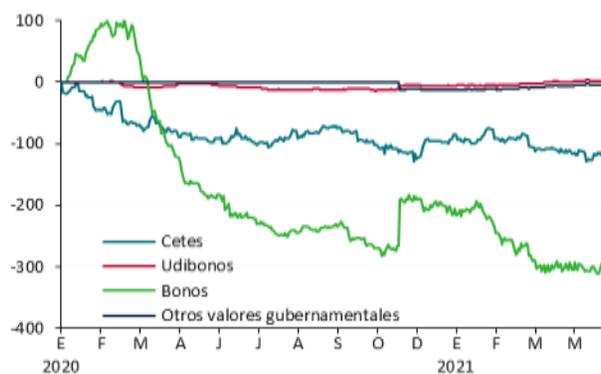
En este contexto, los inversionistas extranjeros continuaron ajustando su posicionamiento en el mercado de valores gubernamentales denominados en pesos. El posicionamiento neto de este sector ha disminuido en 110 mil millones de pesos en el año. En particular, los flujos de salida para bonos M han sido del orden de 94 mil millones de pesos, concentrando las liquidaciones en el sector de corto plazo de la curva de rendimientos (Gráfica 15). Dichas salidas han sido absorbidas en su mayoría por el sector bancario, algunas afores y, en menor proporción, por los fondos de inversión. Cabe resaltar que otras economías del complejo emergente también observaron una dinámica de flujos de salida. La inclusión de China al índice *FTSE Russell World Government Bond Index* representa un reto significativo para la gran mayoría de las economías emergentes, incluyendo México, para atraer flujos de capital hacia los mercados de renta fija (ver Recuadro 2).

Durante el primer semestre del año, el Banco de México extendió la fecha de vencimiento de las medidas, adoptadas a raíz de la pandemia, para evitar afectaciones en el canal crediticio y en el funcionamiento ordenado de los mercados financieros, así como para proveer liquidez, del 28 de febrero de 2021 al 30 de septiembre de 2021 (ver sección IV). Cabe resaltar que dicha extensión vino acompañada de una reducción gradual de los montos para algunas facilidades, con el fin de que las últimas operaciones de estas facilidades se lleven a cabo a más tardar el 30 de septiembre de 2021.

El comportamiento de los inversionistas internacionales continuará siendo dictado por factores como la evolución de la pandemia y su impacto en la economía, así como por la evolución de eventos idiosincrásicos. Por lo tanto, existen factores de riesgo que podrían detonar nuevos episodios de aversión al riesgo y volatilidad en los mercados financieros. Cabe destacar que los flujos de salida del mercado de renta fija mencionados anteriormente no han venido acompañados de interrupciones cambiarias importantes. En este sentido, los flujos de remesas hacia nuestro país y el superávit en la cuenta corriente han contribuido a mitigar, en el corto plazo, las salidas de capital de inversionistas extranjeros. Hacia delante, el mercado mantiene cierta cautela

sobre una posible reversión en el superávit de cuenta corriente dada la perspectiva de recuperación en la actividad económica en nuestro país.

Gráfica 15
Flujo de inversión acumulados del sector externo por tipo de valor gubernamental desde 2020
 Miles de millones de pesos

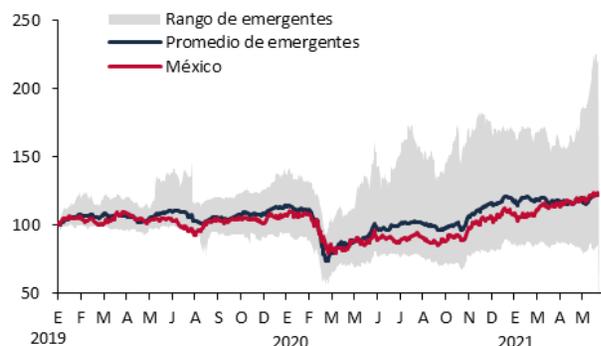


Cifras a junio de 2021
 Fuente: Banco de México con datos de Indeval

II.3.3. Mercado de renta variable

Desde la última publicación de este *Reporte*, los mercados accionarios en México presentaron movimientos positivos, impulsados por la expectativa de una recuperación económica interna más rápida a la anticipada. Este desempeño favorable también se observó a nivel internacional para esta clase de activos, asociado a la recuperación económica de Estados Unidos, ante el mayor estímulo fiscal y la aceleración en su ritmo de vacunación, que le permitirá tener una reapertura económica en todos sus sectores antes de lo anticipado. Así, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) mostró un incremento de 18.9% en el periodo (Gráfica 16). En particular, los sectores con un desempeño más favorable durante el periodo fueron: 1) materiales, debido a los aumentos registrados en los precios de las acciones de Cemex, Grupo México y Orbia; 2) las empresas en el ramo de consumo discrecional; y 3) las empresas del sector financiero.

Gráfica 16
Desempeño acumulado de índices bursátiles de países emergentes 1/
Índice (02 ene 2019 = 100)



Cifras a junio de 2021

Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de Bloomberg

1/ El rango de emergentes indica el intervalo entre el valor máximo y el mínimo, incluye los siguientes países: Argentina, Perú, Turquía, Filipinas, Polonia, Hungría, Indonesia, Rusia, Colombia, Chile, Malasia, India, Brasil y Sudáfrica. El promedio de emergentes, es el promedio del desempeño de los países mencionados.

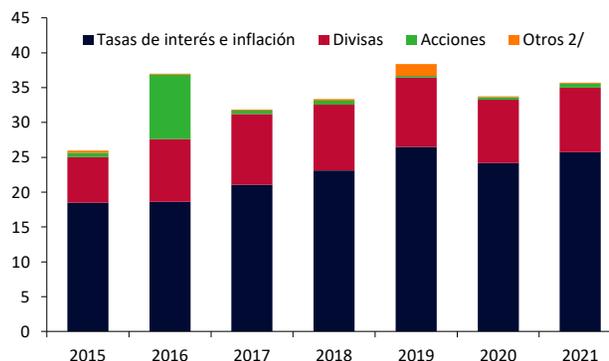
Durante el periodo se llevó a cabo una oferta pública inicial. El desarrollador de bienes raíces, Grupo Sordo Madaleno, realizó una colocación de un Certificado Bursátil Fiduciario Inmobiliario (Fibra) entre el público inversionista, siendo así el primer título de este tipo colocado por medio de la Bolsa Institucional de Valores (BIVA).

Por último, en cuanto al posicionamiento en este mercado por parte de inversionistas extranjeros, en el primer semestre de 2021 se observó un flujo acumulado negativo de 640 millones de dólares.

II.3.4. Mercado de derivados

Con datos a marzo de 2021, el importe nominal vigente de operaciones derivadas registró un aumento respecto a lo observado a finales de 2020, en donde la mayor proporción de operaciones continúa referenciada a tasas de interés y divisas (Gráfica 17). En relación con las operaciones sobre tasas de interés, el subyacente más utilizado fue la TIEE de 28 días, mientras que, en el caso de operaciones derivadas sobre divisas, la mayor operatividad se registró en los derivados vinculados al tipo de cambio peso-dólar.

Gráfica 17
Monto nominal vigente por tipo de subyacente negociado 1/
Billones de pesos



Cifras a marzo de 2021

Fuente: Banco de México

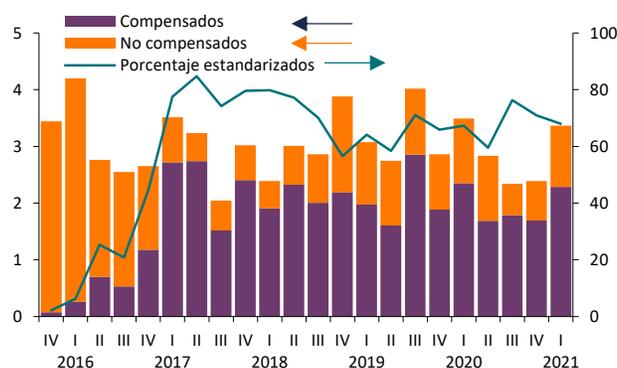
1/ A partir de este Reporte, los *Cross Currency Swaps* (ccs) se clasifican en el subyacente de Divisas.

2/ Incluye instrumentos de deuda, otros derivados y materias primas.

Al cierre de marzo de 2021, cerca del 70% del total de las operaciones de *swaps* sobre TIEE, fueron compensadas en cámara o con contraparte central, en tanto que el resto correspondió a operaciones exentas de dicho requerimiento (Gráfica 18).³

Gráfica 18
Monto nominal concertado de operaciones de *swaps* estandarizados

Eje izquierdo: billones de pesos
Eje derecho: por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuente: Banco de México

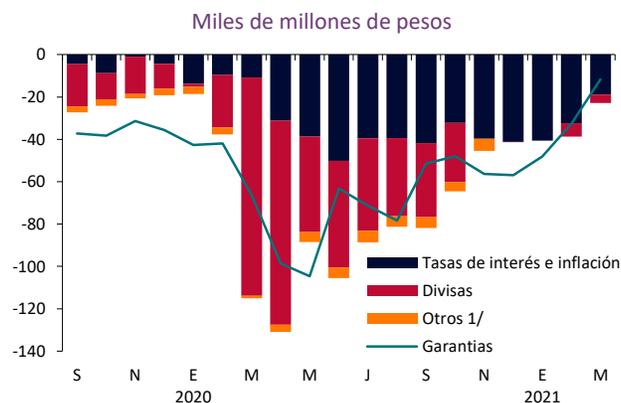
Si bien el entorno de mayor incertidumbre experimentado a inicios de 2020 generó incrementos en los márgenes requeridos para garantizar las operaciones derivadas, estos fueron de carácter temporal y disminuyeron conforme las condiciones

³ La regulación establece desde 2016 la obligación de compensar y liquidar a través de cámaras de compensación o contrapartes centrales

del extranjero las operaciones consideradas como estandarizadas, que actualmente incluyen exclusivamente a los *swaps* de TIEE.

de operación de los mercados se normalizaron (Gráfica 19). En este contexto de mayor incertidumbre, por motivos precautorios, se observó un mayor uso de operaciones derivadas para gestionar los riesgos asociados, lo cual se reflejó en el balance de algunos intermediarios financieros.

Gráfica 19
Posición neta en derivados por tipo de subyacente y garantías netas



Cifras a marzo de 2021
Fuente: Banco de México
1/ Incluye acciones, instrumentos de deuda, *commodities* y otros subyacentes.

Como parte del proceso de transición hacia tasas de referencia que cumplan con los principios establecidos por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) que, entre otros aspectos, requieren que dichas tasas estén basadas en transacciones observadas en el mercado y que estas sean representativas, Banco de México ha calculado y publicado la TIE de fondeo a un día desde enero de este año. En este contexto, en febrero y mayo de 2021 MexDer y CME listaron, respectivamente, contratos de futuros referenciados a esta tasa. Asimismo, en anticipación a los efectos que la transición a nuevas tasas de referencia pudiera tener en el mercado de derivados, ISDA publicó en octubre de 2020 un suplemento y un protocolo para garantizar una transición ordenada y que ofrezca certidumbre al mercado.

El suplemento modifica las definiciones estándar de ISDA para que los contratos de derivados, cuyo subyacente sea alguna tasa *IBOR*, incorporen la opción

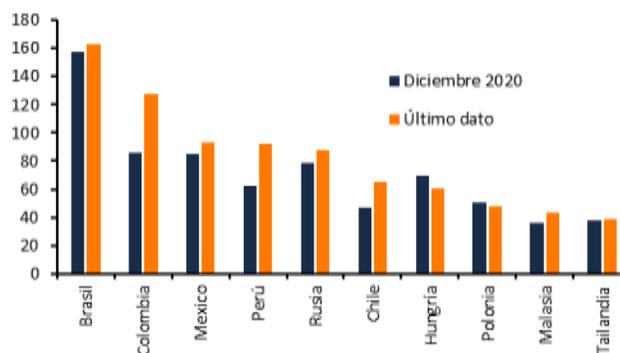
de tasas alternativas (“*fallback*”) robustas, en caso de que algunas *IBOR* cesaran su operación y dejaran de fungir como tasas de referencia, estos cambios entraron en vigor el 25 de enero de 2021.⁴

El 5 de marzo de 2021, IBA (ICE *Benchmark Administration*), quien es administrador sobre la tasa *LIBOR* USD, declaró que dejaría de publicar los datos referentes a esta *LIBOR* de una semana y dos meses el 31 de diciembre de 2021, y la *LIBOR* USD “overnight” y de 1, 3, 6 y 12 meses, después del viernes 30 de junio de 2023. Posteriormente, la FCA emitió un comunicado en el que se mencionó que se dejarían de proporcionar los datos de 35 conjuntos de *LIBOR*. Después de estas declaraciones, ISDA anunció que tales hechos constituirían por sí mismos un “evento de cese”, lo que da lugar a la activación del suplemento y el protocolo de “*fallback*”.

II.3.5. Primas de riesgo

Durante el periodo que comprende este *Reporte*, las primas de riesgo de crédito a nivel global, medidas por el precio del swap de incumplimiento crediticio (*CDS*), presentaron, en la mayoría de los casos, un desempeño negativo acotado, con aumentos entre 5 y 45 puntos base (Gráfica 20).

Gráfica 20
Swap de incumplimiento crediticio para países emergentes
Puntos base



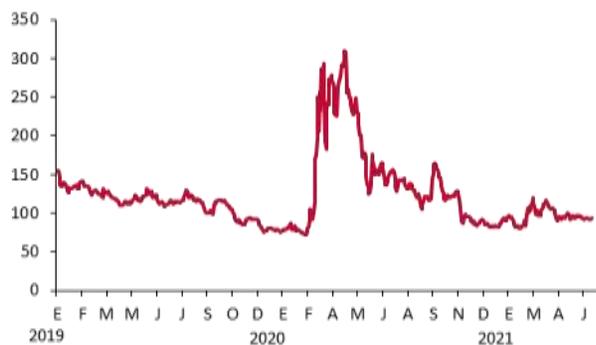
Cifras a junio de 2021
Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de Bloomberg

⁴ Las transacciones realizadas antes de esa fecha (denominados “contratos de derivados heredados”) siguen basándose en las definiciones de ISDA 2006 tal como existían antes de que fueran modificadas de conformidad con el Suplemento. En tanto, el Protocolo

facilita las modificaciones multilaterales para incluir la opción de tasas alternativas (*fallbacks*) en los contratos de derivados heredados, este es voluntario y modifica los contratos sólo entre dos partes adherentes.

Así, el CDS a plazo de 5 años de la deuda soberana de México se ubica en niveles de 93 puntos base, y presentó una cotización estable durante el periodo, con ligeros aumentos durante marzo, asociados al incremento en tasas en Estados Unidos (Gráfica 21).

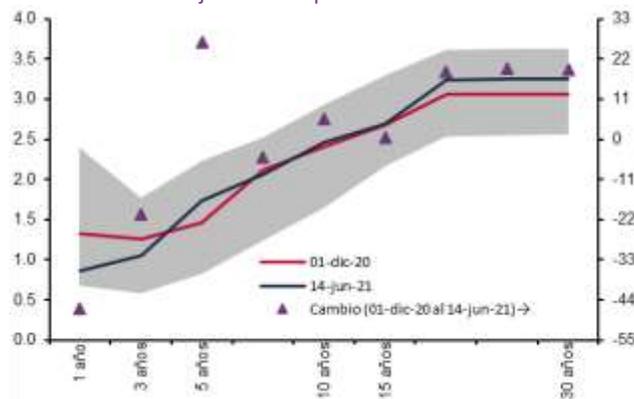
Gráfica 21
CDS México a cinco años
Puntos base



Cifras a junio de 2021
Fuente: Bloomberg

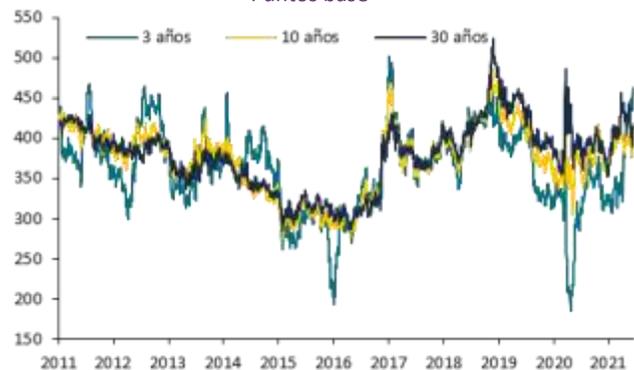
Por otro lado, durante el periodo de análisis, la curva de rendimiento a tasa real de valores gubernamentales presentó aumentos de hasta 7 puntos base en la parte corta de la curva, y de hasta 41 puntos base en la parte larga, en línea con la dinámica inflacionaria observada en los últimos meses (Gráfica 22). En este sentido, la compensación por inflación y riesgo inflacionario, extraída de instrumentos de mercado, presentó incrementos en todos los plazos (Gráfica 23).

Gráfica 22
Curva de rendimiento de Udibonos 1/
Eje izquierdo: por ciento
Eje derecho: puntos base



Cifras a junio de 2021
Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de PIP
1/ El área gris refiere al rango de curvas de rendimientos diarias desde el 1 de diciembre de 2020.

Gráfica 23
Compensación por inflación y riesgo inflacionario implícitos en
las curvas de tasas de valores gubernamentales
Puntos base



Cifras a junio de 2021
Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de PIP

Recuadro 2: Flujos de capital y el índice World Government Bond Index (WGBI)

1. Índices de referencia

Diversos estudios sugieren que la inclusión a uno de los índices de deuda soberana que siguen los inversionistas globales genera beneficios y desafíos para las economías. Entre los beneficios destaca la posibilidad de que la deuda soberana de un país reciba mayor atención, permitiéndole captar más ahorro externo, lo que contribuye directa e indirectamente a financiar consumo e inversión y reduce el costo de financiamiento en la economía.¹

Los inversionistas institucionales como bancos centrales, fondos de pensiones, fondos soberanos, entre otros, utilizan los índices de renta fija globales como referencia para determinar la composición de sus portafolios. Así, cuando un mercado de deuda es incluido en uno de estos índices, los inversionistas que lo usan como referencia también incluyen en su portafolio los activos de deuda de dicho país. Esto permite una ampliación y diversificación de la base de inversionistas del mercado de deuda soberana, lo cual incrementa la liquidez de este mercado, aumentando el atractivo de los bonos soberanos de un país.²

Por otro lado, los proveedores de estos índices de renta fija son quienes establecen los criterios de selección para la entrada y salida de países a un índice. En la selección de criterios, los proveedores buscan que sean instrumentos líquidos y de interés para los inversionistas para que el índice sea líder en la industria.

Entre los posibles desafíos está la posibilidad de que el apetito por estos bonos esté influido por acontecimientos ajenos al país en cuestión, ya sea asociados con apetito por riesgo global o contagio de otros emisores. Así, estas condiciones pueden provocar episodios de volatilidad en los flujos de capital.³ Otro desafío es la inclusión de nuevos países al índice ya que ello implica un rebalanceo y una reducción de los pesos relativos del resto de los países, lo que puede generar salidas de capital de las economías que formaban parte del índice.

Más aún, los inversionistas se adelantan a la inclusión de nuevos países, aumentando la inversión en el país entrante y deshaciendo posiciones en otras economías

antes de que se produzca la entrada. Esto implica efectos anticipados y no anticipados de la inclusión de nuevos países en un índice, lo que genera retos aún más grandes para las economías que pueden perder flujos de capital.

Considerando lo anterior, es importante estudiar los efectos de la inclusión de China al índice *World Government Bond Index (WGBI)*. Es relevante destacar que el anuncio de la inclusión de este país al índice fue en septiembre de 2020 y se llevará a cabo en octubre de este año. El país asiático ha venido recibiendo crecientes flujos de capital respecto a otras economías emergentes (EMEs), particularmente desde que se anunciara su entrada al *WGBI* en septiembre de 2020 (Gráfica 1). Este recuadro analiza el impacto de la inclusión de un nuevo país al *WGBI* sobre los flujos de las economías que ya pertenecían a dicho índice, incluyendo el efecto de la entrada de México en 2010.

Gráfica 1

Rango de flujos acumulados por país desde enero 2020 en renta fija dedicados a mercados emergentes y dedicados a China^{1/}

Miles de millones de dólares



Fuente: Emerging Portfolio Fund Research (EPFR) Global

1/ Para el Rango se consideran: Argentina, Brasil, Chile, Uruguay, Colombia, República Checa, Hungría, India, Indonesia, Corea, Malasia, México, Perú, Filipinas, Polonia, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía.

2. World Government Bond Index (WGBI)

El *WGBI* es un índice de referencia de inversión para el mercado de deuda gubernamental administrado por

flujos de capital de los países que son miembros de un índice de referencia. Asimismo, los autores explican que formar parte de un índice permite obtener mayor financiamiento externo, sin embargo, también implica una mayor sensibilidad de los flujos de capital hacia factores externos.

¹ Ver Pandolfi y Williams, (2020). Estos autores encuentran evidencia sobre cómo las entradas de capital en deuda soberana permiten que empresas nacionales experimenten un mayor crecimiento, mayores dividendos y generen más empleo.

² Ver Chen et al. (2004) y Arslanalp et al. (2020). Chen et al. (2004) hace este argumento para la inclusión de acciones de empresas en el índice S&P. En el texto aplicamos el mismo argumento a los índices de bonos soberanos.

³ Ver Arslanalp et al. (2020). Estos autores encuentran que una mayor participación de inversionistas contribuye a una mayor sincronización de los

*Financial Times Stock Exchange (FTSE) Russell.*⁴ Este índice mide el desempeño de un conjunto de bonos de deuda soberana con grado de inversión y emitidos en moneda local a tasa fija. Inicialmente, el *WGBI* incluía deuda soberana de 8 países y ahora, 34 años después de su creación, incluye deuda soberana de 22 economías avanzadas y emergentes.⁵ México fue el país número 24 en entrar al *WGBI* y el primer país latinoamericano en ser elegido para formar parte de dicho índice. En este período, Grecia (2010), Portugal (2012), Suiza (2018) y Sudáfrica (2020) han salido del índice.⁶

El *WGBI* cuenta con criterios mínimos de entrada y salida para pertenecer al índice, entre los que destacan los relacionados a la calificación crediticia de un país y el tamaño y accesibilidad de su mercado de deuda soberana (Cuadro 1).⁷

Cuadro 1
Criterios destacados de entrada y salida del *WGBI*

	Entrada	Salida
Tamaño del mercado	El valor de los títulos susceptibles de compra por los inversionistas debe de ser al menos 50 mil millones de dólares.	El valor de los títulos susceptibles de compra por los inversionistas es menor a la mitad del criterio de entrada (25 mil millones de dólares).
Calificación crediticia de los emisores	La calificación crediticia del país debe de ser de al menos A- (otorgada por S&P) y A3 (otorgada por Moody's).	La calificación crediticia del país es menor a BBB- (otorgada por S&P) y Baa3 (otorgada por Moody's).
Accesibilidad a los mercados	El mercado debe de fomentar la participación de inversionistas extranjeros y mostrar un compromiso con sus políticas económicas.	El mercado adopta políticas que restringen la participación de inversionistas extranjeros.

Fuente: FTSE Russell Factsheet, abril 2021

⁴ Para más información sobre el índice ver Marshall, R. (31 de marzo de 2021).

⁵ Los países miembros del índice *WGBI* son Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Malasia, México, Holanda, Noruega, Polonia, Singapur, Suecia, España, Reino Unido y Estados Unidos.

⁶ Tomando como referencia los flujos acumulados en el periodo que va desde la salida de los países del índice hasta lo ocurrido un año después, se observaron salidas de capital para Grecia, Portugal y Suiza. A diferencia de lo sucedido en los otros dos países, en el caso de Suiza, se observó una recuperación posterior de los flujos. Para el caso de Sudáfrica, se observan entradas de flujos pero esto se debe, principalmente, a que su salida

Para construir el *WGBI*, FTSE Russell asigna pesos relativos a cada país, los cuales se rebalancen al final de cada mes con base en la capitalización de mercado de sus bonos. Cuando México entró al *WGBI* en 2010, el peso inicial de los valores mexicanos en el índice era de 0.64 por ciento, con un valor de mercado de alrededor de 100 mil millones de dólares.

3. Efecto de la entrada de México al *WGBI*

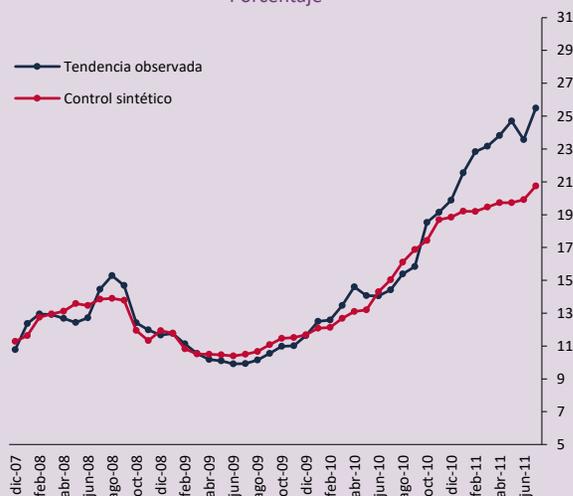
Se analiza el efecto de la entrada de México al *WGBI* a través del cambio en la tenencia de sus bonos por parte de inversionistas internacionales. Para ello, se utiliza la metodología de contrafactuales sintéticos. Usando información sobre otras EMEs, este método permite construir un contrafactual acerca de cuántos flujos de capital habría recibido México si no hubiese entrado al *WGBI* en 2010. La comparación entre este contrafactual y los flujos que recibió México provee una estimación del efecto total que tuvo su entrada al *WGBI*.

Los resultados sugieren que el anuncio y la entrada de México al *WGBI* aumentó la tenencia de bonos M por parte de inversionistas internacionales, atrayendo mayores flujos de capital hacia el país. Tomando una ventana de nueve meses posterior a la inclusión, para capturar tanto los efectos anticipados como los no anticipados de la inclusión al *WGBI*, se estima que el monto de bonos gubernamentales en manos de extranjeros aumentó 14,000 millones de dólares. Lo anterior representó un incremento de 4.6 puntos porcentuales como proporción del total en circulación (Gráfica 2). Este resultado es consistente con la literatura, según la cual el anuncio y entrada a un índice de deuda soberana de un país aumenta el atractivo de sus bonos soberanos para los inversionistas internacionales.

coincide con el episodio de *risk-on* que siguió al impacto de la crisis de Covid-19 en los mercados financieros en 2020.

⁷ El tamaño mínimo de emisión puede variar entre mercados. Antes de que un país entre al *WGBI*, primero debe formar parte de la lista de mercados adicionales. Esta lista incluye a los países que son candidatos para entrar al índice pero que sus mercados aún no cumplen con los criterios de accesibilidad requeridos o con la calificación crediticia estipulada en los criterios de entrada. Una vez que el país cumple con los criterios, FTSE Russell hace un anuncio de que está siendo considerado para entrar al índice. Si después de seis meses el país sigue cumpliendo con todos los criterios de entrada, FTSE Russell confirma su entrada al *WGBI*, así como la fecha en la que se llevará a cabo.

Gráfica 2
Efecto de inclusión de México al WGBI en la tenencia de extranjeros en valores gubernamentales denominados en moneda local como proporción del total en circulación^{1/}
 Porcentaje



Fuente: Cálculos de Banco de México con información de ministerios de finanzas, bancos centrales y otras autoridades nacionales.

1/ Para ajustar el modelo del control sintético nos basamos en la metodología de Abadie y Gardeazabal (2003), en la cual se utiliza un vector pre intervención (X_1) y una matriz con la misma variable de otros países (X_0) para el mismo periodo. Además, se usa una matriz diagonal de valores positivos que reflejan la importancia de cada país para construir el control. Todo esto para obtener una matriz de pesos (W^*) que mejor refleje nuestra variable de interés a través del siguiente proceso de optimización $\min (X_1 - X_0W)^T V(X_1 - X_0W)$ sujeto a que la suma de esos pesos (W) sumen 1 y sean mayores o iguales a 0. Una vez calculados los pesos se estima el control para el periodo post intervención. Los países utilizados para la matriz X_0 son Brasil, Perú, México, Indonesia, Polonia, Turquía, Israel, Rusia, Hungría, Sudáfrica, Tailandia, Colombia y Malasia.

4. Efectos de entradas al WGBI en los países que ya estaban en el índice

Esta sección estudia el efecto que tuvieron las entradas de nuevos países al WGBI sobre los flujos de capital de los países que ya pertenecían al índice.⁸ Para ello, se usa un modelo estadístico de datos en panel para el periodo enero de 2010-diciembre de 2020.⁹ Para cada uno de los meses de este periodo, se consideran únicamente los países que pertenecían al WGBI en ese momento.¹⁰ La estimación está definida por la siguiente ecuación:

$$Flujos_{i,t} = \alpha + \beta Inclusiones_t + \gamma X_t + \mu_i + \epsilon_{i,t}$$

⁸ Se consideran los fondos pasivos presentes en la base de datos de Emerging Portfolio Fund Research (EPFR).

⁹ Este período viene limitado por la disponibilidad de datos de flujos de capital. En cada momento se consideran únicamente las economías que pertenecían al índice durante ese periodo. Ya que algunas economías no pertenecieron al índice durante todo el periodo enero 2010-diciembre 2020, el análisis se lleva a cabo con un panel desbalanceado.

¹⁰ Una de las ventajas de los métodos de datos en panel es que, al promediar efectos sobre los flujos de capital de varios países, permiten obtener estimaciones confiables cuando se cuenta con pocos eventos de entrada.

donde $Flujos_{i,t}$ son los flujos de capital de un país i que pertenece al WGBI en el mes t ; $Inclusiones_t$ captura inclusión al índice; X_t son controles que varían en el tiempo; μ_i son efectos fijos a nivel país y $\epsilon_{i,t}$ es el error.¹¹

Los resultados sugieren que los flujos de capital de las economías que pertenecían al índice disminuyen. El efecto aumenta y se estabiliza entre un año y un año y medio después. Esto es consistente con la posibilidad de que al menos parte de los flujos de capital que atrae una economía entrante dejan de dirigirse hacia los países que ya pertenecían al WGBI.

Cuadro 2.
Impacto de nuevas entradas en los flujos a otros integrantes^{1/}

Periodo	Coefficiente
Promedio del primer mes	-207.8 (336.7)
Promedio del primer al tercer mes	-362.0* (198.7)
Promedio del primer al sexto mes	-367.4** (145.2)
Promedio del primer al noveno mes	-408.2*** (123.8)
Promedio del primer al décimo segundo mes	-422.6*** (112.6)
Promedio del primer al décimo quinto mes	-430.4*** (105.8)

Fuente: FTSE Russell y EPFR Global

1/ Las unidades de los coeficientes son millones de dólares. La variable $Inclusiones_t$ toma valor 1 en el primer mes del evento y permanece en ese valor durante 1, 3, 6, 9, 12 y 15 meses, en cada modelo, y toma el valor 0 en otro caso. La variable X_t es una matriz que incluye como controles el Ciclo Financiero Global y efectos fijos de tiempo para el periodo posterior a marzo 2020. La estimación se realiza utilizando un panel desbalanceado, de manera que solo las observaciones de los países miembros del WGBI se incluyen en la muestra. *, ** y *** denotan significancia estadística al 10%, 5% y 1%, respectivamente. Entre paréntesis se presentan las desviaciones estándar. Para interpretar el cuadro es importante considerar que cada uno de sus renglones representa una versión diferente del modelo estadístico. En cada una de estas versiones se define de manera distinta el horizonte sobre el que se calcula el efecto.

5. El caso de China

China fue incluida en dos índices de referencia de renta fija en años recientes. Comenzó a formar parte de los índices Bloomberg Barclays y GBI de JP Morgan en abril de 2019 y febrero de 2020, respectivamente.

Una de las desventajas es que esta estimación solo permite recuperar el efecto promedio, es decir, no hay una estimación específica del efecto para cada una de las economías que ya estaban dentro del índice.

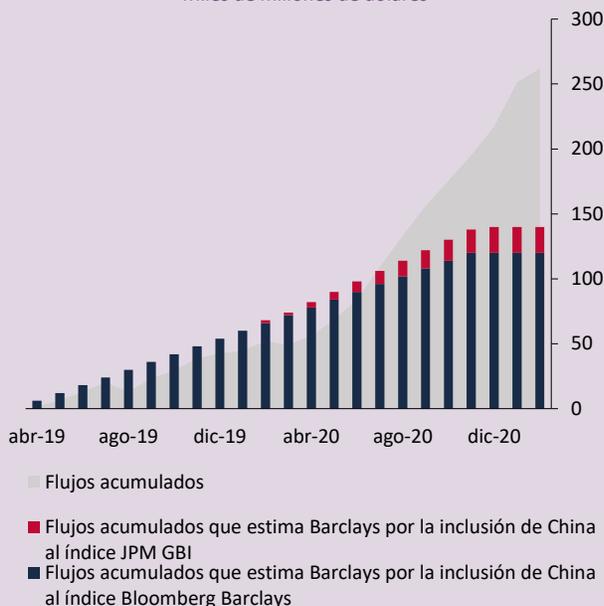
¹¹ La variable X_t es una matriz que incluye como controles el Ciclo Financiero Global, una variable indicadora de los eventos de salida, y efectos fijos de tiempo para el periodo COVID-19.

Estimaciones de instituciones financieras privadas muestran que estas entradas aumentaron los flujos de capital a sus mercados de renta fija (Gráfica 3).¹² Esto implica que las entradas de capital que se han venido observado a partir del anuncio de su inclusión al *WGBI* pueden aumentar aún más cuando esta inclusión se concrete (Gráfica 1).

Más aún, los efectos relacionados con el anuncio y la entrada de China al *WGBI* han sido mayores a los relacionados con la inclusión de otros países al índice en el pasado. China tiene un tamaño mayor que el de otros países que ya entraron al índice, por lo que su inclusión al *WGBI* puede provocar mayores salidas de capital que las observadas en el pasado. Además, China es una economía con mercados bien desarrollados y cuya divisa se ha incluido recientemente entre las consideradas como de reserva.¹³

Gráfica 3.

Flujos acumulados y estimados por parte del sector externo ante la incorporación de China en índices de renta fija^{1/}
Miles de millones de dólares



Fuente: Barclays y ChinaBond

1/ La fecha en la que se anunció la inclusión al índice Bloomberg Barclays fue el 23 de marzo de 2018 y la fecha de inicio fue el 1 de abril de 2018. La fecha en la que se anunció la inclusión al índice JPM GBI fue el 4 de septiembre de 2019 y la fecha de inicio fue el 28 de febrero de 2020.

Otro factor que los inversionistas pueden considerar es que las tasas de interés de China son más elevadas que

en otros países con divisas de reserva y que su tipo de cambio suele exhibir mayor estabilidad que otras divisas de EAs y EMEs. Así, estos eventos pueden generar reasignaciones de portafolios hacia la economía asiática, afectando más a países con fundamentales macrofinancieros menos sólidos, o con características similares a las de China.

Asimismo, puede alterarse aún más la dinámica de flujos de otras economías, dado que se realizan ajustes en los ponderadores del índice. FTSE Russell confirmó en marzo pasado que la deuda soberana de este país tendrá una ponderación de 5.25% en el índice, la cual se irá construyendo de forma gradual, durante un periodo de 36 meses.¹⁴ Lo anterior generará una disminución en las ponderaciones del resto de países, las cuales se repartirían con base en la capitalización de sus bonos. Así, los países del *WGBI* con fundamentos menos sólidos y los percibidos como sustitutos de China podrían verse afectados también por una caída más grande en su ponderación dentro del índice.

6. Conclusiones

Entre los beneficios de pertenecer a un índice de deuda soberana está la posibilidad de que los bonos de una economía entrante se vuelvan más atractivos, permitiéndole atraer más flujos de capital. Los resultados de este recuadro sugieren que ese fue el caso de México en 2010, cuando dicho país entró al *WGBI*.

Los resultados también sugieren que las entradas al *WGBI* disminuyeron los flujos de capital a los países que ya pertenecían al índice. Esto es importante considerando que China entrará al mismo índice en octubre de este año, lo cual puede atraer aún más flujos de capital hacia el país asiático y alterar la dinámica de estos flujos en otras economías. Esto representa un reto para México, porque implica un choque global negativo para sus flujos de capital. Más aun, considerando que China es una economía grande, con mercados bien desarrollados y con una divisa que recientemente se ha venido considerando de reserva.

Frente a este posible choque negativo global, es importante que México continúe salvaguardando el ámbito institucional, fortaleciendo los fundamentos macroeconómicos y adoptando las acciones necesarias para generar confianza y certidumbre.

¹² Barclays Research Document. Septiembre 2020.

¹³ El tamaño de China se refleja en la participación del país asiático en los mercados de deuda de las EMEs. Usando datos de posición internacional sobre deuda en el rubro inversión de portafolio para las 31 EMEs con información disponible, se calcula que la participación de China en los mercados de deuda de los EMEs asciende a 18.73%. Para una cita sobre las

medidas que permitieron aumentar la convertibilidad y fomentaron la consideración de la divisa china como moneda de reserva véase Navar y Tobar (2017).

¹⁴ FTSE Russell (2021). FTSE Fixed Income Country Classification Announcement March 2021.

Referencias

Arslanalp, S., Drakopoulos, D., Goel, R., Koepke, R., & Helbling, T. F. (2020). "Benchmark-Driven Investments in Emerging Market Bond Markets: Taking Stock". *IMF Working Papers*, 2020(192).

Chen, H., Noronha, G., & Singal, V. (2004). "The price response to S&P 500 index additions and deletions: Evidence of asymmetry and a new explanation". *The Journal of Finance*, 59(4), 1901-1930.

Marshall, R. (31 de marzo de 2021). <https://www.ftserussell.com/>. Obtenido de FTSE Russell: https://research.ftserussell.com/analytics/factsheets/Home/DownloadConstituentsWeights/?indexdetails=wga/C&_ga=2.156875954.881262003.1619458922-1665665242.1619458922.

Nabar, M. S., & Tovar, C. E. (2017). "Chapter 9: Renminbi Internationalization". In *Modernizing China: USA: International Monetary Fund*.

Pandolfi, L., & Williams, T. (2020, May). "Real Effects of Sovereign Debt Inflow Shocks". In *AEA Papers and Proceedings* (Vol. 110, pp. 511-15).

II.4. Riesgos macrofinancieros y vulnerabilidades

A más de un año del inicio de la pandemia de COVID-19, el sistema financiero mexicano continúa mostrando resiliencia y cuenta con una posición en general sólida que permitirá contribuir a la recuperación económica, aunque esto podría verse influido, a su vez, por el ritmo de recuperación de la economía misma. En particular, la banca comercial cuenta con niveles de capital y de liquidez por encima de los mínimos regulatorios aplicables. En cuanto a los riesgos para otros intermediarios financieros, si bien la evidencia proporcionada por algunos indicadores es mixta, en general puede considerarse que se han movido en dirección similar y que están acotados en el agregado.

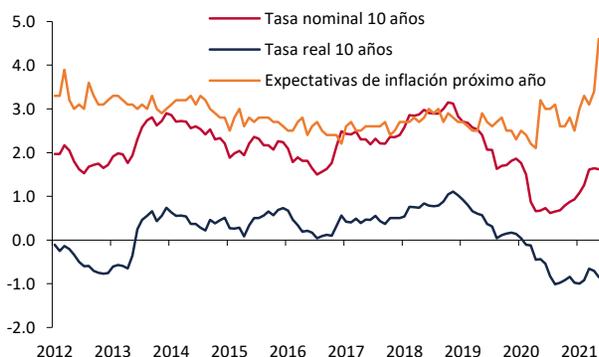
No obstante, persisten riesgos hacia delante, los cuales podrían intensificarse y afectar el funcionamiento adecuado del sistema financiero. El presente *Reporte* considera los siguientes riesgos para la estabilidad financiera: i) condiciones financieras globales más restrictivas y volátiles por un aumento mayor a lo anticipado de las tasas de interés y la inflación en algunas economías avanzadas; ii) una recuperación de la economía global con mayor heterogeneidad entre sectores y países en el mediano plazo; iii) debilidad prolongada de la demanda interna, y iv) reducciones en la calificación crediticia soberana y de Pemex.

II.4.1. Condiciones financieras globales más restrictivas y volátiles por un aumento mayor a lo anticipado en las tasas de interés y en la inflación en algunas economías avanzadas

En Estados Unidos, ante el despliegue de programas de estímulo fiscal de magnitud sin precedente y los mayores avances en el proceso de vacunación de la población, han mejorado las perspectivas de crecimiento para dicho país y se ha presentado un aumento en las expectativas de inflación. El aumento en dichas expectativas refleja el riesgo de que la recuperación económica pudiera generar presiones inflacionarias mayores a las esperadas. Ante esta situación se ha registrado un desempeño favorable en los mercados de renta variable así como incrementos en las tasas de interés de mediano y largo plazo, principalmente en las economías avanzadas (Gráfica 24). Este aumento en las tasas de interés ha contribuido, en parte, a que se hayan presentado depreciaciones en las divisas de ciertas economías emergentes, así como un apretamiento en las condiciones financieras en este grupo de países.

En este contexto las medidas extraordinarias que han tomado un número importante de bancos centrales y otras autoridades para mitigar los efectos de la pandemia han contribuido a que las condiciones financieras en las principales economías avanzadas se mantengan laxas a pesar de las mayores tasas de interés.

Gráfica 24
Tasas de interés del bono del Tesoro a 10 años y expectativas de inflación en Estados Unidos
 Por ciento



Cifras a mayo de 2021

Fuente: Reserva Federal y Universidad de Michigan

No obstante, un aumento mayor al previsto de la inflación podría generar retos para el sistema financiero global. En primer lugar, podría detonar un retiro anticipado de los estímulos monetarios en algunas economías, generando condiciones financieras más restrictivas y mayor volatilidad en los mercados financieros. Un apretamiento prematuro o desordenado de las condiciones financieras incrementaría, a su vez, los costos de financiamiento de empresas, hogares y gobiernos, afectando la incipiente recuperación económica, principalmente en las economías emergentes. Además, podría exacerbar ciertas vulnerabilidades que se han incrementado durante la pandemia, como los altos niveles de deuda pública y corporativa, y la elevada valuación de ciertos activos.

Asimismo, debido a que las tasas de interés de los bonos soberanos de Estados Unidos constituyen una referencia para la determinación de precios de otros activos, incrementos en dichas tasas podrían llevar a cambios en las primas de riesgo y, en consecuencia, generar ajustes desordenados en los portafolios de los inversionistas. Lo anterior podría, a su vez, afectar los flujos de capital hacia economías emergentes, incluida la mexicana, y exacerbar la salida de flujos de capital por parte de inversionistas extranjeros que se observó a inicios de 2021.

Además, este riesgo podría agudizarse por la inclusión de China en los principales índices globales de inversión de renta fija. Dicho escenario podría implicar riesgos para el sistema financiero mexicano asociados a ajustes desordenados en el tipo de

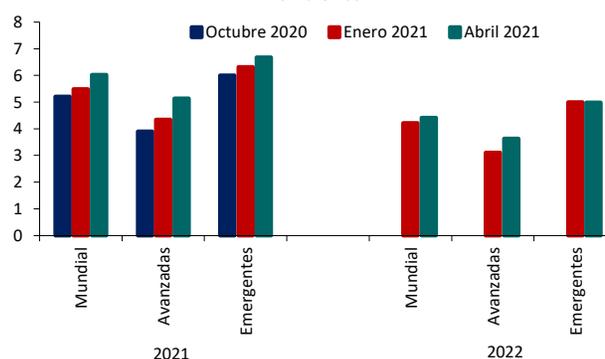
cambio y presiones al alza en las tasas de interés y en las primas de riesgo que pudieran llevar a un apretamiento de las condiciones financieras internas.

En este entorno, el riesgo descrito dependerá, en gran medida, del desempeño de los mercados financieros ante la evolución de la inflación y sus expectativas, así como de la información adicional sobre la implementación de la nueva estrategia de política monetaria de la Reserva Federal. En este contexto, se presentarían mayores ajustes en las tasas de interés acompañados de nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros.

II.4.2. Una recuperación de la economía global con mayor heterogeneidad entre sectores y países en el mediano plazo

Desde la publicación del *Reporte* anterior en diciembre de 2020, las perspectivas para la actividad económica global han mejorado y el balance de riesgos para el crecimiento se encuentra más balanceado, aunque no es posible aún descartar escenarios de cola (Gráfica 25). Estas perspectivas continúan sujetas a una elevada incertidumbre asociada, principalmente, a la evolución de la pandemia.

Gráfica 25
Expectativas de crecimiento anual del PIB
 Por ciento



Fuente: FMI, Perspectivas de la economía global

A pesar de los avances en el desarrollo y aplicación de vacunas contra el COVID-19, persisten riesgos en torno al proceso de producción y distribución de las mismas, asociados a nuevos brotes de contagios, así como a disrupciones en las cadenas de suministros globales. Asimismo, aún es incierto si el surgimiento de variantes del virus pueda reducir la efectividad de las vacunas.

Por otra parte, las diferencias en el ritmo de recuperación tanto entre países como entre sectores podrían imponer ciertos riesgos para la recuperación económica misma. Si bien parte de la heterogeneidad se explica por diferencias en el ritmo de vacunación y en los estímulos fiscales implementados, existen factores estructurales que podrían afectar la recuperación de algunas regiones y países, principalmente aquellos cuyo PIB está altamente concentrado en los sectores más afectados por la pandemia.

A pesar de que, en el corto plazo, las perspectivas para la economía global han mejorado, aún prevalecen riesgos en el mediano plazo relacionados con efectos más duraderos de la pandemia, que podrían repercutir en el crecimiento potencial de algunos países y en la estabilidad financiera. En particular, podría observarse un incremento en el número de quiebras de empresas en los sectores más afectados por la pandemia. Asimismo, la prolongación de la pandemia puede generar histéresis en el mercado laboral, así como mayores afectaciones en las fuentes de ingreso de los hogares, empresas y gobiernos. Lo anterior podría incrementar el riesgo de crédito para las instituciones financieras, en particular dado el entorno de elevados niveles de deuda pública y privada a nivel global.

Además de los riesgos para la recuperación económica global ya mencionados, persisten los relacionados con las tensiones comerciales y, en un horizonte más largo, los riesgos asociados al impacto del cambio climático y la degradación ambiental en la economía y en el sistema financiero.

II.4.3. Debilidad prolongada de la demanda interna

En línea con las perspectivas para la economía global, tanto organismos internacionales como analistas económicos anticipan que la economía mexicana muestre una recuperación en 2021 y que esta continúe para 2022, aunque se espera que siga siendo heterogénea entre sectores.

En cuanto al consumo, como se señaló en el recién publicado Informe Trimestral Enero - Marzo 2021, si bien continuó recuperándose moderadamente, aún

se ubica por debajo del nivel previo a la pandemia. La heterogeneidad que ha mostrado la recuperación económica podría continuar afectando los niveles de consumo de los trabajadores en los sectores más afectados por la contingencia sanitaria. Por su parte, la inversión, y sus componentes, han exhibido una gradual reactivación, aunque también permanecen por debajo de los niveles previos a la pandemia, siendo los rubros de maquinaria y equipo nacional y de construcción los más afectados.

En este contexto, la debilidad de la demanda interna podría traducirse en mayores riesgos macrofinancieros para el país, tales como un bajo crecimiento económico, que a su vez pudiera repercutir en la recaudación fiscal, el perfil de deuda del país, y en los flujos de capitales hacia México. Lo anterior podría generar un incremento en las primas de riesgo país, encareciendo los costos de financiamiento tanto para entidades relacionadas con el sector público, como para empresas privadas que operan en el país. Además, en una situación de prolongada debilidad de la demanda agregada interna, los riesgos crediticios de los bancos y otros intermediarios financieros podrían aumentar, ante la reducción en las fuentes de ingresos de hogares, empresas y del sector público.

Adicionalmente, bajos niveles de inversión, que prevalecen desde hace varios años, están asociados no solo con una disminución en el dinamismo de corto plazo de la actividad económica, sino que podrían conducir a un menor crecimiento potencial en el mediano y largo plazo al implicar una menor formación de capital físico, disminuyendo la capacidad productiva del país.

En este contexto, el Banco de México estima para 2021, que el crecimiento del PIB se ubique entre 5.0 y 7.0%, en tanto que para 2022 se anticipa un crecimiento entre 2.0 y 4.0%.⁵ No obstante, de mantenerse los bajos niveles de inversión y la afectación en el consumo, la recuperación económica podría ser más lenta y menos vigorosa.

⁵ Ver Informe – Trimestral Enero – Marzo 2021, Banco de México.

II.4.4. Reducciones en la calificación crediticia soberana y de Pemex

En el periodo que abarca este *Reporte*, las principales agencias calificadoras reafirmaron sus calificaciones y perspectivas para la deuda soberana (Gráfica 26); por lo que el riesgo de ajustes en dichas calificaciones en el corto plazo se ha atenuado. Sin embargo, dado que dos de las principales calificadoras mantuvieron la perspectiva de la calificación en negativa, podría dar lugar a revisiones a la baja en los próximos 12 meses tanto para el soberano como para Pemex.⁶

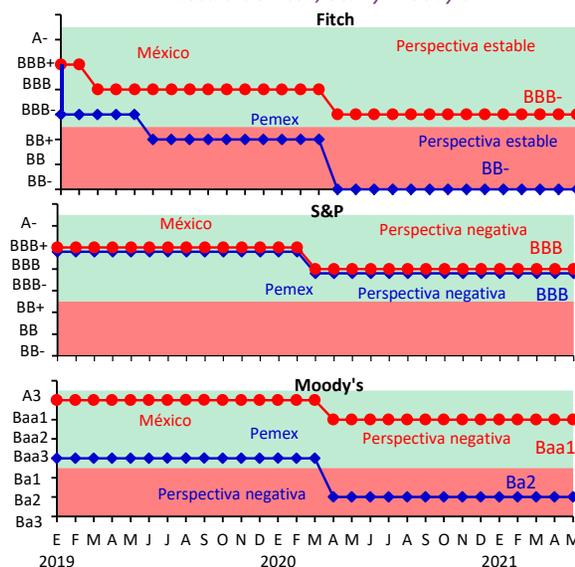
En particular, los factores de mediano plazo que son fuente de incertidumbre y que podrían aumentar el riesgo de ajustes adicionales en las calificaciones de México y Pemex, según las principales calificadoras, son los siguientes: i) el riesgo de que la postura económica y fiscal se deteriore debido a la continua incertidumbre relacionada con la dirección de la política pública; ii) una gobernanza relativamente débil; iii) un crecimiento bajo a largo plazo; iv) una base tributaria no petrolera relativamente baja, y v) los riesgos provenientes de Pemex, que podrían empeorar la evaluación del soberano en vista de sus pasivos contingentes.

En el caso de Pemex, la calificación está estrechamente vinculada a la de la deuda soberana, por lo que mejorar el perfil crediticio de la primera contribuye también a disminuir el riesgo de ajustes adicionales en la calificación de la segunda y viceversa. No obstante, persiste el riesgo de una disminución en la calificación crediticia asociado a factores específicos de la empresa productiva del Estado. En particular, a pesar de la estabilización de la producción de crudo y del repunte que han registrado los precios del petróleo, el principal riesgo para el perfil crediticio de la empresa es que su situación financiera continúa presionada.

En este contexto, deterioros adicionales en la calificación de la deuda soberana y la de Pemex podrían afectar el acceso a los mercados financieros, aumentar las primas de riesgo y encarecer el acceso

al financiamiento del gobierno, así como de las instituciones financieras y empresa que residen en México.

Gráfica 26
Evolución de la calificación crediticia en moneda extranjera de México y Pemex^{1/}
Escala de Fitch, S&P y Moody's



Fuente: Fitch Ratings, S&P y Moody's

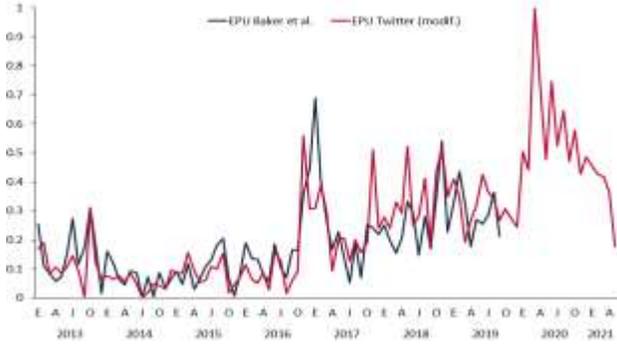
1/ Las áreas verdes denotan las calificaciones que se incluyen dentro del grado de inversión, mientras que las áreas rojas se refieren a las calificaciones crediticias con grado especulativo.

III. Actualización de retos derivados de la pandemia de COVID-19

A pesar de la prolongación de la pandemia de COVID-19, los niveles de incertidumbre asociados a la Política Económica, medidos por el índice de incertidumbre de política económica de Twitter, continuaron disminuyendo desde la publicación del *Reporte* anterior, ubicándose por debajo de los niveles observados antes de la pandemia (Gráfica 27).

⁶ La calificadoradora Moody's anunció su ratificación de calificación y perspectiva el 29 de abril de 2021, mientras que Fitch lo hizo el 17 de mayo de 2021 y S&P el 15 de junio de 2021.

Gráfica 27
Índice de Incertidumbre de Política Económica 1/
 (frecuencia mensual)



Cifras a mayo de 2021

Fuente: Elaborado por el Banco de México

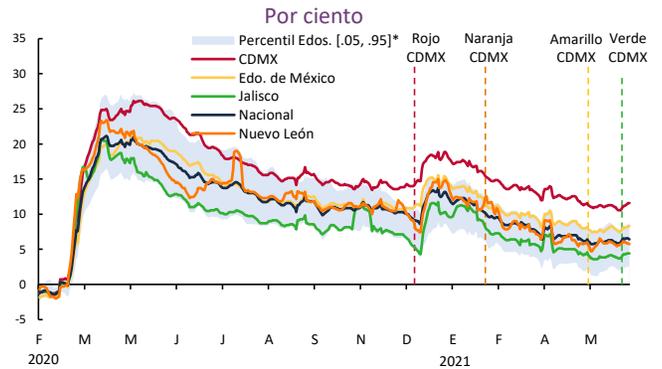
1/ Para calcular el EPU con base en tuits, se considera la metodología propuesta por Baker et al., 2016. En particular, se calcula el total de tuits que contienen algún término relacionado con incertidumbre, y economía o política. Esta serie se divide por el total de tuits en el periodo correspondiente y, posteriormente, se normaliza con base en el periodo de julio 2012 a abril de 2021. Las cuentas de Twitter que se utilizan son: @eleconomista, @EL_Universal_MX, @reformanegocios, @Milenio, @Reforma, @ElFinanciero_MX, @lajornadaonline, @elsolde_mexico, @Reporte_Indigo, @LaRazon_mx, @Excelsior, @diario24horas, @sdpnoticias, @LaCronicaDeHoy, @CapitalMexico, @Forbes_Mexico, @elheraldo_mx y @EFEMexico.

Evolución incertidumbre y movilidad

Desde mediados de enero 2021, los niveles de confinamiento han mostrado una disminución, de acuerdo con los reportes de movilidad generados por Google. Cabe destacar la heterogeneidad de los patrones de movilidad en las zonas metropolitanas más importantes del país. En específico, sobresale el caso de la Ciudad de México, donde se observan los mayores niveles de movilidad alrededor de los hogares, y menores niveles de movilidad para otros lugares.

Si bien al inicio de la pandemia la movilidad alrededor de las áreas residenciales aumentó considerablemente, a costa de la movilidad alrededor de los centros de trabajo, áreas comerciales, supermercados, etc., en la última fecha disponible (10 de junio), a nivel nacional, la media móvil de la movilidad en áreas residenciales es solo 6.42% mayor con respecto a la movilidad observada con anterioridad a la pandemia y 70% menor a su punto más alto registrado el 15 de abril de 2020. En las últimas semanas destaca la movilidad de la población en supermercados y farmacias, la cual ya ha superado los niveles previos a la pandemia. Se espera que el confinamiento continúe decreciendo y que aumente la movilidad de la población en las diversas categorías, a medida que avanza la vacunación y la reactivación de la economía en México.

Gráfica 28
(Confinamiento) Movilidad en áreas residenciales
Media Móvil 1/
 Por ciento

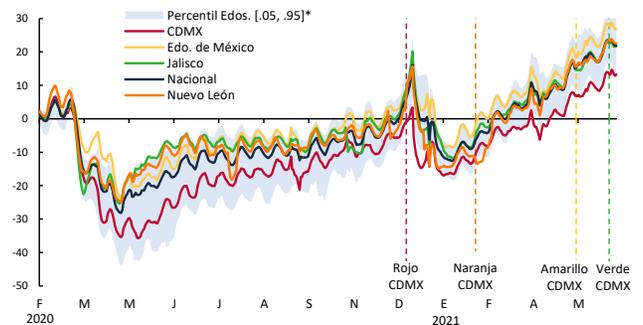


Cifras al 10 de junio de 2021

Fuente: Google Mobility Reports

1/ La gráfica muestra la media móvil (ventana de 7 días) de la tendencia diaria en el movimiento de la población, con base en la información detectada por Google, respecto a una base de referencia para las áreas residenciales. La base de referencia representa la mediana de la afluencia de las personas en cada categoría de lugar, dentro de un periodo de 5 semanas (del 3 de enero al 6 de febrero de 2020) para cada día de la semana. El área sombreada muestra el rango entre los percentiles .05 y .95 de la distribución en la movilidad, a nivel estatal, para cada fecha

Gráfica 29
Movilidad en supermercados y farmacias
Media Móvil 1/
 Por ciento



Cifras al 10 de junio de 2021.

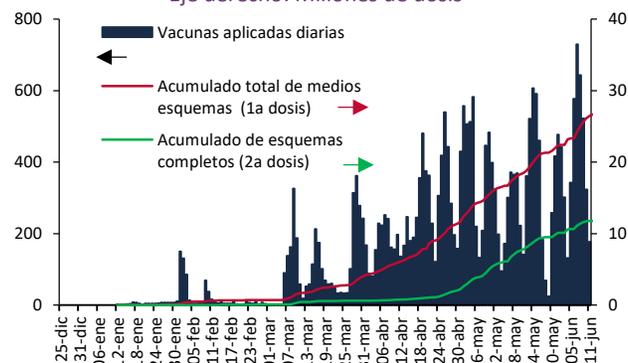
Fuente: Google Mobility Reports.

1/ El área sombreada muestra el rango entre los percentiles .05 y .95 de la distribución en la movilidad, a nivel estatal, para cada fecha

En cuanto a la Política Nacional de Vacunación, se estima un inventario total acumulado de 179,063,050 vacunas para el cierre del 2021,⁷ las cuales se utilizarían a lo largo de cinco etapas para inmunizar al 70% de la población en el país.^{8,9} Adicionalmente, se anunció que, de manera complementaria a las etapas de la Política Nacional de Vacunación, se iniciaría con la vacunación de alrededor de 3.03 millones de trabajadores del sector educativo durante los meses de abril y mayo, así como de mujeres embarazadas que estén en al menos su novena semana de gestación, incluyéndolos *de facto* en la tercera etapa de vacunación.

Así, al 11 de junio, se ha aplicado un acumulado de 36,983,641 dosis, y alrededor de 14.9 millones de esquemas completos. Estas cifras reflejan un avance del 100% para la primera etapa (el personal médico de primera línea de contención y población de riesgo), un avance del 76% en la segunda etapa (adultos con 60 años o más), del 66% para la tercera etapa (adultos entre 50 y 59 años), y del 17% para la cuarta etapa (adultos entre 40 a 49 años). Con respecto al sector educativo en particular, al 31 de mayo se reporta un total de 2,743,448 personas vacunadas. Al tratarse de esquemas completos de una sola dosis se estima una mayor velocidad de vacunación de este sector. Por otra parte, se observa un incremento en la vacunación promedio diaria de los últimos meses (337 mil en abril, 415 mil en mayo y 544 mil en mayo y 499 mil en los primeros días de junio, Gráfica 30).

Gráfica 30
Número de personas vacunadas en México
Eje izquierdo: Miles de personas vacunadas
Eje derecho: Millones de dosis



Cifras al 11 de junio

Fuente: Secretaría de Salud

Análisis de los sectores afectados por la pandemia

Se hace un análisis de la exposición de la cartera a empresas a los sectores más afectados por la pandemia a nivel banco y entidad federativa. A diferencia del *Reporte* anterior, en lugar de clasificar los sectores con base en el impacto observado a su actividad económica durante el período enero-junio 2020, se distingue entre los sectores considerados como esenciales y no esenciales en el Diario Oficial de la Federación (ver Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2020).¹⁰ Los resultados sugieren que los bancos con una cartera más elevada en sectores no esenciales, tanto como porcentaje de su cartera a empresas como de su capital neto, tienden a ser intermediarios financieros pequeños y medianos (Gráfica 31).

⁷ Cifras preliminares y sujetas a cambios de acuerdo con las entregas establecidas por las propias empresas farmacéuticas. "Política Nacional de Vacunación contra el Virus SARS-CoV-2, Para la Prevención de la Covid-19 en México", Documento Rector, Versión 5.1, 28 abril 2021, página 22.

⁸ "Política Nacional de Vacunación contra el Virus SARS-CoV-2, Para la Prevención de la Covid-19 en México", Documento Rector, Versión 5.1, 28 abril 2021, página 24.

⁹ Las etapas son las siguientes: i) de diciembre 2020 a febrero 2021, el personal de salud que está en la primera línea de atención de la pandemia; (ii) de febrero a mayo 2021, adultos mayores de más de 60

años; (iii) de mayo a junio 2021, grupo de población de 50 a 59 años de edad; (iv) junio y julio 2021, personas entre los 40 y 49 años de edad; y (v) a partir de julio 2021, el resto de grupo poblacional mayores a 16 años.

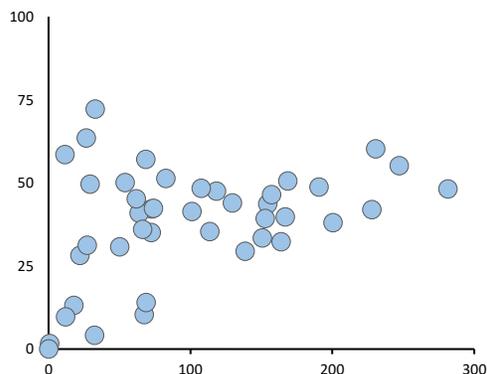
¹⁰ De manera análoga al Informe Trimestral, se considera el Acuerdo sobre la Estrategia para la Reapertura de las Actividades Sociales, Educativas y Económicas publicado en el Diario Oficial de la Federación en 2020 para tomar la definición de sectores no esenciales. Siguiendo al Informe Trimestral, se dice que "estos sectores son más vulnerables debido a la suspensión de actividades durante el semáforo rojo de la contingencia sanitaria."

Gráfica 31

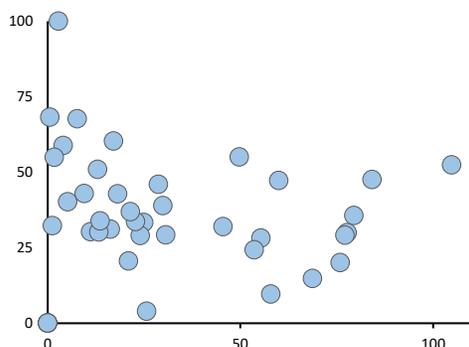
Crédito a empresas en sectores no esenciales^{1/}

Eje vertical: Cartera en sectores no esenciales / Cartera total
Eje horizontal: Cartera en sectores no esenciales / Capital neto del banco

a) Cartera en sectores no esenciales, todas las empresas



b) Cartera en sectores no esenciales, empresas medianas y chicas



Cifras a marzo 2021

Fuente: Banco de México y Diario Oficial de la Federación.

1/ El capital neto está actualizado a febrero 2021. Las empresas medianas y chicas son aquellas con créditos históricos menores a 100 mdp.

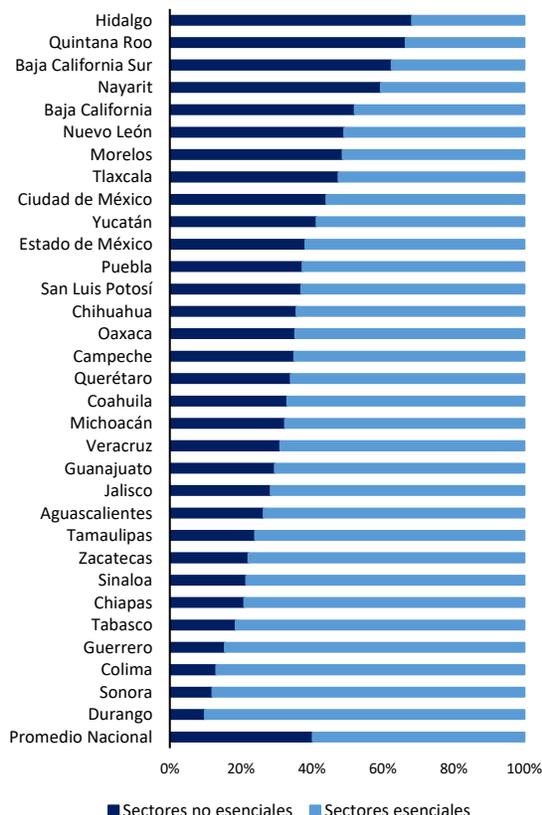
Cuando se restringe el análisis a empresas medianas y chicas, este porcentaje aumenta para algunos bancos. No obstante, se trata de intermediarios financieros para los cuales la cartera de crédito a empresas es una parte pequeña de la cartera total o para los cuales el crédito a empresas medianas y chicas es una parte pequeña de la cartera de crédito a empresas. Por ello, para estos bancos, la cartera a empresas medianas y chicas en sectores no esenciales representa también una parte pequeña de su capital neto.

A nivel entidad federativa, los resultados sugieren que los estados con una mayor proporción de la cartera en sectores no esenciales son aquellos con una predominancia de actividades turísticas, aquellos con cartera en servicios de alojamiento temporal y

preparación de alimentos y bebidas, o aquellos con una concentración de cartera en determinadas actividades manufactureras consideradas como no esenciales (Gráfica 32).

Gráfica 32

Crédito a empresas en sectores esenciales y no esenciales, por entidad federativa^{1/}
Porcentaje



Cifras a marzo 2021.

Fuente: Banco de México y Diario Oficial de la Federación.

1/ Porcentaje del total de crédito a empresas no financieras de la banca múltiple que está en empresas de sectores esenciales y no esenciales por entidad federativa en marzo de 2021.

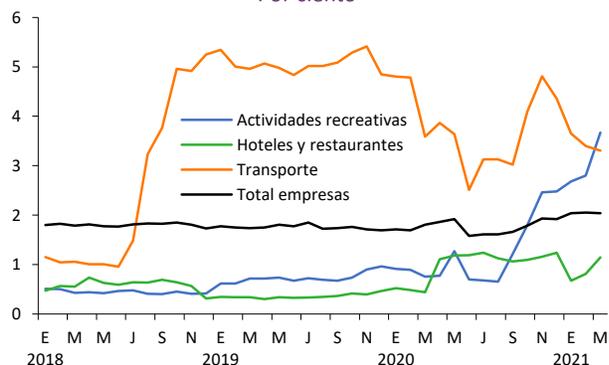
Cuando se restringe el análisis a empresas medianas y chicas, la proporción de la cartera en sectores no esenciales aumenta para algunas entidades federativas. No obstante, en algunos de estos estados la cartera de crédito está más concentrada en empresas grandes, lo cual es de esperar considerando que se trata de entidades federativas que albergan varias de las ciudades más grandes del país.

Como consecuencia de las medidas de distanciamiento social implementadas para combatir la pandemia por COVID-19, algunos de los sectores que más se vieron afectados fueron los de turismo,

hotelería, restaurantes y recreación, los cuales representan en su conjunto aproximadamente el 8% de la cartera total de la banca a empresas. Al igual que otros sectores de la economía, en marzo de 2020, empresas de transporte turístico, de recreación, hoteles y restaurantes ejercieron el uso de sus líneas de crédito con la banca como prevención ante la incertidumbre económica derivada de la pandemia de COVID-19. Pese al incremento en el saldo del crédito a estas empresas, a marzo de 2021 se registran remanentes disponibles de las líneas de crédito relativamente amplios. En particular, las empresas del sector recreativo, transporte y de hoteles y restaurantes han utilizado aproximadamente el 29, 34 y 65% de sus líneas de crédito autorizadas, respectivamente.

Por otra parte, conforme las medidas de distanciamiento se extendieron, se observó un deterioro en la capacidad de pago de algunos acreditados en estos sectores. Así, el Imor asociado a actividades turísticas mostró un incremento durante la segunda mitad de 2020. Si bien los Imor del sector recreativo, de hoteles y restaurantes continúan sin presentar una mejoría, el del transporte turístico registró una disminución en el primer trimestre de 2021, en virtud de la realización de pagos de créditos previamente clasificados como vencidos (Gráfica 33).

Gráfica 33
Índice de morosidad del crédito a actividades turísticas
Por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuente: CNBV

IV. Medidas de política implementadas para preservar el sano desarrollo del sistema financiero

Durante el primer semestre de 2021, a medida que ha evolucionado la pandemia por COVID-19, el Banco de México ha determinado extender la vigencia de las medidas implementadas en 2020 con objeto de promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero.¹¹

Si bien los mercados financieros en nuestro país mostraron en general un comportamiento más ordenado, persisten riesgos que podrían incidir negativamente sobre la economía y el sistema financiero mexicano. En este contexto, el Banco de México, y otras autoridades financieras, han resuelto en la mayoría de los casos, extender o modificar las medidas de política implementadas en 2020 (Gráfica 34). En algunos casos, se anunció un periodo de reducción gradual, con el propósito de prevenir correcciones abruptas (Ver Recuadro 3).

Medidas extendidas o modificadas

En cuanto a las medidas que han extendido su plazo de duración desde el último *Reporte*, el 16 de diciembre de 2020, el Banco de México dio a conocer la segunda extensión de la vigencia del mecanismo recíproco y temporal para el intercambio de divisas (“línea *swap*”). La línea *swap* permanecerá vigente al menos hasta el 30 de septiembre de 2021, por un monto de hasta 60 mil millones de dólares y su utilización está sujeta a las directrices de la Comisión de Cambios.

En este marco, el Banco de México, instruido por la Comisión de Cambios, realizó dos subastas el 3 y 8 de marzo de 2021 con el objetivo de renovar los vencimientos de operaciones anteriores, por hasta 750 millones de dólares cada una, con vencimientos a 84 días. En la primera transacción, del 3 de marzo de 2021, se asignaron 150 millones de dólares y en la segunda subasta, del 8 de marzo de 2021, se asignaron 250 millones de dólares. Posteriormente, con el mismo objetivo de renovar los vencimientos de

¹¹ Para mayor información sobre las medidas implementadas en 2020 véase Reporte de Estabilidad Financiera Junio 2020 ([A66FA96C-EC89-D558-3342-F303E53042D5](https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7B66FA96C-EC89-D558-3342-F303E53042D5%7D.pdf)), pdf ([banxico.org.mx](https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7B66FA96C-EC89-D558-3342-F303E53042D5%7D.pdf)) y Reporte de Estabilidad Financiera Diciembre 2020 ([BB59C14C-03BE-58EE-6E0F-](https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7BB59C14C-03BE-58EE-6E0F-7D3EB65D52D5%7D.pdf)

[7D3EB65D52D5](https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7B66FA96C-EC89-D558-3342-F303E53042D5%7D.pdf)), pdf ([banxico.org.mx](https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7B66FA96C-EC89-D558-3342-F303E53042D5%7D.pdf)). Para mayor información sobre la extensión de las medidas ver el comunicado de prensa del 25 de febrero de 2021 <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7B606E5612-53D1-90D0-7993-B1A76BF714D2%7D.pdf>.

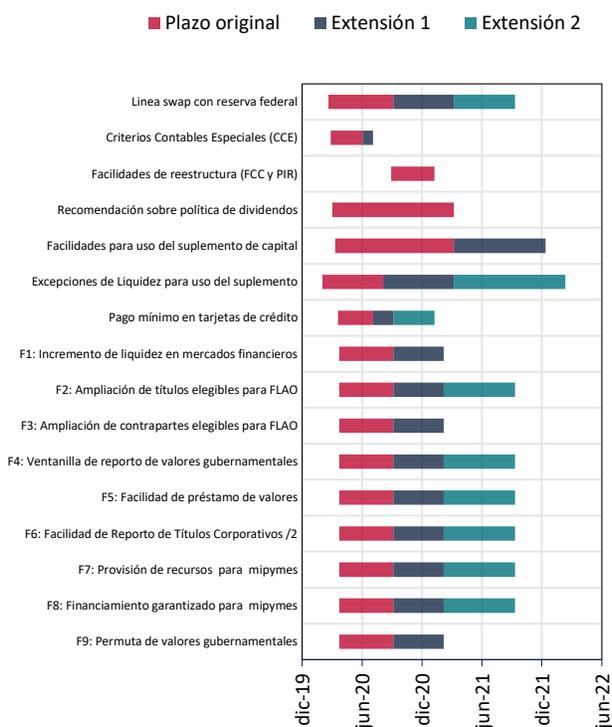
las operaciones anteriores, el Banco de México realizó dos subastas adicionales. La primera el 26 de mayo, en la cual se asignaron 150 millones de dólares con vencimiento a 84 días. La segunda, el 28 de mayo, en la cual se asignaron 100 millones de dólares con vencimiento a 79 días.

Por otra parte, el 25 de febrero de 2021, el Banco de México anunció la extensión, hasta el 30 de septiembre de 2021, de la vigencia de las medidas para proveer de recursos a instituciones de crédito a fin de canalizar créditos a micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes) y personas físicas afectadas por la pandemia, así como de la facilidad de financiamiento a instituciones de banca múltiple garantizada con activos crediticios de la banca para el financiamiento de mipymes (Facilidades 7 y 8). La Junta de Gobierno consideró que estas medidas aún son útiles para fortalecer los canales de crédito conforme evoluciona el proceso de recuperación de la economía del país. En este entorno, el monto agregado para ambas facilidades continuará siendo hasta por 350 mil millones de pesos y podrá ajustarse conforme a las condiciones en los mercados.

El mismo 25 de febrero de 2021, la Junta de Gobierno de Banco de México dio a conocer también que mantendrá hasta el 30 de septiembre de 2021 la ampliación de títulos elegibles para la Facilidad de Liquidez Adicional Ordinaria (FLAO) y operaciones de financiamiento en dólares.

En el mismo sentido, el 19 de abril de 2021, la CNBV emitió una recomendación a las instituciones bancarias sobre el pago de dividendos, recompra de acciones, así como cualquier mecanismo o acto que implique una transferencia de beneficios patrimoniales a los accionistas. La CNBV recomendó a las instituciones bancarias que determinen decretar el pago de dividendos, que este sea hasta por el 25% del monto de la suma de los resultados observados en 2019 y 2020, y sujeto a ciertas restricciones. La recomendación tiene el objetivo de que las instituciones bancarias puedan continuar con su compromiso de apoyar la economía, conservar su capital y su capacidad de absorber posibles pérdidas. Cualquier institución o grupo financiero que pretenda no atender esta recomendación deberá dar aviso por escrito a la CNBV, y dicha decisión y sus razones serán hechas de conocimiento público.

Gráfica 34
Vigencia y extensión de las medidas de política ante COVID-19
 Duración anunciada^{1/}



Actualizado al 31 de mayo de 2021

Fuente: Banco de México, SHCP, CNBV

1/ Las medidas “Disminución del DRM” y “Ajustes a tasas de interés de la FLAO” (medidas 1 y 2 anunciadas por el Banco de México el 20 de marzo de 2020), no tienen una fecha de término específica, por lo que no se incluyen en la gráfica.

2/ La fecha de término anunciada para la Facilidad 6 de Reporto de Títulos Corporativos (FRTC) es el 30 de septiembre de 2021. En esa fecha concluirá para títulos colocados antes del 15 de julio de 2021. Para títulos emitidos entre el 16 de julio de 2020 y 30 de septiembre de 2021, la Circular 18/2020 establece dos fechas para el perfeccionamiento de prórrogas y renovaciones de los reportos vigentes al 30 de septiembre de 2021: (i) 31 de diciembre de 2021, para inversionistas cuya tenencia oscile entre el 5 y 10% de la suma del valor nominal de todos los títulos de la misma serie colocados, o sea de un monto menor a 75 millones de UDIS; y (ii) 30 de junio de 2023, para inversionistas cuya tenencia sea superior al 10% de la suma del valor nominal de todos los títulos de la misma serie colocados, o un monto mayor a 75 millones de UDIS.

En cuanto a las medidas para las que se extendió la vigencia y se estableció una estrategia de reducción gradual, destacan las anunciadas por Banco de México y la CNBV, en apego a las directrices emitidas por el Comité de Regulación de Liquidez Bancaria (CRLB), integrado por miembros de SHCP, Banco de México y CNBV.

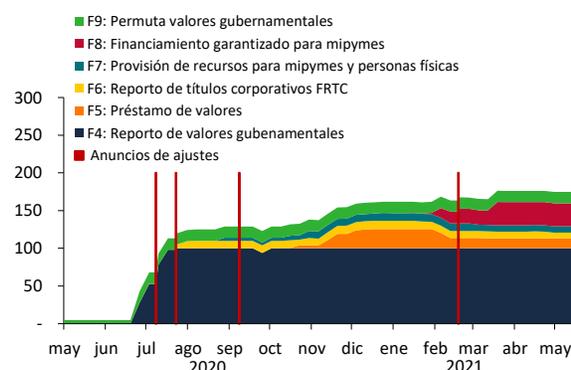
El 16 de febrero de 2021, el CRLB determinó extender por seis meses las excepciones sobre las Disposiciones de liquidez anunciadas el 8 de abril de 2020 en los mismos términos en que fueron originalmente emitidas, por lo que estarán vigentes

en esos términos hasta el 31 de agosto de 2021. Asimismo, se anunció un periodo de reducción gradual de las excepciones durante seis meses adicionales, que concluirá el 28 de febrero de 2022. En términos generales, la estrategia de reducción gradual considera i) excluir de manera permanente las correcciones de precios y valuaciones ocurridos durante marzo de 2020 de ciertos elementos del cálculo de Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL); ii) mantener la suspensión temporal de las medidas correctivas por incumplir los límites regulatorios hasta el 28 de febrero de 2022, y iii) restaurar gradualmente la clasificación normal de los escenarios de CCL, previendo que la clasificación normal sea aplicable a partir del 1 de marzo de 2022. El CRLB reconoció que, si bien algunas instituciones han aprovechado las excepciones emitidas por la CNBV y el Banco de México, en general las instituciones bancarias continúan cumpliendo ampliamente con los límites regulatorios sin excepciones establecidos para el CCL.

Por su parte, el 23 de septiembre de 2020, la CNBV extendió la facilidad regulatoria temporal en materia de capitalización, que permitía a las instituciones de banca múltiple hacer uso hasta del 50% del suplemento de conservación de capital (*buffer* de capital) sin deteriorar su solvencia mínima. Dicha medida estará vigente hasta el 31 de diciembre de 2021, y la estrategia de restitución de capital será llevada a cabo de manera gradual a lo largo de 2022.

En el mismo sentido, el 25 de febrero de 2021, el Banco de México anunció la extensión de la vigencia, así como una estrategia de reducción gradual, para algunas de las medidas orientadas a promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero. Dichas medidas fueron anunciadas el pasado 21 de abril de 2020 y extendidas previamente hasta el 28 de febrero de 2021 (Gráfica 35).

Gráfica 35
Saldo vigente de las facilidades anunciadas por Banco de México el 21 de abril de 2020 y anuncios de sus modificaciones
Miles de millones de pesos



Actualizado al 31 de mayo de 2021

Fuente: Banco de México

El Banco de México decidió extender la vigencia de la facilidad de reporto de valores gubernamentales hasta el 30 de septiembre de 2021 con el objetivo de seguir proporcionando liquidez a las instituciones financieras tenedoras de deuda gubernamental. Asimismo, anunció un proceso de disminución gradual de la facilidad, de manera que el monto disponible durante marzo y abril se mantendría en 100 mil millones de pesos; en mayo y junio disminuiría a 65 mil millones de pesos, y entre julio y septiembre disminuiría a 35 mil millones de pesos. El Banco de México conserva la posibilidad de convocar operaciones de reporto con valores gubernamentales hasta por 50 mil millones de pesos cuando lo considere conveniente.

Respecto a la ventanilla de intercambio temporal de garantías, el Banco de México decidió extender la vigencia hasta el 30 de septiembre de 2021, con el objetivo de seguir proporcionando liquidez a los instrumentos bursátiles que pudieron haber visto disminuida su operatividad y liquidez en el mercado secundario por las condiciones de incertidumbre y volatilidad. Asimismo, anunció un proceso de disminución gradual de la facilidad, de manera que el monto disponible durante marzo y abril se mantendría en 50 mil millones de pesos; en mayo y junio disminuiría a 30 mil millones de pesos, y entre julio y septiembre disminuiría a 15 mil millones de pesos.

Respecto a la facilidad de reporto de títulos corporativos (FRTC), el Banco de México determinó extender la vigencia hasta el 30 de septiembre de 2021. La extensión tiene el objetivo de seguir otorgando liquidez a los certificados bursátiles corporativos de corto plazo, emitidos antes del 15 de julio de 2020, que pudieron haber visto disminuida su operatividad y liquidez en el mercado secundario por las condiciones de incertidumbre y volatilidad. Asimismo, anunció un proceso de disminución gradual de la facilidad, de manera que el monto disponible durante marzo y abril se mantendría en 100 mil millones de pesos; en mayo y junio disminuiría a 65 mil millones de pesos, y entre julio y septiembre disminuiría a 35 mil millones de pesos. Cabe señalar que, con el objetivo de seguir estimulando la colocación de deuda en el mercado primario, las emisiones con fecha de colocación entre el 16 de julio de 2020 y el 30 de septiembre de 2021 mantendrán su elegibilidad para ser reportadas con el Banco de México en los términos de la FRTC hasta el 31 de diciembre de 2021 y hasta el 30 de junio de 2023, de acuerdo con las disposiciones de la Circular 18/2020 y sus modificaciones.

Medidas no extendidas y otros anuncios

En línea con anuncios previamente efectuados, el 26 de febrero de 2021 se modificó la definición de instituciones con acceso a la FLAO, mediante la Circular 1/2021, acotándolo únicamente a las instituciones de banca múltiple a partir del 1 de marzo de 2021.

A su vez, la CNBV dio a conocer que la reducción de los ponderadores para determinar los requerimientos de capital por riesgo de crédito permanecería activa, y de forma permanente, para aquellas instituciones de banca múltiple que emplean el método estándar de capitalización por riesgo de crédito. Dicha medida considera para el cómputo de requerimientos de capital un ponderador de 75% para créditos al consumo; 85% para créditos a cargo de personas físicas o morales con actividad empresarial, y un ponderador para créditos hipotecarios condicional al nivel de la razón crédito a valor de la vivienda.

La Junta de Gobierno del Banco de México anunció que conserva la posibilidad de utilizar los instrumentos para promover un funcionamiento

ordenado de los mercados de dinero, de deuda y de cambios en nuestro país. En particular, el Banco de México mantendrá niveles de liquidez intradía suficientes para facilitar un funcionamiento adecuado de los mercados financieros y los sistemas de pagos. Asimismo, el Banco de México mantendrá la facultad de llevar a cabo operaciones de permuta de valores gubernamentales y la facultad de realizar operaciones de coberturas cambiarias liquidables por diferencias en dólares de Estados Unidos con contrapartes no domiciliadas en el país, cuando así lo instruya la Comisión de Cambios.

Por otra parte, se mantiene la recomendación de la CNSF realizada el 31 de marzo de 2020 a las instituciones de seguros y fianzas para que se abstuvieran de acordar el pago de dividendos a sus accionistas, llevar a cabo recompras de acciones, así como cualquier mecanismo o acto que implicara una transferencia de beneficios patrimoniales. Asimismo, recomendó no asumir el compromiso irrevocable de pagarlos por lo que respecta a los ejercicios fiscales de 2019 y 2020, incluyendo la distribución de reservas. Cualquier institución que pretendiera no atender esta recomendación debería dar aviso por escrito a la Comisión y dicha decisión sería hecha del conocimiento público.

Uso de las facilidades

El monto total asignado a través de las medidas implementadas por el Banco de México, en coordinación con otras autoridades, al 31 de mayo de 2021, asciende a 592.20 mil millones de pesos en el caso de las medidas en moneda nacional y 22.59 mil millones de dólares en el caso de las medidas en dólares. Estas medidas han contribuido a propiciar un comportamiento ordenado de los mercados, al proveer un soporte de liquidez adicional a los intermediarios financieros (Cuadro 1).

El Banco de México se mantiene atento a la evolución y las condiciones de operación de los mercados financieros en nuestro país y al adecuado funcionamiento del sistema financiero. En caso de ser necesario, el Instituto Central seguirá tomando las acciones que se requieran en ejercicio de sus facultades.

Cuadro 1
Uso de las facilidades para promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero

	Número de contratos firmados con instituciones bancarias	Tamaño de los programas			Utilización		Memo:	
		Al 30 de abril de 2021	Al 31 de mayo de 2021		Monto Vigente Comprometido ^{8/}		Monto Total Asignado ^{10/}	
		(mmp)	(mmp)	(mmd)	(mmp)	(mmd)	(mmp)	(mmd)
I. Medidas de provisión de liquidez ^{1/}								
Disminución del Depósito de Regulación Monetaria	n.a.	50	50		50	n.a.	50	
Facilidad de Liquidez Adicional Ordinaria ^{2/}	30	n.a.	n.a.		0	n.a. ^{9/}	0	
Incremento de liquidez durante horarios de operación ^{3/}	n.a.	n.a.	n.a.		n.a.	n.a.	n.a.	
Ventanilla de reporto de valores gubernamentales ^{4/}	39	150	65		100	20	400	
Ventanilla de intercambio temporal de garantías ^{4/}	5	50	30		6.54	32	44.08	
Ventanilla de reporto de título corporativos ^{4/}	30	100	65		7.63	47	37.80 ^{11/}	
II. Medidas para fomentar un comportamiento ordenado de los mercados financieros								
Permuta de valores gubernamentales ^{3/}	n.a.	100	100		14.98	2	14.98	
Programa de coberturas cambiarias (mmd) ^{3/5/}	25		30		7.49	2	7.49	
Financiamiento en dólares a través del uso de la línea swap de la Reserva Federal de los Estados Unidos (mmd) ^{6/}	21		60		0.25	12	15.10	
III. Medidas para fortalecer los canales de otorgamiento de crédito								
Financiamiento orientado a mipymes y personas físicas, liberando DRM o a través de reportos a plazo ^{2/7/}	4 ^{7/}	250	250		10.39	40	13.96	
Financiamiento orientado a mipymes garantizado con créditos corporativos ^{2/}	6	100	100		30.41	11	31.40	
Total medidas instrumentadas en moneda nacional (mmp)		800	660		219.95	--	592.2	
Total medidas instrumentadas en dólares de los E.E.U.U. (mmd)			90		7.74	--	22.59	

Cifras al 31 de mayo de 2021. Fuente: Banco de México.

mmp: Miles de millones de pesos; mmd: Miles de millones de dólares. n.a.: No aplica.

1/ La facilidad de incremento de liquidez durante horarios de operación se esteriliza al cierre del mercado interbancario a través de operaciones de mercado abierto. El promedio del 21 de abril de 2020 al 31 de mayo de 2021 es de 123.7 mmp.

2/ El 25 de febrero de 2021, se anunció la extensión de la vigencia de esta medida al 30 de septiembre de 2021.

3/ El 25 de febrero de 2021, se anunció que esta medida se mantiene como un instrumento a disposición del Banco de México sin fecha de expiración.

4/ El 25 de febrero de 2021, se anunció la extensión de la vigencia de esta medida al 30 de septiembre de 2021 y una reducción gradual de la facilidad.

5/ El monto adicional utilizado a partir del anuncio del incremento en el programa de 20 a 30 mmd el 9 de marzo de 2020 es de 1.991 mmd.

6/ Al respecto, cabe destacar que, el 16 de diciembre de 2020, el Banco de México anunció el acuerdo de extensión de la vigencia de la línea "swap" hasta el 30 de septiembre de 2021.

7/ El contrato correspondiente a esta facilidad deberá firmarse nuevamente para alinearse a las modificaciones publicadas en las Circulares 30/2020 (19 de agosto de 2020), 33/2020 (11 de septiembre de 2020) y 35/2020 (28 de septiembre de 2020). Previo a estas modificaciones se habían firmado 15 contratos.

8/ El monto vigente al 31 de mayo de la ventanilla de reporto de valores gubernamentales es de 100 mmp, lo cual refleja la vigencia de recursos asignados en subastas que se realizaron antes que iniciara la reducción gradual del programa. Hacia delante, conforme las operaciones vayan expirando, el monto vigente se irá ajustando hasta ser igual o menor al tamaño del programa.

9/ No se reporta la frecuencia de las convocatorias, toda vez que la facilidad se activa a solicitud de la institución bancaria.

10/ Incluye vencimientos y operaciones de refinanciamiento.

11/ No se consideran montos asignados no garantizados por 0.056 mmp.

Recuadro 3: Consideraciones del FSB y FMI sobre la extensión, modificación y retiro de las medidas implementadas ante el COVID-19, y estrategias en diversos países

Introducción

Las autoridades financieras y monetarias alrededor del mundo respondieron rápidamente con una serie de medidas sin precedente orientadas a mitigar el impacto de la pandemia de COVID-19 sobre la economía y los mercados financieros. Debido a la asincronía entre jurisdicciones en cuanto a la evolución de la pandemia, las autoridades han ido modificando a ritmos diferenciados las medidas implementadas para promover la resiliencia del sistema financiero, evitar que tengan un comportamiento procíclico y procurar que se mantenga el financiamiento a la economía real.¹

A medida que los procesos de vacunación avanzan a nivel nacional e internacional, se espera que el levantamiento de las medidas sanitarias continúe y, consecuentemente, que se transite hacia una recuperación económica. En este contexto, el entorno económico plantea diferentes consideraciones para las decisiones de política financiera y prudencial, principalmente sobre las decisiones de extender, modificar o retirar las medidas implementadas ante el COVID-19. El presente Recuadro aborda algunas de las consideraciones en torno al funcionamiento de las medidas de apoyo y los enfoques planteados por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) para su retiro gradual. En la segunda parte se revisan las estrategias de salida que, a la fecha, han sido adoptadas en algunas jurisdicciones.

Marco de referencia y enfoques para el retiro gradual de las medidas de apoyo

El FSB identifica dos riesgos principales que podrían asociarse al retiro anticipado de las medidas.² En primer lugar, el eventual efecto sobre los mercados financieros, que podría desencadenar periodos de alta volatilidad o ajustes abruptos en precios y valuaciones. En segundo lugar, el riesgo de una recuperación económica más lenta, debido al endurecimiento de las condiciones financieras. El retiro de las medidas directas o indirectas para proveer liquidez y recursos a los individuos y empresas podría incrementar la morosidad y quiebras, lo que, a su vez, podría deteriorar la posición financiera

de las instituciones y su capacidad de mantener la oferta de crédito.

Por otra parte, entre los riesgos de mantener las medidas por demasiado tiempo se encuentra el retraso de los ajustes necesarios para transitar a la economía postpandemia, impidiendo la reasignación eficiente del capital y trabajo entre sectores. Asimismo, mantener las facilidades de liquidez y crédito por periodos demasiado largos puede afectar la administración correcta del riesgo de crédito, y los incentivos para clasificar o monitorear los préstamos otorgados pueden no estar alineados. Esto podría llevar a una toma de riesgos excesiva y a niveles de endeudamiento por arriba del óptimo.

Así, varios factores deben tomarse en cuenta al decidir extender, modificar o retirar las medidas de apoyo. En particular, las medidas pueden ser retiradas cuando las autoridades estimen que han cumplido su objetivo, o cuando los costos de mantener las medidas excedan sus beneficios. El retiro oportuno de las medidas debería considerar:

- **Factores de eficiencia**, para que las medidas de apoyo se enfoquen en los sectores que más lo requieran y en las empresas que sean viables en el mediano y largo plazo.
- **Factores de estrés y confianza en los mercados**, ya que el retiro inapropiado podría generar altos costos, la quiebra de empresas viables y, en algunos casos, efectos irreversibles sobre la confianza capaces de afectar el desempeño económico en el largo plazo.³ En un entorno de incertidumbre, mantener el respaldo de las medidas o la posibilidad de su uso puede funcionar como una especie de seguro. Por otro lado, el retiro desordenado de las medidas podría tener efectos abruptos y negativos en los mercados financieros.
- **Costos de reinstalar las medidas**, ya que, de ser necesario, esto podría resultar en mayores costos operativos o tiempos legislativos extendidos.

Con estas consideraciones se pueden plantear algunas

¹ Ver el Recuadro 1 del Informe Trimestral – Enero-Marzo 2020, y el Recuadro 1 del Reporte de Estabilidad Financiera junio 2020.

² FSB (2021). “COVID-19 support measures: Extending, amending and ending”. FSB reports to G20 FMCBG de abril 2021.

³ IMF GFSR (2020); IMF GFSR (2021); Chan-Lau & Zhao (2020) “Hang in There: Stock Market Reactions to Withdrawals of COVID-19 Stimulus Measures”, IMF working paper, WP/20/285, diciembre 2020.

directrices sobre el retiro o extensión para cada tipo de política ante la contingencia por COVID-19.

Cuadro 1
Consideraciones por tipo de medidas de apoyo ante COVID-19

Tipo de política	Respuesta ante choque	Reapertura gradual de la economía	Contingencia bajo control
<u>Provisión de liquidez a los mercados</u>	Proveer liquidez a los mercados para procurar su funcionamiento	Mantener el apoyo, ajustando los precios e incentivos	Retirar gradualmente
<u>Provisión de liquidez a instituciones financieras</u>	Proveer liquidez para evitar periodos de estrés	Mantener el apoyo, ajustando los precios e incentivos	Mantener el apoyo, solo en la medida que lo requiera una política monetaria acomodaticia
<u>Facilidades para mantener flujo de crédito</u>	Liberar los suplementos de capital, permitir el uso de reservas de liquidez, condicionar retribuciones al capital y proveer recursos a mipymes	Mantener las medidas para promover el flujo de crédito	Restituir los suplementos de capital y liquidez de forma gradual
<u>Medidas para resolver activos en problemas y reestructurar créditos</u>	Establecer las directrices para clasificar y provisionar créditos, así como programas de diferimiento y reestructuras	Mantener estándares prudenciales para asignar los riesgos y ajustar los programas de reestructuras y moratoria	Facilitar las reestructuras que prevengan una toma de riesgo excesiva y requerir a los bancos que administren el riesgo de crédito

Fuente: Banco de México con información del FSB y FMI

En general, el FSB reconoce tres estrategias que las autoridades pueden utilizar para determinar la vigencia de las medidas de apoyo: i) establecer una fecha específica para el retiro de las medidas; ii) establecer un plazo remanente sujeto a ciertas condiciones económicas y de salud, y iii) establecer plazos de vigencia no menores a cierto tiempo.

Adicionalmente, las autoridades pueden optar por implementar algunas de las siguientes alternativas al momento de retirar las medidas:

- **Reducir gradualmente el alcance de las medidas de apoyo.** Dependiendo de su diseño, las medidas pueden reducir las contrapartes elegibles, el tipo de activos elegibles, las tasas preferentes o el monto de provisión de recursos. Asimismo, el diferimiento de pagos y reestructuras puede ser más focalizado a los sectores más afectados.
- **Que las medidas no sean generalizadas, sino que los beneficiarios sean los que elijan el esquema de beneficios.** En este tipo de esquemas, los reguladores se benefician de la información que

obtienen de los beneficiarios cuando son ellos quienes eligen un tipo de medida en particular, incluso se podría incorporar la información obtenida en modificaciones subsecuentes.

- **Hacer los términos de las medidas de apoyo progresivamente menos generosos.** De esta forma, los beneficiarios que puedan tener mejores condiciones en el mercado buscarán otras fuentes de financiamiento y liquidez.
- **Retirar las medidas secuencialmente, conforme a sus objetivos y con anuncios oportunos.** Comunicar de antemano el espacio de tiempo en que las medidas se retirarán gradualmente ayuda a que los agentes incorporen en sus decisiones los cambios en políticas y, con ello, a evitar correcciones abruptas.
- **Mantener flexibilidad en el retiro gradual.** Las autoridades podrían optar por mantener sus facultades para implementar de nuevo las medidas de apoyo, de ser necesario.

Asimismo, la comunicación de las autoridades sobre el retiro de las medidas también es fundamental. Algunos estudios sugieren que los mercados financieros tuvieron una reacción importante tanto a los anuncios de las medidas como a su materialización.⁴ Una estrategia de comunicación consistente y oportuna puede ayudar a mitigar los costos asociados al retiro gradual de las medidas. La comunicación debe cumplir el objetivo de transmitir claramente la decisión de las autoridades con mensajes claros y ajustados a su audiencia clave.

Estrategias de retiro de medidas en algunas jurisdicciones

Conforme la operación de los mercados se ha normalizado y algunas economías muestran signos de recuperación, sus autoridades han empezado a disminuir gradualmente algunas de las medidas de apoyo financieras y regulatorias. Se observa que, para la mayoría de estas medidas, en las economías avanzadas se han anunciado periodos de vigencia más largos en comparación con las economías emergentes.

En el caso de los mecanismos temporales de intercambio de divisas (línea *swap*) con la Reserva Federal de los Estados Unidos, estos se han extendido, por el mismo monto y hasta septiembre de 2021, con

⁴ Arslan et al.(2021) "Central bank bond purchases in emerging market economies", BIS Bulletin No. 20, junio 2020; Boyarchenko et al. (2020) "It's What You Say and What You Buy: A Holistic Evaluation of the Corporate Credit Facilities." Staff Report 935, Federal Reserve Bank of New York, julio

2020.; ESRB (2021) "Financial stability implications of the measures to protect the real economy from the COVID-19 pandemic", febrero 2020.

Australia, Brasil, Corea, Dinamarca, México, Noruega, Nueva Zelanda, Singapur y Suecia.

En cuanto a las facilidades de liquidez temporales de bancos centrales,⁵ estas fueron retiradas o reducidas en Canadá, China, Rusia, Suiza y Turquía. En otros casos, las facilidades de liquidez de bancos centrales fueron extendidas, en general en los mismos términos y hasta finales de 2021, en Australia, Corea, Indonesia, México, Reino Unido, Singapur y la zona del euro. Destacan los casos de Argentina, que estableció una fecha de finalización sujeta a ciertas condiciones, y de Singapur, que extendió la medida, anunciando la posibilidad de hacer extensiones posteriores sujeto a las condiciones de los mercados. En el caso de Canadá, la frecuencia de las operaciones se redujo de semanal a quincenal.

Gráfica 1
Intervalo de las medidas de apoyo ante COVID-19 en economías avanzadas y emergentes
 Período promedio de vigencia y número de medidas^{1/}



Fuente: Banco de México con datos de páginas oficiales de autoridades en países correspondientes y repositorios de Yale

1/ La etiqueta de número hace referencia al número de medidas en cada grupo. Se consideran 400 medidas únicas con fecha de término explícita. La clasificación entre economías avanzadas y emergentes se retoma del FMI.

Respecto a las medidas encaminadas a apoyar a la economía real, en particular los esquemas de garantías gubernamentales, se observa que en un número considerable de países se mantienen vigentes dichos esquemas, en línea con las directrices de sus respectivos programas (Alemania, Argentina, Australia, Canadá, China, España, Estados Unidos, Francia, Hong Kong, Italia, Japón, Reino Unido, Rusia y Turquía). En otros países, este tipo de medidas fueron implementadas por única ocasión, al igual que el diferimiento de impuestos y servicios, por lo que se consideran medidas retiradas (casos de Corea y Rusia). De manera similar, las medidas relativas a postergar la implementación de ciertos estándares contenían fechas específicas de término, por lo que no cuentan con una estrategia de salida adicional.

Relativo a las medidas para restringir las retribuciones al capital,⁶ la mayoría de jurisdicciones definió una vigencia desde su implementación, como es el caso de España, México, Italia y la Unión Europea. En algunas jurisdicciones se modificaron las recomendaciones y restricciones para permitir el pago de dividendos a reserva de que se cumplan ciertas condiciones como en Canadá, Corea, México, Reino Unido y la Unión Europea. Asimismo, las medidas relativas a la clasificación de activos y restructura de créditos han terminado conforme a sus fechas iniciales, al menos para los periodos de adhesión inicialmente anunciados, como es el caso de Argentina, Alemania, India, México y Rusia.

En cuanto a las jurisdicciones que redujeron los requerimientos de capitalización, permitiendo el uso de los suplementos,⁷ destaca que Suiza y Francia no establecieron fechas para restituir la reserva de capital contracíclico (CCyB). En el caso de Canadá, que disminuyó su reserva de capital doméstico, y Reino Unido, que liberó su CCyB, hicieron el compromiso de no incrementar los requerimientos hasta septiembre 2021 y diciembre 2022, respectivamente. En el caso de

⁵ Con la finalidad de proveer liquidez a los mercados de algunos activos que vieron disminuida su operatividad y liquidez, numerosos bancos centrales instrumentaron programas de compra de activos, operaciones de reporto y permuta de valores o de divisas. Para mayor información ver el Recuadro 1 del Reporte de Estabilidad Financiera al primer semestre de 2020.

⁶ Con la finalidad de que los bancos pudieran absorber pérdidas y fortalecer la solvencia de las instituciones financieras, en algunas jurisdicciones se coordinaron las facilidades con medidas para que las instituciones financieras limiten el pago de dividendos y otro tipo de remuneraciones al

capital. Para mayor información ver el Recuadro 1 del Reporte de Estabilidad Financiera Junio 2020.

⁷ Con la finalidad de que los bancos pudieran absorber pérdidas y mantener el financiamiento a la economía, en varias jurisdicciones se redujeron los requerimientos de capital conforma los estándares de Basilea, principalmente el suplemento de capital contracíclico (CCyB) y suplemento de capital de conservación (CCB). Para mayor información ver el Recuadro 1 del Reporte de Estabilidad Financiera al primer Semestre 2020.

las jurisdicciones que liberaron su reserva de capital de conservación (CCB), algunas han comunicado que no incrementarían el requerimiento hasta cumplir ciertas condiciones, como es el caso de Alemania, Australia, Italia y Reino Unido. Además, en el caso de Italia y la Unión Europea se estableció que el requerimiento no incrementaría hasta diciembre 2022, mientras que en México se estableció que sería a partir de diciembre 2021 con la expectativa de que se restaure en 25 pb cada trimestre.

Respecto a las jurisdicciones que disminuyeron sus requerimientos de liquidez para promover el uso de la reserva de activos líquidos,⁸ destaca que India contempló desde el anuncio de su flexibilización que el Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL) se restauraría en un 90% para octubre 2020 y en un 100% para abril 2021. México estableció un periodo de retiro gradual para que las excepciones concluyan en su totalidad en febrero 2022. Por su parte, Rusia dio por terminado el relajamiento que permitía un CCL por debajo de 100%, y la Unión Europea y Canadá dieron a conocer el plan que seguirán para retirar las medidas de relajamiento sobre la reserva de liquidez.

Consideraciones finales

Las autoridades financieras alrededor del mundo han desplegado un gran número de medidas monetarias, fiscales, financieras y prudenciales en apoyo al sistema financiero y la economía. Conforme la crisis se ha desarrollado, se han presentado diferentes retos sobre su operación, que requieren extensiones, modificaciones o su terminación. En este contexto, es importante la coordinación de las autoridades en cada jurisdicción, y también a nivel internacional, para que, llegado el momento, el retiro de las medidas de apoyo cuente con estrategias de salida claras, transparentes y graduales que minimicen la probabilidad de efectos negativos y coadyuven a una recuperación económica más sólida.

En el caso de México, las autoridades financieras han comunicado con anticipación la forma en que se

reducirán gradualmente algunas medidas implementadas ante COVID-19.⁹

Referencias

- Arslan, Y., Drehmann, M. & B. Hofmann (2020): "Central bank bond purchases in emerging market economies", BIS Bulletin No. 20, junio 2020.
- Blanchard, O., Philippon, T. & J. Pisani-Ferry (2020): "A New Policy Toolkit Is Needed as Countries Exit COVID-19 Lockdowns", PIIE-Peterson Institute for International Economics, Policy Brief 20-8, junio 2020.
- Boyarchenko, N., Kovner, A. & O. Shachar (2020): "It's What You Say and What You Buy: A Holistic Evaluation of the Corporate Credit Facilities." Staff Report 935, Federal Reserve Bank of New York, julio 2020.
- Chan-Lau, J. A. & Y. Zhao (2020): "Hang in There: Stock Market Reactions to Withdrawals of COVID-19 Stimulus Measures", IMF working paper, WP/20/285, diciembre 2020.
- European System Risk Board (2021): "Financial stability implications of the measures to protect the real economy from the COVID-19 pandemic", febrero 2020.
- Financial Stability Board (2020): "COVID-19 Pandemic: Financial Stability Impact and Policy Responses", noviembre 2020.
- Financial Stability Board (2021), "COVID-19 support measures: Extending, amending and ending". FSB reports to G20 FMCBG de abril 2021.
- International Monetary Fund (2010): Exiting from Crisis Intervention Policies, IMF Policy Paper, febrero 2010.
- International Monetary Fund (2020): Global Financial Stability Report, octubre 2020.
- International Monetary Fund (2021): Global Financial Stability Report, abril 2021.
- Papaioannou, M. & U. Das (2010): Unwinding financial sector interventions: preconditions and practical considerations. International Monetary Fund, Proceedings of a High-Level IMF Conference, diciembre 2009.
- Schnabel, I., (2021): "The sovereign-bank-corporate nexus – virtuous or vicious?", discurso en LSE conference on Financial Cycles, Risk, Macroeconomic Causes and Consequences, enero 2021.

⁸ De acuerdo con los estándares de Basilea, durante periodos de tensión financiera se espera que los bancos utilicen su acervo de activos líquidos. En este sentido, algunas jurisdicciones flexibilizaron el requerimiento del coeficiente cobertura de liquidez (CCL). Para mayor información ver Recuadro 1 Reporte de Estabilidad Financiera - Junio 2020.

⁹ Para mayor información sobre la extensión de las medidas ver el comunicado de prensa del Banco de México del 25 de febrero de 2021

<https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7B606E5612-53D1-90D0-7993-B1A76BF714D2%7D.pdf>, y el Comunicado del Comité de Regulación de Liquidez Bancaria del 16 de febrero de 2021 <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7B7BF2FB3D9A-424C-B744-510B-4B732EF52645%7D.pdf>

V. Riesgos del sistema financiero

V.1. Indicadores agregados de riesgo

El Índice de Estrés de los Mercados Financieros (IEMF)¹² mostró una tendencia a la baja durante el periodo que comprende este *Reporte* (Gráfica 36), pese al incremento temporal que registró los primeros meses de este año cuando aumentó la volatilidad en los mercados de renta fija y en el cambiario ligado a cambios en las expectativas de crecimiento y la posibilidad de un aumento anticipado en las tasas de interés de referencia en Estados Unidos. El nivel del índice alcanzó un nivel similar al observado previo a la pandemia. Al 11 de junio, el IEMF se ubicó en 0.37, nivel 0.12 unidades menor al último nivel registrado en el *Reporte* anterior (27 de noviembre 2020), cuando cerró en 0.49.

El Índice de Condiciones Financieras (ICF) en México también mostró una tendencia a la baja durante el periodo que cubre este *Reporte*. No obstante, cabe destacar que durante febrero mostró un ligero apretamiento como resultado del incremento que registraron las tasas de interés de largo plazo y la depreciación del tipo de cambio en dicho mes. A partir de marzo, las condiciones financieras se han

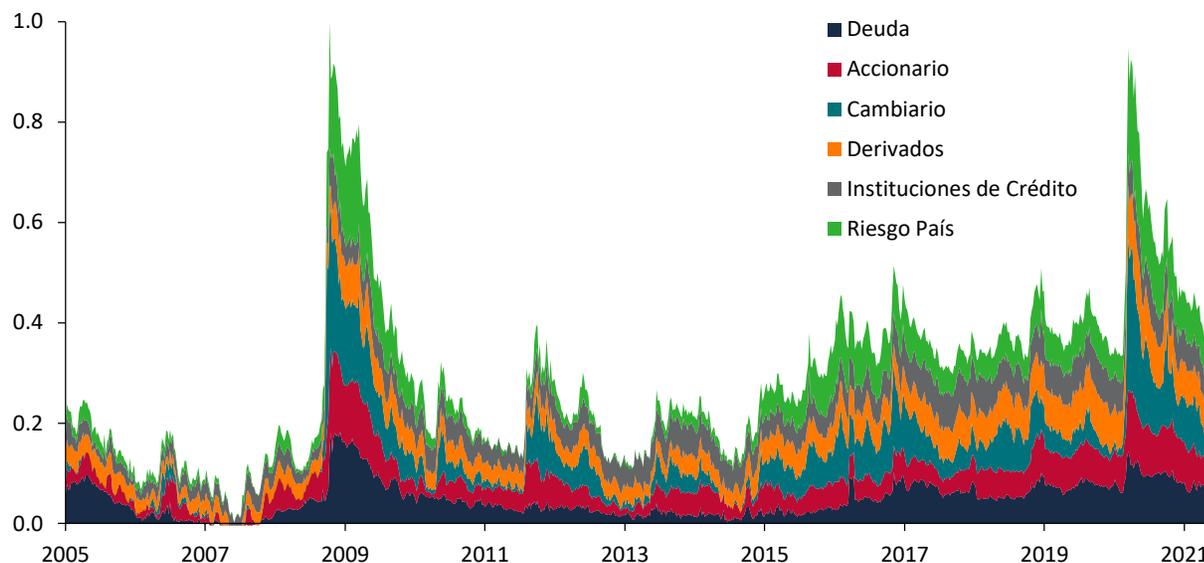
relajado, principalmente como resultado de la evolución que han tenido las variables del mercado accionario y cambiario (Gráfica 37). En este contexto, a mayo de 2021, el ICF se ubicó en -0.05 desviaciones estándar, lo que implicó una disminución de 0.64 desviaciones estándar con respecto al cierre de 2020. Hacia delante no se pueden descartar nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros que pudieran generar un nuevo apretamiento de las condiciones financieras (ver sección II.4.1).

Finalmente, el riesgo agregado del sistema se ha mantenido en niveles relativamente bajos desde el último trimestre de 2020, tal como lo muestra el mapa térmico del sistema financiero mexicano (Gráfica 38). Si bien en enero de 2021 se observó un ligero aumento en el riesgo agregado, la información disponible a marzo muestra que dicho incremento ya se revirtió. Con respecto a las categorías que componen este indicador, destaca que el riesgo por exposición a mercados se mantiene relativamente elevado, aunque en el margen ha disminuido. El riesgo macroeconómico se mantiene acotado, aunque ligeramente por arriba de lo que se observó a finales de 2020. Por su parte, los riesgos de apalancamiento del sector financiero y no financiero se mantienen bajos.

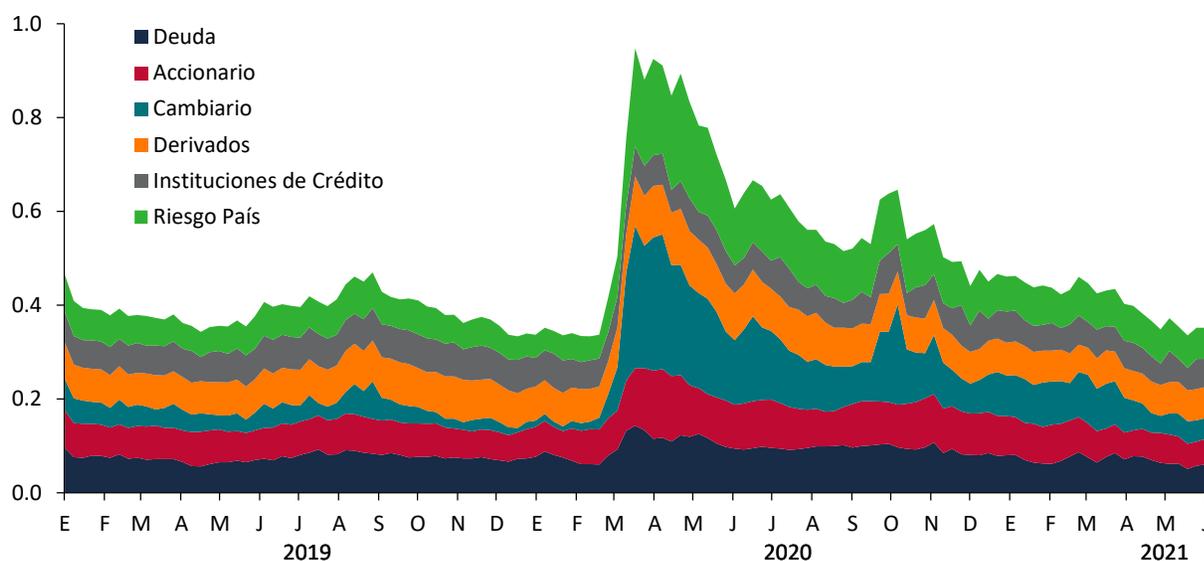
¹² El Índice de Estrés de los Mercados Financieros (IEMF) es un indicador de frecuencia semanal que resume la información contenida en un conjunto de 36 variables financieras que representan los distintos tipos de riesgos asociados a los activos financieros que se negocian en el

sistema financiero del país. Un mayor nivel del índice significa por tanto un mayor estrés en los mercados financieros. Para más detalle sobre la metodología utilizada para la construcción del índice, véase el *Reporte sobre el Sistema Financiero* publicado en 2013 por el Banco de México.

Gráfica 36
Índice de estrés de los mercados financieros mexicanos (IEMF)^{1/}
 a) Nivel de estrés 2005-2021



b) Nivel de estrés 2019-2021

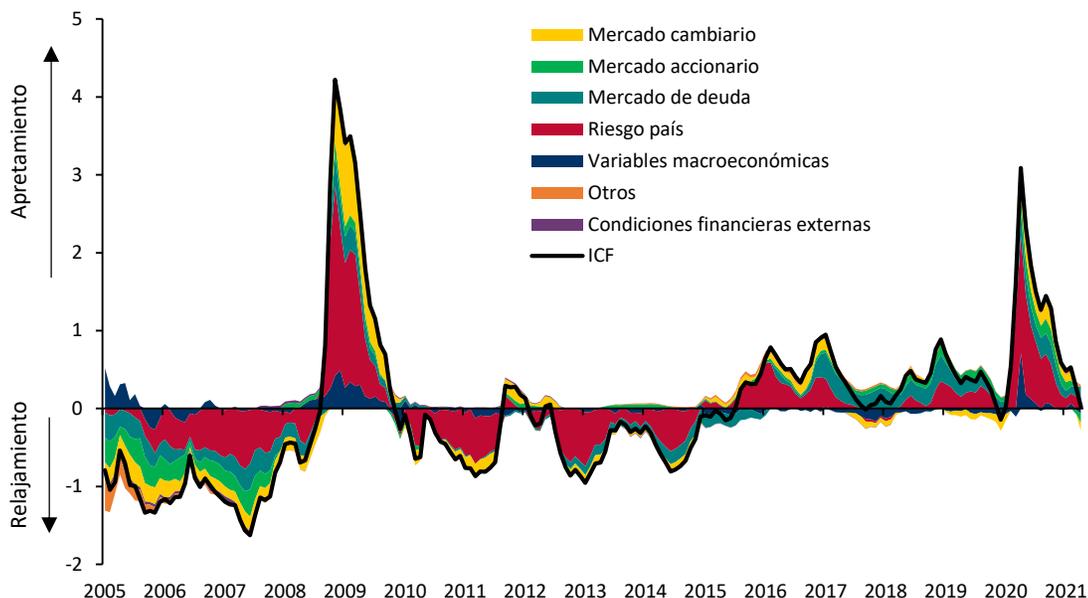


Cifras al 11 de junio de 2021

Fuente: Banco de México

1/ El índice fue calculado con la metodología de componentes principales construido con 36 variables estandarizadas de los mercados financieros mexicanos agrupadas en seis categorías (mercados de deuda, accionario, cambiario, derivados, instituciones de crédito y riesgo país). La suma de los componentes arroja el IEMF escalado al intervalo [0,1]. Un mayor nivel del índice representa un mayor estrés financiero.

Gráfica 37
Índice de condiciones financieras ^{1/ 2/}
 Desviaciones estándar



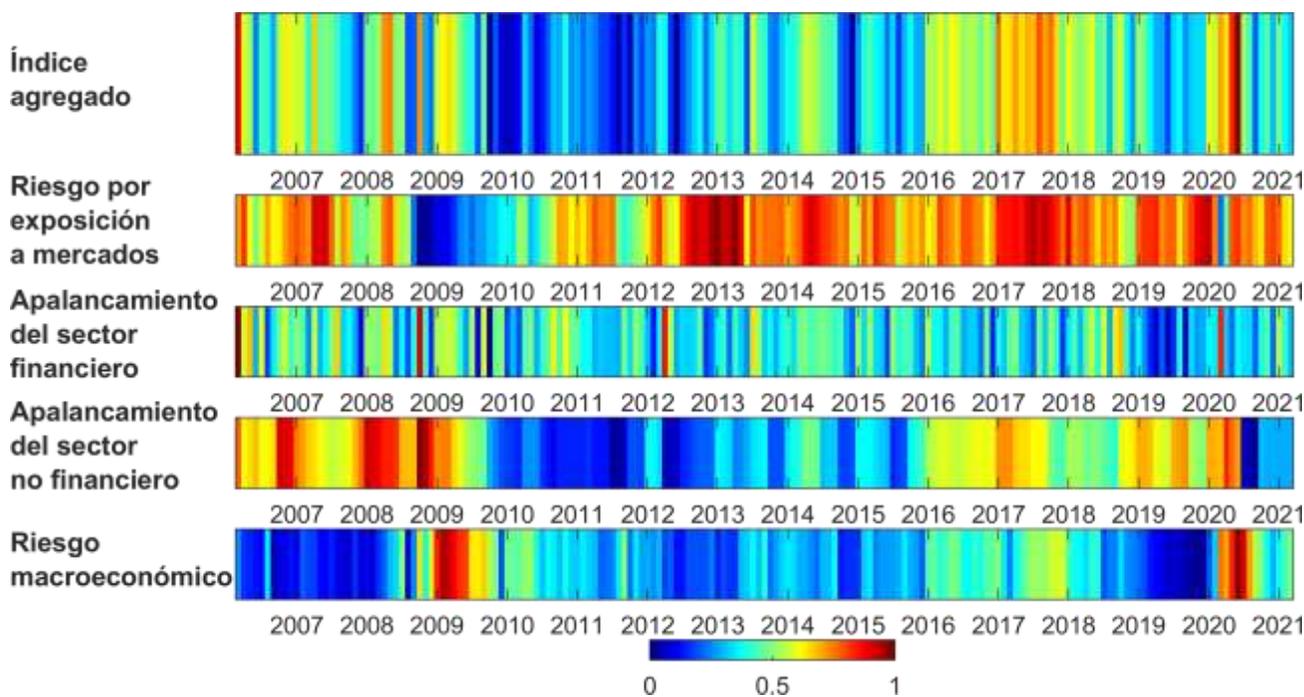
Cifras preliminares a mayo de 2021. Para el dato de abril y mayo se utilizó información preliminar para el IGAE

Fuente: Banco de México

1/ Para una descripción de la metodología ver Recuadro 2: Condiciones financieras y crecimiento en riesgo, Reporte de Estabilidad Financiero diciembre 2019.

2/ Las contribuciones de cada variable al ICF se estiman por medio de un filtro de Kalman.

Gráfica 38
Mapas térmicos de riesgos del sistema financiero mexicano ^{1/ 2/}



Cifras a marzo de 2021

Fuente: Banco de México

1/ Para una descripción de la metodología ver Recuadro 3: Mapas térmicos de riesgos del sistema financiero mexicano, Reporte sobre el Sistema Financiero 2018. La categoría Riesgo por Exposición a Mercados corresponde a la categoría Apetito por Riesgo del Reporte sobre el Sistema Financiero de 2018.

2/ El mapa desagregado se incluye en el Anexo 1.

Respecto a la encuesta semestral que levanta el Banco de México entre los directores de administración de riesgos de diversas instituciones financieras, a fin de conocer aquellos riesgos que en su opinión pudieran producir un evento sistémico^{13,14} destacan los siguientes resultados.

En cuanto a las principales fuentes de riesgo reportadas por las instituciones (Tabla 1):

- La percepción en torno a los riesgos financieros externos mostró un cambio con respecto a la encuesta del semestre anterior.¹⁵ El deterioro de las condiciones del mercado externo es el riesgo más mencionado, seguido por el de políticas proteccionistas y deterioro de acuerdos comerciales. En tercer lugar, se encuentra el riesgo de cambios desordenados en tasas de interés extranjeras, seguido por el deterioro en las perspectivas de crecimiento de la economía global y, finalmente, se considera como un riesgo potencial la volatilidad de los precios de las materias primas.
- Con respecto a los riesgos financieros internos, la mayoría de las instituciones percibe tres principales: el deterioro en las perspectivas de crecimiento de la economía del país, así como de las finanzas públicas y de la calificación crediticia del país. En los lugares cuarto y quinto se encuentran el deterioro en el apetito local de riesgo y la política fiscal, financiera y económica.

Tabla 1
Principales fuentes de riesgo para el sistema financiero
Por ciento del total de instituciones

	Mayo 2021	Noviembre 2020 ^{1/}
Riesgos Financieros Externos		
Deterioro de las condiciones del mercado externo*	72	73
Políticas proteccionistas y deterioro de acuerdos comerciales	70	63
Cambios desordenados en tasas de interés extranjeras	67	56
Deterioro en las perspectivas de crecimiento de la economía global	62	78
Volatilidad en los precios de materias primas	53	57
Riesgos Financieros Internos		
Deterioro en las perspectivas de crecimiento de la economía del país	65	68
Deterioro de las finanzas públicas	64	56
Deterioro de la calificación crediticia soberana	60	70
Deterioro en el apetito local de riesgo	56	34
Política fiscal, financiera y económica	54	52
Riesgos No Financieros		
Riesgos políticos, geopolíticos y sociales	87	76
COVID-19 (tercera ola, deficiencia en vacunación, cierre)	81	76
Riesgos cibernéticos y tecnológicos	81	78
Deterioro del estado de derecho e impunidad	60	52
Inseguridad y violencia	56	56

^{1/} En la encuesta anterior participaron 94 instituciones.

* Volatilidad cambiaria, depreciación y falta de liquidez.

- En relación con los riesgos no financieros, las tres principales fuentes de riesgo mencionadas, sin cambios respecto a la encuesta pasada son: riesgos políticos, geopolíticos y sociales, seguidos por los riesgos asociados al potencial rebrote de la pandemia por COVID-19, así como los riesgos cibernéticos y tecnológicos. También destacan el riesgo de deterioro del estado de derecho e impunidad, así como el riesgo del aumento en la inseguridad y violencia en el país.

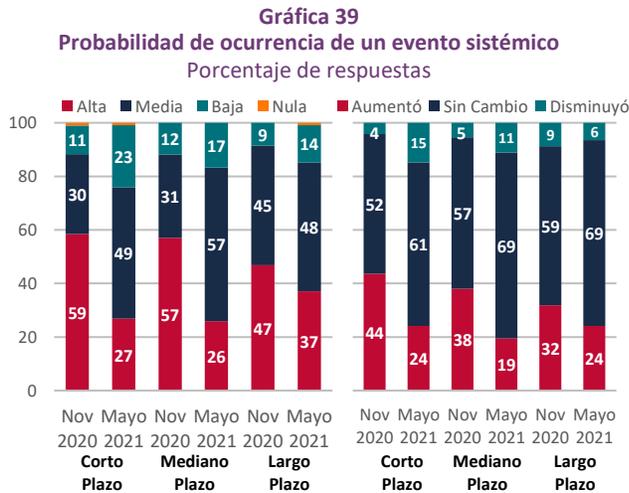
¹³ Este semestre se levantó del 3 al 21 de mayo. Para mayor información ver Recuadro 6. Encuesta semestral sobre la percepción del riesgo sistémico, *Reporte de Estabilidad Financiera Diciembre 2019*, Banco de México, pp 94-95.

¹⁴ La encuesta consta de una serie de preguntas agrupadas en cuatro bloques: i) principales fuentes de riesgos financieros (internos y externos) y no financieros; ii) la percepción de la ocurrencia de un evento de alto impacto que pudiera afectar el buen desarrollo del sistema financiero a diferentes plazos; iii) las expectativas que tienen las instituciones respecto a los principales riesgos idiosincrásicos que

enfrentan, y iv) aspectos vinculados a su administración de riesgos. La encuesta se envió en mayo de 2021 a 142 instituciones financieras (afores, aseguradoras, bancos comerciales, bancos de desarrollo, casas de bolsa y fondos de inversión), de las cuales se recibió respuesta de 108 de ellas. Se solicitó a los participantes que señalaran al menos tres y máximo siete de los principales riesgos financieros externos, internos y no financieros que, de materializarse, tendrían el mayor impacto sobre la estabilidad financiera de México.

¹⁵ La encuesta correspondiente al semestre anterior fue levantada en noviembre de 2020.

La encuesta incluye una sección que requiere a los encuestados que reporten su percepción sobre la magnitud (alta, media, baja o nula) de la probabilidad de que ocurra un evento que afecte el buen desarrollo y el funcionamiento del sistema financiero para diferentes plazos: corto (0 a 6 meses), mediano (6 a 12 meses) y largo (1 año o más) y destaca que (Gráfica 39):



Algunas cifras pueden no sumar 100% debido al redondeo.
 Fuente: Banco de México

- Se observa una disminución importante en la percepción agregada de que pueda ocurrir un evento sistémico en todos los plazos. La proporción de instituciones que consideran una probabilidad alta de ocurrencia se redujo a menos de una tercera parte, a diferencia del periodo anterior, cuando el porcentaje de instituciones que consideraban que la probabilidad de ocurrencia de un evento sistémico era alta para el corto y mediano plazo y de magnitud cercana a 60%.
- En los tres plazos considerados (corto, mediano y largo), aproximadamente la mitad de las instituciones consideran que la probabilidad de ocurrencia de un evento sistémico es media.

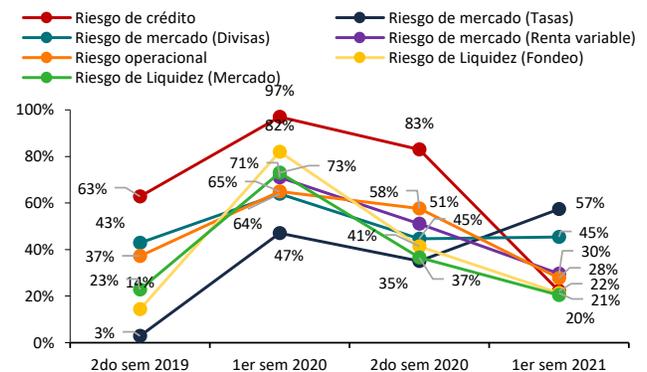
Es de notar que la proporción de instituciones cuya percepción sobre la probabilidad de ocurrencia de un evento sistémico es más alta disminuyó con respecto al semestre anterior para todos los plazos. El porcentaje de instituciones que considera que la probabilidad de ocurrencia de un evento en el largo

plazo se mantendría sin cambio es de 69%, mientras que el semestre pasado fue de 59%.

Por último, en lo referente a las expectativas que tienen las instituciones respecto a los principales riesgos que enfrentan destaca lo siguiente (Gráfica 40):

- El número de instituciones encuestadas que tienen una expectativa de aumento en los riesgos alcanzó un máximo durante el primer semestre de 2020.
- La proporción de instituciones que tienen una expectativa de aumento adicional en los riesgos de crédito, operativo y liquidez en los próximos seis meses disminuyó con respecto al semestre anterior.
- En contraste, casi dos terceras partes de los encuestados consideran un aumento en la expectativa de riesgo de mercado en tasas.

Gráfica 40
Evolución de las expectativas en los principales riesgos en los siguientes seis meses
 Porcentaje de respuestas



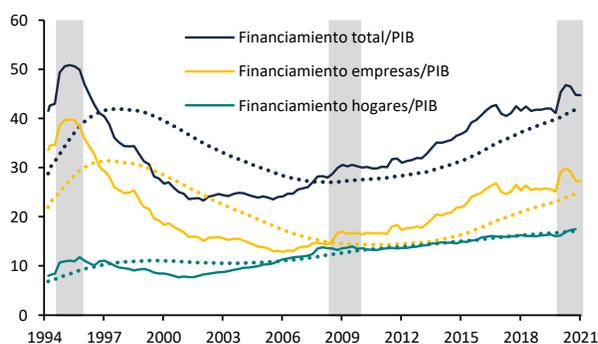
La gráfica muestra la diferencia entre el porcentaje de bancos que esperan que aumente el riesgo menos el porcentaje de bancos que esperan que disminuya.
 Fuente: Banco de México

V.2. Posición financiera de los hogares, empresas y sector público

El financiamiento total a la economía mexicana se contrajo durante el primer trimestre de 2021. A su interior, el financiamiento al sector público presentó una caída en términos reales de 0.2%, mientras que el financiamiento al sector privado no financiero se contrajo un 10.6% en términos reales anuales, principalmente por la contracción observada en el financiamiento a las empresas no financieras, y en segundo lugar por la contracción en el financiamiento al consumo de los hogares, mismo que viene disminuyendo desde 2020 (Cuadro 2a y b).

Ante la evolución que mostró el financiamiento al sector privado no financiero, la razón de financiamiento a PIB continuó disminuyendo, acercándose a su tendencia de largo plazo (Gráfica 41). Así, la brecha de financiamiento se encuentra cercana a cero.

Gráfica 41
Financiamiento al sector privado no financiero como proporción del PIB ^{1/, 2/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuente: Banco de México

1/ La crisis de 1994-1995 se considera que inició en diciembre de 1994; la crisis financiera de 2008-2009, para la cual se toma como inicio la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, y para el episodio actual se considera la declaración de la pandemia por parte de la OMS en marzo como el inicio del episodio.

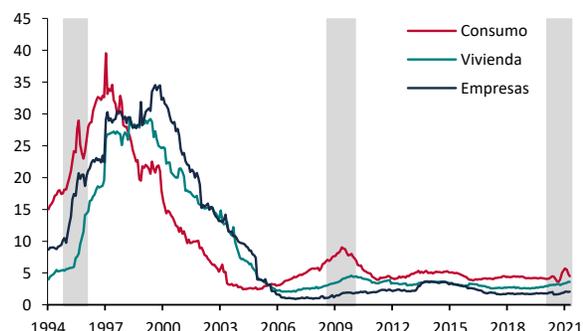
2/ Las líneas punteadas corresponden a la tendencia de largo plazo.

En este contexto, cabe destacar que, a pesar de los choques que la pandemia ha generado en los ingresos de hogares y empresas y en el financiamiento a estos sectores, la morosidad de las distintas carteras de crédito del sector bancario se ha mantenido en niveles bajos (Gráfica 42a). Dicha

evolución contrasta con lo observado durante episodios anteriores, cuando la morosidad mostró aumentos luego de considerables contracciones de la economía (Gráfica 42b).¹⁶

Gráfica 42
Índices de morosidad ^{1/, 2/}
Por ciento

a) Evolución histórica



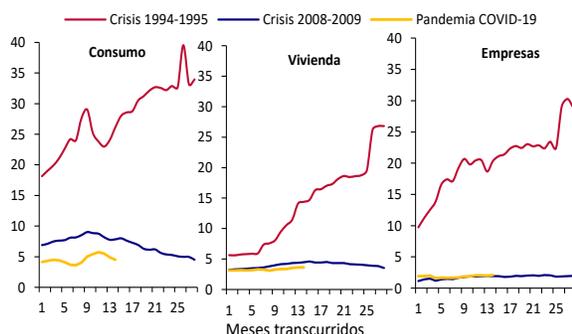
Cifras a abril de 2021

Fuente: Banco de México

1/ A partir de 2016, el Imor de consumo incluye a las Sofomes ER subsidiarias de instituciones bancarias y grupos financieros. Se realizó la revisión de la información reportada para excluir los datos de Banco Ahorro Famsa.

2/ La crisis de 1994-1995 se considera que inició en diciembre de 1994; la crisis financiera de 2008-2009, para la cual se toma como inicio la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, y para el episodio actual se considera la declaración de la pandemia por parte de la OMS en marzo como el inicio del episodio.

b) Evolución durante periodos económicos adversos



Cifras a abril de 2021

Fuente: Banco de México

1/ A partir de 2016, el Imor de consumo incluye a las Sofomes ER subsidiarias de instituciones bancarias y grupos financieros. Se realizó la revisión de la información reportada para excluir los datos de Banco Ahorro Famsa.

2/ La crisis de 1994-1995 se considera que inició en diciembre de 1994; la crisis financiera de 2008-2009, para la cual se toma como inicio la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, y para el episodio actual se considera la declaración de la pandemia por parte de la OMS en marzo como el inicio del episodio.

¹⁶ Ver Recuadro 3, Reporte de Estabilidad Financiera diciembre 2020, Banco de México.

Cuadro 2
Financiamiento total a los sectores no financieros de la economía mexicana
a) Cifras actuales

	Miles de millones de pesos	Por ciento del sector	Por ciento del PIB	Variación real anual en por ciento		Por ciento del financiamiento denominado en pesos
				1T21 vs 1T20	1T20 vs 1T19	
Sector público ^{1/}	13,168	100	52.9	-0.2	9.9	63.6
Valores	11,472	87.1	46.1	1.4	10.9	68.2
Crédito bancario	419	3.2	1.7	12.6	-6.3	19.4
Banca múltiple	122	0.9	0.5	-11.8	20.7	67
Banca del exterior	297	2.3	1.2	27.0	-17.3	0.0
Otros ^{2/}	1,276	9.7	5.1	-15.5	7.1	36.5
Sector privado	10,186		40.9	-10.6	8.0	73.6
Empresas no financieras	6,081	100	24.4	-15.5	13.4	55.8
Valores	2,225	36.6	8.9	-11.9	16.4	25.5
Crédito bancario	3,691	60.7	14.8	-17.8	13.4	75.9
Banca múltiple ^{3/}	2,628	43.2	10.6	-16.2	9.9	79.0
Banca de desarrollo	453	7.4	1.8	-7.4	7.0	58.2
Crédito externo ^{4/}	611	10.0	2.5	-29.5	33.0	0.0
Otros ^{5/}	165	2.7	0.7	-7.9	-16.6	98
Hogares	4,105	100	16.5	-2.1	-0.1	100
Consumo	1,231	30.0	4.9	-11.7	-4.6	100
Banca múltiple ^{3/}	1,001	24.4	4.0	-12.9	0.1	100
Banca de desarrollo	46	1.1	0.2	-3.8	4.6	100
Otros ^{5/}	183	4.5	0.7	-6.4	-26.5	100
Vivienda	2,874	70.0	11.5	2.6	2.2	100
Banca múltiple	1,034	25.2	4.2	4.2	6.9	100
Banca de desarrollo	12	0.3	0.0	-8.0	-7.3	100
Otros ^{6/}	1,828	44.5	7.3	1.8	-0.1	100
<i>Memo: Entidades no reguladas que otorgan financiamiento por sector destino ^{7/}</i>	1,596	100	6.4	-8.1	13.0	87.8
<i>Empresas privadas no financieras</i>	1,214	76.1	4.9	-6.0	11.1	87.3
<i>Consumo</i>	327	20.5	1.3	-13.7	19.9	99.7
<i>Vivienda</i>	10	0.6	0.0	12.7	0.3	100.0
<i>Sector público</i>	45	2.8	0.2	-22.1	15.6	9.9
TOTAL	24,950		100.2	-5.2	9.3	69.2

b) Cifras históricas: variación real anual en por ciento



Cifras a marzo de 2021

Nota: El mapa de calor muestra los percentiles de la distribución de las variaciones reales anuales de la tasa de crecimiento del financiamiento. Los percentiles más altos se muestran en verde, mientras que los más bajos en rojo. El color de cada indicador o renglón se basa en la historia de cada serie, que abarca desde ene-13 a mar-21, con excepción de aquellos indicados en gris, cuya información histórica no se encuentra disponible.

Fuente: Banco de México, CNBV, SHCP, Condusef y BMV.

1/ Considera el saldo de deuda bruta del sector público, utilizando la metodología de la SHCP. Incluye el financiamiento recibido por el Gobierno Federal, organismos y empresas, y la banca de desarrollo.

2/ Incluye el financiamiento otorgado por organismos financieros internacionales, Pidiregas, fondo de ahorro SAR, obligaciones del Issste, Pemex y CFE, entre otros.

3/ Incluye la cartera de sofomes reguladas por tener un vínculo patrimonial con instituciones bancarias.

4/ No incluye el financiamiento de proveedores del exterior.

5/ Incluye el financiamiento otorgado por el Infonacot, así como por entidades financieras no bancarias reguladas tales como socaps, sofipos, sofomes reguladas por emitir deuda, almacenes de depósito y uniones de crédito.

6/ Incluye el financiamiento otorgado por el Infonavit, el Fovissste, así como por entidades no bancarias reguladas.

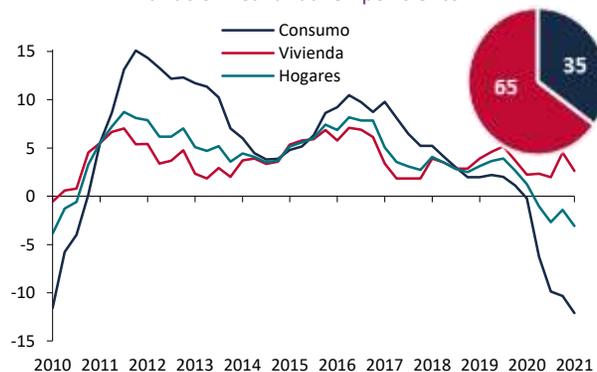
7/ Incluye el financiamiento otorgado por sofomes no reguladas, empresas emisoras de deuda que se dedican a otorgar financiamientos (p.ej., automotriz), el crédito que otorgan las tiendas departamentales listadas a sus clientes y, para el caso de las empresas privadas no financieras, el financiamiento de proveedores (solo empresas listadas).

V.2.1. Hogares

Las afectaciones a la actividad económica ocasionadas por la pandemia y las medidas implementadas para su contención han repercutido en los niveles de empleo e ingresos de los hogares. A pesar de que cifras recientes apuntan a una cierta recuperación, todavía continúan en niveles menores a lo registrado previo a la pandemia. En estas circunstancias, aquellos hogares de menores ingresos, con pocos ahorros o cuyos ingresos dependen de los sectores y empresas más afectadas, son los más vulnerables. En efecto, considerando los datos sobre la población ocupada y el nivel de ingreso, los sectores de esparcimiento y de servicios de hospedaje y preparación de alimentos, son sectores que se vieron particularmente afectados por la pérdida de empleo en los grupos con menores ingresos.

Al cierre del primer trimestre de 2021, el saldo del financiamiento total recibido por los hogares se contrajo un 3.1% en términos reales anuales, tendencia que se aprecia desde hace cuatro trimestres. El comportamiento anterior se explica por la evolución desfavorable que ha tenido el financiamiento destinado al consumo. En contraste, en el mismo periodo el financiamiento a la vivienda registró un crecimiento real anual de 2.6% (Gráfica 43).

Gráfica 43
Financiamiento total a los hogares ^{1/}
Variación real anual en por ciento



Cifras a marzo de 2021.

Fuente: Banco de México, BMV y Condusef

Nota: Los porcentajes aquí mostrados toman en consideración las cifras relativas a entidades no reguladas que otorgan financiamiento y que se incluyen al calce del Cuadro 2 (Memo), por lo que difieren de los registrados en la parte superior del mismo cuadro.

1/ Considera el crédito de la banca del país, de las sofomes reguladas con vínculos con bancos, de socaps, sofipos y uniones de crédito, así como de las entidades financieras ya no vigentes como las sofoles, arrendadoras y empresas de factoraje. Para el crédito de vivienda incluye también el otorgado por el Infonavit y Fovissste, mientras que las cifras de crédito al consumo incluyen también el otorgado por el Infonacot. Considera además el financiamiento otorgado por entidades no reguladas, tales como las sofomes no reguladas y el otorgado por empresas financieras especializadas en crédito o arrendamiento, que emiten deuda pero que no son entidades financieras bajo las leyes mexicanas, así como el crédito que otorgan las tiendas departamentales listadas a sus clientes. Se ajusta la serie del crecimiento para tomar en cuenta el inicio de disponibilidad de cifras de financiamiento para las entidades no reguladas y de las sofomes reguladas por emitir deuda en el periodo en que aparecen en la muestra (2015-2016).

En relación con el apalancamiento de los hogares, a partir de una muestra de acreditados registrados en una de las Sociedades de Información Crediticia,¹⁷ se aprecia cómo los niveles de apalancamiento de los hogares han permanecido estables en el periodo que cubre este *Reporte*, puesto que por un lado los saldos de la deuda total de los acreditados, a precios constantes, se han mantenido en los mismos niveles (Gráfica 44a), y por otro lado el apalancamiento como proporción del ingreso mensual destinado al pago de la deuda a marzo de 2021 permanece en niveles similares a los de un año atrás, aunque con

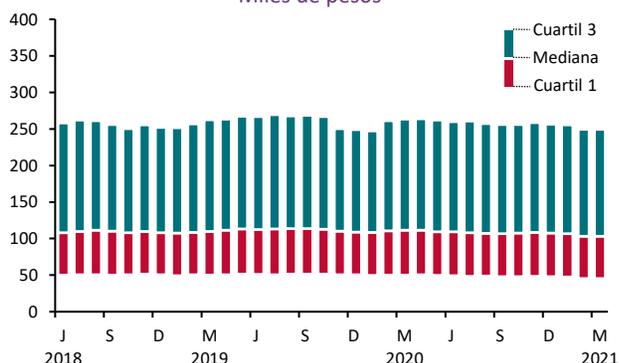
¹⁷ Estimado con una muestra tipo panel de los expedientes de Buró de Crédito que cuentan con al menos un crédito bancario, con información histórica de todos los créditos que ha contratado la persona asociada al expediente muestreado; la información incluye la evolución de sus saldos y de sus pagos exigibles con tamaños de muestra cercanos a 5,000, 5,000, 16,000 y 19,000 observaciones para los créditos asociados a créditos hipotecarios, automotrices,

personales y tarjetas de crédito, respectivamente. El 96% de los créditos bancarios son otorgados por bancos que reportan al Buró de Crédito.

desplazamientos para los acreditados de menor ingreso, aunque con ligeros desplazamientos para los acreditados de menor ingreso.¹⁸ Cabe señalar que los acreditados de menor ingreso son quienes destinan un mayor porcentaje de su ingreso al pago de sus deudas (Gráfica 44b).

Gráfica 44
Distribución del apalancamiento de una muestra de los hogares

a) Saldo total de la deuda de los acreditados con al menos un crédito bancario^{1/2/}
Miles de pesos



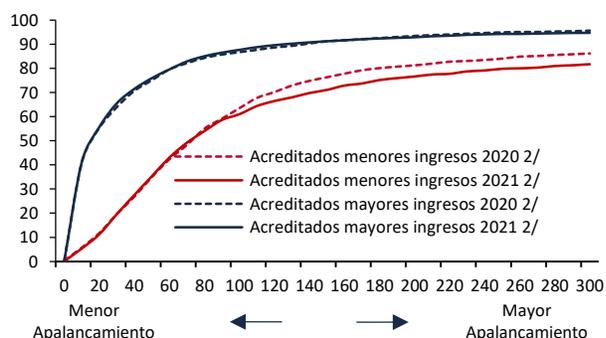
Cifras a marzo de 2021

Fuente: Buró de Crédito

1/ Estimado con información de una muestra de expedientes de Buró de Crédito.

2/ Precios constantes (base marzo 2021). Estimado con información de una muestra de expedientes de Buró de Crédito.

b) Pagos del mes entre ingreso mensual de los acreditados con al menos un crédito bancario^{1/}
Eje vertical: por ciento del número de acreditados
Eje horizontal: pagos del mes como porcentaje del ingreso reportado



Cifras a marzo de 2021

Fuente: Buró de Crédito y Banco de México

1/ Estimado con información de una muestra de expedientes de Buró de Crédito.

2/ Se considera "acreditados menores ingresos" y "acreditados mayores ingresos" a aquellos cuyo ingreso es menor a la mediana del ingreso y mayor a la mediana del ingreso, respectivamente.

Crédito al consumo

En el periodo de septiembre de 2020 a marzo de 2021, el crédito al consumo otorgado por la banca y sus Sofomes subsidiarias en todos sus tipos de créditos continuó disminuyendo, en particular en los préstamos personales y en las tarjetas de crédito, créditos que no cuentan con la garantía de un bien como el caso del crédito automotriz, o de una cuenta como en el caso de los préstamos de nómina (Gráfica 45).

Gráfica 45
Cartera vigente de consumo de la banca múltiple
Variación real anual en por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuente: CNBV

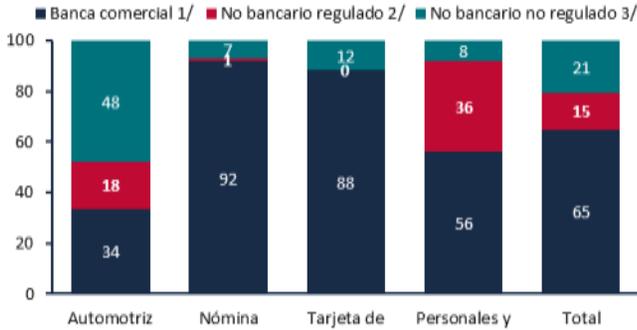
La disminución en el crédito bancario al consumo se explica en parte por un comportamiento precautorio por parte de los hogares ante la incertidumbre generada por la pandemia, lo cual ha propiciado cierta atonía en la demanda de crédito. No obstante, condiciones de otorgamiento de crédito estrechas también han contribuido a dicha evolución.

Si bien la banca mantiene una alta participación dentro del crédito bancario otorgado a hogares a través de tarjetas de crédito (Gráfica 46), su uso ha disminuido con la pandemia (Gráfica 47), de forma tal que el número de tarjetas inactivas y el número de "totaleros" ha aumentado.

¹⁸ El ingreso se obtiene de reportes regulatorios. Para separar los acreditados se utilizó un umbral de 20,000 pesos, cantidad que

aproxima a la mediana de los ingresos mensuales de los expedientes muestreados.

Gráfica 46
Financiamiento al sector consumo, por tipo de originador
Por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuentes: Banco de México, CNBV y Condusef

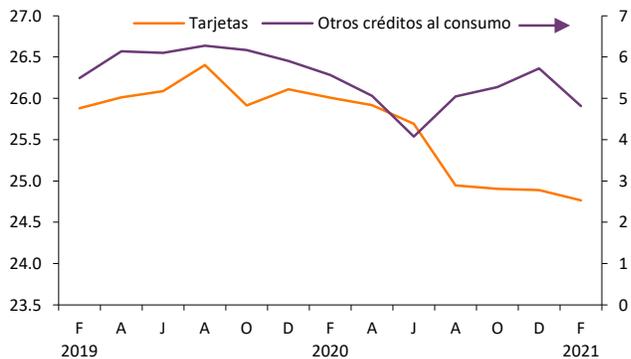
Nota: Los porcentajes aquí mostrados toman en consideración las cifras relativas a entidades no reguladas que otorgan financiamiento y que se incluyen al calce del Cuadro 2 (Memo), por lo que difieren de los registrados en la parte superior del mismo cuadro. La suma de las partes puede no sumar 100 debido al redondeo de las cifras.

1/ Incluye la cartera de crédito de sofomes reguladas por tener un vínculo patrimonial con un banco.

2/ Incluye la cartera del Infonacot en la categoría de crédito personal y otros, y esta representa el 1.6% del total de la cartera de consumo a marzo de 2021.

3/ Incluye la cartera de sofomes no reguladas, tarjetas de crédito otorgadas por tiendas departamentales que reportan a la BMV, así como la de empresas financieras que otorgan preponderantemente crédito como parte de giro de negocio, tales como arrendadoras financieras o algunos brazos financieros de empresas automotrices.

Gráfica 47
Número total de tarjetas de crédito y otros créditos nuevos otorgados al consumo
Millones de créditos

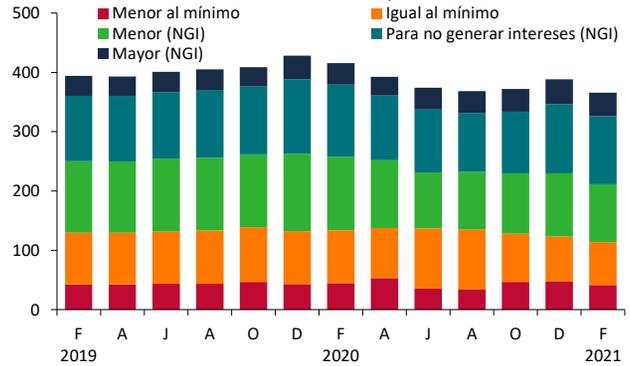


Cifras a febrero de 2021
Fuente: Banco de México.

Si bien se registró un deterioro en la capacidad de pago de algunos tarjetahabientes en el periodo de análisis de este Reporte, un mayor número de acreditados buscó no incrementar sus deudas (Gráfica 48). En particular, no obstante que entre agosto de 2020 y febrero de 2021 se observó un aumento en el porcentaje de créditos que realizaron

pagos menores al mínimo, también se presentó un mayor número de tarjetahabientes que efectuaron pagos iguales o mayores al requerido para no generar intereses.

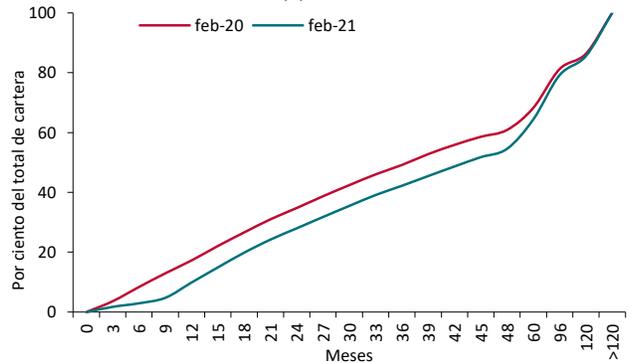
Gráfica 48
Estructura de pagos en tarjetas de crédito
Miles de millones de pesos



Cifras a febrero de 2021
Fuente: Banco de México.

En este contexto, algunos indicadores de riesgo de la cartera de tarjetas de crédito han exhibido una mejoría en los primeros meses de 2021. Así, a la vez que el tiempo que transcurre desde el otorgamiento de un crédito hasta que el acreditado deja de pagar para clasificarse como vencido, aumentó en febrero de 2021 en relación con el mismo mes de 2020 (Gráfica 49), también se registró una disminución relativa de la probabilidad de incumplimiento de la cartera de tarjetas de crédito para el mismo periodo (Gráfica 50). De esta manera, los riesgos de un deterioro significativo de esta cartera se encuentran acotados.

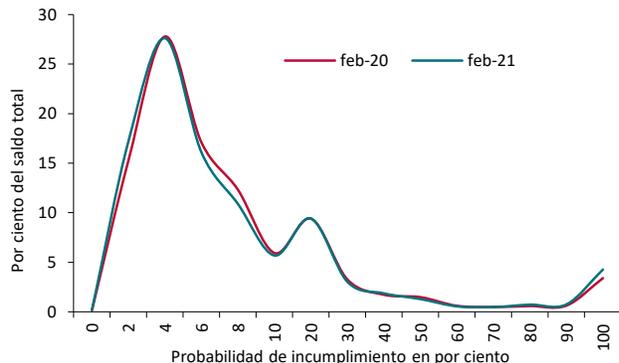
Gráfica 49
Tiempo al incumplimiento de tarjetas de crédito 1/
Meses y por ciento



Cifras a febrero 2021
Fuente: Banco de México

1/ Incluye los créditos que a la fecha de corte acumularon dos pagos vencidos consecutivos.

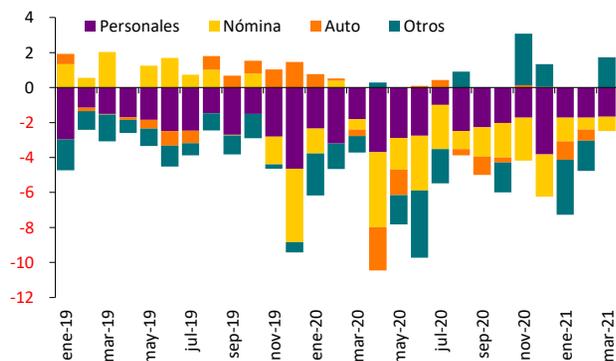
Gráfica 50
Probabilidad de incumplimiento de tarjetas de crédito
 Por ciento



Cifras a febrero 2021
 Fuente: Banco de México.

En el segundo semestre de 2020 el número de créditos al consumo distintos de tarjetas presentó una gradual recuperación; sin embargo, el mayor monto de amortizaciones y liquidaciones de créditos existentes contribuyó a que el saldo total del crédito al consumo haya mostrado una tendencia a la baja. Esta reducción se observó principalmente en el crédito otorgado mediante créditos de nómina y créditos personales (Gráfica 51).

Gráfica 51
Otorgamiento neto de crédito al consumo distinto a tarjetas de crédito^{1/}
 Miles de millones de pesos



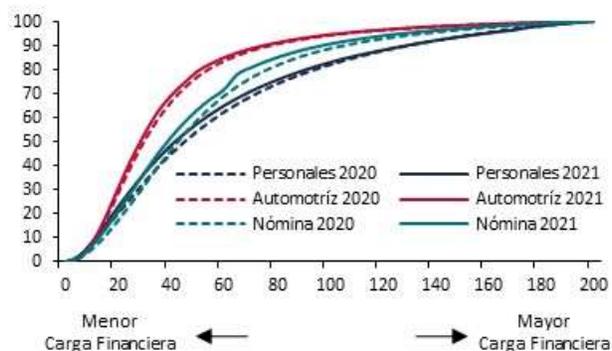
Cifras a marzo de 2021
 Fuente: CNBV.

1/ El otorgamiento neto se obtiene como la diferencia entre los créditos otorgados y los liquidados. Los créditos liquidados incluyen tanto los pagos programados, como los anticipados.

La carga financiera de los acreditados de la banca múltiple con crédito no revolvente al consumo, medida como la proporción del ingreso que se

destina a cubrir el pago exigible de todos los créditos que tiene registrados una persona ante las sociedades de información crediticia,¹⁹ de febrero de 2020 a febrero de 2021 registró un ligero desplazamiento hacia menores niveles en sus tres principales segmentos (Gráfica 52), lo que refleja un comportamiento precautorio por parte de los hogares a reducir su endeudamiento durante este periodo de pandemia, lo que podría implicar en la actualidad una menor vulnerabilidad en el comportamiento de pago de los acreditados de estos segmentos ante afectaciones en sus ingresos.

Gráfica 52
Carga financiera por tipo de crédito no revolvente al consumo
 Eje vertical: por ciento de la cartera acumulada
 Eje horizontal: carga financiera como porcentaje del ingreso reportado



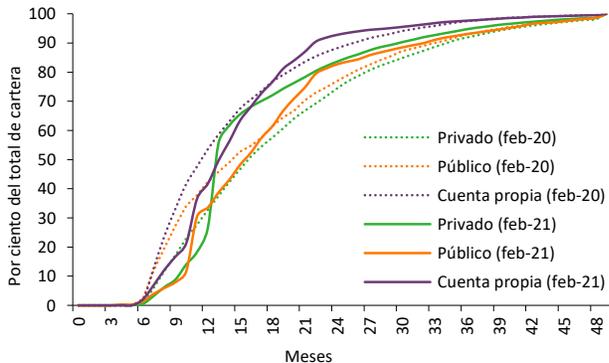
Cifras a febrero de 2021
 Fuente: Banco de México

Por otro lado, se ha observado cierto deterioro en la calidad de la cartera crediticia al consumo distinta a tarjetas de crédito. En particular, se ha reducido el tiempo en que los créditos de consumo caen en la clasificación de cartera vencida. Así, el tiempo al incumplimiento, definido como el periodo que transcurre desde el otorgamiento del crédito y hasta que los acreditados dejan de pagar para ser clasificado como vencido, disminuyó para el total del crédito al consumo no revolvente, al pasar de 18.3 a 16.8 meses entre febrero de 2020 y febrero de 2021 (Gráfica 53). Este comportamiento es resultado, en buena medida, de la reducción en el tiempo al incumplimiento de los trabajadores del sector privado.

¹⁹ Este análisis se realiza con la información de ingresos disponible en los reportes regulatorios de créditos al consumo revolvente y no revolvente.

Gráfica 53

Tiempo al incumplimiento del crédito al consumo distinto a tarjetas de crédito por sector empleador ^{1/}
Meses y por ciento



Cifras a febrero de 2021

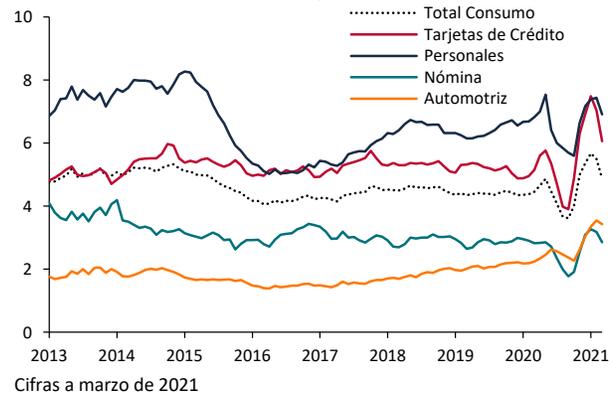
Fuente: Banco de México

1/ Incluye créditos personales, de nómina y automotrices que a la fecha de corte acumularon tres pagos vencidos consecutivos.

Durante el cuarto trimestre de 2020 y principios de 2021, se ha observado un incremento en la morosidad de la cartera de crédito bancario al consumo. Dicho aumento se explica, por un lado, por la caída de la cartera vigente y el incremento en la cartera vencida, y por otro, por el término de los plazos de diferimiento de pagos de los créditos que se adherieron a los CCE (Gráfica 54a). Entre las carteras destaca el mayor ritmo de crecimiento de la morosidad de las tarjetas de crédito y automotriz, comportamiento que se explica principalmente, como efecto de un mayor traspaso de cartera vigente a vencida de los acreditados que se vieron mayormente afectados por la pandemia. Si bien el Imor de los préstamos personales a fechas recientes todavía no supera los niveles alcanzados en meses anteriores, si se incorporan los quebrantos al indicador de la morosidad a través del Imora, se observa un importante incremento de este indicador en el periodo referido, manteniéndose como el segmento de mayor morosidad (Gráfica 54b). Aunque los niveles de morosidad son menores a los alcanzados en periodos pasados, será importante seguir la evolución de este indicador puesto que algunos hogares podrían seguir enfrentando afectaciones en sus ingresos ante la prolongación de la pandemia. En particular, será relevante estar atentos a que los problemas de liquidez temporales de algunos hogares no comprometan su acceso futuro al financiamiento por parte de las instituciones financieras.

Gráfica 54

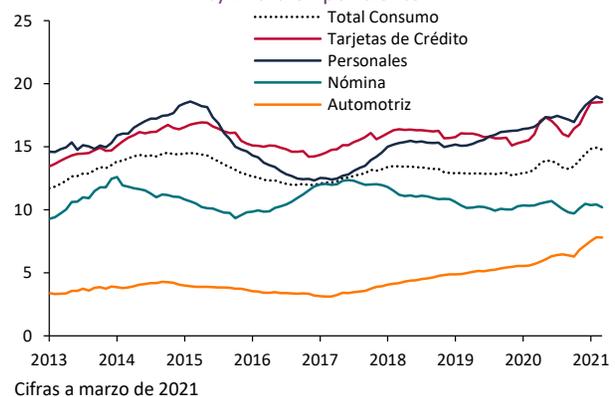
Imor e Imora del crédito bancario al consumo ^{1/}
a) Imor en por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuente: CNBV

b) Imora en por ciento



Cifras a marzo de 2021

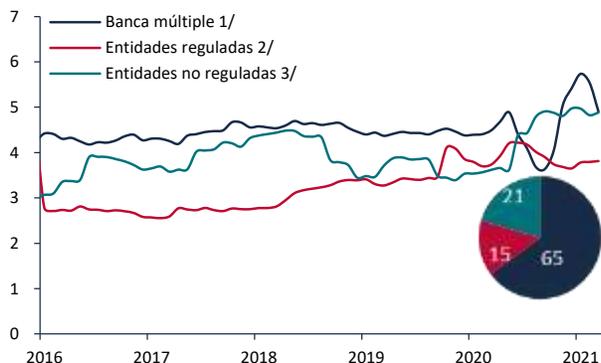
Fuente: CNBV

1/ Incluye a las sofomes reguladas con vínculos patrimoniales con los bancos.

Con respecto a la cartera de consumo que se origina por entidades financieras no bancarias, desde el último *Reporte* la morosidad presentó un comportamiento diferenciado entre entidades no bancarias reguladas y no reguladas. En el caso de las entidades no reguladas, el aumento en la morosidad observado en el *Reporte* anterior se estabilizó, mientras que la morosidad de la cartera de entidades reguladas presenta un ligero aumento (Gráfica 55). La diferencia en este comportamiento de la morosidad entre las entidades anteriores, se explica en parte por las facilidades regulatorias que la CNBV autorizó en abril de 2020, mismas que permitieron la implementación de programas de apoyo por parte de las entidades a los acreditados afectados por la pandemia y que mitigaron un impacto en la morosidad en el periodo en que estuvieron

vigentes.²⁰ Si bien las entidades no reguladas también ofrecieron en algunos casos apoyos y reestructuras, no fueron generalizados, por lo que el impacto en la morosidad fue mayor.

Gráfica 55
Índice de morosidad del crédito al consumo
por tipo de entidad otorgante
Por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuentes: Banco de México (SIE), BMV, Condusef y Buró de Crédito

Nota: La suma de las partes puede no sumar 100 debido al redondeo de las cifras.

1/ Incluye la cartera de crédito de sofomes reguladas por tener un vínculo patrimonial con un banco.

2/ Incluye la cartera de crédito de la banca de desarrollo y de las entidades financieras no bancarias reguladas tales como socaps, sofipos, y sofomes reguladas por emitir deuda y del Infonacot.

3/ Incluye la cartera de las sofomes no reguladas y saldo total de las tarjetas de crédito no bancarias, cuya fuente de información son los balances contables consolidados de las tiendas departamentales que reportan a la BMV. En el caso de morosidad de tarjetas no bancarias, la fuente es Buró de Crédito. La caída observada en junio 2018 se debe a que una sofom se transformó de entidad regulada (por emitir deuda) a entidad no regulada.

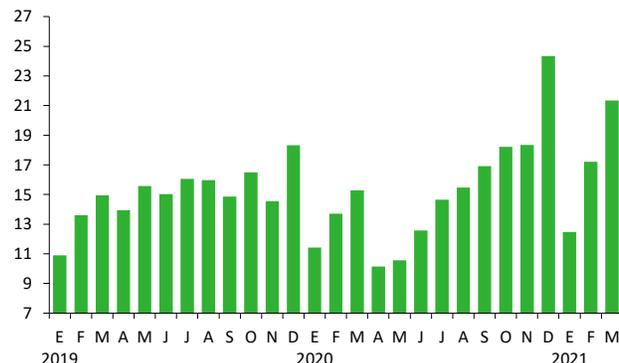
Crédito a la vivienda

En comparación con la cartera de crédito al consumo, el crédito a la vivienda continuó expandiéndose durante el cuarto trimestre de 2020 e inicios de 2021, aunque a un menor ritmo en los últimos meses (Gráfica 56). En efecto, durante el periodo referido, tanto el número de créditos nuevos, como el monto del crédito promedio presentaron una tendencia creciente. En congruencia con la disminución generalizada en los niveles de tasas de interés, los nuevos créditos se han otorgado cada vez bajo mejores condiciones de tasa, si bien durante el

²⁰ Durante abril y julio de 2020 la CNBV emitió una primera etapa de facilidades regulatorias, a través de Criterios Contables Especiales (CCE) dirigidos a intermediarios financieros no bancarios (sofipos, socaps y uniones de crédito), que facilitaron apoyos tales como el diferimiento total o parcial de los pagos de intereses o capital por 4 o 6 meses, o bien hasta 18 meses en el caso de créditos al sector agropecuario o rural. Posteriormente, dicha autoridad anunció una segunda etapa de

primer trimestre de 2021, la tasa de interés promedio del crédito a la vivienda detuvo la tendencia a la baja que había venido mostrando (Gráfica 57).

Gráfica 56
Créditos a la vivienda otorgados por la banca 1/
Miles de millones de pesos

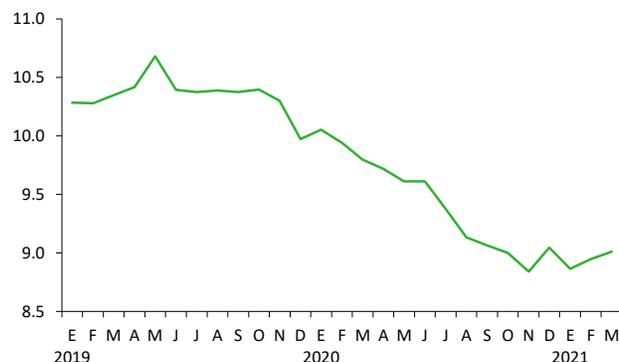


Cifras a marzo 2021

Fuente: CNBV

1/ Incluye Banca Comercial y Banca de Desarrollo.

Gráfica 57
Tasa de interés de otorgamiento del crédito a la vivienda 1/
Por ciento



Cifras a marzo 2021

Fuente: CNBV

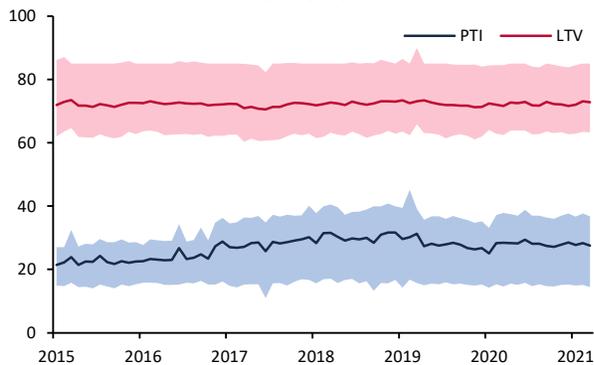
1/ Incluye Banca Comercial y Banca de Desarrollo.

En cuanto al crédito de adquisición a la vivienda recién otorgado por la banca múltiple, tanto la proporción del ingreso destinada al pago de la hipoteca (*PTI*) como la razón del monto del préstamo al valor del inmueble (*LTV*) se han mantenido estables a lo largo de los últimos meses (Gráfica 58). Lo

facilidades regulatorias temporales para incentivar a estas entidades a ofrecer a sus acreditados reestructuras de créditos para apoyarlos a hacer frente a la situación derivada de la pandemia. Dichas facilidades son fueron aplicables a créditos que hayan sido otorgados a más tardar al 31 de marzo de 2020, que hayan estado contabilizados como vigentes a esa fecha y cuya fuente de pago haya sido afectada por la pandemia. Fuente: CNBV ([Comunicado de Nuevas facilidades contables y de capital](#)).

anterior implica que no se han relajado los estándares de originación de crédito y que los acreditados parten de una buena posición para hacer frente a sus pagos.

Gráfica 58
Razón del préstamo al valor de la vivienda (LTV) y razón del pago respecto al ingreso (PTI) del crédito a la vivienda^{1/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuente: CNBV

1/ Crédito recién otorgado de la banca múltiple para la adquisición de vivienda.

2/ El área sombreada representa al rango intercuartil de la métrica correspondiente

Por su parte, la información al primer trimestre de 2021 sobre el número de avalúos a viviendas registrados en la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), muestra que este se ha mantenido relativamente estable desde la segunda mitad de 2020, correspondiendo la mayor proporción de los avalúos a viviendas de interés social. A este respecto, cabe mencionar que este segmento de vivienda es atendido principalmente por los institutos de vivienda y, en menor medida, por la banca.

El Imora del crédito bancario a la vivienda continúa incrementándose, regresando a niveles de hace cinco años (Gráfica 59a). Este aumento se explica por una mayor morosidad de segmentos como el de viviendas de menor valor y de acreditados no asalariados, así como por mayores tasas de incumplimiento de las cosechas hipotecarias más recientes (Gráfica 59b).

Gráfica 59
a) Imor e Imora del crédito bancario a la vivienda^{1/}
Por ciento

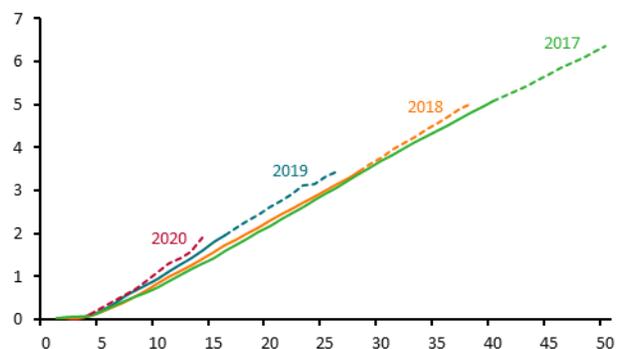


Cifras a abril de 2021

1/ Crédito de la banca múltiple del total de la cartera de vivienda.

Fuente: CNBV

b) Cosecha del crédito a la vivienda^{1,2/}
Eje vertical: tasa de incumplimiento acumulada en por ciento
Eje horizontal: meses transcurridos



Cifras a marzo de 2021

Fuente: CNBV

1/ Crédito de la banca múltiple para la adquisición de vivienda

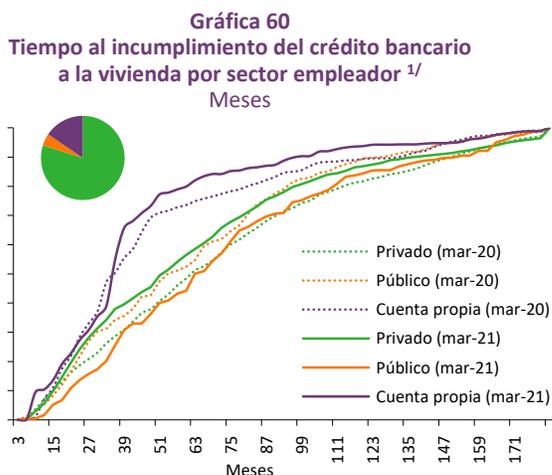
2/ Las líneas punteadas representan un estimado con base en la última fecha de datos disponible

A partir del segundo trimestre de 2020 la morosidad del crédito bancario hipotecario de aquellos acreditados que adicionalmente tenían un crédito bancario al consumo y que pertenecen al sector laboral no esencial²¹ ha aumentado en una mayor proporción que el resto de la cartera hipotecaria.

A la par que el Imor de esta cartera está aumentando, el tiempo para que los acreditados acumulen por lo menos tres meses sin pago se ha reducido de manera significativa en relación con el tiempo observado en 2020 (Gráfica 60), especialmente para los acreditados

²¹ El sector de actividad no esencial comprende las actividades que fueron consideradas como no esenciales al activarse el semáforo rojo de la contingencia sanitaria del COVID-19.

que laboran por cuenta propia o en el sector privado. Mientras que la probabilidad de incumplimiento exhibió un incremento a partir de la segunda mitad de 2020 si bien se ha revertido, parcialmente, en meses recientes.



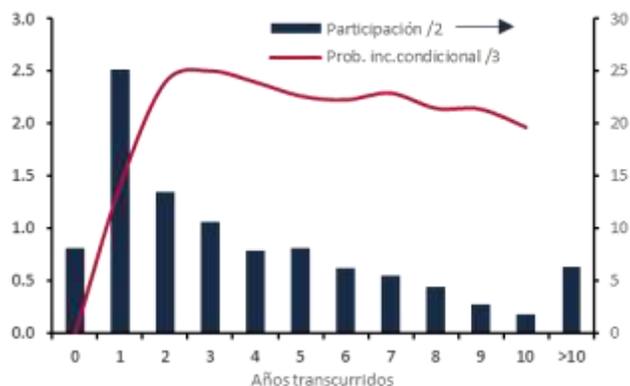
Cifras a marzo 2021

Fuente: CNBV

1/ Incluye los créditos de la banca comercial y banca de desarrollo que a la fecha de corte acumularon tres pagos vencidos consecutivos.

Un aspecto que puede influir en el comportamiento de pago de una cartera es la edad del crédito. En este sentido, al analizar los incumplimientos considerando el tiempo transcurrido de haberse otorgado los créditos hipotecarios²² se observa cómo la mayor probabilidad de incumplimiento en un horizonte anual condicional a no haber incumplido anteriormente corresponde a las hipotecas de tres años de edad, observándose además cómo a partir de dicha edad las probabilidades de incumplimiento comienzan a disminuir, aunque de forma marginal (Gráfica 61).

Gráfica 61
Probabilidad de incumplimiento anual condicional a no haber incumplido con anterioridad y participación del saldo de la cartera a la vivienda por años transcurridos desde la originación del crédito^{1/}
 Por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuente: CNBV

1/ Crédito de la banca múltiple para la adquisición de vivienda a 20 años de las cosechas de créditos de los últimos 10 años.

2/ Participación sobre saldo de la cartera total a última fecha.

3/ Probabilidad de incumplimiento anual condicional a la edad del crédito. Se estima a partir de la función de supervivencia del estimador de Kaplan-Meier que incorpora datos censurados en la estimación.

Desde el último *Reporte*, el índice de morosidad de la cartera de vivienda del Infonavit aumentó. Al cierre de marzo de 2021, este indicador se ubicaba en 16.8%, nivel 1.3 puntos porcentuales mayor al registrado en el último *Reporte* (cifras a septiembre de 2020). Si bien el mercado aumento en la morosidad del Instituto en 2019 se debió a una reclasificación de cartera debido a una revisión interna originada a partir de la implementación de criterios contables alineados con los internacionales (IFRS), la tendencia más reciente se debe, en parte, a la pérdida de empleo causada por la emergencia sanitaria.²³ Al respecto, el Infonavit lleva un registro de la cartera de crédito de aquellos trabajadores que perdieron su empleo y que no solicitaron una prórroga o que alternativamente haya vencido dicha prórroga. Dicha cartera se conoce como cartera en Régimen Especial de Amortización (REA), y se desglosa en vigente y vencida. Así, el indicador de morosidad de esta cartera se ubicó en 46.7% en marzo de 2021, en contraste con el valor de 42.3% un año atrás. Cabe recordar que, con la intención de contrarrestar el potencial aumento de la morosidad, el Infonavit

²² Utilizando en el análisis los créditos bancarios de adquisición de vivienda originados en los últimos 10 años a un mismo plazo de 20

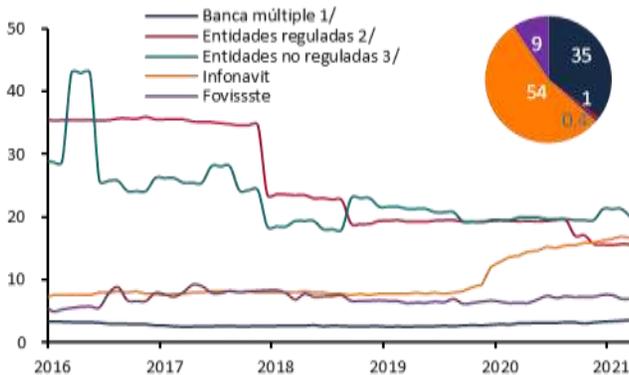
años, plazo que representa el 70% del saldo total originado en dicho periodo.

²³ Informe financiero del cuarto trimestre de 2020 del Infonavit.

implementó programas de apoyo para hogares acreditados que vieron afectadas sus fuentes de ingreso durante la pandemia. Estos programas concluyeron, pero existen apoyos adicionales a los hogares dentro de la Cobranza Social que opera el Infonavit (ver sección de Infonavit).

Por su parte, el índice de morosidad de la cartera de vivienda del Fovissste se ubicó en 7.0% a marzo de 2021, cifra que representa una ligera caída de 0.3 puntos porcentuales respecto a la observada en el último *Reporte* (cifras a septiembre de 2020). Las diferencias en las tendencias de morosidad entre el Infonavit y el Fovissste se explican por los derechohabientes a los que proveen de financiamiento. El primero, lo hace a hogares de menores ingresos y más expuestos a los choques de empleo, mientras que el segundo lo hace a trabajadores empleados por el Estado, los cuales cuentan con mayor estabilidad laboral (Gráfica 62).

Gráfica 62
Índice de morosidad del crédito a la vivienda por tipo de entidad otorgante
Por ciento

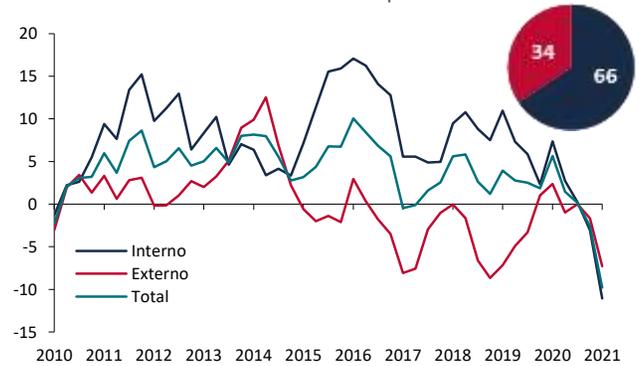


Cifras a marzo de 2021.
Fuente: Banco de México (SIE), BMV y Condusef
1/ Incluye la cartera de crédito de sofomes reguladas por tener un vínculo patrimonial con un banco.
2/ Incluye la cartera de crédito de la banca de desarrollo y de las entidades financieras no bancarias reguladas tales como socaps, sofipos, y sofomes reguladas por emitir deuda.
3/ Incluye sofomes no reguladas.

V.2.2. Empresas privadas no financieras

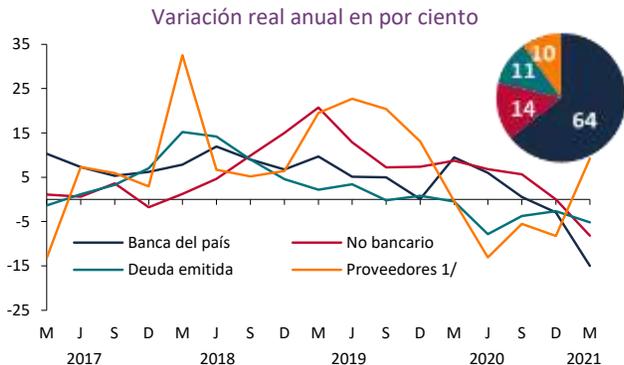
El financiamiento total a las empresas privadas no financieras del país se contrajo en términos reales anuales un 9.8% durante el primer trimestre de 2021. La fuerte contracción del financiamiento se refleja en parte por un efecto de base de comparación, ya que durante el primer trimestre de 2020 se dio un incremento importante en el financiamiento interno (Gráfica 63). El financiamiento interno en todas las fuentes mostró una caída importante, principalmente el proveniente de la banca del país (Gráfica 64). Por último, el financiamiento de fuentes externas, ajustado por efectos cambiarios, también se contrajo, aunque en menor magnitud que el financiamiento interno.

Gráfica 63
Financiamiento total a las empresas privadas no financieras ^{1/}
Variación real anual en por ciento



Cifras a marzo de 2021
Fuente: Banco de México, BMV y SHCP
Nota: Los porcentajes mostrados toman en consideración las cifras relativas a entidades no reguladas que otorgan financiamiento y que se incluyen al calce del Cuadro 2 (Memo), por lo que difieren de los registrados en la parte superior del mismo cuadro.
1/ Incluye el financiamiento de proveedores, tanto internos como externos, a empresas listadas en bolsas de valores del país. Se incluye además el financiamiento otorgado a empresas por entidades no reguladas, tales como las sofomes no reguladas y el otorgado por empresas financieras especializadas en crédito o arrendamiento, que emiten deuda pero que no son entidades financieras bajo las leyes mexicanas. Se ajusta la serie del crecimiento para tomar en cuenta el inicio de disponibilidad de cifras de financiamiento para las entidades no reguladas y las sofomes reguladas por emitir deuda en el periodo en que aparecen en la muestra (2015-2016). Las cifras del financiamiento externo se ajustan por efecto cambiario.

Gráfica 64
Fuentes de financiamiento interno a las empresas privadas no financieras



Cifras a marzo de 2021

Fuente: Banco de México, BMV, Condusef y SHCP

Nota: Los porcentajes mostrados toman en consideración las cifras relativas a entidades no reguladas que otorgan financiamiento y que se incluyen al calce del Cuadro 2 (Memo), por lo que difieren de los registrados en la parte superior del mismo cuadro. La suma de las partes puede no sumar 100 debido al redondeo de las cifras.

1/ Incluye solo el financiamiento a empresas por proveedores del país.

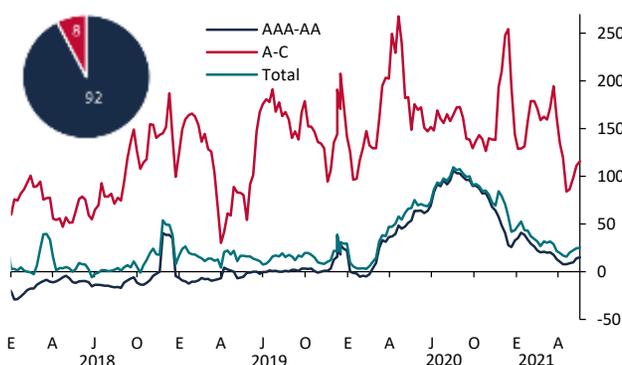
En cuanto a la deuda emitida por las empresas, las condiciones de financiamiento exterior más favorables en el periodo que comprende este *Reporte* permitieron un mayor dinamismo en las colocaciones internacionales de las empresas mexicanas. Entre diciembre de 2020 y febrero de 2021, la deuda colocada fue ligeramente superior a la registrada en el mismo periodo un año antes. Si bien el ritmo de colocación se desaceleró ligeramente en marzo y abril ante el alza que se observó en las tasas de interés de largo plazo de Estados Unidos, este se estabilizó desde finales de abril, lo que coincidió con la emisión de ocho bonos por 5,249 millones de dólares al 14 de junio. Cabe destacar que la mayoría de los recursos obtenidos de estas emisiones internacionales se utilizaron para refinanciar pasivos.

Por su parte, el mercado local de deuda de largo plazo, que había registrado pocas colocaciones durante el primer trimestre del año, mostró un importante dinamismo a partir de abril. Las dos emisiones que se registraron en los primeros tres meses del año, por 5,300 millones de pesos, contrastan con las catorce emisiones por 29,605 millones de pesos registradas desde abril al 11 de junio, y cuyos recursos fueron destinados para cubrir vencimientos de similar magnitud. Por último, con

²⁴ En lo sucesivo se denotará por “empresas de menor tamaño” a las empresas privadas no financieras y no listadas en la BMV con créditos máximos históricos menores a 100 millones de pesos.

respecto a las colocaciones de deuda de corto plazo en el mercado local, se observa que el costo de esta deuda, medido a través del diferencial entre la tasa de colocación y la TIEE 28, ha comenzado a reducirse gradualmente, alcanzando en mayo niveles similares a los observados previo a la pandemia (Gráfica 65).

Gráfica 65
Diferencial entre el rendimiento de la deuda de corto plazo de empresas y la TIEE28, por nivel de calificación^{1/}



Cifras al 11 de junio de 2021

Fuente: BMV y BIVA

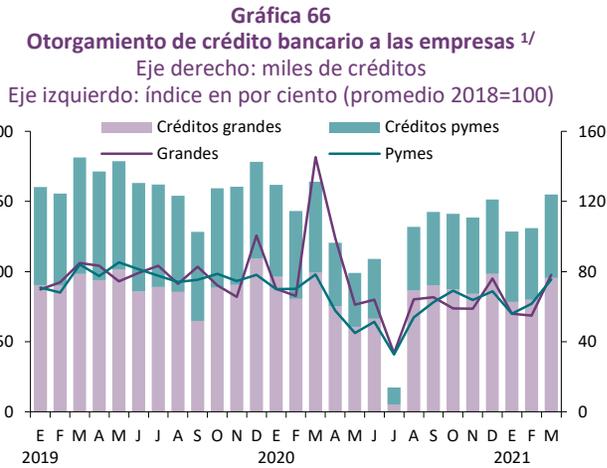
1/ La gráfica circular muestra la participación de las colocaciones de mayo de 2020 a junio de 2021 por nivel de calificación.

Respecto a la evolución del crédito bancario a las empresas de menor tamaño,²⁴ este continuó disminuyendo durante el cuarto trimestre de 2020 y principios de 2021. De acuerdo con lo reportado en la EnBan, dicho comportamiento puede atribuirse en parte por un estrechamiento de las condiciones generales de aprobación de crédito.²⁵ Asimismo, la evidencia sugiere que dicha contracción en el otorgamiento de este segmento del crédito bancario corresponde con lo observado en cuanto a los niveles generales de actividad económica. Destaca también la caída en el crédito de empresas grandes donde se empiezan a observar tasas de crecimiento anuales negativas las cuales no se observaban desde 2010 debido a disminuciones de los saldos dispuestos de los acreditados que ya contaban con crédito vigente.

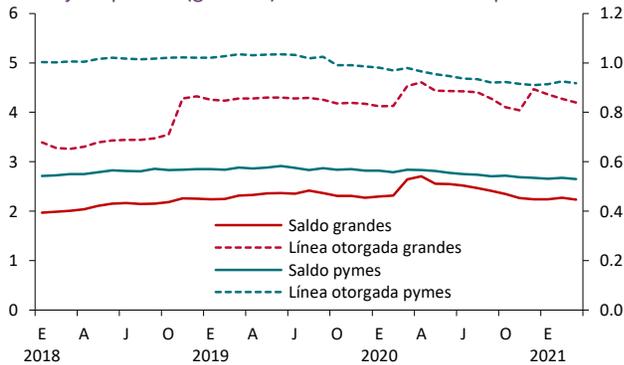
El segmento de créditos a empresas grandes ha mostrado cierta mejoría en el monto y número de nuevos créditos. Por su parte, el número de créditos otorgados a pymes aún se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia (Gráfica

²⁵ Ver Recuadro 4, Informe Trimestral Enero – Marzo 2021, Banco de México.

66). En este contexto, las líneas de crédito otorgadas a las empresas grandes y a las pymes han mantenido una proporción similar con respecto a los saldos dispuestos en los últimos meses (Gráfica 67).

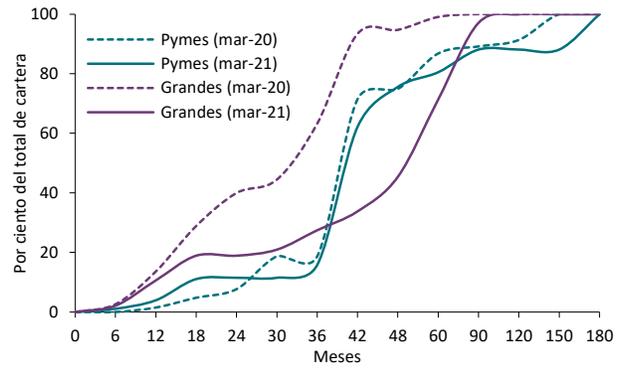


Gráfica 67
Líneas de crédito otorgadas por la banca y saldo dispuesto por tamaño de empresa ^{1/}
Eje derecho (pymes): Miles de millones de pesos
Eje izquierdo (grandes): Miles de millones de pesos



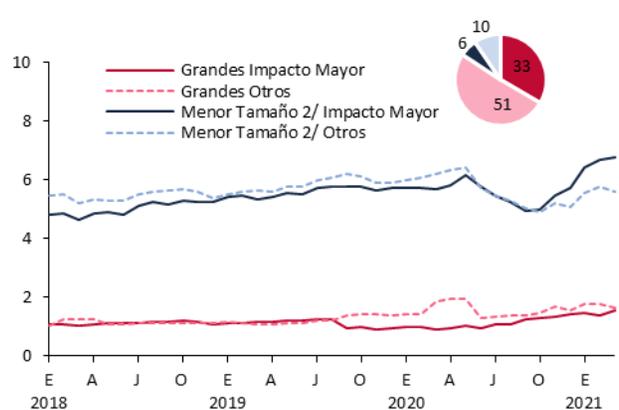
El nuevo crédito otorgado muestra señales de una menor calidad que en años previos. En efecto, los nuevos créditos otorgados tienen una mayor probabilidad de incumplimiento en relación a los otorgados en 2019 y 2020. Por su parte, el tiempo transcurrido para que los créditos a las pymes -nuevo crédito o disposiciones- sean clasificados como vencidos se ha reducido para los créditos de más reciente otorgamiento (Gráfica 68).

Gráfica 68
Tiempo al incumplimiento del crédito a las empresas ^{1/}
Por ciento



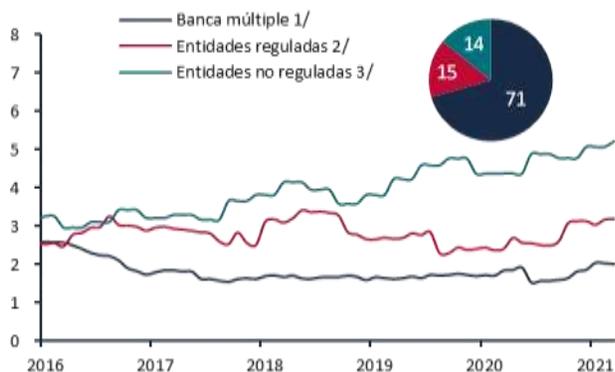
Las empresas pequeñas suelen tener menos espacio para absorber choques, y ante la magnitud del choque derivado de la pandemia, la morosidad de las empresas de menor tamaño ha crecido de forma importante durante el cuarto trimestre de 2020 y principios de 2021. En este entorno destaca el incremento de la morosidad de las empresas de menor tamaño cuyo sector de actividad pertenece a las actividades que fueron consideradas como no esenciales al activarse el semáforo rojo de la contingencia sanitaria (Gráfica 69).

Gráfica 69
Imor por tamaño de empresa ^{1/}
Por ciento



La morosidad de la cartera comercial otorgada por entidades financieras no bancarias aumentó ligeramente desde el último *Reporte* (Gráfica 70). Al respecto, el aumento en el caso de las no reguladas se explica en mayor medida por la caída en el saldo total de financiamiento a empresas, mientras que en el caso del sector regulado el aumento obedece a un incremento en el saldo de la cartera vencida con relación al saldo total.

Gráfica 70
Índice de morosidad de la cartera comercial
Por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuente: Banco de México (SIE), BMV y Condusef

1/ Incluye la cartera de crédito de sofomes reguladas por tener un vínculo patrimonial con un banco, sean subsidiarias de este último o no.

2/ Incluye la cartera de crédito de la banca de desarrollo y de las entidades financieras no bancarias reguladas tales como socaps, sofipos, uniones de crédito y sofomes reguladas por emitir deuda.

3/ Incluye la cartera de las sofomes no reguladas y la de empresas financieras que otorgan preponderantemente crédito como parte del giro del negocio, tales como arrendadoras financieras o algunos brazos financieros de empresas automotrices.

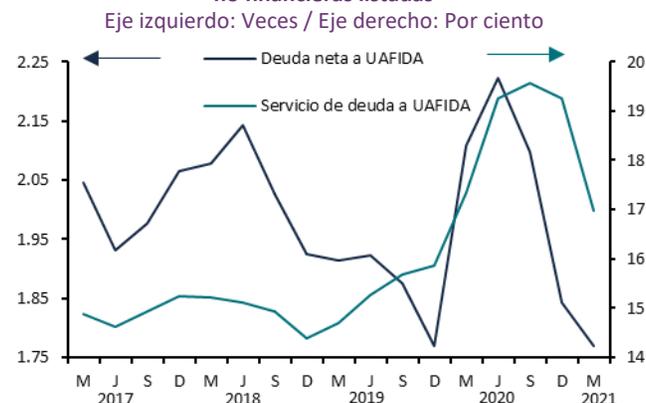
Empresas privadas no financieras listadas²⁶

El proceso de recuperación gradual de la actividad económica ha contribuido a una mejoría de la posición financiera de las empresas privadas no financieras listadas. En particular, la información disponible al primer trimestre de 2021 mostró una disminución en su apalancamiento, así como una mejora en la capacidad de las empresas para servir su deuda respecto a los cuatro trimestres previos. Dicha mejoría fue resultado tanto del incremento en sus ingresos y flujo operativo (UAFIDA²⁷), como por la reducción en el saldo de la deuda de las empresas. No obstante, ambos indicadores se encuentran ligeramente por arriba de los niveles observados

²⁶ Incluye información de empresas en la BMV y BIVA.

antes de la pandemia, ya que las empresas aún no recuperan los niveles de ingresos y flujo operativo que tenían entonces (Gráfica 71). Por su parte, la recuperación de los ingresos y flujo operativo de las empresas ha sido heterogénea; mientras que las empresas del sector industrial y extractivo muestran una recuperación en estas variables respecto al trimestre anterior, las empresas del sector servicios muestran un estancamiento en sus ingresos y flujo operativo.

Gráfica 71
Endeudamiento y servicio de deuda de las empresas privadas
no financieras listadas



Cifras a marzo de 2021.

Fuentes: BMV y BIVA

Nota: Las siglas UAFIDA se refieren a las utilidades antes de financiamiento, impuestos, depreciación y amortización.

El saldo del endeudamiento de las empresas listadas a marzo de 2021 disminuyó desde el último *Reporte*. No obstante, de diciembre de 2020 al 11 de junio de 2021, 18 empresas listadas han anunciado refinanciamientos en sus pasivos por más de 146 mil millones de pesos (19.2% de su deuda a junio de 2021) con el fin de fortalecer su posición financiera y, en particular, mejorar su gestión de riesgo de liquidez. A lo largo de ese periodo, las agencias calificadoras redujeron la calificación crediticia de cinco empresas listadas y aumentaron la calificación de dos empresas, cifras que contrastan favorablemente con las 21 reducciones de calificación de empresas listadas ocurridas en el periodo que cubrió el *Reporte* anterior.

La mayoría de la deuda de las empresas listadas proviene de sus emisiones internacionales de largo plazo, y cuyos vencimientos se concentran entre los

²⁷ Las siglas UAFIDA se refieren a Utilidad Antes de Financiamiento, Impuestos, Depreciación y Amortización y equivalen a EBITDA. (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*).

años 2022 y 2024. Con información al cierre de marzo de 2021, las empresas listadas tendrán en los próximos 12 meses vencimientos de deuda por el 14.6% de su deuda total. Estos vencimientos de corto plazo corresponden a líneas de crédito con la banca del país y del exterior, de las que dispusieron liquidez para enfrentar la incertidumbre en el peor momento de la crisis sanitaria.

Finalmente, las exposiciones crediticias totales de la banca múltiple y de desarrollo con las empresas listadas más afectadas en la actual coyuntura son reducidas en relación a su capital regulatorio; sin embargo, algunos bancos pequeños mantienen niveles más elevados de exposición y concentración en ciertos sectores en relación con su nivel de capital regulatorio.

V.2.3. Sector público

V.2.3.1. Gobierno Federal

El balance del Sector Público presentó un déficit al cierre de 2020 mayor al programado en el Paquete Económico 2020. Al interior de este balance, los ingresos presupuestarios del Sector Público fueron inferiores a lo previsto en la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) 2020 y el gasto presupuestario fue menor al previsto en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2020. Los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) representaron un 4.0% del PIB al cierre de 2020, cifra superior al 2.6% previsto en el Paquete (Gráfica 72). Así, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) se ubicó en 52.3% del PIB al final del año 2020 (Gráfica 73).

Gráfica 72
Requerimientos financieros del sector público ^{1/}
Por ciento del PIB

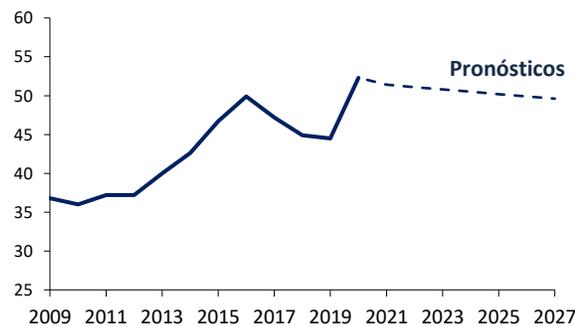


Cifras a marzo 2021

Fuente: SHCP

^{1/} Corresponde a la nueva metodología de los RFSP. Cifras positivas (+) representan un déficit y negativas (-) representan un superávit. El dato observado del 2020 y pronóstico del 2021 se toma del Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública del primer trimestre de 2021 y de los demás años es obtenido de los Pre-Criterios Generales de Política Económica para el año 2022.

Gráfica 73
Saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público ^{1/}
Por ciento del PIB



Cifras a marzo 2021

Fuente: SHCP

^{1/} El dato observado del 2020 y pronóstico del 2021 se toman del Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública del primer trimestre de 2021 y de los demás años es obtenido de los Pre-Criterios Generales de Política Económica para el año 2022.

En el primer trimestre de 2021, el balance del Sector Público tuvo un déficit menor al anticipado en el Paquete Económico 2021. En este balance, los ingresos presupuestarios se ubicaron por arriba de lo programado en la LIF 2021 y el gasto presupuestario se ubicó por debajo de lo previsto en el PEF 2021. Por su parte, los RFSP registraron un déficit de 180.8 mil

millones de pesos y el SHRFSP ascendió a 12.4 billones de pesos.²⁸

En lo que respecta al manejo de pasivos, en 2020 destacó la operación de refinanciamiento de deuda que se realizó el 16 de noviembre de ese año. Uno de los elementos de esta operación implicó el ejercicio de manejo de pasivos más grande en términos del monto refinanciado de la historia. En lo que va de 2021, destaca que el 15 de enero se realizó el primer ejercicio de manejo de pasivos en el mercado de euros desde 2013.

Para el cierre de 2021, el Gobierno Federal anticipa un déficit del balance público del 2.8% del PIB. Asimismo, prevé que los ingresos presupuestarios sean mayores a los previstos en la LIF 2021 en 174.3 mil millones de pesos y que el gasto presupuestario sea mayor en 174.3 mil millones de pesos al programado en el PEF 2021. En lo que respecta a los RFSP, el Gobierno Federal estima que representen un 3.3% del PIB. Así, se estima que el SHRFSP se ubique en 51.4% del PIB.

En este contexto, como ya se mencionó en la sección II.4.4, las agencias calificadoras han ratificado sus calificaciones para la deuda soberana en el periodo que cubre este *Reporte*, reduciendo la probabilidad de ajustes en el corto plazo.

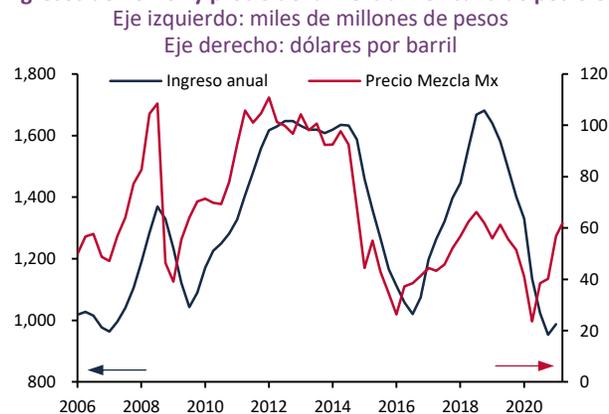
V.2.3.2. Empresas productivas del Estado

Petróleos Mexicanos (Pemex)

Con información financiera reportada a la BMV al cierre del primer trimestre de 2021, los ingresos y el flujo operativo de Pemex aumentaron tras el alza gradual en el precio del petróleo observado desde principios de noviembre, así como por mayores ventas de exportación. Por su parte, la producción de crudo aumentó ligeramente respecto al trimestre

anterior; sin embargo, los ingresos de la empresa aún se encuentran en niveles inferiores a los observados antes de la pandemia (Gráfica 74).

Gráfica 74
Ingresos de Pemex y precio de la mezcla mexicana de petróleo



Cifras a marzo de 2021 para los ingresos y al 11 de junio de 2021 para el precio del petróleo

Fuente: Bloomberg

Con respecto a la deuda de la empresa productiva del Estado, al primer trimestre de 2021 destaca que el saldo de la deuda con proveedores, que había repuntado de forma importante en diciembre de 2020, disminuyó un 12% respecto al trimestre anterior; no obstante, el saldo de deuda sin proveedores que vence en menos de un año aumentó de forma importante en el mismo periodo, alcanzando un 18.3% de la deuda total de la empresa, nivel no observado desde 2009.²⁹

Cabe destacar que el 19 de febrero de 2021 la SHCP anunció nuevos estímulos fiscales para la empresa por hasta 73,280 millones de pesos.³⁰ Por otro lado, Pemex informó en su reporte del primer trimestre de 2021 que, en adición a las medidas fiscales anteriores, la petrolera “cuenta con la confirmación del Gobierno Federal para que Pemex reciba aportaciones a capital alineadas al perfil de

²⁸ Al cierre de abril, el balance del sector público fue de -109.7 miles de millones de pesos. Los ingresos presupuestarios fueron de 2,000.1 miles de millones de pesos y el gasto neto total fue de 2,131.9 miles de millones de pesos. Por su parte, los RFSP fueron de -219.4 miles de millones de pesos, mientras que los SHRFSP fueron de 12,329.7 miles de millones de pesos. Ver “Información de Finanzas Públicas y Deuda Pública, Enero - Abril de 2021” https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/fp/2021/FP_202104.pdf

²⁹ A marzo de 2021, Pemex reporta líneas de crédito de liquidez por 7,700 millones de dólares y 37 mil millones de pesos, de los cuales a esa fecha se encontraban disponibles 100 millones de dólares y 1,500 millones de pesos, respectivamente.

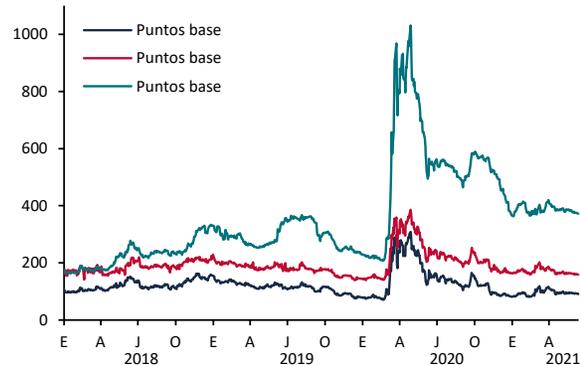
³⁰ Los estímulos fiscales son por hasta 73,280 millones de pesos. El nuevo régimen fiscal permitirá a Pemex pagar menos impuestos por concepto de utilidad compartida, además de incrementar el monto de las deducciones que puede realizar.

vencimientos de su deuda de corto plazo”. Además, la empresa ha tomado otras acciones para mejorar su situación financiera.³¹

Por otro lado, el 2 de marzo de 2021 Pemex anunció que prescindirá de los servicios de la calificadora Fitch, a lo que dicha agencia respondió anunciando que seguiría calificando a Pemex. Al 11 de junio de 2021, el precio del swap de incumplimiento crediticio (CDS) de Pemex a un plazo de 5 años se redujo en 119 puntos base en comparación con el nivel registrado en el último *Reporte* (cifras a noviembre de 2020). En particular, tuvo una baja considerable durante el cuarto trimestre del 2020 y posteriormente se ha mantenido estable (Gráfica 75). Por último, el 22 de marzo la empresa presentó su plan de negocios 2021-2025, en el que ajustó sus metas de producción, procesamiento de crudo y de posición financiera respecto al plan 2019-2023.³² Recientemente, el 24 de mayo Pemex anunció la compra del 50% de la refinería *Deer Park* de Houston, Texas, para asumir el control del 100% de la misma. La transacción tendrá un costo de 596 millones de dólares, pagado en efectivo, y será financiada en su totalidad por el Gobierno Federal.

Los apoyos otorgados a la empresa por el Gobierno Federal mitigan su riesgo de refinanciamiento en el corto plazo; no obstante, esta mantiene un elevado nivel de endeudamiento y una importante carga fiscal. En este contexto, una agencia calificadora confirmó en marzo la calificación crediticia de Pemex con perspectiva estable y dos la mantienen con perspectiva negativa.³³

Gráfica 75
CDS de México, Pemex y CFE
Puntos base



Cifras al 11 de junio de 2021
Fuente: Bloomberg y Markit

Comisión Federal de Electricidad (CFE)

Al cierre de marzo de 2021, CFE registró mayores ingresos respecto al trimestre previo; sin embargo, su flujo operativo o UAFIDA cayó por el alza en los costos de generación tras el aumento en el precio del gas importado de Estados Unidos asociado a la contingencia climática ocurrida en Texas en febrero.³⁴ Con respecto a la deuda de la empresa, esta aumentó un 9% respecto al trimestre anterior por mayores créditos contratados con la banca del país y la mayor colocación de deuda internacional.³⁵ Al respecto, conviene mencionar que CFE colocó deuda en el mercado local a fines de mayo.³⁶ Finalmente, el precio del CDS de CFE a un plazo de 5 años, mantiene un comportamiento similar al del CDS soberano (Gráfica 75). En este entorno, cabe señalar que en mayo de 2021 la agencia Moody’s afirmó la calificación en escala global de Baa1 de la empresa y subió la calificación en escala local a Aaa.mx desde Aa1.mx.

³¹ El 19 de noviembre de 2020 Pemex realizó en colaboración con la SHCP un intercambio de títulos que forman parte del activo de la empresa productiva del estado por Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal, lo anterior le permitió incrementar su liquidez sin modificar el saldo de su deuda. La totalidad de los recursos obtenidos se destinaron a cubrir sus pasivos financieros de corto plazo.

³² En particular, en el nuevo plan ajustaron a la baja sus estimados para 2021-2023 sobre la producción de crudo, la incorporación de reservas 3P, el nivel de deuda en dólares, y su balance financiero, mientras que aumentaron sus estimados de procesamiento de crudo, respecto al plan presentado en 2019.

³³ Moody’s y S&P mantienen las calificaciones de Pemex en escala global con perspectiva negativa, en Ba2 y BBB, respectivamente, mientras que Fitch en BB- con perspectiva estable.

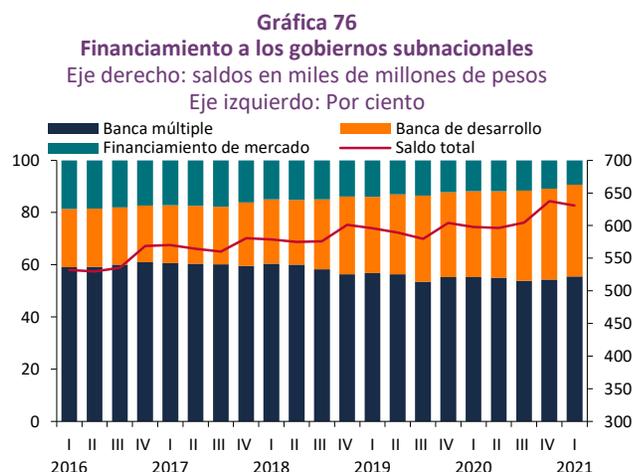
³⁴ En una nota reportada por Bloomberg trascendió que CFE podría enfrentar arbitraje internacional por impago de 400 millones de dólares a Goldman Sachs por permutas financieras (también conocidas como swap positions) realizadas debido a las fluctuaciones en los precios de gas natural después de la helada que ocurrió en Texas en febrero pasado.

³⁵ En febrero, CFE emitió dos bonos internacionales por un total de 2 mil millones de dólares, a plazos de 10 y 30 años. Las emisiones se utilizaron para refinanciar el vencimiento de un bono en mayo de 2021 por mil millones de dólares y para financiar sus inversiones.

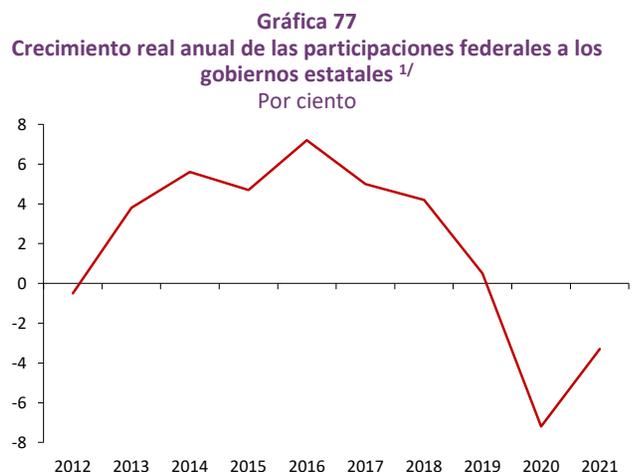
³⁶ El 27 de mayo, CFE colocó tres bonos de largo plazo en el mercado local en conjunto por 10 mil millones de pesos, para refinanciar el bono local que se les vence en junio por 4,687 millones de pesos, así como algunos pasivos bancarios.

V.2.3.3. Entidades federativas

El financiamiento a los gobiernos subnacionales registró un incremento en la segunda mitad de 2020. Dentro de las fuentes de financiamiento, la banca múltiple se mantiene como el principal otorgante de crédito a estas entidades, mientras que la participación de la banca de desarrollo ha continuado con su tendencia al alza (Gráfica 76).

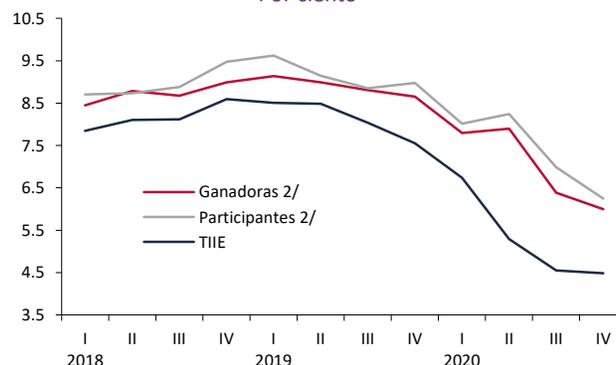


Si bien la mayor proporción de la deuda de los gobiernos subnacionales es de largo plazo, destaca el dinamismo que ha mostrado la deuda de corto plazo en los últimos trimestres. Lo anterior podría estar indicando un incremento en las necesidades de liquidez derivado de la disminución relativa en los ingresos por participaciones federales (Gráfica 77).



No obstante, la tasa de interés promedio de los créditos contratados por los gobiernos estatales ha presentado una tendencia decreciente en los últimos meses, lo cual se ha reflejado en una mayor sobretasa en promedio para estos créditos (Gráfica 78). A pesar de este incremento, los costos asociados al servicio de la deuda son menores a los presentados en años previos.

Gráfica 78
Tasa promedio ponderada de las ofertas de crédito bancario a los gobiernos estatales ^{1/}
Por ciento



1/ La Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios establece que, para el manejo sostenible de las finanzas públicas, las entidades federativas deberán realizar procesos competitivos para la licitación de deuda pública y una vez celebrados los instrumentos jurídicos relativos, el ente público deberá publicar en su página oficial de internet los resultados en dichos instrumentos.

2/ La tasa de las posturas ganadoras es ponderada con el monto asignado, la tasa de las posturas participantes es ponderada con el monto ofrecido.

Adicionalmente, en el periodo de análisis de este *Reporte*, se han registrado movimientos a la baja en las calificaciones crediticias de algunos gobiernos subnacionales, con lo cual se podrían generar potenciales presiones sobre el costo del financiamiento de los gobiernos en cuestión. En este contexto, en septiembre de 2020 se instrumentó un vehículo de financiamiento bancario garantizado con los recursos del Fondo de Estabilización de Ingresos para las Entidades Federativas (FEIEF), el cual ha servido para compensar en parte la caída en los recursos presupuestales de los gobiernos subnacionales.

De acuerdo con la información del sistema de alertas de endeudamiento de la SHCP (Figura 1), al primer trimestre de 2021 los gobiernos estatales de 26 entidades federativas mantenían niveles de

endeudamiento sostenibles, mismo número de entidades que en el cuarto trimestre de 2020. Adicionalmente, cinco gobiernos estatales se encuentran en observación, lo que representa una entidad más respecto a lo registrado en el primer trimestre de 2020, y ninguna entidad reporta endeudamiento elevado según este indicador. De esta manera, no obstante la disminución en las participaciones y, en algunos casos, en sus calificaciones crediticias, en general los gobiernos estatales mantienen niveles de deuda en condiciones sostenibles.

Figura 1
Sostenibilidad de deuda de gobiernos estatales

2020-1	2021-1
ENDEUDAMIENTO SOSTENIBLE	
27 entidades ^{1/}	26 entidades ^{1/}
ENDEUDAMIENTO EN OBSERVACIÓN	
Coahuila, Chihuahua, Nuevo León, y Quintana Roo	Coahuila, Chihuahua, Durango, Nuevo León, y Quintana Roo
ENDEUDAMIENTO ELEVADO	
Ninguna entidad	Ninguna entidad

Información al primer trimestre de 2021

Fuente: Elaborado a partir de datos de la SCHP

1/ El estado de Tlaxcala no presenta financiamientos y obligaciones para 2020 y 2021.

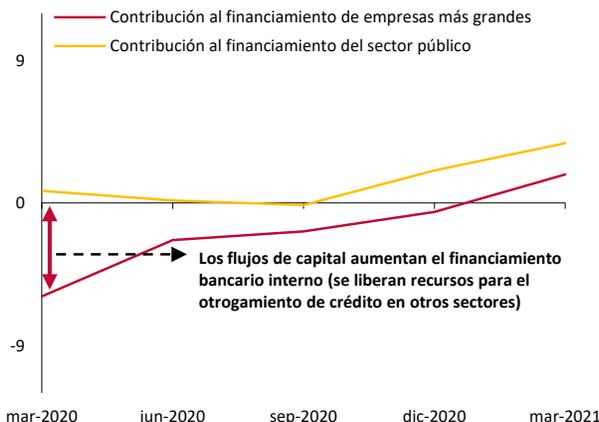
V.2.4. Sector externo y flujos de capital

En las economías emergentes (EMEs), los flujos de capital son importantes para la captación de crédito externo. La entrada de flujos de capital permite que el sector público y las empresas más grandes utilicen dicha fuente de crédito y disminuyan su uso de crédito bancario interno. Esta sustitución puede, a su vez, liberar recursos para que otros sectores, sin acceso directo al crédito externo, adquieran más financiamiento a través de fuentes bancarias internas.

En el período que abarca este *Reporte*, el sector público y las empresas más grandes usaron menos crédito externo y lo sustituyeron por crédito bancario interno (Gráfica 79). Así, dichos sectores liberaron menos recursos en el sistema bancario interno para el financiamiento de otro tipo de acreditados. Esto podría relacionarse, en parte, a la tendencia que

habían venido mostrando los flujos de capital en los últimos trimestres de 2020.

Gráfica 79
Contribución de los flujos netos de capital al crecimiento del financiamiento interno real de empresas más grandes y del sector público ^{1/}
Puntos porcentuales



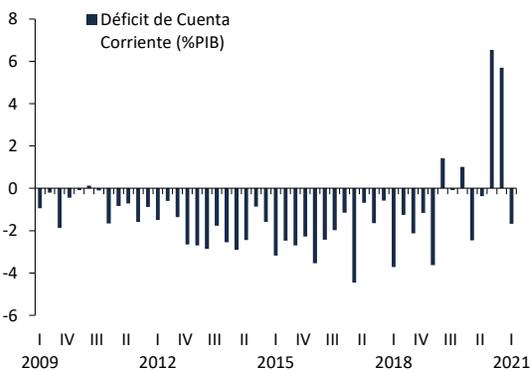
Cifras al primer trimestre de 2021

Fuente: Banco de México y CNBV

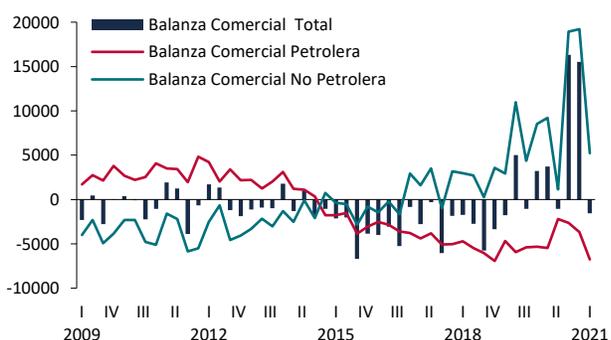
1/ Las empresas más grandes son las que han tenido en algún momento una línea de crédito superior a los mil millones de pesos constantes de 2018. La contribución de los flujos de capital al financiamiento se obtiene como la diferencia entre la tasa de crecimiento anual del financiamiento real y la tasa que se habría observado en ausencia de estos flujos. Esta última tasa se obtiene suponiendo, en un modelo de vectores autorregresivos (VAR), que los coeficientes asociados a los flujos de capital y los choques a estos son iguales a cero. El modelo utiliza datos del T1 2010 al T1 2021 y una ventana móvil de 31 trimestres. Los flujos de capital están definidos como la suma de los flujos netos de inversión directa, portafolio y otra inversión.

En este sentido, la cuenta corriente mostró un superávit del 5.7% del PIB en el último trimestre de 2020 y un déficit de 1.7% del PIB en el primero de 2021 (Gráfica 80 a). Al interior de esta cuenta, se observó una ampliación en el saldo de la balanza comercial no petrolera en el cuarto trimestre de 2020 y una disminución tanto en este saldo como en el de la balanza petrolera en el primer trimestre de 2021 (Gráfica 80 b). La cuenta financiera registró salidas de flujos de capital en el cuarto trimestre de 2020 por préstamos netos al resto del mundo y entradas por endeudamiento neto en el primero de 2021.

Gráfica 80
Cuenta corriente y balanza comercial
a) Cuenta corriente
Por ciento del PIB



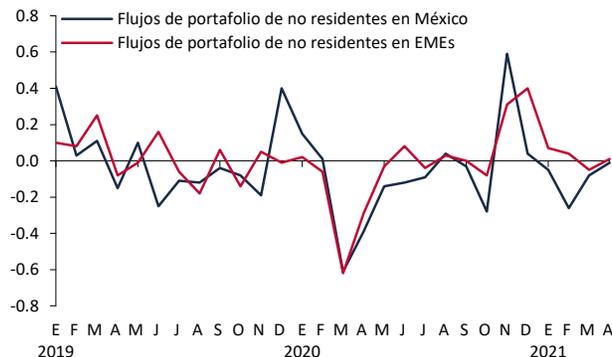
b) Balanza comercial
Millones de dólares



Cifras al primer trimestre del 2021.
Fuente: Banco de México e INEGI.

En lo que respecta a 2021, la información oportuna del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF), la cual se presenta con una desagregación mensual, muestra que hubo salidas de flujos de portafolio de no residentes en los primeros cuatro meses del año (Gráfica 81). Durante el mismo periodo, otras EMEs mostraron entradas de flujos en los meses de enero y febrero, salidas en marzo y entradas nuevamente en abril. Este comportamiento no incluye a China, país que ha sido el destino de los flujos de capital en los últimos meses.

Gráfica 81
Flujos de portafolio de no residentes a México y EMEs^{1/}
Porcentaje del PIB de 2019



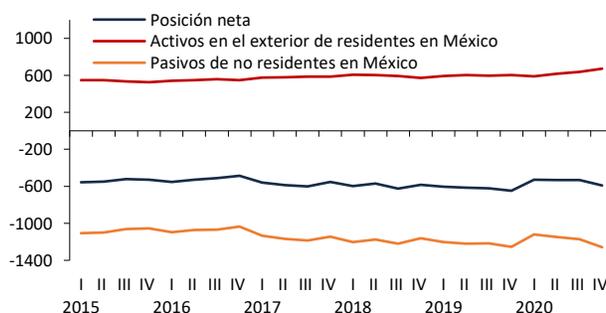
Cifras a abril 2021

Fuente: Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por sus siglas en inglés)

1/ En la medida de flujos de portafolio de las economías emergentes se incluyeron aquellos países considerados en la sección de política monetaria y mercados financieros internacionales del Informe Trimestral Enero-Marzo 2021 para los cuales había información disponible en el IIF. Esta medida se obtuvo de sumar los flujos de todas estas economías y dividir la suma por su PIB de 2019.

La posición (neta) deudora de inversión internacional de México disminuyó en el cuarto trimestre de 2020 respecto al mismo trimestre del año anterior (Gráfica 82).³⁷ Por el lado de los activos en el exterior, las inversiones de los residentes en México aumentaron 11.1%, con aumentos en todos sus rubros, principalmente en el de inversión de cartera. Por el lado de los pasivos, las inversiones procedentes del exterior aumentaron 0.5%, producto del incremento en el rubro de inversión directa.

Gráfica 82
Posición de inversión internacional^{1/y 2/}
Miles de millones de dólares



Cifras al cuarto trimestre de 2020

Fuente: Banco de México

1/ Corresponde a la posición de inversión internacional al final del periodo.

2/ La posición neta de inversión internacional se obtiene de restar los pasivos a los activos y luego sumar la posición internacional de derivados.

³⁷ La posición de inversión internacional neta se refiere a la diferencia entre el saldo de los activos y pasivos financieros externos del país en un momento determinado.

Es necesario continuar procurando que los fundamentos macrofinancieros de la economía mexicana sean sólidos para preservar la confianza entre los inversionistas y, de esta manera, captar recursos externos que permitan financiar proyectos de consumo e inversión.³⁸

V.3. Instituciones

En el Cuadro 3 se presenta el detalle de los intermediarios financieros que integran al sistema financiero en México, su participación en el total de activos y su crecimiento, así como la concentración de los principales participantes en cada sector.

Cuadro 3
Instituciones que forman parte del sistema financiero mexicano

	Número de entidades ^{1/}	Participación de los activos totales en		Tasa de crecimiento real anual de los activos (%)	Concentración de las cinco entidades más grandes ^{2/} (%)
		en el sistema financiero (%)	en el PIB (%)		
Banca comercial ^{3/}	50	44.1	44.0	-9.1	68
Siefores (afores) ^{4/ 5/}	118 (10)	19.3	19.2	16.6	76
Fondos de inversión (operadoras) ^{6/}	607 (30)	10.7	10.6	1.6	67
Instituciones de fomento ^{7/}	9	10.1	10.1	-6.0	90
Seguros y fianzas	111	7.6	7.6	0.3	42
Casas de bolsa	35	3.9	3.9	13.8	67
Sofomes reguladas ^{8/}	26	1.0	1.0	-6.7	69
Sofomes no reguladas ^{9/}	1,114	2.1	2.1	-9.1	28
Sociedades cooperativas de ahorro y préstamo (socaps)	155	0.8	0.8	7.0	53
Sociedades financieras populares (sofipos)	36	0.1	0.1	1.6	68
Uniones de crédito	79	0.2	0.2	-8.2	48
<i>Memo: Infonavit, Fovissste e Infonacot</i>	3	8.2	8.2	4.2	n.a.

Cifras preliminares a marzo de 2021

Fuente: CNBV, CNSF, Consar y Condusef

1/ Se refiere al número de entidades que se encuentran efectivamente en operación y puede diferir al número de entidades autorizadas para operar.

2/ Las cinco entidades con la mayor concentración de activos dentro de su respectivo sector son:

Banca comercial: BBVA, Santander, Citibanamex, Banorte y HSBC.

Afores: XXI Banorte, Citibanamex, Profuturo, SURA y Coppel.

Operadoras de fondos de inversión: BBVA Bancomer Gestión, Impulsora de Fondos Banamex, Sam Asset Management, Op. de Fondos Banorte y Op. Actinver.

Instituciones de fomento: Banobras, Nafin, Bancomext, FIRA y SHF.

Seguros y fianzas: Grupo Nacional Provincial, Pensiones Banorte, Citibanamex Seguros, Seguros BBVA Bancomer y Seguros Monterrey New York Life.

Casas de bolsa: Banorte-Ixe, Goldman Sachs, Finamex, Actinver e Intercam.

Sofomes reguladas: GM Financiera, Arrendadora y Factor Banorte, Cetelem, Ford Credit y Operadora de Servicios Mega.

Sofomes no reguladas: Crédito Real, ATC Latin America, Marverde Infraestructura, Caterpillar Crédito y Financiera Inspira.

Socaps: Caja Popular Mexicana, Caja de Ahorro de los Telefonistas, Caja Morelia Valladolid, Coopdesarrollo y Caja Real del Potosí.

Sofipos: Libertad Servicios Financieros, Te Creemos, Consejo de Asistencia al Microempresario (CAME), Fincomún y Financiera Sustentable.

Uniones de crédito: FICEIN, Unión de Crédito Agricultores de Cuauhtémoc, Unión de Crédito para la Contaduría Pública Unión de Crédito Industrial, Agropecuario de la Laguna y Unión Crédito Alpura.3/ Los activos totales de la banca comercial incluyen los de aquellas sofomes reguladas que consolidan con el respectivo banco en caso de ser subsidiarias.

4/ El conjunto de fondos de pensiones que administran las 10 afores asciende a 118 Siefores.

5/ A partir de enero de 2020 se observa un incremento en el número de Siefores debido a la transición al nuevo Régimen de Inversión de las Siefores basado en Fondos Generacionales, de acuerdo a las modificaciones normativas emitidas el 13 diciembre de 2019 por la Consar. Ver comunicado en la siguiente [liga](#).

6/ Las operadoras de fondos de inversión (30) administran en total 607 fondos de inversión.

7/ Incluye a la banca de desarrollo y a los fideicomisos de fomento (FIRA, FOVI y Fifomi).

8/ Consideran a las sofomes que son reguladas por tener un vínculo patrimonial con un banco, pero no son subsidiarias de este último y por lo tanto no consolidan sus activos. Algunas pertenecen a un grupo financiero. Además, se incluyen a aquellas sofomes que son reguladas porque emiten deuda bursátil en la BMV.

9/ Las cifras referentes al número de sofomes no reguladas provienen del Registro de Comisiones - RECO (Condusef). Las cifras de activos se refieren a la cartera de crédito total otorgada por estas entidades reportadas a Condusef. No se toman en cuenta las carteras de crédito de aquellas sofomes no reguladas que otorgan crédito únicamente a entidades relacionadas o filiales al no ser intermediarios crediticios en estricto sentido.

³⁸ Ver Banco de México (2020). "Relación entre CDS soberano y los costos de financiamiento en el sector bancario nacional," Recuadro 5 del Reporte de Estabilidad Financiera diciembre 2020, pp. 69- 70.

V.3.1. Banca Múltiple

A marzo de 2021, los activos de la banca múltiple sumaron 10.95 billones de pesos, cifra que implicó una contracción de 9.2% en términos reales respecto al mismo mes de 2020. Dicha evolución se explica, en parte, por una caída anual en términos reales de alrededor del 40% en el valor de la posición activa de las operaciones derivadas vigentes durante el mismo periodo.³⁹ Por su parte, en sintonía con el comportamiento de los activos totales de la banca, la posición pasiva de las operaciones derivadas disminuyó alrededor del 27% anual en términos reales, lo que contribuyó a que sus pasivos totales registraran una reducción anual en términos reales de 10.8%, siendo la captación tradicional el principal rubro de los pasivos de la banca múltiple (64.8%).

Si bien durante el periodo de septiembre a diciembre de 2020 la cartera de crédito exhibió una tendencia a la baja, en el primer trimestre de 2021 esta mostró una gradual mejoría. No obstante este comportamiento, ante el incremento que se presentó en el uso de líneas de crédito en marzo de 2020, realizado como salvaguarda ante potenciales reducciones de ingresos por la menor actividad económica asociada la pandemia, en términos reales el saldo de los créditos vigentes registró una disminución anual de 11.8%.

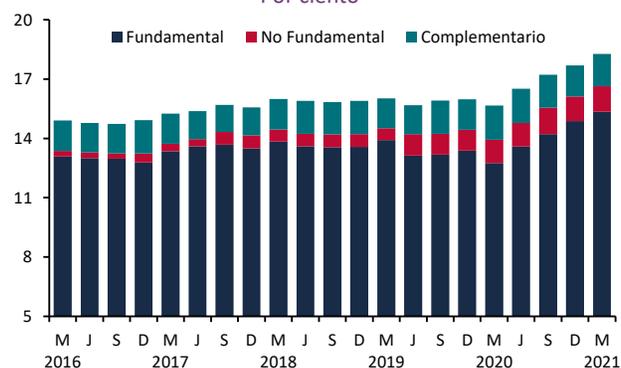
Así, entre marzo de 2020 y marzo de 2021, destaca que hubo una recomposición en la estructura de los activos de la banca. En particular, ante la desaceleración de la economía derivada de la pandemia por COVID-19, tanto la cartera de crédito, como la de operaciones derivadas disminuyeron su participación, en tanto que la contribución de los títulos del mercado de dinero aumentó, particularmente en valores gubernamentales.

Solvencia

Entre septiembre de 2020 y marzo de 2021, se registró un incremento en el nivel de capitalización de la banca múltiple, al pasar de un nivel de 17.21% en septiembre de 2020 a 18.28% en marzo de 2021. Este aumento se derivó tanto por un mayor dinamismo en

el capital aportado por las instituciones, proveniente de sus resultados financieros (Gráfica 83), como por una reducción en los activos sujetos a riesgo (Gráfica 84). Cabe señalar que el aumento en el capital regulatorio reflejó, en parte, el hecho que la mayoría de las instituciones bancarias no decretaron pago de dividendos en 2020, en línea con la recomendación emitida por la CNBV (Gráfica 85). Por su parte, la reducción en los activos ponderados por riesgo se originó principalmente por menores operaciones vigentes de derivados, así como por una menor cartera crediticia.

Gráfica 83
Integración del capital regulatorio de la banca ^{1/}
Por ciento

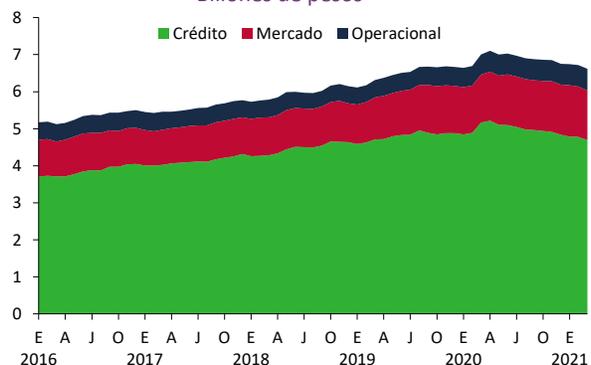


Cifras a marzo de 2021

Fuente: Banco de México.

^{1/} El índice de capitalización se calcula como la razón del capital neto entre los activos ponderados por riesgo. El capital neto se calcula como la suma del capital básico fundamental, el capital básico no fundamental y el capital complementario.

Gráfica 84
Activos ponderados por riesgo ^{1/}
Billones de pesos



Cifras a marzo de 2021

Fuente: Banco de México.

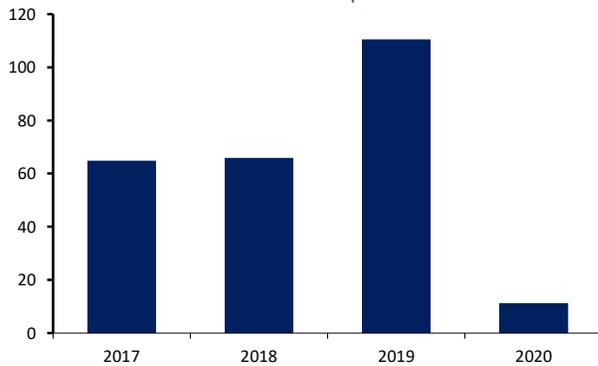
^{1/} Suma del capital contribuido y el capital ganado, menos las inversiones, reservas, intangibles, impuestos diferidos, resultados por valuación de activos y las operaciones con personas relacionadas relevantes.

³⁹ Al respecto, cabe recordar que la reducción en la actividad económica y la volatilidad observada en los mercados financieros en marzo de 2020 ante la incertidumbre generada por la pandemia, condujeron a un incremento en las operaciones de derivados a partir de ese mes por

parte de la banca múltiple. Conforme ha avanzado el proceso de vacunación, y la economía ha presentado una gradual reapertura y reactivación, dichas posiciones han vencido de acuerdo con los plazos concertados.

En este contexto, el 19 de abril de 2021 la CNBV emitió una recomendación a las instituciones de banca múltiple para que puedan realizar el pago de dividendos por un monto que no exceda el 25% de la suma de los resultados netos correspondientes a los ejercicios 2019 y 2020, sujetos a una serie de lineamientos. Entre dichos lineamientos destacan: la condición de mantener un ICAP de al menos 13% después de realizado el pago, así como la consideración para las instituciones clasificadas como de importancia sistémica local respecto a la consistencia del decreto de dividendos con su estrategia para cumplir con el estándar mínimo de capital una vez que entre en vigor la regulación del estándar internacional conocido como TLAC.⁴⁰

Gráfica 85
Dividendos de la banca múltiple
Miles de millones de pesos



Cifras a diciembre de cada año
Fuente: CNBV.

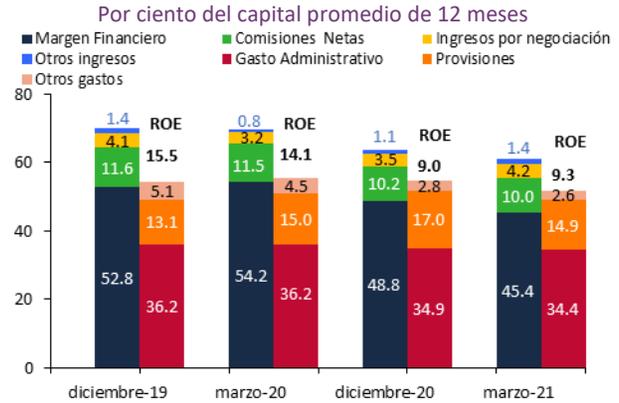
La rentabilidad de la banca, medida a través de la razón de utilidad neta acumulada de doce meses a capital contable (ROE), ha disminuido. Prácticamente, casi todos los bancos han tenido un deterioro en este indicador e incluso existen bancos que en lo individual registraron niveles negativos en su utilidad neta. Lo anterior es resultado, principalmente, de menores ingresos por intereses de cartera -asociado principalmente a la desaceleración del crédito, y a la disminución en las tasas de interés-, además de un nuevo incremento a finales de año en el gasto por creación de provisiones crediticias, y de que los niveles del margen financiero neto de provisiones

⁴⁰ Para mayor detalle de los lineamientos consultar el Informe Trimestral Enero – Marzo 2021 de Banco de México, así como el comunicado de la CNBV al respecto, en la siguiente liga:

<https://www.gob.mx/cnbv/prensa/comunicado-no-35-cnbv-emite-recomendacion-a-las-instituciones-de-banca-multiple-acerca-del-pago-de-dividendos?idiom=es>.

permanecen por debajo de los observados previo a la pandemia. No obstante, se observa una ligera mejora en el del primer trimestre de este año respecto a los anteriores (Gráfica 86).

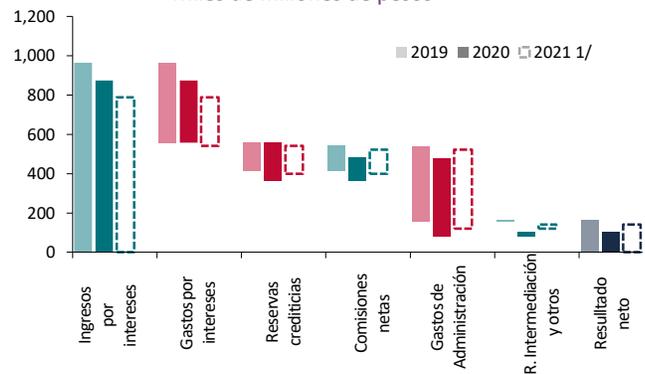
Gráfica 86
Componentes de la rentabilidad de la banca múltiple



Cifras a marzo de 2021
Fuente: CNBV

Si bien los ingresos por intereses aún no recuperan los niveles observados previos al inicio de la pandemia, y los gastos por administración han exhibido un incremento, la disminución tanto de los gastos por intereses, como por la generación de reservas preventivas para riesgos crediticios, han contribuido a una mejoría en el resultado neto de la banca múltiple en el primer trimestre de 2021 (Gráfica 87).

Gráfica 87
Resultado neto de la banca múltiple
Miles de millones de pesos

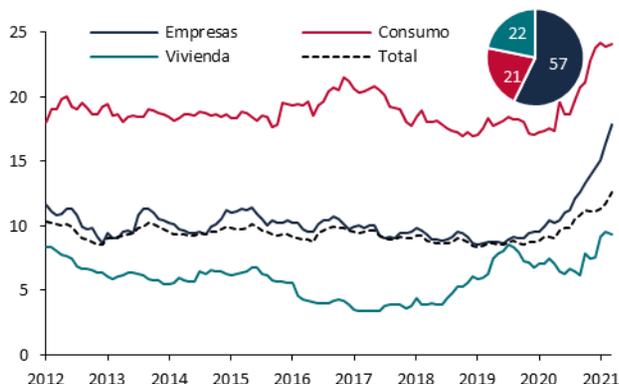


Cifras a marzo de 2021
Fuente: CNBV
1/ Datos anualizados con información a marzo de 2021.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito de la banca, medido por el valor en riesgo condicional (*CVAR*) como proporción del portafolio de crédito, aumentó durante el cuarto trimestre de 2020 y principios de 2021, pasando de 10.9% en septiembre de 2020 a 12.6% en marzo de 2021 (Gráfica 88a).⁴¹ Este comportamiento se explica principalmente por el aumento en las correlaciones de incumplimiento de los créditos iniciada con la pandemia (Gráfica 88b).⁴² Sin embargo, la evolución del riesgo crediticio continuará estando determinada por el desempeño de la actividad económica en general y, en específico, del empleo.

Gráfica 88
a) Valor en riesgo condicional (*CVAR*) de crédito por tipo de cartera ^{1/}
Por ciento de la cartera

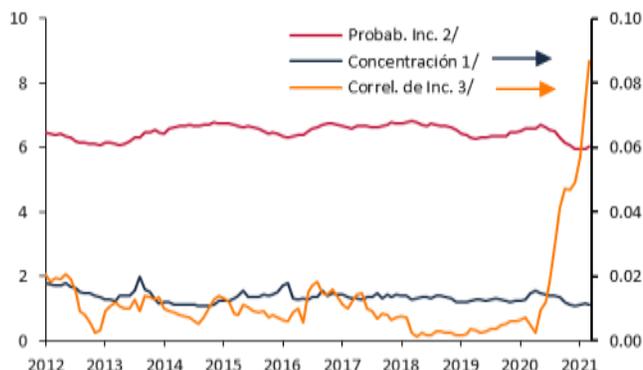


Cifras a marzo de 2021

Fuente: Banco de México, CNBV y Buró de Crédito

^{1/} Utilizando un horizonte de tiempo de un año y un nivel de confianza del 99.9%. La gráfica circular muestra el porcentaje del saldo vigente total para cada segmento de cartera

b) Concentración de cartera, probabilidades y correlaciones de incumplimiento^{1/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuente: Banco de México, CNBV y Buró de Crédito

^{1/} Componentes utilizados como insumos principales para el cálculo del *CVAR* de la cartera.

^{2/} Concentración de la cartera crediticia medida a través del Índice de Herfindahl-Hirschman.

^{3/} Probabilidad de incumplimiento promedio de la cartera en un horizonte anual.

^{4/} Correlación de incumplimiento promedio de la cartera en un horizonte anual.

A fin de evaluar si los niveles de capitalización de un banco son adecuados para hacer frente a situaciones adversas, es importante la estimación del impacto que tendrían las posibles pérdidas no anticipadas sobre dicho nivel de capital.⁴³ Al medir dicho impacto a través del índice de capitalización neto de riesgo, que se estima como el índice de capitalización resultante ante pérdidas en la cartera equivalentes al *CVAR* de crédito al 99.9%⁴⁴ se observa un aumento en dicho indicador durante el cuarto trimestre de 2020 y principios de 2021, pasando de 10.69% en septiembre de 2020 a 10.73% en marzo de 2021 (Gráfica 89). Lo anterior como resultado del aumento en el capital neto y la disminución del valor de los activos ponderados por riesgo de la cartera cuyos efectos fueron mayores al aumento del *CVAR* registrado en el periodo. Los niveles del índice para el sistema bancario siguen siendo ampliamente

⁴¹ El valor en riesgo condicional (*CVAR*) permite analizar las pérdidas en la cola de la distribución, ya que representa el valor esperado de la pérdida cuando esta es mayor al *VAR*, el cual, a su vez, representa el percentil que corresponde a un nivel de confianza determinado en una distribución de probabilidad de pérdidas de una cartera de activos sujetos a riesgo de crédito.

⁴² El incremento en las correlaciones de incumplimiento es causado por el choque común que sufrieron los acreditados asociados a los efectos en la actividad económica por la pandemia del COVID-19 y posteriormente la heterogeneidad en la recuperación de los sectores de actividad económica.

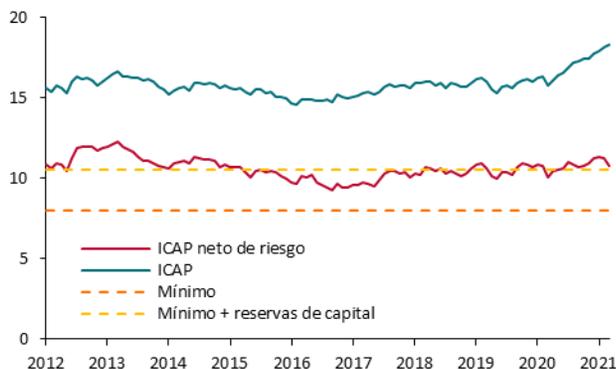
⁴³ Como ya se ha señalado, el capital regulatorio de una institución bancaria le permite hacer frente a las pérdidas no esperadas de su portafolio de crédito, mientras que las reservas le permiten afrontar las pérdidas esperadas por el incumplimiento de sus acreditados

⁴⁴ Suponiendo que dichas pérdidas son absorbidas directamente con el capital de los bancos sin afectar sus reservas y que dicha cartera tiene una ponderación del 100% para la determinación de su requerimiento de capital.

mayores al mínimo regulatorio, mostrando la capacidad de la banca para absorber pérdidas no esperadas derivadas del incumplimiento crediticio de sus carteras.⁴⁵

No obstante, será importante dar seguimiento a la evolución del riesgo de crédito de la banca en los siguientes meses ante el complejo entorno que representa la pandemia y el tiempo que pueden tomar los problemas crediticios en materializarse en los sectores más vulnerables.

Gráfica 89
Índice de capitalización neto de riesgo ^{1/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuente: Banco de México, CNBV y Buró de Crédito

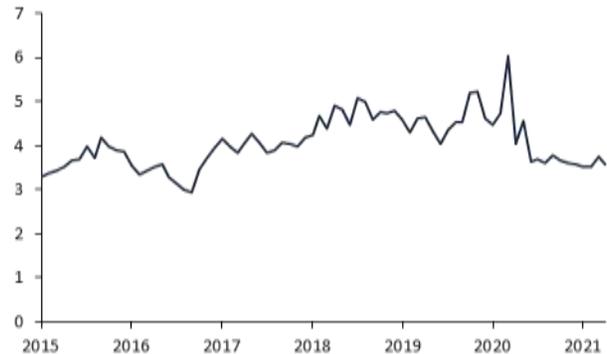
1/ Se estima como el índice de capitalización que resulta al reducir el *CVAR* a un nivel de confianza del 99.9% tanto del capital neto como de los activos ponderados por riesgo. Este indicador supone que el portafolio de crédito sufre pérdidas por un monto equivalente al *CVAR* al 99.9%, mismas que la banca asume directamente reflejando la pérdida en el capital sin afectar sus reservas y que dicha cartera se ponderaba para efectos de la determinación del requerimiento de capital al 100%.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado de la banca, medido a través del *CVAR* de mercado como proporción del capital neto se observó en un nivel de 3.56% al mes de abril, lo que representa una reducción de un punto base respecto a la cifra de diciembre de 2020⁴⁶ (Gráfica 90). Esta cifra se encuentra por debajo del promedio observado de 2020, que fue de 4.11%. Dicha métrica se ha mantenido estable como resultado de ajustes en las posiciones del portafolio de la banca, aumentando su exposición a operaciones de reporto de corto plazo y a una reducción en la posición accionaria.

⁴⁵ Cabe señalar que, al ser estimaciones bajo las condiciones históricas observadas hasta la fecha, este indicador constituye una referencia y no un pronóstico respecto a las pérdidas potenciales que podrían observarse en la coyuntura actual.

Gráfica 90
Valor en Riesgo Condicional (*CVAR*) al 99.9% para el riesgo de mercado de la banca múltiple
Por ciento del capital neto

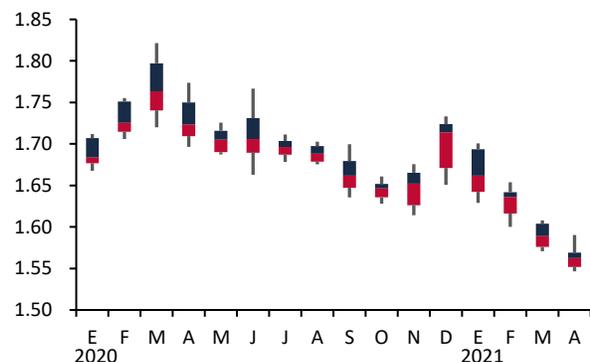


Cifras a abril de 2021

Fuente: Banco de México

La sensibilidad del portafolio de los títulos de deuda a cambios en las tasas de interés, medida a través de la duración con base en información de mercado, se ubicó en abril en un nivel promedio de 1.56 años manteniendo la tendencia decreciente que se ha observado desde marzo de 2020 (Gráfica 91), debido a la reducción de exposición a instrumentos de largo plazo tanto de deuda como de emisiones privadas.

Gráfica 91
Duración promedio mensual de la posición de la banca múltiple
Años



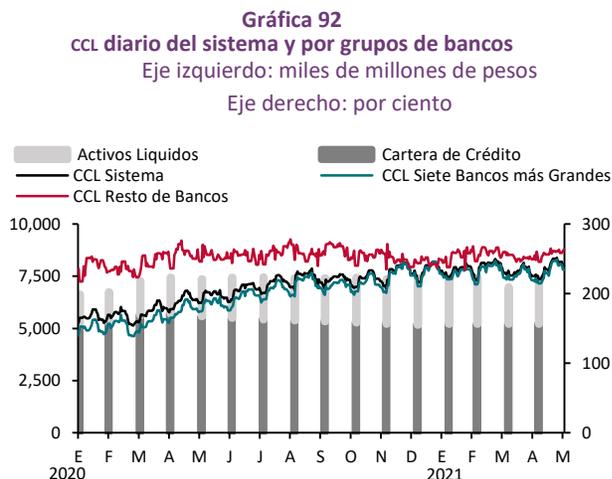
Cifras a abril de 2021

Fuente: Banco de México

⁴⁶ Cabe señalar que el *CVaR*, al ser un indicador que se estima bajo las condiciones históricas observadas, constituye una referencia y no un pronóstico respecto a las pérdidas potenciales que podrían observarse en los portafolios de mercado bajo la coyuntura actual.

Riesgo de liquidez

Desde el segundo trimestre de 2020, las instituciones bancarias registraron un incremento en sus niveles de liquidez, particularmente las de mayor tamaño, hasta estabilizarse, en el primer trimestre de 2021, en un nivel superior al observado previo al inicio de la pandemia. La acumulación de liquidez ha estado sustentada, por una parte, en un incremento en la captación total (a nivel sistema), y por otra, en una recomposición de activos de la banca por un menor saldo de crédito otorgado y mayores tenencias de activos líquidos. El CCL promedio del primer trimestre presenta un incremento anual, con respecto al del 2020, del 40% a nivel sistema, del 55% para los bancos grandes, y del 9% para el resto de bancos (Gráfica 92).

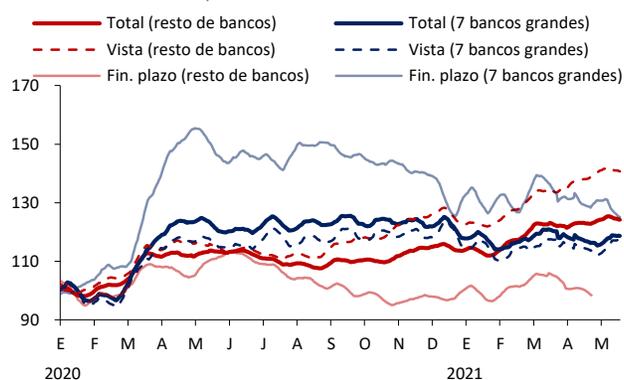


Cifras de cartera de crédito y activos líquidos al cierre de abril de 2021. Los datos del CCL diario están al 25 de mayo de 2021.
 Fuente: Banco de México y CNBV

En cuanto a la evolución de la captación, destaca que ya no se observa una diferencia relevante en la captación mayorista no financiera entre los bancos más grandes y el resto de bancos, contrario a lo que se observó en 2020, en particular tras la revocación de la licencia de Banco Ahorro Famsa. Esto, debido a que los bancos pequeños y medianos han podido incrementar su captación a la vista proveniente de contrapartes mayoristas (Gráfica 93).

Con respecto a la captación vigente a plazo, el sistema bancario ha incrementado su captación mayor a un año en comparación con los niveles previos a la pandemia. Los bancos pequeños y medianos muestran un incremento en su plazo promedio ponderado de 153 a 210 días, entre diciembre de 2019 y abril del 2021, aunque su captación a plazo no ha alcanzado los niveles previos a la pandemia. Por su parte, los siete bancos más grandes ya muestran niveles de captación a plazo similares a los observados antes de la pandemia y, además, incrementaron también el plazo promedio ponderado de 666 a 842 días, en el plazo referido.

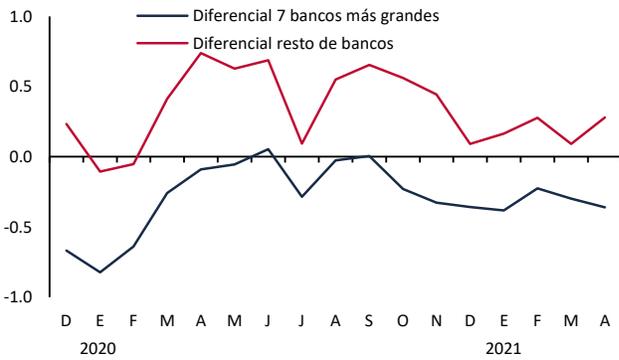
Gráfica 93
Captación mayorista no financiera
 Índice promedio Enero 2020=100



Cifras al 25 de mayo de 2021
 Fuente: Banco de México

Asimismo, si bien el diferencial entre la tasa objetivo y el costo promedio ponderado mensual de captación a plazo que pagan los bancos se mantiene alto en comparación con lo observado al cierre de 2019; este es menor a los máximos observados durante 2020 (Gráfica 94).

Gráfica 94
Diferencial de fondeo entre el costo promedio ponderado mensual de captación a plazo y la tasa objetivo ^{1/}
 Por ciento



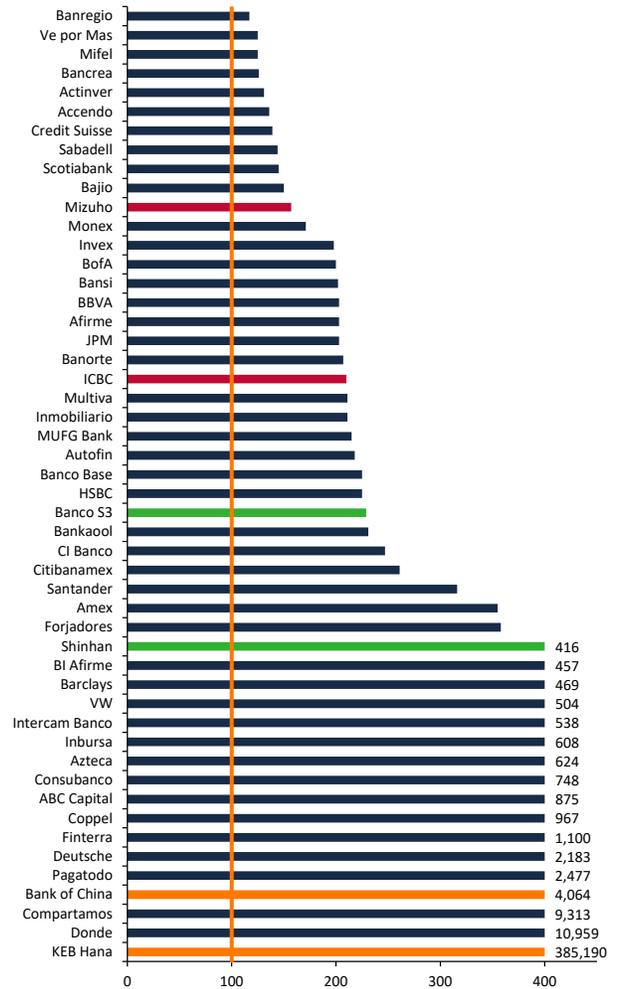
Cifras al 30 de abril de 2021

Fuente: Banco de México

1/ El diferencial de fondeo se define como el costo promedio ponderado mensual de captación a plazo que pagan los bancos por su fondeo menos la tasa objetivo que es la meta establecida por el Banco de México para la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día.

Adicionalmente, durante el primer trimestre de 2021, todas las instituciones de banca múltiple mantuvieron un CCL promedio superior al 100% (en el Recuadro 4 se presenta un análisis del efecto del requerimiento del ccl sobre el perfil de liquidez de las instituciones desde su entrada en vigor en 2015). Dicho promedio se ubica por encima de los límites que establecen las excepciones a las Disposiciones de Carácter General sobre los Requerimientos de Liquidez para las Instituciones de Banca Múltiple autorizadas por el CRLB y publicadas de manera conjunta por el Banco de México y la CNBV (Gráfica 95).

Gráfica 95
ccl de las instituciones de banca múltiple ^{1/}
 Por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuente: CNBV

1/ La gráfica presenta el promedio trimestral de enero a marzo de 2021 del ccl para cada banco. De conformidad con la regulación vigente, a marzo de 2021, los bancos con color azul oscuro deben satisfacer un CCL mínimo de 100%, los bancos en rojo un mínimo de 90%, los bancos en verde un mínimo de 80%, y los bancos en naranja un mínimo de 70%.

Recuadro 4: Evidencia empírica del funcionamiento del Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL) para hacer frente a la pandemia

1. Antecedentes

La crisis que se materializó a partir de marzo de 2020, derivada de la pandemia por COVID-19, puso a prueba la efectividad de las reformas financieras implementadas a partir de la crisis financiera de 2008-2009. En particular, el choque de liquidez observado al principio de la pandemia permite evaluar el Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL), así como la suficiencia de las disposiciones en la materia.

En el caso de algunas instituciones bancarias, las primeras semanas de la pandemia se caracterizaron por un incremento extraordinario en las demandas de liquidez, explicadas principalmente por retiros de depósitos mayoristas no financieros y depósitos financieros no operacionales, así como por el uso inusualmente alto de las líneas de crédito otorgadas. Pasado el choque inicial, y dadas las medidas tomadas por las autoridades financieras tanto de países desarrollados como en México, se redujeron las presiones sobre la liquidez de la mayoría de las instituciones financieras. Aun reconociendo que para algunas instituciones los supuestos del escenario de estrés utilizado para calibrar el CCL¹ son más severos que los eventos que se materializaron con el choque de la pandemia, y que las autoridades financieras reaccionaron rápidamente para aliviar la tensión en los mercados, este evento es útil para estudiar si la implementación del CCL² en México tuvo como resultado un sistema bancario más resiliente ante este choque en particular.

Para ello, se lleva a cabo un ejercicio contrafactual en el cual se evalúa el efecto que hubiera tenido en los bancos un choque de liquidez como el de marzo de 2020, si en ese entonces hubieran tenido perfiles de liquidez similares a los observados antes de la implementación del requerimiento del CCL en México. En particular, se evalúa el número de bancos que no hubieran podido satisfacer sus necesidades de liquidez exclusivamente con activos líquidos si estos hubieran tenido el nivel observado durante 2014, fecha previa a la implementación del CCL.

La evidencia muestra que, de haber conservado al inicio de la pandemia un perfil de liquidez similar al de 2014, alrededor del 25% de los bancos mexicanos que han estado en operación desde 2014 hubieran tenido que utilizar activos adicionales a sus activos líquidos para cubrir las salidas materializadas durante el periodo de estrés de 2020, lo cual no ocurrió.

2. Metodología

Primero, se determina el perfil de liquidez que los bancos mantenían en 2014, en particular, el monto de activos líquidos que las instituciones habían constituido para hacer frente a sus necesidades de liquidez. Es importante que dicho perfil pueda replicarse tomando en cuenta los cambios en la composición de la parte pasiva del balance de las instituciones, toda vez que esta cambió considerablemente entre 2014 y 2020. Para ello, se calculan, para cada mes del 2014 usando la información de balance correspondiente, las salidas de efectivo bajo los parámetros del CCL. De la misma manera, se calculan para cada mes del 2014 los activos líquidos, y se obtiene el cociente de activos líquidos sobre salidas de efectivo (activos líquidos normalizados por salidas de efectivo).³ Posteriormente, se calcula el promedio de dicho cociente para 2014.

Similarmente, para 2020 se estiman los Activos Líquidos Hipotéticos que los bancos habrían mantenido de haber conservado el mismo perfil de liquidez del 2014. Tomando como base los pasivos para cada día del 1 de marzo al 31 de diciembre de 2020, se calculan nuevamente las salidas de efectivo diarias con base en los parámetros del CCL y se supone que, para cada día, los bancos constituyeron un monto de activos líquidos de forma tal que el cociente de activos líquidos a salidas de efectivo fuese igual al promedio observado en 2014. Es decir, se supone que la relación de activos líquidos con respecto a las salidas de efectivo del CCL se mantiene constante entre el 2014 y el 2020.

Finalmente, se compara si el monto de Activos Líquidos Hipotéticos calculados para cada día del 2020

¹ Con base en el documento emitido por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en 20013, titulado: Basilea III: Coeficiente de Cobertura de Liquidez y herramientas del seguimiento del riesgo de liquidez, el CCL supone un escenario de estrés severo de 30 días, con componentes tanto idiosincrásicos como sistémicos. En este sentido, el escenario supone ciertos factores de salidas para reflejar la pérdida parcial de su captación, aumentos de las volatilidades de mercado que afectan a la calidad de las garantías o a posibles exposiciones futuras a derivados. Los porcentajes de

salida buscan reflejar la estabilidad que los pasivos pudieran mostrar durante un evento de estrés severo.

² Las Disposiciones de Carácter General sobre los Requerimientos de Liquidez para las Instituciones de Banca Múltiple entraron en vigor el 1 de enero de 2015, salvo por lo dispuesto en los artículos transitorios.

³ Utilizando los factores de salida establecidos en el CCL con base en las Disposiciones de Liquidez, se calculan las salidas de efectivo estresadas.

hubiera sido suficiente para hacer frente a las salidas diarias que efectivamente se materializaron del 1 de marzo al 31 de diciembre de 2020. En caso de que los Activos Líquidos Hipotéticos hubieran sido insuficientes, siguiendo el mismo razonamiento se estima el resto de los activos, suponiendo las mismas proporciones que se tenían en 2014, para determinar si la institución hubiese contado ese día con activos de fácil realización (e.g. depósitos en otras instituciones), u otro tipo de activos para hacer frente a dichas salidas en 2020.

Es importante destacar que este ejercicio es estático, y no evalúa ninguna respuesta por parte de las instituciones para enfrentar el choque provocado por la pandemia. Por lo anterior, es posible que, incluso con los activos líquidos mantenidos durante 2014, las instituciones hubieran podido hacer ajustes para hacer frente a sus necesidades de liquidez durante la pandemia.

3. Resultados

El impacto observado en la liquidez de los bancos ante los acontecimientos del 2020 fue relativamente moderado. En particular, las salidas de efectivo de la mayoría de los bancos se mantuvieron entre 5 y 15% respecto del total de sus activos líquidos. Además, para el 75% de los bancos, la caída del CCL fue menor o igual al 22%. De hecho, dos meses después de iniciada la pandemia, se observó un incremento generalizado en los niveles de liquidez de los bancos, incluso por arriba de los niveles que se tenían previos a la pandemia.

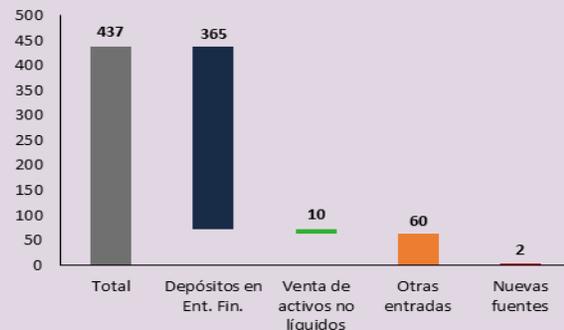
Sin embargo, entre el 1 de marzo y el 31 de diciembre de 2020, de un total de 12,600 observaciones diarias para el total de bancos en cuestión, en 437 ocasiones distribuidas entre un total de 10 bancos, las salidas materializadas hubieran sido mayores a los Activos Líquidos Hipotéticos calculados para esos días. Para estos casos, se evaluó si los depósitos de dichas instituciones en otras instituciones financieras, estimados de igual forma que los Activos Líquidos Hipotéticos, hubieran sido suficientes para cubrir la diferencia (Gráfica 1).

De los 437 casos antes mencionados, se estima que 365 veces se habría contado con suficientes depósitos en otros bancos. Para 60 de las 72 observaciones restantes, se estima que las instituciones habrían tenido suficientes flujos de entrada de efectivo para potencialmente cubrir el total de las salidas de efectivo. Finalmente, 10 de las observaciones restantes habrían contado con otros activos de menor liquidez (como títulos y otros valores no elegibles

como activos líquidos) que podrían haber utilizado para hacer frente a sus necesidades de liquidez, y solo en dos casos se habrían tenido que buscar fuentes alternativas de liquidez (por ejemplo, ejercicio de líneas de crédito, descuento o venta de cartera, búsqueda de financiamiento adicional o, en el caso de instituciones solventes, acudir a las facilidades de liquidez del Banco de México).

Gráfica 1. Insuficiencia de activos líquidos y alternativas de activos para cubrir las salidas.

Eje vertical: Número de observaciones diarias en que los activos líquidos hubieran sido insuficientes para cubrir las salidas
Eje horizontal: Estrategia de cobertura

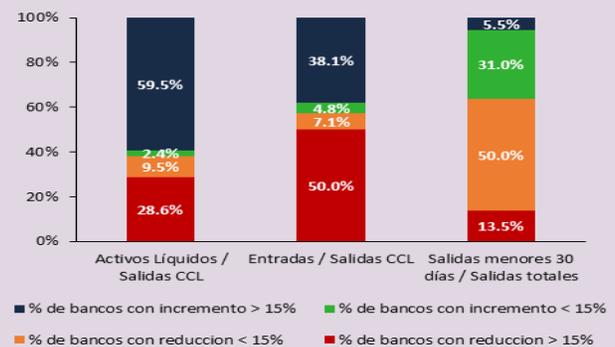


Datos del 1 de marzo de 2020 al 31 de diciembre de 2020
Fuente: Banco de México

El CCL se implementó a partir de 2015 y esto ha traído importantes cambios en el balance de los bancos. Del lado de los activos, se observa un incremento generalizado en las reservas de activos líquidos. Por el lado de los pasivos, se observa un aumento en el financiamiento de mayor plazo (Gráfica 2).

Gráfica 2. Cambios en el perfil de liquidez promedio 2014 vs promedio 2020

Porcentaje de bancos



Datos al 31 de diciembre de 2020
Fuente: Banco de México

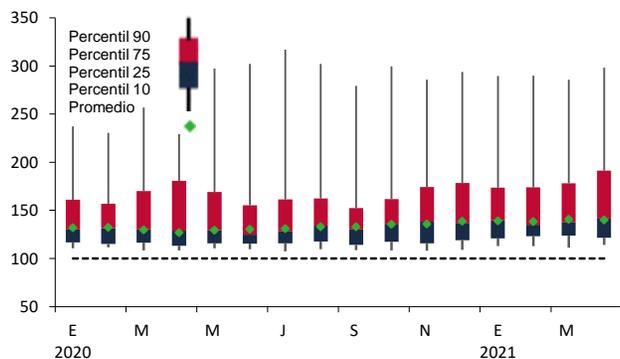
4. Conclusiones

El análisis presentado en este Recuadro sugiere que la implementación del CCL ha contribuido a fortalecer el perfil de liquidez de las instituciones bancarias. Ello, aunado a las acciones emprendidas por las

autoridades financieras, contribuyó a que las instituciones enfrentaran el choque de liquidez al inicio de la pandemia del COVID-19 sin que se deteriorara significativamente su posición de liquidez.

En cuanto a la posición de liquidez estructural que presentan las instituciones bancarias, destaca que la mayoría de los bancos mantienen un CFEN por arriba de 100%, y que el percentil 10 de la distribución de dicho indicador aumentó durante el primer trimestre de 2021 (Gráfica 96).

Gráfica 96
Distribución del CFEN
Por ciento

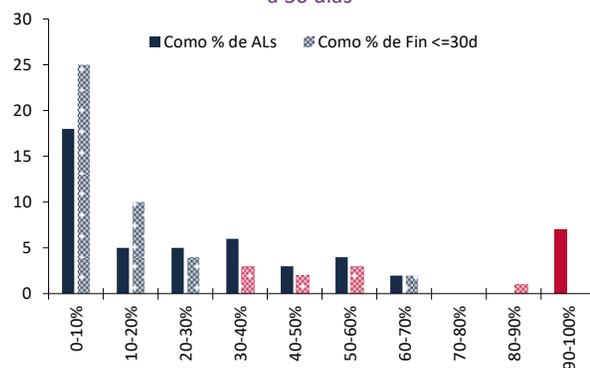


Cifras a abril de 2021
Fuente: Banco de México

No obstante, algunos bancos medianos y pequeños mantienen elevados niveles de concentración en su fondeo. Esto se identifica en la concentración de fondeo menor a 30 días con sus diez principales acreedores, así como en la proporción que los principales acreedores representan de sus Activos Líquidos.⁴⁷ Al cierre de abril del 2021, para el 14% de los bancos del sistema el financiamiento menor a 30 días obtenido de sus diez principales contrapartes representa al menos el 90% de sus Activos Líquidos. Asimismo, el 22% de los bancos presenta una concentración de al menos 30% en el financiamiento obtenido con plazo menor a 30 días de sus diez mayores acreedores. Dicho número de bancos representan el 6.6% de los activos del sistema (Gráfica 97).

⁴⁷ Se consideran únicamente aquellos acreedores cuya suma a fin de mes

Gráfica 97
Concentración del financiamiento de los 10 mayores acreedores con vencimiento menor a 30 días ^{1/}
Eje vertical: número de bancos
Eje horizontal: porcentaje de financiamiento de los 10 mayores acreedores como proporción de ALs y del financiamiento menor a 30 días

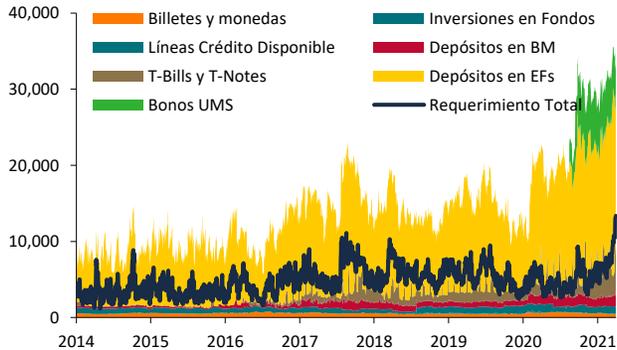


Cifras al cierre de abril de 2021
Fuente: Banco de México
^{1/} Se consideran únicamente aquellos acreedores cuya suma a fin de mes equivale al menos a 200 millones de pesos o representa el 0.5% del pasivo total.

Con respecto a la liquidez en moneda extranjera, los bancos han ampliado sus excedentes de activos líquidos para hacer frente a sus salidas netas de efectivo, medidas de acuerdo con el requerimiento regulatorio establecido en el régimen de inversión en moneda extranjera. Lo anterior se debe tanto a una ampliación de los activos elegibles para satisfacer el requerimiento (la inclusión de los bonos UMS, con base en la modificación regulatoria que se hizo al Régimen de Inversión para las Operaciones en Moneda Extranjera contenido en la Circular 3/2012), como a un aumento de los depósitos en entidades financieras del exterior (Gráfica 98).

equivale al menos a 200 millones de pesos o representa el 0.5% del pasivo total

Gráfica 98
Requerimiento de liquidez en moneda extranjera y activos líquidos
 Millones de dólares



Cifras al 31 de mayo de 2021.
 Fuente: Banco de México

Así, el riesgo de liquidez ha disminuido y la mayoría de las instituciones bancarias mantienen amplios niveles de liquidez, aunque se continúa observando que algunos bancos medianos y pequeños mantienen una concentración importante en sus fuentes de fondeo por plazos y contraparte, especialmente el fondeo provisto por contrapartes mayoristas.

Es importante destacar que los niveles actuales de liquidez dan espacio para una reactivación prudente en el otorgamiento del crédito.

Riesgo de contagio

Al igual que en versiones previas de este *Reporte*, se analiza el riesgo de contagio directo⁴⁸ mediante la red de exposiciones entre instituciones financieras en el mercado interbancario. Este enfoque, que utiliza información de todas las exposiciones que se observan de manera diaria dentro del sistema financiero nacional así como entre instituciones financieras del exterior,⁴⁹ permite analizar, utilizando la interconectividad de la red del sistema financiero mexicano, los mecanismos a través de los cuales ciertos riesgos y vulnerabilidades pueden propagarse al sistema financiero en su totalidad (Recuadro 5).

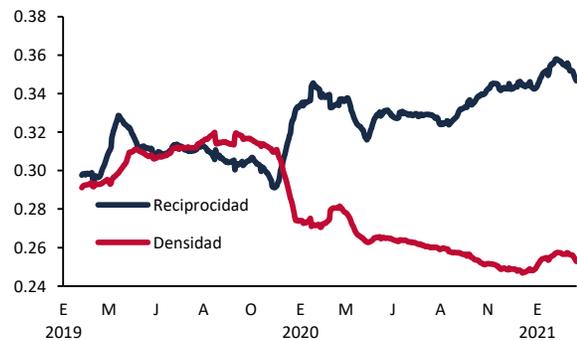
⁴⁸ El riesgo de contagio interbancario se refiere a la posibilidad de que los problemas que enfrenta un banco para hacer frente a sus compromisos financieros se transmitan a otros bancos, ya sea de manera directa o indirecta.

⁴⁹ Se considera información de exposiciones en la red interfinanciera, originadas por (i) la compra-venta de valores; (ii) los depósitos y los préstamos; (iii) las operaciones de mercado, como derivados y reportos, y (iv) las operaciones de compra y venta de divisas.

Al comparar con los niveles previos a la pandemia, el riesgo de contagio sigue por debajo. Todo esto, mientras el número de interconexiones de la red mantiene una tendencia descendente.

El cambio más notorio en la red interfinanciera ha sido la disminución en la densidad, esto es, en la proporción de intermediarios con operaciones. Además, se observa que la reciprocidad ha aumentado⁵⁰ (Gráfica 99), es decir, el número de interconexiones en el sistema ha disminuido, pero las existentes se han vuelto más estrechas. A pesar de que al cierre de marzo muestran un ligero cambio, las series siguen en niveles alejados de los que tenían antes de la pandemia.

Gráfica 99
Densidad y reciprocidad de la red
 Proporción



Cifras a septiembre de 2020.
 Fuente: Banco de México

Estos cambios en la estructura han generado una red interbancaria concentrada en menos intermediarios. Algunos de los intermediarios más pequeños se han desconectado mientras que los D-SIBs, los bancos de importancia sistémica⁵¹ aumentaron aún más su importancia en la estructura de la red.

Al hacer el análisis de contagio siguiendo la metodología explicada en ediciones anteriores de este *Reporte*,⁵² se aprecia que este cambio en la

⁵⁰ El indicador de reciprocidad se normalizó para que tomara valores entre cero y uno.

⁵¹ Los D-SIBs, son los bancos de importancia sistémica y en este análisis se añade a Inbursa.

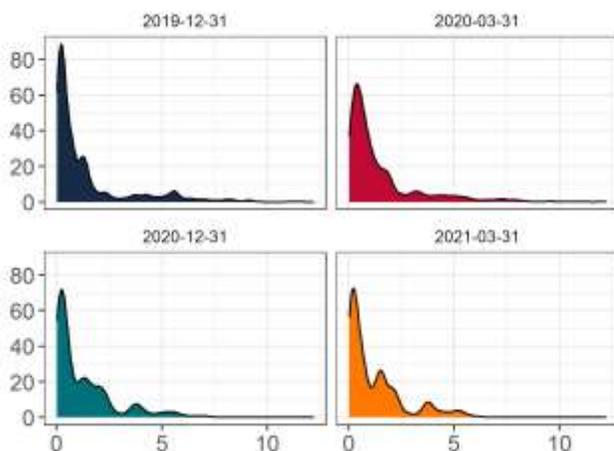
⁵² Para mayor detalle sobre esta metodología ver *Reporte del Sistema Financiero 2006* y *Reporte de Estabilidad Financiera Diciembre 2019*.

estructura de la red es consistente con una disminución en el riesgo de contagio y se aprecian los siguientes efectos:

- (1) Al analizar la distribución de las pérdidas provocadas por todas las potenciales cadenas de contagio, la distribución se ha desplazado hacia niveles menores de pérdidas. De hecho, al cierre del primer trimestre de 2021 solo en el 2.6% de las cadenas se producirían pérdidas contra 3.2% en el primer trimestre de 2020 (Gráfica 100).

Gráfica 100
Distribución condicional de pérdidas de activos de bancos y casas de bolsa en cada trimestre

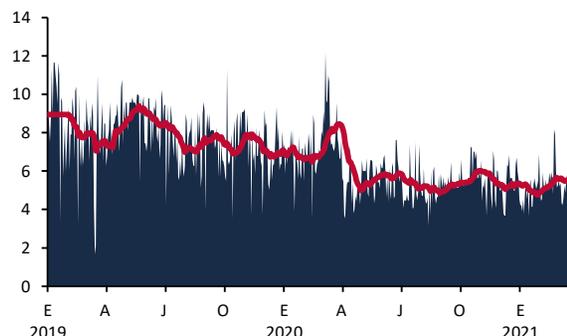
Eje horizontal: Proporción de activos del sistema
Eje vertical: Función de densidad ^{1/}



Cifras a marzo de 2021
Fuente: Banco de México
1/La función de densidad está estimada con un kernel gaussiano.

- (2) Se observa que las pérdidas en las potenciales peores cadenas de contagio son menores. Los activos que, en promedio, se perderían en dichas cadenas serían el 5% del total del sistema (Gráfica 101).

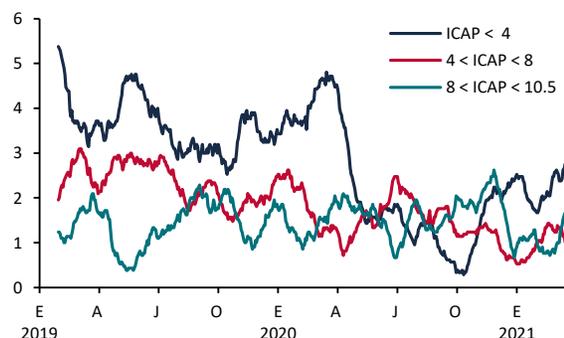
Gráfica 101
Pérdidas en las peores cadenas de contagio como proporción de activos totales de bancos y casas de bolsa
Por ciento



Cifras a marzo de 2021
Fuente: Banco de México

- (3) A pesar de un ligero repunte con respecto al *Reporte* anterior, el número de instituciones que terminarían el ejercicio con un ICAP por debajo del mínimo, sigue por debajo de los niveles pre-pandemia (Gráfica 102).

Gráfica 102
Número de instituciones por nivel de ICAP en las peores cadenas de contagio
Media móvil 21 días



Cifras a marzo de 2021
Fuente: Banco de México

- (4) Las cadenas de contagio que son iniciadas por algún D-SIB representan el 97.7% de las pérdidas de todos los procesos de contagio.

Recuadro 5: La relación entre el riesgo sistémico de contagio y la competencia en el sector bancario de México

1. Introducción

La relación entre el riesgo de solvencia de una institución bancaria y la competencia en el sector es un tema ampliamente debatido.¹ Por un lado, existe evidencia que sugiere que una competencia más intensa contribuye a fortalecer la estabilidad en el sector bancario (hipótesis de “competencia-estabilidad”).² Esto se debe a que una caída en las tasas de interés proveniente de una mayor competencia, mejora el perfil de riesgo de crédito individual del banco. En contraste, la teoría de “competencia-fragilidad” sostiene que,³ a medida que aumenta la competencia en el sector bancario, aumenta la búsqueda de rentabilidad de los bancos y esto conduce a una excesiva toma de riesgos, lo que eventualmente afecta la resiliencia del banco y deteriora la estabilidad del sector bancario. Cabe mencionar que, en general, el análisis que existe sobre el tema ha tenido un enfoque microprudencial, es decir, que no incorpora el riesgo sistémico inducido por el riesgo de contagio proveniente de la interconexión entre los bancos. Dada la relevancia de este debate para la estabilidad financiera, en este Recuadro se analiza la relación entre el riesgo sistémico por contagio y una dimensión de la intensidad de la competencia en el sector bancario de México.

2. Relación entre riesgo bancario y competencia

Actualmente, no existe un consenso en cuanto a cuál de las dos teorías, “competencia-fragilidad” y “competencia-estabilidad”, describe de manera más precisa la relación entre riesgo y competencia para los bancos,⁴ ya que la evidencia empírica presenta resultados mixtos.⁵

Sin embargo, existe una tercera vertiente, que reconcilia ambas hipótesis y que explica la naturaleza de una relación cuadrática en forma de U entre la competencia y el riesgo.⁶ Esta teoría supone que, para un nivel reducido de bancos, cualquier incremento en la competencia reduce inicialmente el riesgo individual del banco promedio. Sin embargo, conforme aumenta el número de bancos, y con ello la competencia, aumenta el riesgo del banco promedio en el sector.

3. Medidas de riesgo sistémico de contagio

Una limitación de esta literatura es que se caracteriza por considerar únicamente indicadores del riesgo individual de cada banco como el índice de morosidad o el Z-Score. Otra crítica importante es que en la literatura únicamente se reportan medidas de competencia que no consideran la importancia sistémica del banco. La limitación fundamental es relevante porque los indicadores antes mencionados no reflejan los efectos que puede tener la quiebra de un banco sobre otras instituciones, ya que no capturan la interconexión y el riesgo de contagio potencial entre las instituciones financieras. Por ello, no son adecuadas para estudiar la relación entre el riesgo sistémico de contagio y la competencia. En este Recuadro se reportan los resultados de un estudio de Bátiz-Zuk y Lara (2021a) que propone utilizar medidas contrafactuales de riesgo sistémico de contagio para cada banco, generadas a partir de algoritmos que modelan el riesgo de contagio en el mercado interbancario con base en la teoría de redes.⁷ A partir de las medidas de riesgo sistémico de contagio de cada banco, se investiga la relación que tienen estas con indicadores de competencia. También se reportan e incluyen los resultados obtenidos cuando se usan medidas del riesgo individual.

4. Modelo econométrico y datos

Para identificar el efecto de la competencia bancaria sobre el riesgo sistémico de contagio y el riesgo individual, se estimó el siguiente modelo econométrico para un panel no balanceado que contiene 46 bancos que operaron en México del primer trimestre de 2008 al primer trimestre de 2019:⁸

$$RS_{i,t} = \alpha_i + \lambda_t + \rho RS_{i,t-1} + \beta C_{i,t} + \gamma C_{i,t}^2 + \psi Z_t + \delta X_{i,t-2} + \epsilon_{i,t},$$

donde $RS_{i,t}$ es la medida de riesgo del banco i en el trimestre t , α_i son efectos fijos que controlan por heterogeneidad a nivel banco, λ_t son efectos de tiempo fijos anuales que controlan la variación en el tiempo del ciclo económico y el progreso tecnológico, $RS_{i,t-1}$ es la variable dependiente rezagada que controla el grado de la persistencia en la serie de interés, $C_{i,t}$ y $C_{i,t}^2$ es la

¹ Véase Carletti (2008) y Degryse y Ongena (2008).

² Véase Boyd y De Nicolò, 2005.

³ Véase Keeley, 1990.

⁴ Si bien esta literatura se centra en estudiar la relación entre el riesgo de solvencia y la competencia, los estudios que analizan la relación entre el riesgo sistémico por contagio y la competencia son incipientes.

⁵ Véase Zigràiova y Havranek, 2016.

⁶ Véase Martínez-Miera y Repullo (2010).

⁷ Véase Furfine, 2003, y Guerrero-Gómez y López-Gallo, 2004.

⁸ Se excluyen los bancos para los cuales no se tiene información durante un periodo mínimo de 2 años y, en el caso de fusiones o adquisiciones bancarias, se considera que la entidad adquiriente es un nuevo banco. Se usan datos consolidados para los bancos que incorporan información de sus Sofomes.

medida de competencia (índice de Lerner individual o agregado) lineal y cuadrático, Z_t es un vector de variables macroeconómicas, $X_{i,t-2}$ es un conjunto de variables control a nivel banco. El modelo se estima usando el estimador de Arellano-Bond para controlar el efecto de la endogeneidad entre el riesgo y la competencia.

Para construir las medidas de riesgo sistémico de contagio, para cada banco, se calculan dos razones. La primera es el porcentaje de los activos afectados (PAA), que se define como la suma de los activos de las entidades que tendrían un índice de capitalización menor que el umbral como consecuencia del quebranto idiosincrático del banco,⁹ y que se expresa como porcentaje del total de los activos en el sector bancario. La segunda es la suma del monto de las pérdidas que se generan en el sector bancario como proporción del capital neto disponible en el sector (PCN). Finalmente, se selecciona para cada trimestre el máximo PAA y PCN. Esto con el objetivo de reflejar el efecto individual que tiene la peor cadena de contagio.

Como medida de competencia se usa tanto el índice de Lerner de cada banco, como un índice de Lerner ponderado (agregado). El índice de Lerner mide el incremento en el poder de mercado del banco, un valor más alto refleja un deterioro en la competencia. El índice de Lerner individual se calcula como la diferencia entre el precio y el costo marginal dividido por el precio. El índice de Lerner agregado para el sector bancario se calcula como el promedio ponderado del índice de Lerner individual y se usa la participación de mercado de los activos de cada banco como ponderador. Se considera que el índice agregado es un mejor indicador de la evolución de la competencia en México ya que, al otorgar más peso a los bancos grandes, adquiere un nivel más representativo de las condiciones de competencia en el sector de bancos grandes o sistémicamente importantes.¹⁰

5. Resultados

Por simplicidad, se reportan únicamente los coeficientes entre las variables de riesgo y de competencia. Los resultados muestran que existe una relación negativa y estadísticamente significativa entre el índice de Lerner individual por banco y las dos variables de riesgo sistémico de contagio (Cuadro 1, Columna 2 y 3). El coeficiente para el término cuadrático no es estadísticamente significativo, por lo que se

concluye que una mayor competencia, genera incrementos en el riesgo sistémico de contagio. Este resultado otorga evidencia que apoya la hipótesis de “competencia-fragilidad” para el sector bancario de México. En particular, los resultados indican que un aumento de una desviación estándar en el índice de Lerner (0.17), reduce el PAA en la peor cadena de contagio en 0.65 desviaciones estándar, lo que equivale a una reducción de 1.28%. La gráfica 1a ilustra cómo funciona el modelo estimado utilizando el índice de Lerner individual, donde un incremento en el poder de mercado medido por el índice de Lerner individual reduce el riesgo sistémico por contagio medido por PAA.

En contraste con los resultados reportados en la literatura, se aprecia que, en el caso de México, el Imor, Imora y el Z-Score no se ven afectados por la evolución de la competencia (Cuadro 1, Columna 3 a 5).

Los resultados para el índice de Lerner agregado muestran que el coeficiente del término lineal y cuadrático son estadísticamente significativos (Cuadro 2, Columna 2 y 3). Este resultado proporciona evidencia a favor de la hipótesis de Martínez-Miera y Repullo (2010), donde la competencia y el riesgo sistémico de contagio tiene forma de U. En el contexto del presente análisis, este modelo supone que un incremento en el índice de Lerner reduce el riesgo sistémico de contagio para niveles relativamente bajos en el poder de mercado del sector bancario. Sin embargo, cuando los niveles de poder de mercado son altos, un aumento en el índice de Lerner incrementa el riesgo sistémico de contagio. Así, en este modelo coexisten las hipótesis de “competencia-fragilidad” y “competencia-estabilidad”, que se reconcilian dependiendo del nivel o intensidad de la competencia en el sector. En particular un incremento en el índice de Lerner agregado reduce (incrementa) el riesgo sistémico de contagio para valores inferiores (superiores) a 0.27 (Gráfica 1b). Se aprecia que los años con mayor riesgo sistémico de contagio son los relacionados a: i) la crisis financiera global de 2008-2009; ii) el choque interno asociado al quebranto de las grandes compañías constructoras de vivienda (2013), y iii) las elecciones presidenciales en Estados Unidos (2016).

⁹ En esta literatura, se excluye el monto de los activos del banco que quiebra por razones idiosincráticas para medir únicamente el riesgo de contagio.

¹⁰ El índice de Lerner agregado en la muestra tiene un valor mínimo y máximo de 0.23 y 0.34, respectivamente. En contraste, el índice de Lerner individual

tiene un valor mínimo y máximo de -0.71 y 0.70, respectivamente. Aunque en teoría el índice de Lerner debiera ser estrictamente positivo, en la práctica su proceso de estimación no está ajustado para garantizar que no surjan valores negativos.

En Bátiz-Zuk y Lara (2021a) se desarrollan y reportan diversas pruebas de robustez y se proporciona un análisis de efectos marginales.

Cuadro 1

Riesgo y competencia (índice de Lerner individual)

Variables	PAA	PCN	IMOR	IMORA	Z-score
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Índice de Lerner	-0.08***	-0.08***	0.64	0.06	0.05
(Índice de Lerner) ²	-0.04	-0.08	-1.22	-0.79	-0.58

Notas: ***, **, y * representan significancia estadística al 1%, 5%, y 10%. Se utilizaron errores estándar robustos agrupados por banco y que contemplan la corrección de Windmeijer (Windmeijer, 2005).

Cuadro 2

Riesgo y competencia (índice de Lerner agregado)

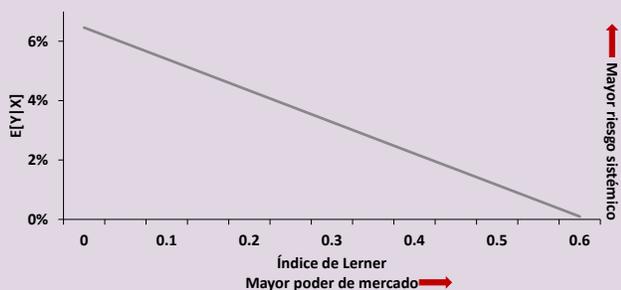
Variables	PAA	PCN	IMOR	IMORA	Z-score
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Índice de Lerner	-4.39**	-8.79***	-53.28	-3.30	-111.37**
(Índice de Lerner) ²	8.09**	15.78***	85.82	-0.36	202.26**

Notas: ***, **, y * representan significancia estadística al 1%, 5%, y 10%. Se utilizaron errores estándar robustos agrupados por banco y que contemplan la corrección de Windmeijer (Windmeijer, 2005).

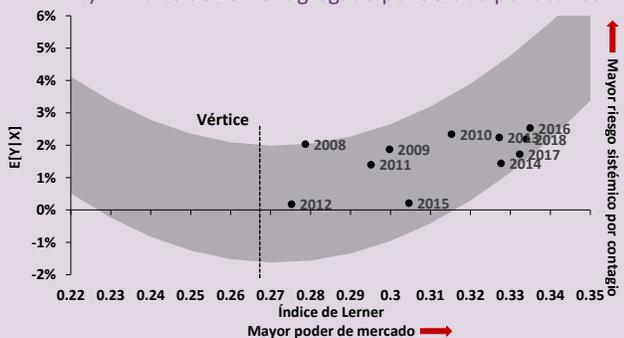
Gráfica 1

Ilustración del efecto del índice Lerner individual y agregado sobre el porcentaje de activos quebrados

a) Índice de Lerner individual



b) Índice de Lerner agregado ponderado por activos



Fuente: Banco de México

Notas: El eje vertical muestra el valor ajustado del modelo estimado. El eje horizontal muestra los valores teóricos del índice de Lerner. Se calcula el valor promedio anual de las variables exógenas y el valor ajustado de la regresión, el cual se representa como un punto sobre un área sombreada. Se excluye el año 2019.

6. Consideraciones finales

Existe una amplia literatura académica que analiza la relación entre la competencia y el riesgo de solvencia individual en el sector bancario. Sin embargo, pocos estudios consideran en su análisis el riesgo sistémico. La conclusión principal que se desprende del análisis descrito en este Recuadro es que, para procurar un mejor entendimiento de la relación entre riesgo y competencia en el sector bancario, es necesario dar seguimiento a la evolución de los indicadores de riesgo sistémico de contagio y del índice de Lerner agregado a fin de tener una referencia que permita identificar si el sector bancario opera bajo un marco de “competencia-estabilidad” o “competencia-fragilidad”. Adicionalmente, se deben desarrollar más métricas de riesgo sistémico y de competencia con el fin de fortalecer y profundizar el análisis y el entendimiento de esta relación. Finalmente, es conveniente expandir este análisis e incorporar un mayor número de intermediarios financieros con el fin de generar una perspectiva más completa del estado y de la dinámica de la evolución de la estabilidad del sistema financiero.

Referencias

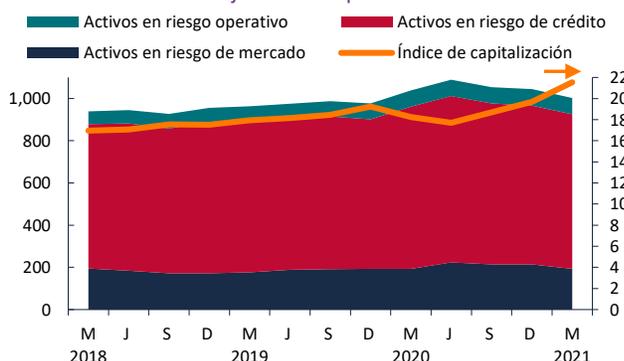
Bátiz-Zuk, E. and Lara, J. L. (2021a) “Demystifying the link between bank competition and systemic risk” Mimeo.
 Bátiz-Zuk, E. and Lara, J. L. (2021b). “Measuring the evolution of competition and the impact of the financial reform in the Mexican banking system, 2008-2019.” Working Paper of Banco de México.
 Beck, T., De Jonghe, O., and Schepens, G. (2013). “Bank competition and stability: Cross-country heterogeneity.” *Journal of Financial Intermediation* Vol. 22, p. 218–244.
 Boyd, J. H. and De Nicolo, G. (2005). “The theory of bank risk taking and competition revisited.” *The Journal of finance* Vol. 60, issue 3, p.1329–1343.
 de-Ramon, S., Francis, W., and Straughan, M., (2018) “Bank competition and stability in the United Kingdom” Working Paper Bank of England.
 Furfine, C. H. (2003). “Interbank exposures: Quantifying the risk of contagion. *Journal of money, credit and banking.*” P.111–128.
 Guerrero-Gómez, S. and Lopez-Gallo, F. (2004). “Interbank exposures and systemic risk assessment: an empirical analysis for the Mexican banking sector.” Technical report, mimeo.
 Jiménez, G., Lopez, J. A., and Saurina, J. (2013). “How does competition affect bank risk-taking?” *Journal of Financial stability*, Vol. 9, issue 2, p.185–195.
 Keeley, M. C. (1990). “Deposit insurance, risk, and market power in banking.” *The American economic review*, p. 1183–1200.
 Martínez-Miera, D. and Repullo, R. (2010). “Does competition reduce the risk of bank failure?” *The Review of Financial Studies*, Vol. 23, issue 10, p.3638–3664.
 Zigrainova, D. and Havranek, T. (2016). “Bank competition and financial stability: Much ado about nothing?” *Journal of Economic Surveys* Vol. 30, issue 5, p.944–981.

V.3.2. Banca de desarrollo e instituciones de fomento

A marzo de 2021, la banca de desarrollo e instituciones de fomento continúan presentando solidez financiera, que se refleja en la evolución positiva de los principales rubros del balance general y estado de resultados. Sin embargo, se han observado afectaciones derivadas de la pandemia, reflejadas en un menor saldo de financiamiento y una mayor constitución de reservas preventivas.

En general, la banca de desarrollo está adecuadamente capitalizada, a marzo de 2021 registra un ICAP de 21.5%, mayor en 330 puntos base que lo registrado en 2020. En el periodo se registró un incremento en el capital neto de 14% y una disminución en los activos en riesgo totales, destacando la disminución del 5% en activos en riesgo de crédito (Gráfica 103). Todas las instituciones cuentan con un ICAP superior al límite prudencial del 12.5%.

Gráfica 103
Índice de capitalización del sistema banca de desarrollo
Eje izquierdo: miles de millones de pesos
Eje derecho: por ciento



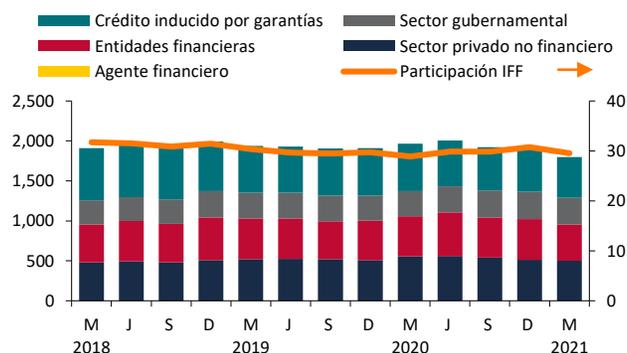
Cifras a marzo 2021
Fuente: CNBV

La banca de desarrollo e instituciones de fomento registraron a marzo de 2021 un saldo del financiamiento directo e inducido⁵³ de 1,797 miles de millones de pesos, equivalente al 29.5% del financiamiento total del sector bancario, y 7.4% del PIB (Gráfica 104). El crédito directo representó el 72% del financiamiento total del sistema, y el crédito

⁵³ Los bancos de desarrollo e instituciones de fomento cumplen con su mandato mediante: a) otorgamiento de financiamiento a través de crédito de primer y segundo piso, "crédito directo", y la provisión de garantías, "crédito inducido", el cual se refiere al monto de crédito final que cuenta con un porcentaje de cobertura de garantía; b) la operación

inducido neto el 28%. El financiamiento al sector privado representa el 78.0% del saldo total.

Gráfica 104
Evolución de saldos de crédito directo e inducido de las instituciones de fomento
Eje izquierdo: miles de millones de pesos
Eje derecho: por ciento

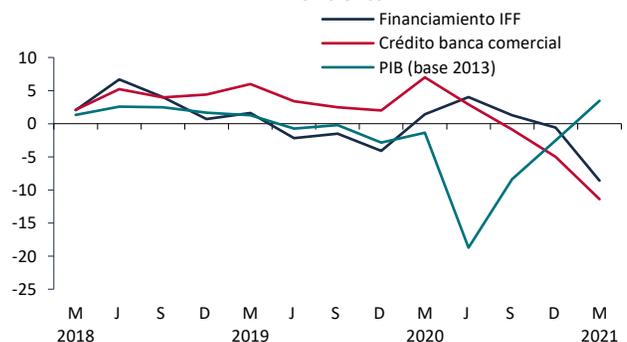


Cifras a marzo 2021

Fuente: CNBV

Al cierre de marzo de 2021, el sistema de instituciones de fomento registró una caída real anual en el saldo de financiamiento del 9% respecto al mismo periodo del año anterior (Gráfica 105). Las instituciones con mayor contracción fueron Nafin, Bancomext, SHF y FND, las tres primeras debido a un menor otorgamiento de créditos y garantías, y FND, principalmente por el cierre del producto "Pequeño Productor". Por otro lado, las instituciones que presentaron crecimiento en su saldo de crédito fueron Banobras y FIRA.

Gráfica 105
Tasa de crecimiento anual en términos reales del financiamiento de las instituciones de fomento
Por ciento



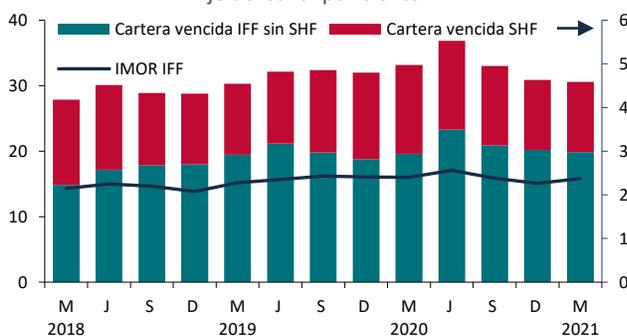
Cifras a marzo 2021

Fuente: CNBV e INEGI

de programas especiales de fomento, c) asistencia técnica, y d) operaciones como agente financiero.

La cartera crediticia de la banca de desarrollo e instituciones de fomento tienen bajos niveles de concentración;⁵⁴ sin embargo, algunas de las instituciones, por su mandato, presentan concentración en sectores específicos. En los niveles de cartera vencida aún no se observa un impacto relevante derivado de la disminución de la actividad económica ocasionada por la pandemia. A marzo de 2021, el Imor fue 3 puntos base menor con respecto al mismo periodo del año anterior, registrando un nivel de 2.37% (Gráfica 106), dato menor al registrado por la banca comercial. Las instituciones con mayores niveles de Imor son Banco del Bienestar (19.5%), SHF (14.0%) y FND (12.8%), las cuales en los últimos años han registrado niveles superiores al 10%.

Gráfica 106
Evolución de la cartera vencida de las instituciones de fomento
Eje izquierdo: miles de millones de pesos
Eje derecho: por ciento



Cifras a marzo 2021
Fuente: CNBV y Banco de México

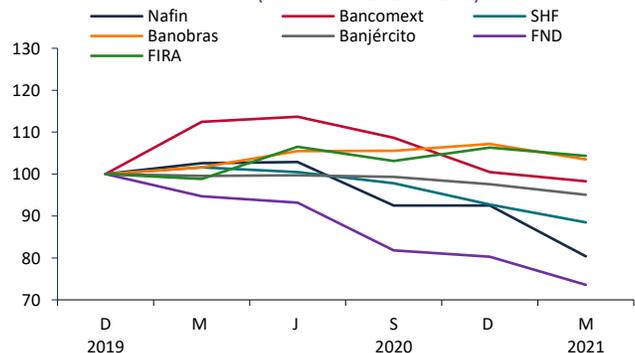
En promedio, más del 80% de la cartera continúa concentrada en altas calificaciones; sin embargo, se ha observado cierto deterioro en algunas instituciones y, en general, mayor probabilidad de migración hacia calificaciones de mayor riesgo en la cartera empresarial, reflejo de lo anterior han sido los incrementos en probabilidad de incumplimiento y, en consecuencia, una mayor constitución de reservas preventivas.

En cuanto al crédito inducido por garantías, este representa 2.8 veces el saldo contingente, es decir, la cobertura es en promedio de 35%; dicho saldo tuvo una disminución real de 14.2% en el último año. Los productos de garantía han tenido menor demanda

debido principalmente a un incremento en las primas⁵⁵ y por un menor apetito al riesgo por parte de los intermediarios financieros, los cuales han solicitado un mayor porcentaje de cobertura sin que esto implique un ajuste en el precio.

Derivado de la pandemia por COVID-19, las instituciones de fomento adoptaron diversas medidas para apoyar a sus sectores de atención y mitigar el deterioro de su cartera. Todas las instituciones implementaron los CCE emitidos por la CNBV y realizaron acciones adicionales como el diseño de productos especiales. Los programas y medidas implementadas por la pandemia han tenido poca demanda, en particular los relacionados a garantías. En cuanto a los programas de crédito, las medidas adoptadas por FIRA han tenido una buena aceptación, ya que su saldo de crédito registró un incremento real de 14.9% a diciembre 2020 y 5.6% a marzo 2021 con respecto al mismo periodo del año anterior (Gráfica 98). Esto se explica, en gran medida, debido a que el sector de producción de alimentos tuvo un impacto moderado por la pandemia. Dentro de las acciones implementadas por FIRA, la más relevante fue ofrecer fondeo a cartera elegible de las instituciones bancarias que anteriormente tenían fondeo propio.

Gráfica 107
Crecimiento de la cartera de crédito por institución
Índice (diciembre 2019 = 100)



Cifras a marzo 2021
Fuente: CNBV y Banco de México

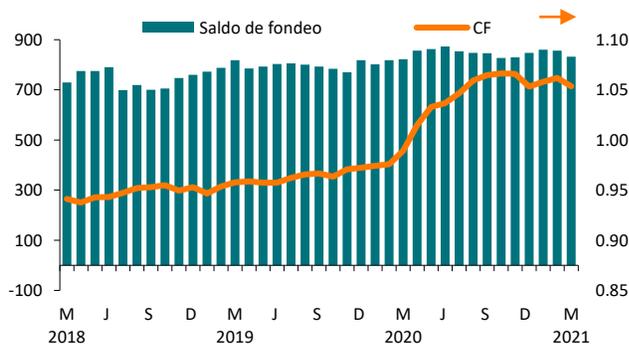
⁵⁴ Esto implica un Índice Herfindahl-Hirschman IHH<100.
⁵⁵ A partir de 2019 la banca de desarrollo e instituciones de fomento dejaron de recibir recursos de contragarantía por parte del Gobierno

Federal, los cuales formaban parte del diseño de los productos de garantías. Dicha modificación ocasionó que se rediseñaran los programas de garantías y se tradujera en un ajuste en primas y costos mayores para los intermediarios financieros.

Las principales fuentes de fondeo del sector son los PRLVS, títulos emitidos y créditos de OFIS (Organismos Financieros Internacionales). En 2020 se tuvieron condiciones poco favorables para las emisiones de mediano y largo plazo. Entre marzo y julio de dicho año, los inversionistas prefirieron mantener la liquidez ante la contingencia sanitaria y el impacto generado en la economía. En el tercer trimestre se reactivó la colocación, pero a costos de fondeo mayores en relación con la TIIE de 28 días. A partir del cuarto trimestre de 2020, se empezó a observar una recuperación en el costo de fondeo (Gráfica 108).

Respecto al riesgo de mercado, este se observa acotado, en un entorno en el que tres instituciones mantienen tenencias importantes de valores, los cuales son principalmente reportados con clientes institucionales y dichas instituciones cuentan con un manejo de riesgos adecuado, y estructuras de inversión acorde a las características de la cartera financiada.

Gráfica 108
Evolución del fondeo del sistema de banca de desarrollo
Eje izquierdo: miles de millones de pesos
Eje derecho: veces

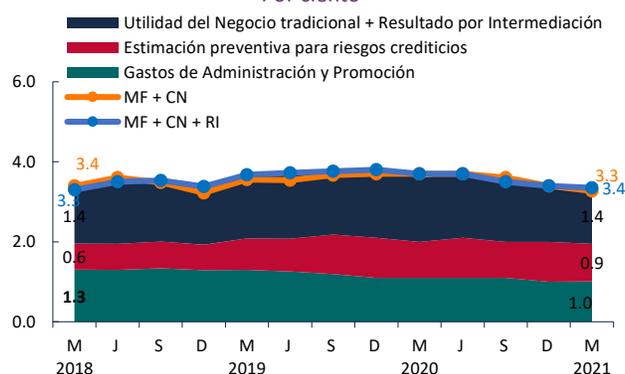


Cifras en precios corrientes
CF: Costo de captación a plazo en veces TIIE 28 días
Fuente: Banco de México

Durante 2020 se registraron presiones en la liquidez en algunas de las instituciones, derivado principalmente de la disminución de entradas de efectivo por las recalendarizaciones otorgadas a los acreditados. Lo anterior, fue cubierto con la emisión de papel de corto plazo. Al mes de marzo de 2021, los indicadores de liquidez se encuentran por debajo de su nivel de tolerancia. Cabe destacar que los bancos de desarrollo cuentan con una fuerte capacidad de fondeo a precios adecuados en el corto plazo, al contar con garantía del gobierno federal.

En el estado de resultados destaca la reducción del margen financiero debido principalmente al aumento en la estimación de reservas preventivas. Estos efectos se deben primordialmente a las facilidades que la banca de desarrollo e instituciones de fomento otorgaron a sus acreditados para mitigar los impactos de la pandemia, así como al deterioro de calificación de la cartera en algunas instituciones. No obstante, el margen financiero ha sido suficiente para cubrir los gastos de administración y promoción y las estimaciones preventivas para riesgos crediticios (Gráfica 109).

Gráfica 109
Indicadores de resultados (con respecto a los Activos Productivos Netos)
Por ciento

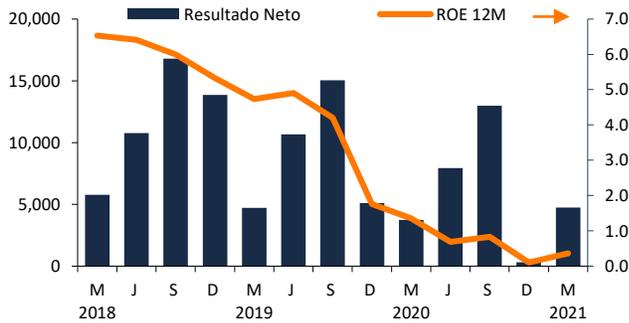


Cifras a marzo 2021. Cifras acumuladas de los últimos 12 meses.
MF + CN+ RI: Margen Financiero + Comisiones Netas + Resultado por Intermediación
Fuente: Banco de México

A marzo de 2021, se reportó un resultado neto de 4,755 millones de pesos, superior en 27% respecto al nivel del año anterior, sin embargo, el ROE anualizado a marzo se ubica en 0.36%, cifra muy por debajo a lo presentado en 2020 debido al efecto de los aprovechamientos efectuados y la mayor constitución de reservas (Gráfica 110). Los aprovechamientos realizados a los bancos de desarrollo durante 2020 alcanzaron 20,785 millones de pesos, de los cuales solo 18,398 millones de pesos fueron reintegrados como aportación de capital al sistema de instituciones de fomento (Banobras 6,000 millones de pesos, Banco del Bienestar 5,500 millones de pesos, Bancomext 4,108 millones de pesos y Nafin 2,790 millones de pesos). Destaca que 2020 fue el primer año en el que los aprovechamientos realizados no fueron reintegrados al sistema de banca de

desarrollo en su totalidad,⁵⁶ esto resultó en una salida de recursos por 2,387 millones de pesos.

Gráfica 110
Resultado neto y ROE de instituciones de fomento
 Eje izquierdo: miles de millones de pesos
 Eje derecho: Por ciento



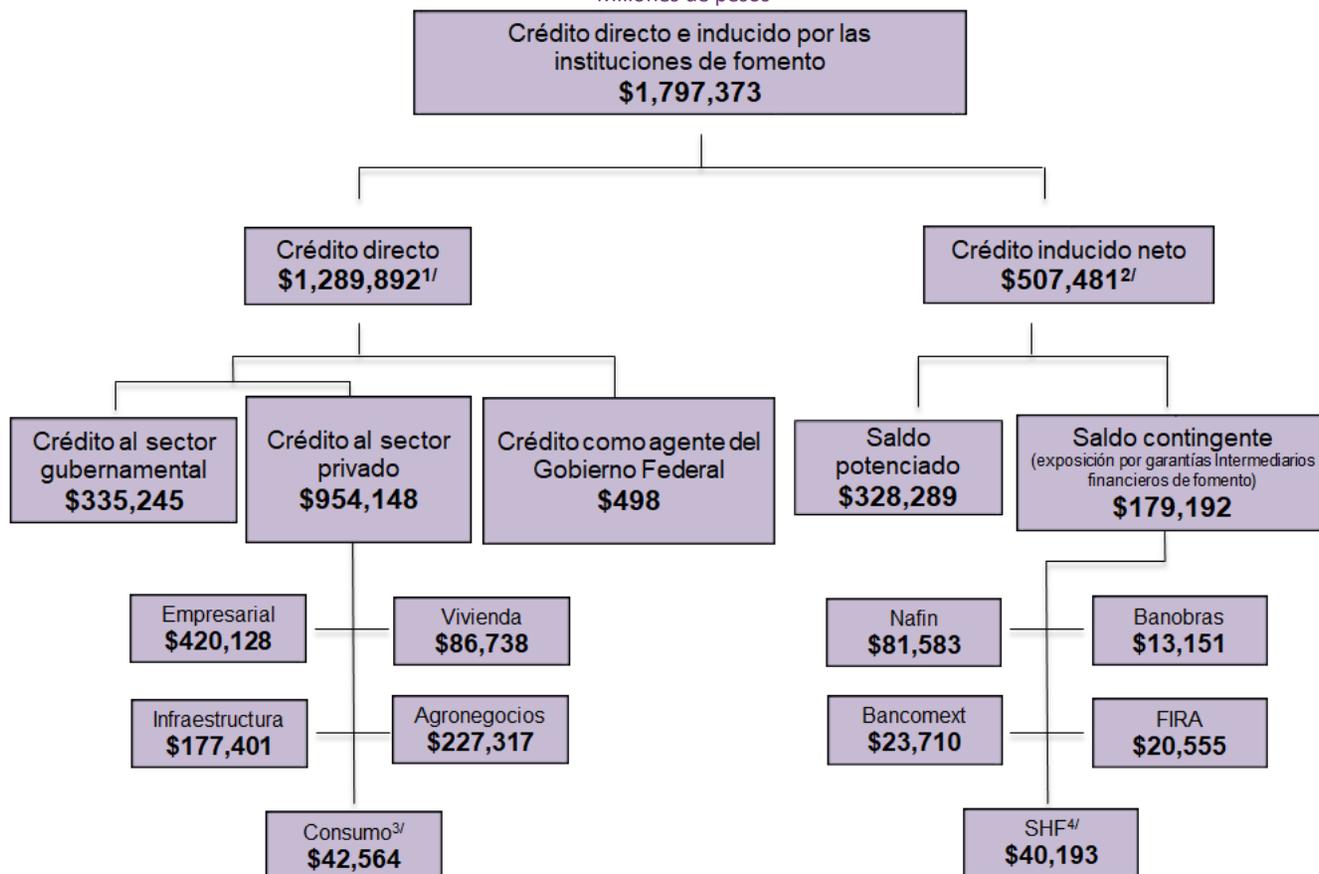
Cifras a marzo 2021
 Fuente: CNBV y Banco de México

Los efectos negativos generados por la pandemia en los estados financieros de la banca de desarrollo fueron absorbidos con las utilidades generadas en 2020 y el primer trimestre de 2021. Las instituciones de fomento tienen el reto de incrementar la colocación de crédito y garantías para contribuir a la reactivación económica en sus sectores objetivo.

⁵⁶ La Ley de Ingresos de la Federación, en su artículo 10, párrafo sexto prevé: “Cuando la Secretaría de Hacienda y Crédito Público obtenga un aprovechamiento a cargo de las instituciones de banca de desarrollo o de las entidades paraestatales que formen parte del sistema financiero o de los fideicomisos públicos de fomento u otros fideicomisos públicos coordinados por dicha Secretaría, ya sea de los ingresos que obtengan o con motivo de la garantía soberana del Gobierno Federal, o tratándose de recuperaciones de capital o del

patrimonio, según sea el caso, los recursos correspondientes se destinarán por la propia Secretaría prioritariamente a la capitalización de cualquiera de dichas entidades, incluyendo la aportación de recursos al patrimonio de cualquiera de dichos fideicomisos o a fomentar acciones que les permitan cumplir con sus respectivos mandatos, o a programas y proyectos de inversión, sin perjuicio de lo previsto en el último párrafo del artículo 12 de la presente Ley”. Cabe destacar que en ejercicios previos a 2020, la Ley preveía como único destino la capitalización de las instituciones de fomento dentro del sistema.

Figura 2
Crédito directo e inducido por garantías otorgadas
 Millones de pesos



Cifras a diciembre 2020

Fuente: Banco de México

1/ Monto de crédito en balance de las instituciones financieras de fomento.

2/ El crédito inducido neto se refiere al saldo de crédito total otorgado por diversos intermediarios financieros privados, que está parcialmente garantizado por la banca de desarrollo, FIRA y la FND, y que no cuenta con fondeo de las instituciones de fomento.

3/ El crédito al consumo está integrado por crédito a las fuerzas armadas que atiende Banjército, crédito nómina otorgado por Banco del Bienestar y crédito a empleados de las instituciones de banca de desarrollo asociados a prestaciones laborales.

4/ Incluye garantías de la Aseguradora Seguros de Crédito a la Vivienda (scv) de SHF.

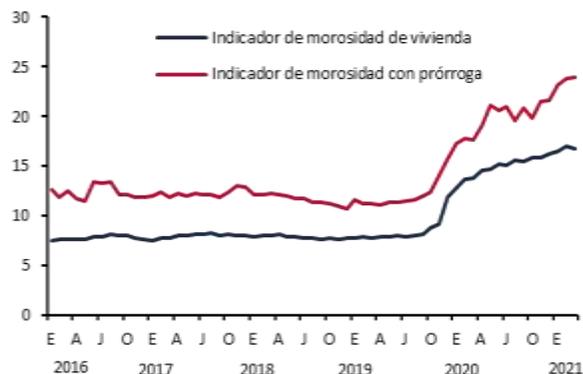
V.3.2.1. Infonavit y Fovissste

Infonavit

El Infonavit es el principal otorgante de financiamiento a la vivienda del país. Sus acreditados son particularmente vulnerables a choques al empleo al pertenecer a deciles de ingresos bajos. El choque del COVID-19 ha tenido un impacto importante en la capacidad del servicio de deuda de algunos acreditados, en particular, de trabajadores con empleo formal de menores ingresos. Esta situación se ve reflejada en el aumento en la morosidad de la cartera del Instituto. Si bien el Infonavit ha tomado distintas acciones para mitigar el deterioro de su cartera, su morosidad ha aumentado, aunque parece estar estabilizándose. Por otro lado, el Instituto ha tomado acciones para incrementar el ritmo de otorgamiento del crédito a la vivienda.

Desde el último *Reporte*, el índice de morosidad de la cartera de vivienda del Infonavit ha aumentado en 1.3 puntos porcentuales para alcanzar 16.8% a marzo de 2021 (Gráfica 111).⁵⁷ Además, la cartera de crédito vigente que ha solicitado prórroga, incluyendo tanto créditos tradicionales como los otorgados en coparticipación con otras entidades financieras, tuvo un incremento anual del 89.5% en términos reales, y la vencida un crecimiento anual de 22.3% en términos reales, igualmente al cierre de marzo. Si se añade la cartera en prórroga a la cartera vencida, el indicador de morosidad con prórroga sería de 24%, que se compara con el señalado Imor de 16.8% en la misma fecha. Durante el mismo periodo, la tasa de crecimiento anual del saldo de las estimaciones preventivas para riesgos crediticios registró un aumento anual del 2.6% en términos reales. No obstante, el índice de cobertura de reservas a cartera vencida se ubicó en 90.3%, desde 123% en diciembre de 2019, es decir, por debajo de una cobertura completa.

Gráfica 111
Indicador de morosidad del crédito a la vivienda del Infonavit^{1/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuente: Infonavit

1/ Indicador de morosidad se define como la razón de cartera vencida sobre la cartera total. El Indicador de morosidad con prórroga se define como la razón entre la suma de la cartera vencida más la cartera en situación de prórroga de pago (hasta por 6 meses), entre la cartera total.

La cartera de vivienda vigente del Infonavit observó una contracción anual de 2.7% en términos reales al cierre de marzo de 2021. Esto después de que en diciembre de 2020 y enero de 2021 el Infonavit aceleró la colocación de créditos de manera importante (en noviembre de 2020 la cartera de vivienda vigente se había contraído 6.1% anual en términos reales). En lo que va del año, ha colocado 14% más créditos que durante el mismo periodo de 2020, mismos que se traducen en 111 mil 767 créditos y el 57% de estos acreditados son trabajadores con ingresos menores a 11 mil pesos mensuales.⁵⁸ Además, ha señalado que, con la reforma recientemente aprobada en Ley, se impulsará el otorgamiento de financiamiento.⁵⁹

Con respecto a los cambios a la Ley del Infonavit, el 29 de abril la Asamblea del Infonavit aprobó las nuevas políticas de crédito que permitirán esquemas de crédito más flexibles para los trabajadores, como el otorgamiento de créditos para terrenos y para trabajadores derechohabientes sin una relación laboral vigente, entre otros. También estableció los requisitos mínimos que deben cumplir los objetos de

⁵⁷ El Infonavit ya presentaba, previo a la pandemia, mayores niveles de morosidad debido a la reclasificación de cartera como resultado de revisiones internas.

⁵⁸ Ver [Boletín de prensa 14 de Infonavit \(abril 2021\)](#).

⁵⁹ La iniciativa de reforma a la Ley Infonavit fue aprobada y publicada en el Diario Oficial de la Federación en diciembre pasado. Establece explícitamente, por primera vez, que el Infonavit podrá otorgar

créditos para la autoproducción de vivienda, sin recurrir a la intermediación en la dispersión de los recursos, siendo esta la forma más común de adquisición de vivienda en el país según cifras de la ENIGH 2018 (Fuente: Infonavit). También podrá destinar recursos para la adquisición de terreno en propiedad bajo ciertas reglas y normatividad; además de acceder a créditos subsecuentes, una vez que hayan liquidado uno anterior con el Infonavit.

financiamiento, como viviendas y terrenos, para poder ser adquiridos a través de un crédito Infonavit.

Adicionalmente, en el mes de mayo de 2021 el Infonavit inició la operación de un nuevo esquema de crédito hipotecario para sus derechohabientes (Nuevo Esquema de Crédito en Pesos). El crédito, denominado en pesos, presenta tasas fijas en un rango desde 1.91% hasta 10.45%, las cuales se determinan en función del salario del trabajador.⁶⁰ El diseño privilegia la transparencia hacia el derechohabiente al establecer un pago fijo cierto a lo largo de la vida del crédito, a diferencia del producto crediticio anterior en donde el pago en pesos presentaba ajustes anuales y cambiaba en función del status laboral del trabajador. En particular, es factible calcular el CAT asociado a los créditos ofrecidos por el Instituto, lo que permitirá compararlos con otras alternativas. En el nuevo crédito, la aportación patronal (5% de la nómina) amortizará directamente al capital de los créditos. De acuerdo con el Instituto, el nuevo diseño tendrá una rentabilidad suficiente que le permitirá mantener su solvencia de largo plazo, pagando el rendimiento obligatorio de la Subcuenta de Vivienda.^{61, 62} En este sentido, debe destacarse que, dada la estructura de descuentos y retenciones directas de nómina hechas por los patrones a nombre de Infonavit, el riesgo crediticio es menor que cuando no se tiene acceso preferente a la nómina del trabajador. Relacionado con ello, se observa una transición de la cartera hacia

el REA de los acreditados que no han recuperado su empleo.⁶³

El Infonavit puso en marcha en mayo de 2020 programas de apoyo tanto para las empresas en el pago de contribuciones o aportaciones de sus empleados, como para los empleados en el pago de sus amortizaciones mensuales cuando sus ingresos hayan sido afectados.⁶⁴ Además, implementó un programa con el cual se aplazaría hasta por cuatro meses el primer pago de nuevos créditos que se tramitaran a partir de noviembre del 2020 y hasta febrero de 2021.⁶⁵ Durante el periodo de vigencia del programa, se beneficiaron más de 2 millones de trabajadores.⁶⁶

En mayo de este año, el Infonavit anunció un nuevo programa de apoyo para acreditados afectados por la pandemia (Apoyo Solidario Infonavit), bajo el cual otorgará descuentos en las mensualidades de los créditos, y apoyará un descuento para amortización en el plazo remanente.^{67, 68} En su primera etapa de aplicación, se espera atender a alrededor de 220 mil acreditados. Adicionalmente, desde 2019 se puso en marcha un nuevo modelo de Cobranza Social que incluye diversos programas de apoyo a deudores

⁶⁰ La tasa activa promedio que cobrará el Infonavit presenta una reducción de alrededor de 3 puntos porcentuales relativo a la tasa promedio actual.

⁶¹ La calibración del esquema se realizó tomando en cuenta el volumen de originación de créditos en los distintos segmentos de ingreso, la probabilidad esperada de pago y la expectativa de inflación.

⁶² Para más detalles, ver [Boletín 22](#) del Infonavit, del 14 de junio de 2021 con el comunicado oficial.

⁶³ El Régimen Especial de Amortización (REA) es un esquema de pago para la amortización del crédito que el trabajador debe cubrir personalmente a través de depósitos o transferencias en entidades financieras para hacer llegar el pago al Instituto. Lo anterior sucede cuando el trabajador pierde su relación laboral y no haya tramitado una prórroga, o esta haya vencido y aún no cuente con una relación laboral, o cuando se trate de un trabajador acreditado jubilado o pensionado que no ha terminado de pagar el crédito, o el trabajador acreditado cambie de empleo a una relación laboral no formal por lo que debe cubrir el pago personalmente bajo este esquema.

⁶⁴ El número de trabajadores sin crédito que se beneficiaron de que el patrón lograra diferir el pago de aportaciones patronales a la subcuenta de vivienda, presumiblemente apoyando la conservación del empleo de los trabajadores, asciende a 2,431,326. Con esta última

medida, el Instituto calcula que se han apoyado a más de 33 mil empresas, de las cuales el 95% son pymes.

⁶⁵ También flexibilizó el sistema de puntaje a fin de apoyar a aquellos que hubiesen sido afectados por la pérdida de su relación laboral durante la pandemia a fin de continuar con su trámite. El Instituto reestructuró durante 2020 más de 616 mil créditos y otorgó más de 715 mil prórrogas de pago por pérdida de relación laboral.

⁶⁶ El programa empezó en abril y el 31 de agosto de 2020 fue la fecha límite para la recepción de solicitudes para ser beneficiario de alguna de las medidas.

⁶⁷ Se aplicará un apoyo sobre el saldo actual de la deuda, de tal forma que las mensualidades posteriores disminuyan y se logre pagar el financiamiento en el plazo convenido.

⁶⁸ Este programa está dirigido a acreditados con pagos tasados en Veces Salarios Mínimos (VSM) y que haya sufrido una reducción de sus ingresos que les obligue a destinar más del 30% de estos a su crédito hipotecario o aquellos acreditados sin relación laboral que han demostrado voluntad de pago. El programa contempla una duración máxima de 18 meses con opción a renovarse por 6 meses más.

dependiendo de sus condiciones, a fin de mejorar la capacidad de mantener el crédito vigente.^{69, 70}

A la fecha, la recaudación que realiza el Infonavit para la Subcuenta de Vivienda, así como para amortizar créditos hipotecarios, presenta una desaceleración debido a los programas de apoyo pues permiten que las amortizaciones se aplacen mediante prórroga o acogiéndose al programa que impulsó el crédito nuevo arriba mencionado, además de otros descuentos. A febrero de este año, el número de empresas que realizan aportaciones había disminuido 2.4% con respecto al mismo mes del año previo; sin embargo, al cierre de marzo el número de cuentas registradas había aumentado 3.5%, a la vez que el saldo de la Subcuenta de Vivienda había crecido un 6.2% anual en términos reales.⁷¹

El principal riesgo para el Infonavit es el desempleo de sus acreditados, a lo que habría que añadir aquellos derivados de la entrada en vigor de la nueva Reforma que flexibiliza las condiciones para obtener un crédito de Infonavit para derechohabientes sin relación laboral vigente y para autoproducción (los recursos pueden utilizarse para otro fin), si bien el monto destinado a este tipo de créditos es reducido como proporción del total. Asimismo, un deterioro adicional en la actividad económica podría posponer la normalización de los flujos por amortizaciones de la cartera crediticia. Pese a lo anterior, los indicadores de liquidez y de capitalización del Infonavit se mantienen sólidos y en niveles adecuados. Además, en términos de estabilidad financiera, el contagio a otras instituciones financieras es limitado, principalmente, debido a sus fuentes de fondeo estables (fondo de aportaciones de los trabajadores más saldo del sistema de ahorro para el retiro).

Fovissste

El Fovissste se mantiene como el tercer mayor participante en el mercado hipotecario en cuanto al saldo vigente, detrás de Infonavit y la banca comercial. Por monto otorgado igualmente es el tercero, detrás de la banca comercial y el Infonavit, en ese orden.⁷² Destaca que durante 2020 y lo que va de 2021 continuó con su originación en niveles importantes, de hecho, superó por 6% su objetivo base de colocación para el año mediante la agilización en sus procesos.⁷³ Al igual que para el Infonavit, la reforma aprobada en diciembre pasado (en su caso a la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado), amplía y flexibiliza la forma en que los derechohabientes pueden acceder a soluciones de vivienda.⁷⁴

A marzo de 2021, el Fovissste presenta un índice de morosidad de su cartera del 7.0%, 0.3 puntos porcentuales menor que el nivel observado al último *Reporte* (cifras al cierre de septiembre de 2020) (Gráfica 112).⁷⁵ En el caso de la cartera de crédito vigente, durante los últimos meses se han observado tasas de crecimiento reales anuales mayores a las registradas antes del inicio de la pandemia y a marzo esta se ubicó en 7.8% desde 4.2% un año atrás. Por su parte, la cartera vencida registró un crecimiento de 19.1%. La cartera vencida presenta altos niveles de cobertura de estimaciones para riesgos crediticios (126%), sin considerar las estimaciones preventivas adicionales.

⁶⁹ Ver [Boletín de prensa 15 de Infonavit \(abril 2021\)](#) para una descripción de estos programas.

⁷⁰ Por otra parte, el Infonavit continúa con el programa anunciado en julio pasado (Responsabilidad Compartida) para convertir créditos tasados en veces salario mínimo (VSM) a pesos, mediante el cual, los beneficiarios reciben un descuento en el saldo de su deuda.

⁷¹ El crecimiento promedio de los últimos 12 meses fue de 7.5%.

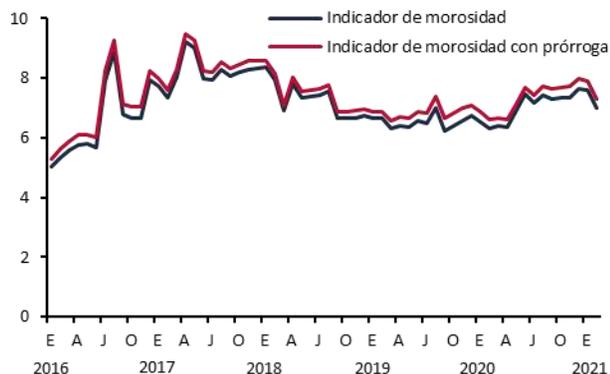
⁷² Por número de financiamientos otorgados durante 2020 el Fovissste está detrás del Infonavit, la banca comercial, la Sociedad Hipotecaria Federal y otros organismos que proveen financiamiento hipotecario, por ejemplo, Conavi, Fonhapo, organismos estatales, etc. (fuente: [Reporte económico trimestral \(octubre-diciembre 2020\) del Infonavit](#)).

⁷³ Logró formalizar un total de 49 mil 232 financiamientos en 2020.

⁷⁴ Además de flexibilizar para permitir la autoproducción y la compra de terreno para propiedad, entre otras cosas, en el caso de Fovissste, el trabajador tiene derecho a dos préstamos, una vez liquidado el primero. Fovissste contaba con 120 días para expedir las reglas de otorgamiento de los créditos.

⁷⁵ En junio de este año, Fovissste anunció apoyos para trabajadores derechohabientes durante la contingencia sanitaria por COVID-19. Estos apoyos consistieron en suspender algunos plazos para acceder a los créditos del Fondo, pero no en diferimiento de pagos como sucedió con otros intermediarios financieros. Por ejemplo, se suspendió la fecha límite para elegir vivienda y firmar escrituras, así como apoyar la continuidad en la liberación de nuevos financiamientos.

Gráfica 112
Indicador de morosidad de la cartera de vivienda del Fovissste^{1/}
 Por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuente: Fovissste

1/ Indicador de morosidad se define como la razón de cartera vencida sobre la cartera total. El Indicador de morosidad con prórroga se define como la razón entre la suma de la cartera vencida más la cartera en situación de prórroga de pago (hasta por 6 meses), entre la cartera total.

El Fondo de vivienda del Fovissste se incrementó en 2.9% anual en términos reales al cierre de marzo de este año, cercano al promedio de los últimos tres años. Su principal componente proviene de las aportaciones de los trabajadores. La estabilidad laboral de los derechohabientes del Fovissste es un elemento de fortaleza para su situación financiera. Al igual que el Infonavit, Fovissste mantiene un programa para reestructurar créditos originados en salarios mínimos (ahora en UMA) a pesos, con la posibilidad de descuentos para los acreditados cuyos créditos sean elegibles.⁷⁶ También implementó un esquema para promover el pago anticipado y liquidación de créditos cuyo saldo insoluto sea menor al 10% del monto original del préstamo; en el esquema se condona el adeudo, de ser elegible.

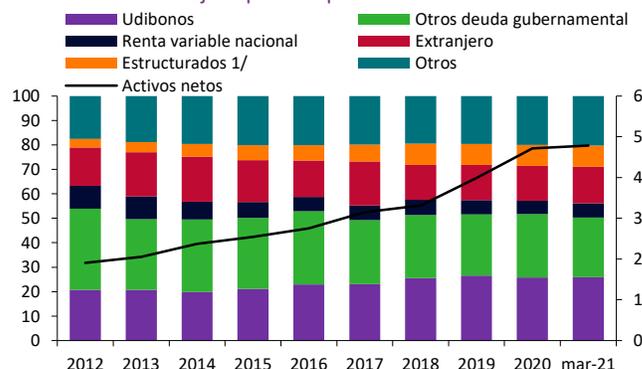
⁷⁶ De acuerdo con cifras de Fovissste este programa de reestructura de UMA's a pesos representa quitas por 869 millones de pesos de los financiamientos otorgados a trabajadores a los que les aplique el programa. El objetivo es apoyar a aquellos acreditados cuyo saldo en

V.3.3. Siefres y fondos de inversión

V.3.3.1. Siefres

Las siefres siguen siendo los principales inversionistas institucionales del país, con 4.8 billones de pesos en recursos administrados a marzo de 2021, lo que representó alrededor del 21% del PIB. En cuanto a la composición de la cartera, la participación de las inversiones en valores extranjeros aumentó respecto a los niveles registrados a finales de 2019 (Gráfica 113).

Gráfica 113
Composición del portafolio de las siefres
 Eje derecho: billones de pesos
 Eje izquierdo: por ciento



Cifras a marzo de 2021

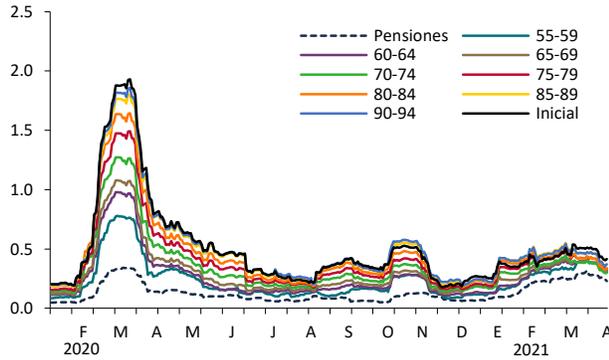
Fuente: Consar

1/ Incluye ckds, Cerpis y FIBRAS.

Por otra parte, como reflejo de la volatilidad de los mercados financieros observada a principios de 2021 (Gráfica 114), en febrero y marzo las siefres presentaron minusvalías temporales, así como menores rendimientos que los registrados en septiembre del año pasado (Gráfica 115). Sin embargo, a marzo de 2021 estos fondos exhibieron plusvalías respecto a septiembre de 2020 (Gráfica 116).

pesos es mayor al que les fue originalmente otorgado debido a que los financiamientos fueron originados en Veces Salarios Mínimos antes de 2007. Para ser beneficiado el trabajador debe haber estado activo al cierre de agosto del 2020 y el financiamiento a reestructurarse debe ser el primero recibido del Instituto.

Gráfica 114
Volatilidad del rendimiento diario del precio por acción de las Siefres ^{1/}
 Por ciento

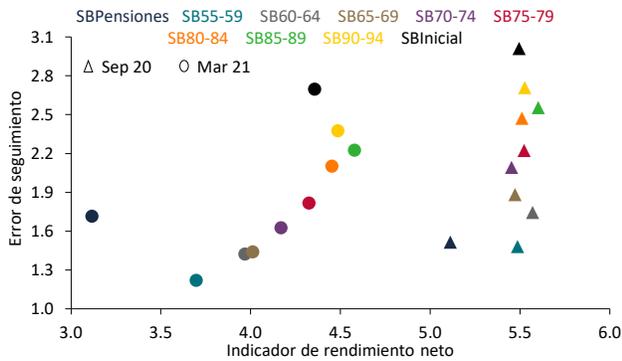


Cifras a marzo de 2021

Fuente: Consar y Banco de México

^{1/} La volatilidad es calculada a partir de la desviación estándar, con una ventana móvil de un mes, de la variación diaria del valor en pesos por acción de las Siefres Generacionales.

Gráfica 115
Relación riesgo-rendimiento de las siefres ^{1/}
 Por ciento

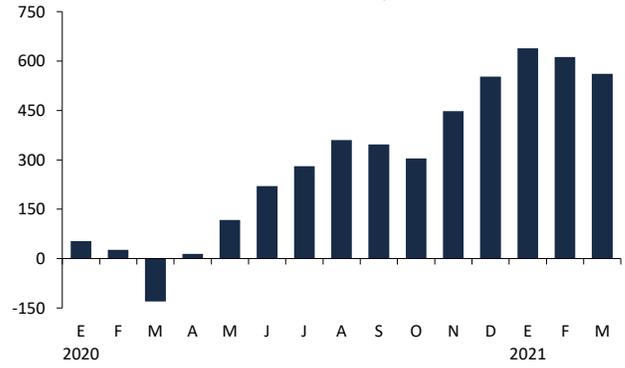


Cifras a marzo de 2021

Fuente: Consar

^{1/} En el eje horizontal se muestra el *Indicador de Rendimiento Neto*, mientras que en el eje vertical se presenta el *Error de Seguimiento* como medida de riesgo.

Gráfica 116
Plusvalías acumuladas de las siefres
 Miles de millones de pesos

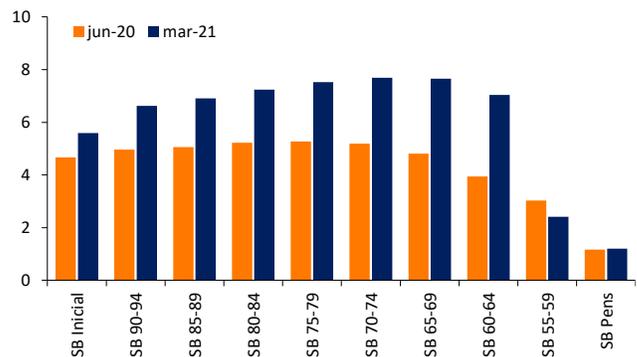


Cifras a marzo de 2021

Fuente: Consar

En el periodo que cubre este *Reporte*, de manera general las siefres redujeron la desviación respecto a su estrategia de inversión de largo plazo. Asimismo, las inversiones realizadas por estos fondos han presentado un incremento en su duración, en congruencia con el perfil de fechas de jubilación esperadas de los trabajadores (Gráfica 117). En efecto, como parte de su estrategia de maximización de rendimientos a largo plazo, a marzo de 2021 el portafolio de inversión de las siefres se concentró principalmente en la parte larga de la curva. Así, al incluir en el portafolio instrumentos con plazos similares a la fecha de jubilación de los trabajadores, las siefres pueden realizar una mejor gestión de riesgos.

Gráfica 117
Duración del portafolio de las siefres
 Años



Cifras a marzo de 2021

Fuente: Consar

Por su parte, los retiros por desempleo continúan mostrando niveles más elevados que en 2018 y 2019, si bien presentaron una disminución temporal a

finales de 2020 e inicios de 2021 (Gráfica 118). En particular, a finales de febrero estos fueron cercanos al 5% de las aportaciones bimestrales que recibieron las afores.

Gráfica 118
Retiros por desempleo
Por ciento de las aportaciones



Cifras a abril de 2021
Fuente: Consar

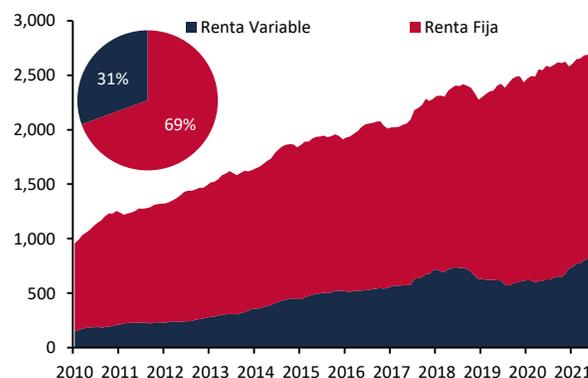
En este contexto, y como resultado de la implementación de las modificaciones aprobadas en diciembre de 2020 a la Ley del SAR, a inicios de 2021 se publicaron para consulta pública las reglas para la determinación de las comisiones máximas que estos fondos pueden cobrar a los trabajadores, mismas que serán aplicables a partir del 1 de enero de 2022. La propuesta establece las políticas y criterios en materia de comisiones, entre las que destaca que las comisiones cobradas por las administradoras de fondos para el retiro estarán sujetas a un límite máximo, obtenido como el promedio aritmético de las comisiones cobradas en los sistemas de retiro de contribución definida de Colombia, Chile y los Estados Unidos de América. Asimismo, los criterios indican que en la medida en que las comisiones cobradas en dichos países tengan ajustes a la baja, se aplicarán las mismas reducciones a las comisiones cobradas en México; sin embargo, en caso de incrementos, estos no se verán reflejados en los límites establecidos.

V.3.3.2. Fondos de inversión

El monto de activos administrados por los fondos de inversión ha continuado aumentando. En particular, el incremento anual entre junio de 2020 y junio de 2021 fue de 4.77%. Dicho incremento se ha acelerado en lo que va del 2021, con un cambio de 5% con

respecto a los activos administrados al cierre de 2020 (Gráfica 119).

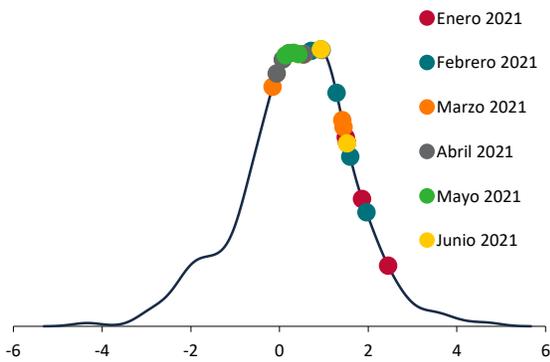
Gráfica 119
Activos netos de los fondos de inversión
Miles de millones de pesos



Cifras a junio 2021
Fuente: Banco de México con datos de CNBV.

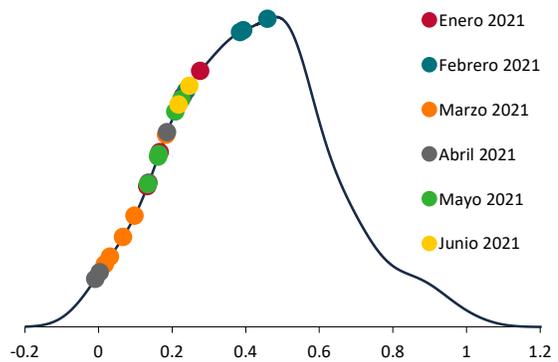
Durante los primeros meses de 2021, los fondos de inversión de renta variable continuaron con la tendencia de crecimiento en el total de sus activos, misma que se había observado desde la segunda mitad del 2020. Dicha tendencia obedece tanto a la atracción de flujos, lo cual podría estar asociado a un mayor apetito por riesgo por parte de los inversionistas, como a los rendimientos positivos que han mantenido que, en general, se han ubicado por encima de la media de la distribución de rendimientos de los últimos 5 años (Gráfica 120 y Gráfica 121). En particular, la tendencia creciente en los flujos hacia este tipo de fondos y el incremento en el valor de sus activos generó un crecimiento en su participación respecto a los activos totales del sistema, pasando del 25% en enero de 2020 a 30.45% en junio de 2021.

Gráfica 120
Distribución histórica de rendimientos mensuales, promedio semanal, Renta Variable
Porcentaje



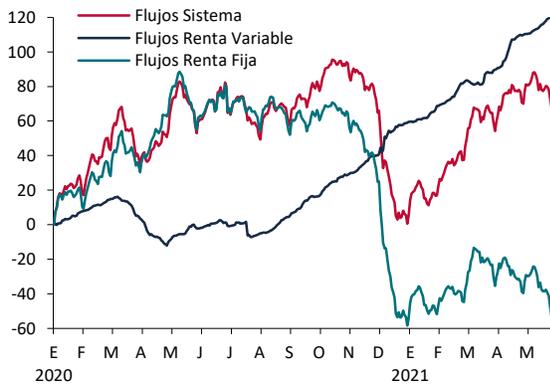
Cifras de enero 2016 a junio 2021
Fuente: Banco de México con datos de Morningstar y CNBV.

Gráfica 122
Distribución histórica de rendimientos mensuales, promedio semanal, Renta Fija
Porcentaje



Cifras de enero de 2016 a junio 2021
Fuente: Banco de México con datos de Morningstar y CNBV.

Gráfica 121
Flujos acumulados de los fondos de inversión
Miles de millones de pesos

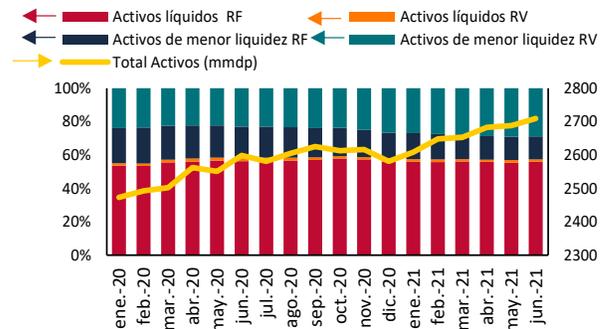


Cifras a mayo 2021
Fuente: Banco de México con datos de CNBV.

Por otro lado, tras los flujos de salida observados en diciembre 2020 y que obedecen, principalmente, a un comportamiento estacional, durante la primera mitad del 2021 los fondos de inversión de renta fija han tenido flujos netos ligeramente positivos (Gráfica 121). Sin embargo, si bien mostraron rendimientos positivos, estos estuvieron por debajo de la media de la distribución de los últimos 5 años (Gráfica 122).

En cuanto a la composición de sus portafolios, los fondos de renta variable disminuyeron la participación relativa en activos líquidos⁷⁷ y aumentaron la inversión en Acciones, Certificados de Depósito y PRLV. Por su parte, los fondos de renta fija han mantenido constante el nivel de activos líquidos (Gráfica 123) desde el ajuste observado en el 2020, cuando incrementaron su participación en Bondes D y Cetes.

Gráfica 123
Composición por Liquidez
Eje izquierdo: Porcentaje
Eje derecho: Miles de millones de pesos



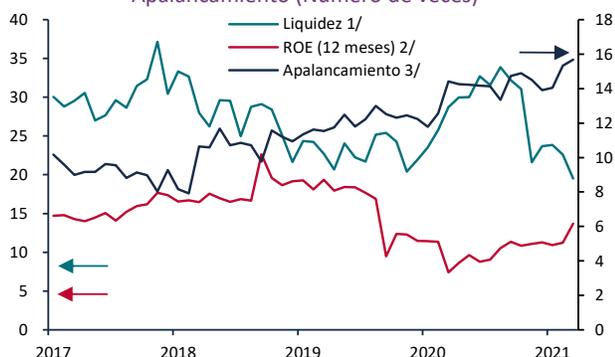
Cifras a junio 2021
Fuente: Banco de México con datos de CNBV

⁷⁷ En este reporte se entenderá por activos líquidos a depósitos bancarios, CETES, BONDES, Bonos, Udibonos y BPAs en directo y reporto.

V.3.4. Casas de bolsa

Durante el choque al sistema financiero asociado a la pandemia de COVID-19, las casas de bolsa absorbieron en posición propia las ventas de títulos de otros participantes, como los intermediarios financieros del exterior, al tiempo que aumentaron sus posiciones en activos líquidos. Desde septiembre de 2020, las casas de bolsa incrementaron también sus inversiones en valores gubernamentales utilizados como garantía en operaciones de reporto. Este aumento no fue acompañado por un incremento en el capital contable de las casas de bolsa, por lo que el apalancamiento del sector se amplió; aunque también aumentó el nivel del ICAP. La rentabilidad de las casas de bolsa se ha venido recuperando en el periodo gracias a mayores ingresos netos por intermediación. En este contexto, el nivel de riesgo de mercado ha disminuido en el periodo analizado, mientras que el indicador de liquidez se deterioró por el aumento en los pasivos por reporto (Gráfica 124).

Gráfica 124
Apalancamiento, Liquidez y ROE (12 meses)
 Eje izquierdo: Liquidez y ROE (Por ciento) / Eje derecho: Apalancamiento (Número de veces)



Cifras a marzo de 2021

Fuente: CNBV

1/ Liquidez = Activo Circulante saldos a fin de mes / Pasivo Circulante saldos a fin de mes, donde:

Activo Circulante = Disponibilidades (Caja + Bancos + Otras disponibilidades + Divisas a recibir) + Títulos para negociar sin restricción + Títulos disponibles para la venta sin restricción + Deudores por Reporto + Cuentas por Cobrar. Pasivo Circulante = Préstamos bancarios y de otros organismos a corto plazo + Acreedores por reporto + Otras cuentas por pagar.

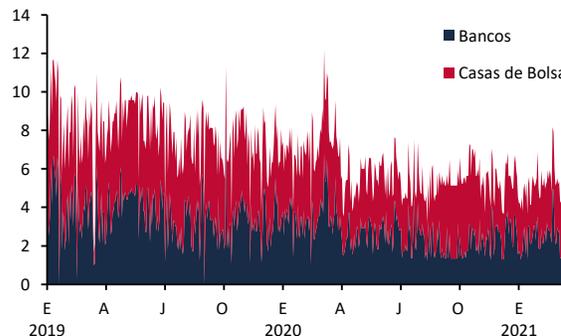
2/ ROE = Resultado neto flujos 12 meses / Capital contable promedio 12 meses.

3/ Apalancamiento = (Pasivo Total saldos a fin de mes - Acreedores por Liquidación de Operaciones saldos a fin de mes) / Capital Contable saldos a fin de mes.

Al aplicar la metodología de riesgo de contagio descrita en secciones anteriores de este Reporte se identifica que las casas de bolsa siguen siendo, en

comparación con los bancos, instituciones relativamente más vulnerables ante los procesos de contagio (Gráfica 125). Una de las razones más importantes para que esto así sea es que las casas de bolsa suelen tener mayor nivel de exposiciones inter-financieras que los bancos.

Gráfica 125
Porcentaje de los activos de bancos y casas de bolsa involucrados en las peores cadenas de contagio
 Por ciento de activos de los bancos y casas de bolsa



Cifras a marzo de 2021

Fuente: Banco de México

Durante marzo de 2021, las casas de bolsa mostraron un crecimiento en sus activos totales de 13.8% en términos reales respecto al mismo mes del año anterior. Se aprecia una heterogeneidad en el comportamiento de los activos de las entidades, ya que mientras algunas muestran contracciones importantes, otras han logrado aumentarlos.

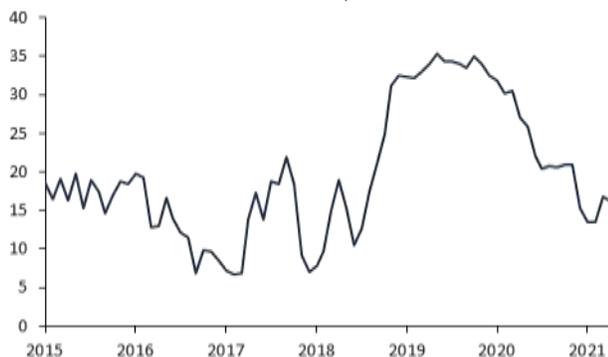
El incremento en los activos del sector se explica por un aumento en las disponibilidades e inversiones en valores, rubros que representan alrededor del 80% del total de activos a la misma fecha. Destaca el aumento en las inversiones en títulos gubernamentales adquiridos a otros participantes como los intermediarios financieros del exterior, así como las compras a cuenta propia en el mercado primario. La mayor parte de estos títulos en tenencia, a su vez, son utilizados en operaciones en reporto para obtener financiamiento, principalmente de corto plazo.

Por su parte, los saldos que las casas de bolsa administran por custodiar activos financieros o administrar cuentas de clientes, continúan mostrando una tendencia decreciente. En contraste, se observa la tendencia opuesta en el crecimiento del saldo de las operaciones por cuenta propia.

La rentabilidad de las casas de bolsa, medida a través de la razón de utilidad neta de 12 meses a capital contable, ha mostrado una tendencia de recuperación después de haber caído en el primer trimestre de 2020 en medio de la volatilidad global en los mercados financieros asociada a la pandemia. Con respecto a su solvencia, a marzo de 2021 el índice de capitalización del sector mostró una mejora (27.6% vs 23.8% del último *Reporte*, con cifras a julio de 2020), si bien en lo individual existe gran varianza.

Durante el primer trimestre de 2021, el riesgo de mercado al que están expuestas las casas de bolsa, medido a través del *cVaR* como proporción del capital neto, registró un aumento en el primer trimestre de 2021, ubicándose en un nivel de 16.22% en abril (Gráfica 126). Este incremento se explica principalmente por un aumento en las operaciones de reporto de bonos gubernamentales de largo plazo.

Gráfica 126
Valor en Riesgo Condicional (cVaR) al 99.9% para el riesgo de mercado de las casas de bolsa
Por ciento del capital neto



Cifras a abril de 2021
Fuente: Banco de México

La duración del portafolio de títulos de deuda calculada con base en información de mercado, que mide la sensibilidad del portafolio de las casas de bolsa a cambios de tasas de interés, se ubicó en un nivel promedio de 0.81 años al mes de abril, principalmente por reducción en el plazo de la posición de emisiones privadas y de títulos de deuda.

V.3.5. Aseguradoras y afianzadoras

Al 31 de marzo de 2021, el sector asegurador y afianzador se encontraba integrado por 112 instituciones con 102 de seguros y 10 de fianzas. Los activos del sector sumaron 1.89 billones de pesos, cifra que implicó una contracción anual de 0.04% en términos reales respecto al primer trimestre de 2020.

Como resultado de la pandemia de COVID-19, el sector de seguros y fianzas presentó una disminución en las primas directas al comparar el primer trimestre de 2020 con el primer trimestre de 2021 de -2.4% real anual,⁷⁸ lo que indica una recuperación respecto a la caída de -5.2% en junio de 2020 (Gráfica 127). No obstante, la tasa real promedio de largo plazo entre 2007-2021 ha sido de aproximadamente 6.1%.

Gráfica 127
Crecimiento real anual de la prima directa del sector asegurador y afianzador
Por ciento



Cifras a marzo de 2021. Crecimiento acumulado respecto al mismo trimestre del año anterior.
Fuente: CNSF

En particular, disminuyeron las primas directas para las operaciones de Vida, Daños sin Automóviles y Automóviles, por el contrario, registraron un crecimiento real los seguros de Pensiones, las operaciones de Accidentes y Enfermedades explicado casi en su totalidad por el ramo de Gastos Médicos y Fianzas (Cuadro 4).

⁷⁸ Crecimiento acumulado respecto al mismo trimestre del año anterior.

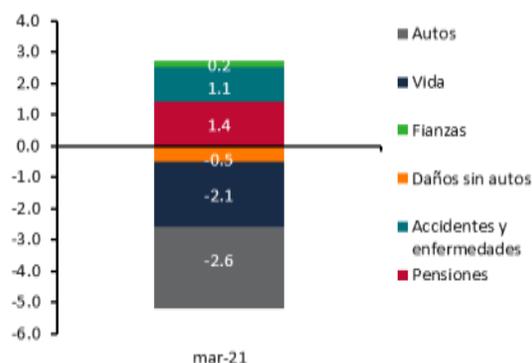
Cuadro 4
Participación de mercado y crecimiento real por operación
Por ciento

Operación	Participación de Cartera (%)	Crecimiento Real (%)
Vida	42.50	-4.80
Pensiones	5.70	33.60
Accidentes y Enfermedades	17.70	7.10
Daños sin Automóviles	16.40	-2.80
Automóviles	15.95	-14.30
Caución	0.05	-14.50
Fianzas	1.70	11.30
Mercado de Seguros y Fianzas	100.00	-2.40

Cifras a marzo de 2021
Fuente CNSF

A marzo de 2021, la mayoría de las primas directas fueron emitidas por el sector asegurador (97.8% del total), por lo que la participación de mercado del sector afianzador continúa siendo baja. Las operaciones de Automóviles y Vida contribuyeron de manera importante a la disminución observada en las primas directas para los dos sectores en su conjunto (Gráfica 128).

Gráfica 128
Contribución al crecimiento real anual de la prima directa del sector asegurador y afianzador
Por ciento



Cifras a marzo de 2021 (preliminares)
Fuente: CNSF

La pandemia por COVID-19 ha incrementado los riesgos del mercado asegurador y afianzador. Por un

lado, destacan los riesgos técnicos debido al incremento en la siniestralidad en la operación de Vida y en el ramo de Gastos Médicos. En términos de siniestralidad, dicha pandemia es el segundo evento de mayor impacto económico en la industria, solamente detrás del huracán Wilma en 2005 (AMIS, 2021).

Por otro lado, destacan los riesgos relacionados al desempeño de las compañías del sector, es decir el crecimiento de las primas directas. Durante 2020, se observó una caída en la tasa de crecimiento de las primas directas. La baja en la suscripción de nuevas pólizas o renovación de las mismas se debe en parte al choque al que ha estado expuesto el ingreso de la población. En particular, la prima directa de la operación de Automóviles disminuyó debido al cierre de la economía en el segundo trimestre del 2020.

Cabe destacar que el sector asegurador ha continuado mostrando altos índices de solvencia. El Índice de Cobertura de Reservas Técnicas⁷⁹ (ICRT) y el Índice de Cobertura del Requerimiento de Capital de Solvencia⁸⁰ (ICRCS) se ubicaron en 1.07 y 3.27, respectivamente, lo cual indica que las inversiones son suficientes para cubrir las obligaciones contraídas con los asegurados (Gráfica 129).

El sector asegurador mexicano cuenta con reservas suficientes y líquidas para enfrentar los riesgos derivados de la pandemia de COVID-19 sin poner en peligro la estabilidad y solvencia del sector; sin embargo, en los próximos meses podrían surgir otros riesgos potenciales del sector con posibles afectaciones a la emisión de primas y a la siniestralidad. Por un lado, un menor dinamismo en la economía podría tener un impacto en la emisión de primas del sector. Por otro lado, conforme la economía se reactive existe la posibilidad de un aumento en las primas emitidas y en la siniestralidad. Primero, debido a un mayor número de reclamos por siniestros de asegurados que no habían iniciado su proceso de reclamación debido al confinamiento⁸¹. Segundo, debido a la reactivación económica se

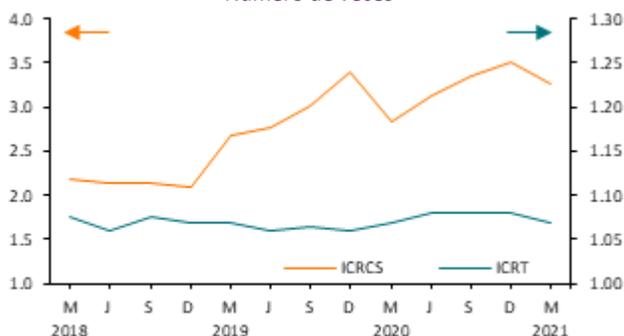
⁷⁹ El índice de cobertura de reservas técnicas se calcula dividiendo las inversiones que respaldan las reservas técnicas entre el monto de dichas reservas. Cuando este índice es mayor o igual a uno, significa que la institución mantiene recursos suficientes para respaldar sus obligaciones.

⁸⁰ El índice de cobertura del RCS se calcula al dividir la suma de los fondos propios admisibles que respaldan el RCS entre el monto de requerimiento de capital de solvencia. Si el índice es mayor a uno, significa que la institución mantiene recursos suficientes para cubrir pérdidas no esperadas.

⁸¹ Panorama Analítico del Sector. Marzo 2021. CNSF.

espera una normalización en el número de reclamaciones, lo cual conllevará a regresar a niveles de exposición al riesgo comparables con los observados antes del inicio de la pandemia.

Gráfica 129
Índices de cobertura para aseguradoras^{1/}
Número de veces



Cifras a marzo de 2021
1/ Cifras preliminares
Fuente: CNSF

Un elemento fundamental en los sectores asegurador y afianzador es la constitución de reservas. La regulación prevé la constitución de reservas técnicas en conjunto con el RCS, y destaca que la mayor parte de dichas reservas corresponden a los riesgos en curso (83.8%). Asimismo, dada la exposición del país a desastres naturales como terremotos o huracanes que pueden verse exacerbados por el cambio climático (riesgos hidrometeorológicos), también se ha incorporado una reserva para riesgos catastróficos que al primer trimestre de 2021 representó el 3.2% del total de las reservas técnicas. Cabe mencionar

que, la prima directa del ramo de Riesgos Catastróficos que incluye los riesgos por Terremoto y Erupción Volcánica y Huracán y Otros Riesgos Hidrometeorológicos decreció en el primer trimestre de 2021 al 17.8% anual real.

V.3.6. Otros intermediarios financieros no bancarios

En esta sección, se da seguimiento a otras entidades financieras, reguladas y no reguladas, que forman parte del sistema financiero,⁸² y a otros participantes fuera de este que realizan en el país intermediación crediticia u operaciones de crédito de manera habitual y profesional, entre otras.^{83, 84} Además de las entidades financieras reconocidas como parte del sistema financiero, existen empresas que en su actividad realizan intermediación crediticia, generalmente relacionada con arrendamiento puro o financiero o apoyando la actividad principal del grupo comercial al que pertenecen, por lo que también se les da seguimiento por los riesgos que puedan derivarse de su actividad así como de las interconexiones que puedan tener dentro del sistema financiero (Cuadro 5). Cabe destacar que las interconexiones de las entidades financieras no bancarias con la banca comercial, son actualmente reducidas (Gráfica 130). Dichas exposiciones representan un porcentaje pequeño del total de activos de la banca y no implican un riesgo para la estabilidad financiera. No obstante, algunas de estas entidades en lo individual presentan una posición más débil y pudieran enfrentar mayores retos hacia

⁸² Se reconocen en la regulación como entidades financieras a: las instituciones de crédito, a las sociedades financieras de objeto múltiple, reguladas y no reguladas, a las sociedades financieras populares, a las sociedades financieras, comunitarias, a las sociedades cooperativas de ahorro y préstamo, a las entidades financieras que, actúen como, fiduciarias en fideicomisos que otorguen crédito, préstamo o financiamiento al, público, las uniones de crédito y las instituciones de tecnología financiera.

⁸³ La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito (LGOAAC) considera a las actividades auxiliares del crédito, además de la compra-venta habitual y profesional de divisas y a la transmisión de fondos, a la “realización habitual y profesional de operaciones de crédito, arrendamiento financiero o factoraje financiero” (Art. 4). Además, considera que: “el otorgamiento de crédito, así como la celebración de arrendamiento financiero o factoraje financiero podrán realizarse en forma habitual y profesional por cualquier persona sin necesidad de requerir autorización del Gobierno Federal para ello” (Capítulo II, Art. 87-B).

⁸⁴ La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito regula el funcionamiento de las organizaciones auxiliares de crédito (almacenes generales de depósito, sociedades financieras de objeto

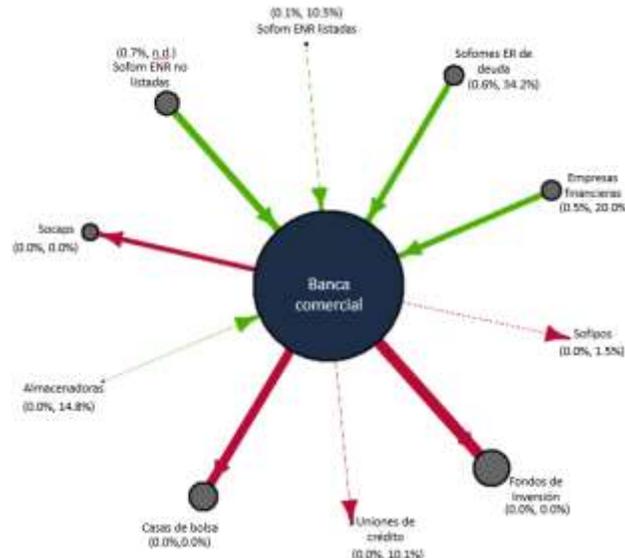
múltiple -sofomes, entre otras), además de que estas últimas se rigen por sus respectivas leyes orgánicas. La Ley de Ahorro y Crédito popular establece el marco normativo para las Sociedades Financieras Populares (sofipos), las Sociedades Financieras Comunitarias (soficos), las Federaciones y los Fondos de Protección, entre otras; por su parte, la Ley de Ahorro y Crédito Popular, tiene por objeto regular, promover y facilitar las actividades y operaciones de las sofipos y soficos. La Ley de Uniones de Crédito hace lo propio para las entidades con el mismo nombre. La Ley para regular las actividades de las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo o socaps, sociedades sin fines de lucro, establece el marco operativo (incluyendo los distintos niveles de operación) así como el del seguro de depósito (Fondo de Protección) con el que cuentan (Artículo 41 LRASCAP). Todas las entidades anteriores cuentan con regulación secundaria aplicable. Por último, La Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera regula al sector coloquialmente conocido como Fintech, aunque solamente se regulan ciertas actividades.

delante. Al cierre de marzo de 2021 los activos y pasivos de la banca con otros intermediarios financieros no bancarios (OIFNB) representaban solamente un 1.9% y 0.6% de los activos de la banca múltiple, respectivamente.⁸⁵

En este *Reporte* se presenta un desglose de las operaciones activas y pasivas permitidas a cada tipo de entidad (Cuadro 6).^{86, 87} La regulación y supervisión actual microprudencial aplicable a los distintos tipos de entidades tiene un enfoque de proporcionalidad basada en riesgos. No obstante, se da vigilancia periódica al sector desde un enfoque macroprudencial para identificar con oportunidad nuevos retos y riesgos que pudieran afectar la liquidez y solvencia de las entidades, con impacto a la estabilidad financiera. Lo anterior es con el objeto de atender las vulnerabilidades de manera prospectiva en la regulación. Adicionalmente, dicho análisis se realiza conforme a la metodología de monitoreo y vigilancia que recomienda el FSB para intermediarios financieros no bancarios que realicen actividades con riesgos similares a la banca. Al respecto, esta metodología sigue un enfoque conservador en el cual requiere a las jurisdicciones miembros que participan en el ejercicio anual de monitoreo que este organismo coordina, que en el análisis consideran todas las actividades crediticias o entidades que presenten los riesgos cuasi-bancarios (transformación de plazo y liquidez, apalancamiento, además de transferencia imperfecta de riesgo), aunque se cuente con un marco regulatorio y

prudencial con el propósito de mitigar los riesgos identificados para ellas.⁸⁸

Gráfica 130
Principales exposiciones (activo menos pasivo) de la banca múltiple con otros intermediarios financieros no bancarios (OIFNB) 1/ 2/ 3/



Cifras a marzo de 2021

Fuente: Banco de México

1/ Los activos de la banca con los OIFNB incluyen créditos e inversión en valores, mientras que los pasivos de la banca con los OIFNB incluyen depósitos en bancos, inversiones en valores bancarios y posiciones pasivas de la banca múltiple en operaciones de reporto con los OIFNB.

2/ El color de la flecha indica si la posición neta es activa para la banca comercial (verde) o si, por el contrario, esta es pasiva (roja). El grosor de la flecha corresponde al tamaño del saldo.

3/ Se presentan en cada nodo, entre paréntesis, las siguientes métricas de riesgo: (X,Y)=(Exposición crediticia de la banca calculada como el porcentaje de activos de la banca con el IFNB, Dependencia del fondeo de la banca calculada como porcentaje del pasivo del IFNB con la banca).

⁸⁵ Estas posiciones se calculan utilizando información de los balances sectoriales que procesa Banco de México para los intermediarios financieros regulados. En el caso de las sofomes no reguladas, no se tiene esa información y se utiliza únicamente el monto vigente en créditos que mantienen con la banca múltiple registrado en los reportes regulatorios de esta.

⁸⁶ Cabe aclarar que solamente se cuenta con información financiera (balance general y estado de resultados) de aquellas empresas financieras especializadas en crédito o arrendamiento financiero que emitan deuda en el mercado local o mantengan sus acciones listadas en alguna bolsa de valores y, por lo tanto, que están obligadas a revelar información al público inversionista.

⁸⁷ Nos referimos a estas como empresas financieras a lo largo de este Reporte.

⁸⁸ Para más información de la metodología, ver el Reporte global del FSB publicado en diciembre del 2020 ([Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2020](#)). Cabe mencionar que dicho Reporte anual utilizó hasta 2018 el término “Shadow Banking” y después lo reemplazó por “Non-bank financial Intermediation” para enfatizar que el universo de entidades a las que se les da monitoreo es amplio, pero sobre todo para enfatizar que se sigue un enfoque prospectivo de riesgos y no se debe imprimir una connotación negativa como la que surgió para algunas entidades y actividades después de la crisis financiera global de 2008. Para más información al respecto, ver la edición de este [Reporte de 2018](#).

Cuadro 5
Otros intermediarios financieros no bancarios y actividades no sujetas a regulación bancaria^{1/}

Entidad / Instrumentos / Actividad	Riesgo de:			Participan en intermediación crediticia distinta a la banca	Activos totales			Regulación de:			Supervisor / Regulador
	Transf. de plazos	Apalancamiento	Problemas de fondeo		Miles de millones de pesos	% del PIB	Variación real anual en porcentaje	Capitalización	Liquidez	Apalancamiento	
Socaps (niveles 1 a 4)	✓	✓		✓	196	0.8	6.4	✓	✓		CNBV
Sofipos (niveles 1 a 4)	✓	✓	✓	✓	33	0.1	1.6	✓	✓		CNBV
Uniones de crédito (niveles 1 a 3)	✓	✓		✓	59	0.2	-8.2	✓	✓		CNBV
Sofomes reguladas	Con vínculos con un banco y consolidadas con ese banco	✓	✓		303	1.2	-25.7	✓	✓		CNBV
	Con vínculos con un banco y no consolidadas	✓	✓		62	0.3	-10.9	✓	✓		CNBV
	Sin vínculos con un banco, emite deuda 2/	✓	✓	✓	194	0.8	-11.4				CNBV
Sofomes no reguladas 3/	✓	✓		✓	531	2.1	-9.1				
Empresas financieras especializadas en crédito, arrendamiento o factoraje financieros 4/	✓	✓		✓	381	1.5	-18.6				
Empresas que otorgan crédito al consumo 5/	✓	✓		✓	59	0.2	-10.6				
Titulizaciones de entidades financieras 6/ 8/	✓	✓		✓	534	2.1	7.3				CNBV
Titulizaciones de entidades no financieras 6/ 7/	✓	✓		✓	278	1.1	-10.7				CNBV
Total intermediarios financieros no bancarios y actividades					2,328	9.3	-6.8				
Fid. de infraestructura y bienes raíces (fibras) 6/		✓			369	1.5	48.0			✓	CNBV
Fideicomisos hipotecarios (no fibras) 6/	✓	✓		✓	8	0.03	9.9			✓	CNBV
Certificados de Capital de Desarrollo (CCD) 6/		✓			298	1.2	10.5			✓	CNBV
Fid. de energía e infraestructura (fibra E) 6/		✓			103	0.4	63.8			✓	CNBV
Fid. de proyectos de inversión (cerpis) 6/		✓			35	0.1	27.5			✓	CNBV
Total vehículos de financiamiento de infraestructura					813	3.3	31.9				
Total de intermediarios financieros, actividades y vehículos de financiamiento de infraestructura					3,141	12.6	0.8				
Otros intermediarios o actividades crediticias 9/				✓	3,664	14.7	4.6				CNBV/CNSF
Fondos de inversión de capital 10/					0	0.0	n.a.				
Fondos de pensiones 11/					5,433	21.8	11.7				Consar
Banca múltiple	✓	✓	✓		10,953	44.0	-9.2	✓	✓	✓	CNBV/Banxico

Cifras a marzo de 2021 (preliminares).

Fuente: Banco de México, CNBV, CNSF, Condusef, Indeval y BMV

1/ Las marcas rojas indican casos en donde el riesgo que se describe podría darse o se da actualmente en solo algunas de las entidades que conforman el sector específico en México. Los riesgos en las columnas se definen como: (i) riesgo de transformación de plazos: el que se gesta de obtener fondeo de corto plazo para invertir en activos de largo plazo (descalce de plazos); y (ii) riesgo de apalancamiento: el que se gesta cuando se utilizan técnicas o estrategias en las que se piden recursos prestados para después comprar activos que permiten magnificar las ganancias (pérdidas) potenciales de la inversión.

2/ En 2014 se reformaron diversas disposiciones legales para incluir, en el ámbito de la regulación, a las sofomes emisoras de deuda bursátil. A partir de 2015, 18 sociedades no reguladas cambiaron su figura a reguladas por ser emisoras de deuda y comenzaron gradualmente a reportar información a la CNBV.

3/ Las cifras referentes al número de sofomes no reguladas provienen del Registro de Comisiones - RECO (Condusef). Las cifras de activos no están disponibles, por lo que se aproximan con el tamaño de la cartera de crédito total otorgada por estas entidades y reportadas a Condusef. No se toman en cuenta las carteras de crédito de aquellas sofomes no reguladas que otorgan crédito únicamente a entidades relacionadas o filiales al no ser intermediarios crediticios en estricto sentido. Las cifras de cartera de sofomes no reguladas recabadas por la Condusef están sujetas a cambios toda vez que esta autoridad sigue procesos de validación.

4/ Son empresas que toman endeudamiento pero que no son entidades financieras bajo las leyes mexicanas. Por ejemplo, los brazos financieros de armadoras automotrices y empresas que realizan actividades crediticias o de arrendamiento comercial. Las cifras aquí mostradas incluyen solo aquellas que emiten deuda en los mercados financieros. Cabe señalar que dos entidades cambiaron de figura, pasando de ser sofom regulada y no regulada, respectivamente, para tomar ambas la figura de empresa financiera, por lo que el crecimiento de este renglón se ve afectado por dicha reclasificación.

5/ Incluye solamente el saldo del crédito otorgado directamente por las tiendas departamentales a sus clientes sin que medie ninguna entidad financiera.

6/ Corresponde al valor en circulación a precios de mercado.

7/ Incluye titulizaciones del sector privado y del sector público, tales como aquellas de estados y de empresas no financieras.

8/ Incluye titulizaciones de bancos, de sofomes, de Infonavit y de Fovissste.

9/ Incluye fondos de inversión de renta fija, fondos cotizados locales (ETFs) de deuda, almacenes de depósito, casas de bolsa y aseguradoras crediticias.

10/ Incluye fondos de inversión invertidos en instrumentos de capital, fondos cotizados locales que siguen índices accionarios.

11/ Incluye Siefores.

Cuadro 6
Operaciones activas y pasivas permitidas a los otros intermediarios financieros no bancarios

Tipo de entidad	Subtipo	Operaciones activas					Operaciones pasivas			
		Otorgar préstamos	Realizar inversiones en valores	Realizar factoraje	Realizar arrendamientos	Emitir tarjetas de crédito	Recibir depósitos	Recibir préstamos de ent. fin.	Emitir deuda	Operar derivados
Banca múltiple	Todas	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Sofipos 1/	Nivel I 2/	✓	✓	✗	✗	✗	✓	✓	✗	✗
	Nivel II 3/	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✗	✗
	Nivel III 4/	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✗	✗
	Nivel IV 5/	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗
Socaps 6/	Nivel Básico 7/	✓	✗	✗	✗	✗	✓(socios)	✓	✗	✗
	Nivel I 8/	✓	✓	✗	✗	✗	✓(socios)	✓	✗	✗
	Nivel II 9/	✓	✓	✓	✗	✗	✓(socios)	✓	✗	✗
	Nivel III 10/	✓	✓	✓	✓	✗	✓(socios)	✓	✗	✗
	Nivel IV 11/	✓	✓	✓	✓	✓	✓(socios)	✓	✗	✗
Sofomes 12/	ER con vínculos patrimoniales con un banco	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓
	ER con vínculos patrimoniales con una Socap	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✗	✗
	ER con vínculos patrimoniales con una Sofipo	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✗
	ER con vínculos patrimoniales con una UC	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✗
	ER sin vínculos que emitan deuda	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓
	No reguladas	✓		✓	✓	✓	✗	✓	✗	✓
Uniones de crédito 13/	Nivel I 14/	✓	✓	✗	✗	✗	✓(socios)	✓	✓	✗
	Nivel II 15/	✓	✓	✓	✓	✗	✓(socios)	✓	✓	✗
	Nivel III 16/	✓	✓	✓	✓	✗	✓(socios)	✓	✓	✗

1/ Ley de Ahorro y Crédito Popular, Artículo 36

2/ Montos iguales o inferiores a 15 millones de UDIS;

3/ Montos superiores a 15 millones de UDIS e iguales o inferiores a 50 millones;

4/ Montos superiores a 50 millones de UDIS e iguales o inferiores a 280 millones;

5/ Montos superiores a 280 millones de UDIS

6/ Disposiciones de Carácter General aplicables a la LRASCAP, Artículos 12 y 13

7/ Montos iguales o inferiores a 2.5 millones de UDIS;

8/ Montos superiores a 2.5 millones de UDIS e iguales o inferiores a 10 millones;

9/ Montos superiores a 10 millones de UDIS e iguales o inferiores a 50 millones;

10/ Montos superiores a 50 millones de UDIS e iguales o inferiores a 250 millones de UDIS;

11/ Montos superiores a 250 millones de UDIS.

12/ Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Artículos 87-B a 87-D.

13/ Ley de Uniones de crédito, Artículos 39 a 45 y 103. Las operaciones descritas pueden ser exclusivamente con sus socios.

14/ Mínimo capital suscrito y pagado de 2,000,000 de unidades de inversión.

15/ Mínimo capital suscrito y pagado de 3,000,000 UDIS. Podrán otorgar créditos a otras Uniones.

16/ Mínimo capital suscrito y pagado de 5,000,000 UDIS. Podrán otorgar créditos a otras Uniones.

Las entidades que componen el sector de Ahorro y Crédito Popular son: las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo (Socaps), y las Sociedades financieras populares (Sofipos).⁸⁹ Existen las Uniones de Crédito como figura que facilita el crédito y ahorro, a agremiados de sectores productivos diversos. En conjunto, las entidades anteriores acumulan únicamente el 0.9% de los activos del sistema financiero; sin embargo, atienden a varios millones de clientes o socios.⁹⁰ Para cada uno de estos tipos de entidades financieras, existen distintos niveles de operación establecidos en la regulación y en función de estos se acotan las actividades que la entidad en lo individual puede realizar, así como el capital suscrito que deben mantener.⁹¹

Las Sofipos, que otorgan financiamiento, principalmente, a la población que forma parte del sector rural, así como de zonas semiurbanas, han experimentado altos niveles de morosidad y baja liquidez. No obstante, el sector muestra una importante caída en la morosidad en meses recientes por los castigos de cartera que ha realizado la entidad de mayor tamaño dentro del sector (Gráfica 132). Además, es un sector con alta concentración, en el cual algunas instituciones muestran bajos niveles de capitalización y rentabilidad, incluso negativa.⁹²

Por su parte, las Socaps que corresponden al sector de cooperativas en México (sociedades sin fines de lucro), han registrado un aumento marginal en los niveles de morosidad y menores presiones de liquidez, ya que han acumulado más activos líquidos (Gráfica 132).⁹³ La capitalización del sector se ha

incrementado en los últimos meses y la rentabilidad del sector se ubica en niveles superiores a los de otras instituciones no bancarias, si bien con cierto deterioro en el último año.

En el caso de las Uniones de Crédito, que atienden a agremiados de sectores específicos, la morosidad se ha mantenido estable en el último año, así como su liquidez. Su nivel de capitalización ha aumentado marginalmente y la rentabilidad ha disminuido en el mismo periodo (Gráfica 131). Para llevar a cabo su operación, las Uniones de crédito reciben financiamiento a través de préstamos bancarios, de otros organismos y de sus propios socios. Sin embargo, están expuestas a riesgo de liquidez ya que el 80% de este financiamiento es de corto plazo y sus activos líquidos (sin incluir cartera de crédito) solamente cubren el 21% de este financiamiento (Cuadro 7). Su desempeño dependerá del sector en el que operan dado el contexto de una recuperación heterogénea.

Durante el último año, las entidades aquí analizadas que se especializaron en sectores cuyos acreditados fueron afectados económicamente por la pandemia han presentado aumentos en sus niveles de cartera vencida. Las medidas temporales de flexibilidad regulatoria implementadas por las autoridades financieras para las entidades reguladas y supervisadas, permitieron mitigar el deterioro en la morosidad y propiciar el otorgamiento de crédito, mientras estas estuvieron vigentes, aunque su uso no fue generalizado.⁹⁴ Casi todos los tipos de entidades financieras han constituido reservas crediticias ante

⁸⁹ Ver Recuadro 7 del [Reporte de Estabilidad Financiera, Diciembre de 2020](#).

⁹⁰ Las socaps cuentan con alrededor de 7.5 millones de socios y más de dos mil sucursales; las sofipos cuentan con 4.5 millones de clientes, y las uniones de crédito alrededor de 70 mil socios.

⁹¹ Aquellas socaps con nivel básico no requieren autorización, ni son supervisadas, pero no cuentan con seguro de depósito y solamente reportan nivel de capitalización al Comité de Supervisión Auxiliar del Fondo de Protección (Focoop).

⁹² El 28 de mayo Fitch bajó y retiró la calificación de la Sofipo CAME a BBB+(mex) desde A-(mex), derivado del reconocimiento como irrecuperable de una cuenta por cobrar que impactó sus métricas financieras y cambios en las cifras no dictaminadas previamente publicadas. El 14 de abril ya la había bajado desde A(mex) por el deterioro de diversos indicadores. Adicionalmente, bajó la calificación de la Unión de Crédito Concreces a B+(mex) desde BB(mex) por el impacto del Covid-19 a su cartera concentrada en el sector inmobiliario

y pymes, reduciendo su ICAP al límite de 8% al 1T21 desde 20.6% al 1T20.

⁹³ Una parte importante de su fondeo de corto plazo es captación a través de depósitos que realizan sus socios y de préstamos de entidades financieras en menor proporción

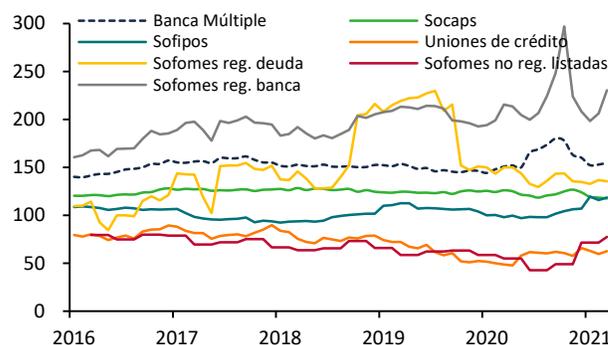
⁹⁴ Las medidas especiales fueron aplicables a las uniones de crédito, sofipos, socaps y sofomes reguladas. Consistieron en el diferimiento parcial o total del pago de intereses o de capital por 4 a 6 meses y 18 meses para créditos dirigidos al sector agropecuario o rural, sin la generación de intereses o cobro de comisiones adicionales, solicitud de garantías ni la restricción o cancelación de líneas de créditos, entre otras. Adicionalmente, con la finalidad de incentivar la inclusión financiera, se eliminaron los límites establecidos para la contratación de créditos y apertura de cuentas, facilitando la apertura de cuentas

el deterioro esperado de la cartera de crédito (Gráfica 131), lo cual ha implicado en algunos casos mayores gastos para reconstituirlas y llevarlas a niveles adecuados.

Si bien algunas entidades en lo individual han presentado un deterioro en sus principales indicadores financieros, incluso desde antes del inicio de la pandemia, en el agregado, los distintos tipos de entidades reguladas han registrado incrementos en sus niveles de capitalización y estos se encuentran en niveles adecuados.

Debido a que estas entidades atienden a sectores que, en general, no reciben financiamiento de otras fuentes, es importante que su capacidad de originar crédito no se vea afectada. También es indispensable que mantengan un nivel adecuado de capitalización. Además, estas entidades financian su actividad crediticia, principalmente, mediante captación del público, o en su caso de sus socios, por lo que estas entidades custodian los ahorros de muchas personas y en algunos casos cuentan con cierta protección⁹⁵ al ser estas entidades reguladas y supervisadas según características como el tamaño de activos o nivel de operación.⁹⁶

Gráfica 131
Cobertura de reservas y Solvencia
a) Índice de cobertura de la cartera total (Icor)^{1/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuentes: CNBV y BMV

1/ Se calcula como la razón entre las estimaciones preventivas para riesgos crediticios y la cartera vencida.

b) Nivel de capitalización (Nicap)^{1/} e índice de capitalización (Icap)^{2/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuentes: CNBV y BMV

1/ Eje derecho: Nivel de Capitalización = Capital neto / Requerimiento total de capital por riesgos. Las Socaps y Sofipos deben mantener un capital neto igual o mayor al requerimiento total de capital por riesgos, es decir, igual o superior al 100%.

2/ Eje izquierdo: Índice de Capitalización = Capital neto / Activos ponderados por riesgo. La Banca Múltiple, las Sofomes reguladas vinculadas patrimonialmente con instituciones de Banca Múltiple o Grupos Financieros y las Uniones de Crédito y deben mantener un nivel de ICAP mínimo superior al 8%.

de identificación simplificada consideradas de bajo riesgo para las Sofipos y las Socaps.

⁹⁵ Los ahorros de los socios de las Socaps con niveles de operación I a IV (activos mayores a 2.5 millones de UDIs) están protegidos por un seguro de depósito, bajo la administración del Fondo de Protección (Focoop) que también realiza supervisión auxiliar. El seguro de depósito cubre un monto de hasta 25,000 UDIs, mientras que los ahorros de clientes y socios de las sofipos están protegidos por un seguro de depósito, bajo la administración del Prosofipo, que cubre un monto de hasta 25,000 UDIs.

⁹⁶ Las sofipos son autorizadas por CNBV y supervisadas por este en conjunto con las Federaciones. Las Federaciones son a su vez

autorizadas por la CNBV y realizan supervisión auxiliar de las sofipos en los términos de la Ley de Ahorro y Crédito Popular. Tienen por tareas el revisar, verificar, comprobar y evaluar los recursos obligaciones y patrimonio, así como las operaciones, sistemas de control y en general, todo lo que pudiera afectar la posición financiera y legal de las sofipos. Actualmente existen seis Federaciones en operación.

Por su parte, las Sofomes emisoras de deuda muestran niveles bajos de morosidad y estables en relación al resto de las entidades. Desde el último *Reporte* se observa una disminución marginal en la morosidad, aunque continúan en niveles superiores a los observados previos a la pandemia de COVID-19 (Gráfica 132). A pesar de que son especialmente dependientes del fondeo a través de la colocación de emisiones de deuda en el mercado, en general, han mostrado niveles de liquidez adecuados. En el caso de las Sofomes reguladas por tener vínculos patrimoniales con bancos, pero que no son sus subsidiarias, estas presentaron un incremento en la morosidad desde el tercer trimestre del 2020.⁹⁷

Recientemente, dos Sofomes no reguladas, que cuentan con emisiones vigentes en los mercados internacionales, realizaron correcciones contables - derivadas principalmente de sus procesos de auditoría- que implican un reconocimiento de pérdidas.⁹⁸ La primera de ellas, Crédito Real, lista sus acciones en BMV y reporta información trimestral al público inversionista con los criterios contables que la CNBV establece; la segunda es Alphacredit, una entidad que no emite deuda en el país, y sin ningún vínculo patrimonial con una entidad financiera regulada, por lo que bajo el marco regulatorio actual no reporta su información financiera a autoridad alguna en México.

Alphacredit anunció al público inversionistas que re-expresará sus estados financieros para los cierres de año de 2018 y 2019. Lo anterior con el propósito de corregir un error contable en su posición de derivados, señalado por su nuevo auditor.⁹⁹ Su

comunicado a inversionistas informó que anticipa un deterioro por la re-expresión de sus cuentas de otros activos y cuentas por cobrar.¹⁰⁰ La compañía ha contratado asesores externos que trabajan con los auditores para completar el análisis y realizar los ajustes.

Por su parte, Crédito Real anunció mediante un adendum a sus estados financieros al primer trimestre de este año, que realizó una corrección contable en sus estados financieros del cuarto trimestre del 2020. Dicha corrección incluye la reclasificación de un crédito vigente a vencido que implica un aumento en su morosidad de marzo de 2021 a 3.9% vs un 2.6% si no hubieran realizado la modificación.^{101 102}

Aunque las dos entidades comentadas representan 10.5% de la cartera total del sector de Sofomes no reguladas al primer trimestre, no representan un riesgo sistémico dada su baja interconexión con el sistema financiero mexicano.¹⁰³ No obstante, el seguimiento de los acontecimientos por parte de los inversionistas y analistas para estas dos entidades, han tenido un impacto en el precio de los bonos internacionales reflejando inquietud sobre la calidad crediticia de estas entidades.¹⁰⁴ El sector dista de ser homogéneo y aunque el problema de las dos entidades en cuestión parece tener orígenes idiosincrásicos, los eventos sugieren deficiencias en el registro y control interno, así como en los procesos de auditoría a los que se sujetan. La inquietud de los inversionistas y analistas que les dan cobertura puede implicar un riesgo reputacional para entidades dentro del mismo sector o para empresas

⁹⁷ El artículo 87-D de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito especifica las disposiciones que por su propia naturaleza les resultan aplicables a las Sofomes reguladas, de acuerdo al tipo de entidad financiera con la cual tienen vínculo patrimonial y adquieren su carácter de reguladas.

⁹⁸ Para una de estas Sofomes, las correcciones también se derivaron de la reclasificación de un crédito de vigente a vencido.

⁹⁹ Anunció también que los reportes relativos a esos años y el trimestral de 2020 o cualquier otro reporte de ingresos o comunicación, no deben ser tomados en cuenta.

¹⁰⁰ Anticipa que el deterioro en Otros activos será por aproximadamente 4.1 mil millones de pesos.

¹⁰¹ La agencia calificadora S&P recientemente le redujo su nota en un nivel con perspectiva estable (BB- de BB (escala global)).

¹⁰² También, por recomendación de los auditores externos, a partir del primer trimestre de 2021 y hacia adelante registra la cartera de

arrendamiento en cartera de crédito (previamente registrada en otras cuentas por cobrar).

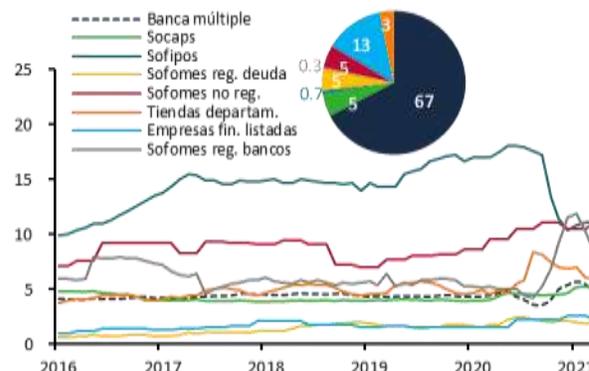
¹⁰³ El sector está constituido por 1,181 entidades, que en conjunto administran una cartera de crédito de alrededor de 530.5 mil millones de pesos. La información de cartera de las sofomes no reguladas (sofomes ENR) es registrada por estas, para propósitos estadísticos, con la Condusef de manera trimestral (no hay información de balance general disponible). Cabe mencionar que existen sofomes ENR que fueron constituidas con el propósito de únicamente dar financiamiento a empresas dentro de un conglomerado al que ellas mismas pertenecen, por lo que estrictamente no intermedian recursos y estas no se consideran en el análisis.

¹⁰⁴ Cabe mencionar que no se encontró tenencia de estos bonos por parte de ninguna entidad financiera del país al cierre de marzo de 2021.

financieras que se identifiquen como similares en su especialización crediticia.

Por último, dentro del sector de empresas financieras listadas que otorgan financiamiento a hogares y empresas, la morosidad también registró un ligero aumento en meses recientes, aunque partiendo de niveles bajos (Gráfica 132). Por su parte, respecto a las condiciones de colocación de deuda de las empresas aquí mencionadas, destaca que, para las financieras automotrices, el costo de colocación alcanzó en abril un nivel similar al observado previo a la pandemia.¹⁰⁵ No obstante, para otras entidades las condiciones de financiamiento no se han normalizado por completo.¹⁰⁶ Si bien las empresas financieras listadas automotrices han venido observando un ligero aumento en su morosidad desde el último *Reporte*, este se estabilizó en marzo.

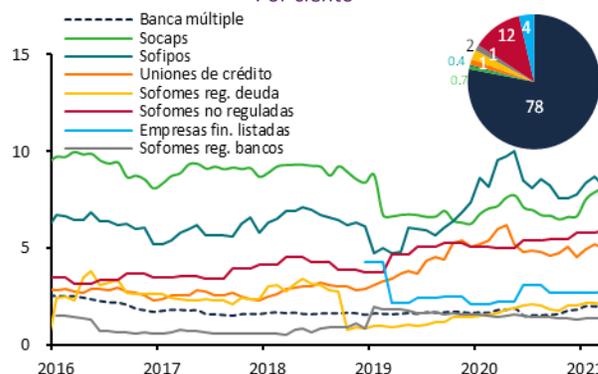
Gráfica 132
Índice de morosidad
a) Cartera de consumo de OIFNB
Por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuentes: Banco de México (SIE), BMV, Condusef y Buró de Crédito

b) Cartera a empresas no financieras de OIFNB
Por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuente: Banco de México (SIE), BMV y Condusef

¹⁰⁵ Cabe destacar que estas entidades habían enfrentado dificultades para refinanciar su deuda durante marzo y septiembre.

¹⁰⁶ Algunas entidades colocan una cantidad de deuda inferior a la ofertada en la semana. Lo anterior a pesar de, en algunos casos, contar con

garantía de sus matrices y de contar con alta calificación crediticia. No obstante, el costo de su deuda muestra una tendencia a la baja.

Cuadro 7
Principales activos y pasivos de los otros intermediarios financieros no bancarios (OIFNB)
Miles de millones de pesos

	Sociedades cooperativas de ahorro y préstamo (socaps)	Sociedades financieras populares (sofipos)	Uniones de crédito	Sofomes reguladas por emitir deuda, sin vínculos con un banco	Sofomes no reguladas listadas en bolsas de valores 1/	Sofomes no reguladas no listadas en bolsas de valores 2/	Empresas financieras especializadas en crédito, arrendamiento o factoraje financieros	Empresas que otorgan crédito al consumo
Activos totales	203.0	35.6	60.6	215.6	87.1	n.d.	381.3	284.4
Cartera	108.3	22.7	44.7	161.4	58.2	427.5	316.7	50.9
Otros activos	94.7	12.9	15.9	54.3	28.8	n.d.	64.6	233.5
Pasivos	169.9	29.4	49.1	175.4	65.7	n.d.	288.9	121.6
Captación de recursos	157.6	22.5	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Exigibilidad inmediata	90.9	3.8	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Depositos a plazo	66.7	18.7	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Fondeo bancario	0.1	2.0	10.9	92.1	23.1	61.7	157.7	0.1
Corto plazo	0.0	1.5	5.7	52.0	13.5	30.6	71.1	0.1
Largo plazo	0.0	0.5	5.2	40.1	9.6	31.1	86.6	0.0
Fondeo de mercado	0.0	0.0	0.0	40.3	38.9	n.d.	61.6	45.9
Corto plazo	0.0	0.0	0.0	40.3	38.9	n.d.	45.3	1.9
Largo plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.d.	16.3	44.0
Otros pasivos 3/	12.2	4.9	38.3	43.0	3.7	n.d.	69.6	75.6
Capital	33.1	6.2	11.5	40.2	21.4	n.d.	92.4	162.8
MEMO: Principales indicadores								
Morosidad 4/	5.5	9.6	5.0	2.4	4.0	7.4	2.5	6.1
Cobertura 5/	117.6	118.6	62.5	135.4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Liquidez 6/	20.6	10.1	21.5	19.5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Apalancamiento 7/	6.1	5.7	5.3	5.4	4.1	n.d.	4.1	1.7
Rentabilidad 8/	4.6	-1.5	2.8	2.0	0.2	n.d.	2.8	1.1

Fuentes: Banco de México (SIE), Condusef, y BMV

Cifras a marzo 2021. | Nota: n.d. = no disponible y n.a. = no aplica

1/ Al ser entidades no reguladas, el fondeo de mercado se refiere a emisiones en mercados internacionales.

2/ Al ser entidades no reguladas, sólo se cuenta con información de la cartera total de crédito y fondeo bancario con cifras de marzo 2021.

3/ Otros pasivos se compone para el caso de (cifras en mmp):

- Socaps: reservas preventivas para riesgos crediticios (7.1), otras cuentas por pagar y pasivos diferidos (4.9), préstamos de otros intermediarios (0.2).

- Sofipos: reservas preventivas para riesgos crediticios (2.6), préstamos de otros intermediarios (1.5) y otras cuentas por pagar y pasivos diferidos (0.8).

- Uniones de crédito: préstamos de socios (33.2), préstamos de otros intermediarios (2.1), reservas preventivas para riesgos crediticios (1.5), otras cuentas por pagar y pasivos diferidos (1.5).

- Sofomes reguladas por emitir deuda: préstamos de otros organismos (20.6), otras cuentas por pagar y pasivos diferidos (6.1), acreedores diversos (11.2) y reservas preventivas para riesgos crediticios (5.1).

- Sofomes no reguladas listadas: otros pasivos (2.4), otras cuentas por pagar (2.1).

- Empresas financieras especializadas en crédito: otros pasivos (31.3), otros pasivos diferidos (19.4), proveedores y otras cuentas por pagar (18.8).

- Empresas que otorgan crédito al consumo: otros pasivos diferidos (39), proveedores y otras cuentas por pagar (40.3).

4/ Cartera vencida sobre cartera total, en por ciento.

5/ Reservas preventivas sobre cartera vencida, en por ciento.

6/ Activos líquidos sobre pasivos de corto plazo, en por ciento. Los activos líquidos incluyen: disponibilidades, inversiones en valores gubernamentales y bancarios, y deudores por reporto. Los pasivos de corto plazo incluyen: captación tradicional (cuando corresponda) y préstamos a corto plazo.

7/ Activos totales sobre capital contable, en veces.

8/ Resultado operativo sobre activos totales promedio de doce meses, en por ciento.

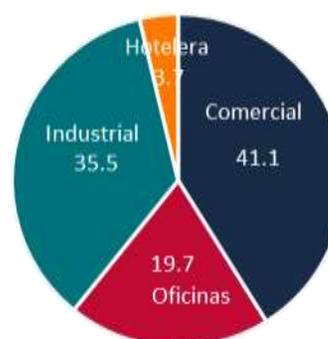
Otros vehículos de financiamiento

Durante el primer trimestre de 2021, las fibras inmobiliarias han mostrado un comportamiento heterogéneo en su desempeño financiero que ha dependido de su giro de negocio. Mientras que las fibras industriales muestran una recuperación en su flujo operativo o UAFIDA como consecuencia de la recuperación en la actividad económica, aquellas enfocadas en el sector comercial y hotelero continuaron registrando una caída en este indicador (Gráfica 133). Cabe recordar que, aunque una parte importante de los ingresos de las fibras provienen de contratos de arrendamiento de largo plazo con pagos fijos, otra parte depende de las ventas de los inquilinos. Es de esperarse que la reapertura de comercios y oficinas ocurrida a principios de 2021 mejore la posición financiera de este tipo de fibras.

Por otro lado, los indicadores de endeudamiento y de servicio de deuda de las fibras inmobiliarias mostraron en general una mejoría en el primer trimestre de 2021; sin embargo, algunas fibras enfocadas al sector hotelero vieron deterioradas estas métricas.¹⁰⁷ En los últimos meses algunas fibras han renegociado pasivos con sus acreedores para mejorar su posición de liquidez o han reestructurado contratos de arrendamiento con sus inquilinos. Por otra parte, el flujo de efectivo utilizado para gasto de inversión de las fibras también mostró un comportamiento desigual entre las empresas. Así, aquellas que pertenecen a los sectores afectados por la pandemia, redujeron de manera importante sus niveles de gasto de inversión, mientras que las fibras del sector industrial los mantuvieron.

¹⁰⁷ El 10 de diciembre de 2020 la CNBV anunció modificaciones a la regulación que establecía límites al nivel de endeudamiento y de servicio de deuda de las fibras inmobiliarias. En particular, se eliminaron de forma permanente los umbrales regulatorios en ambos indicadores y ahora se establece que es la asamblea de tenedores la

Gráfica 133
Ingresos de las Fibras, por tipo de inmueble^{1/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2021

Fuente: BMV y BIVA.

1/ Incluye a la Fibra SOMA, que se colocó a fines de febrero de 2021 en BIVA.

Las fibras inmobiliarias obtienen financiamiento de la banca múltiple y del exterior, a través de la emisión de deuda e instrumentos de capital variable que se denominan certificados bursátiles de fideicomisos inmobiliarios (CBFI). La principal exposición de la banca múltiple a estas entidades es a través de crédito directo y, en general, los bancos que tienen exposiciones a fibras están diversificados en términos de los sectores de especialización. A la fecha, dicha exposición no les representa una proporción importante en relación al capital neto o regulatorio.

Sector Instituciones que hacen uso de tecnología financiera

El sector de instituciones de financiamiento colectivo e instituciones de fondos de pagos electrónicos continúa en el proceso de institucionalización para regular a aquellas entidades que buscan operar bajo los términos previstos en la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera (LRITF) y que presentaron su solicitud ante las autoridades.

Con el fin de brindar una mayor flexibilidad en el proceso de autorización, las autoridades decidieron conceder hasta tres oportunidades a los solicitantes para robustecer las solicitudes enviadas. Asimismo,

que establece cuáles son sus límites. Además, se modificó la fórmula del cálculo del indicador de servicio de deuda.

las autoridades determinaron dos tipos de resoluciones de autorización: i) Autorizaciones y, ii) Autorizaciones sujetas a condición suspensiva.^{108,109} Aquellas entidades que no logren cumplir con la totalidad de los requerimientos establecidos por las autoridades, no obtendrán autorización para operar como Institución de Tecnología Financiera (ITF).

Al 7 de junio de 2021, el Comité Interinstitucional (constituido por la CNBV, el Banco de México y SHCP) ha emitido opinión favorable respecto a la autorización de 26 solicitudes de Instituciones de Tecnología Financiera. De ese total, se han otorgado 12 licencias a aquellas entidades que cumplieron con la totalidad de los requisitos establecidos en la Ley y cuya autorización ha sido publicada en el Diario Oficial de la Federación.¹¹⁰

Por otro lado, con respecto a las entidades que brindan otros servicios financieros basados en tecnología, consideradas de manera genérica como Fintech, aunque no se constituyan al amparo de alguna de las figuras previstas en la LRITF, se continúa observando un aumento en la entrada y participación de empresas del exterior (principalmente bajo la figura legal de Sociedades Anónimas), especialmente en los segmentos de pagos, préstamos, servicios financieros digitales y tarjetas de crédito.

Se ha observado que algunas de estas entidades que ofrecen servicios financieros basados en tecnología operan bajo figuras legales como sofomes No Reguladas y Sociedades Anónimas de Capital Variable, entre otras; por lo que no tienen que apegarse a la normativa establecida por la LRITF, ya que no llevan a cabo ninguna actividad reservada para las ITFs. No obstante, están sujetas a la regulación y Leyes Federales aplicables en el ámbito que les corresponde por lo que los usuarios cuentan con certeza legal de que son empresas debidamente

constituidas bajo el marco normativo mexicano. Aunque en términos relativos su participación de mercado es pequeña, se podría prever que su tamaño y relevancia en el mercado incrementen con el tiempo, dado el dinamismo observado recientemente, por lo que será necesario seguir de cerca su evolución.

V.4. Infraestructuras de los mercados financieros

Instituciones para el depósito de valores y sistemas de liquidación de valores

El Sistema de Depósito, Administración y Liquidación de Valores (DALI) es la infraestructura del mercado financiero, administrada y operada por el S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. (Indeval), encargada de compensar y liquidar las operaciones del mercado de valores.

En lo que va del 2021, el nivel de disponibilidad de los servicios de compensación y liquidación del DALI fue de 99.96%. Tratándose de los servicios periféricos, la disponibilidad fue del 100%, los cuales abarcan los siguientes:

- i. Servicios de administración de Valuación de Reportos (SAVAR), sistema que administra garantías de operaciones de reporto de plazos mayores a tres días en México;
- ii. Préstamo de valores especializado (Valpre E), sistema que administra el préstamo de valores en México relacionado con el programa de formadores de mercado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y;
- iii. Préstamo de valores fecha valor (Valpre FV), sistema que permite la concertación de préstamos entre instituciones financieras en México.

¹⁰⁸ Autorizaciones, se refiere a aquellas en que las entidades solicitantes ya cumplieron con la totalidad de requisitos que solicita la regulación. Estas autorizaciones son publicadas en el Diario Oficial de la Federación (DOF), y se integran al Padrón de Entidades Supervisadas de la CNBV.

Autorizaciones sujetas a condición suspensiva, se refiere a que las entidades solicitantes deben todavía cumplir ciertos requisitos para poder obtener una autorización definitiva, como, por ejemplo: la constitución de sociedades subsidiarias; la celebración de actos corporativos que conlleven aumentos en su capital social; redistribuciones accionarias; escisiones, fusiones y modificación de contratos operativos y de gestión, entre otras.

¹⁰⁹ Comunicado de Prensa No. 26 del 24 de marzo del 2021, CNBV, <https://bit.ly/3ck1die>

¹¹⁰ Comunicado de Prensa No. 44 del 30 de abril del 2021, CNBV, <https://bit.ly/3eNsyJB>

Al mes de abril de 2021, el monto promedio de liquidación diaria en DALI fue de 3.84 billones de pesos, lo que es equivalente a liquidar el monto del PIB anual en alrededor de seis días. La liquidación se compone en su mayoría de títulos gubernamentales, que representan el 84.4% del monto total liquidado, seguido de los títulos bancarios con el 12.6%, los títulos del sector corporativo con 2.3% y los títulos del mercado de capitales representan 0.7%. Este último, en menor porcentaje debido al resultado de la compensación de las operaciones provenientes de la contraparte central de valores.¹¹¹

Actualmente, Indeval se encuentra implementando un esquema de emisión electrónica de títulos, de conformidad con las disposiciones que el Banco de México emitió durante el 2020.¹¹² Bajo un esquema de emisión electrónica se contribuye al sano desarrollo del sistema financiero, principalmente a través de: i) generar eficiencias en la emisión títulos, que surgen con la automatización y estandarización de procesos; y ii) fortalecer la seguridad de la información, al requerir el uso de firmas electrónicas y esquemas de redundancia para el registro y almacenamiento de los títulos electrónicos. Como parte de los procesos de implementación de Indeval, los primeros títulos que podrían emitirse bajo este nuevo esquema serían los de deuda bancaria y corporativa, debido a su volumen de emisión y alto grado de estandarización.

Contrapartes centrales

Una contraparte central es una infraestructura del mercado financiero que se interpone entre las partes que celebran operaciones financieras, convirtiéndose en comprador para cada vendedor y en vendedor para cada comprador.

La Contraparte Central de Valores, S.A. de C.V. (CCV) y el fideicomiso Asigna Compensación y Liquidación son las contrapartes centrales establecidas en México para compensar y liquidar operaciones con valores y derivados, respectivamente. Asigna y CCV cuentan con procedimientos y metodologías para requerir

recursos financieros que cubran las exposiciones de riesgo crédito y liquidez que estas infraestructuras asumen por su función de deudor y acreedor recíproco de las operaciones financieras que compensan y liquidan. Estos recursos están compuestos principalmente por el Fondo de Aportaciones y el Fondo de Compensación. El Fondo de Aportaciones se constituye de garantías que entregan los Socios Liquidadores y clientes para cubrir sus exposiciones de riesgo de mercado y de liquidez, ante la materialización del riesgo de crédito de un Socio Liquidador. A su vez, el Fondo de Compensación lo constituyen los Socios Liquidadores con garantías susceptibles de mutualizarse para hacer frente a un incumplimiento, particularmente en condiciones de estrés de mercado. Actualmente, Asigna y CCV están llevando adecuaciones a sus modelos de riesgos para fortalecer su resiliencia y gestión durante eventos de insolvencia e iliquidez de sus Socios Liquidadores.

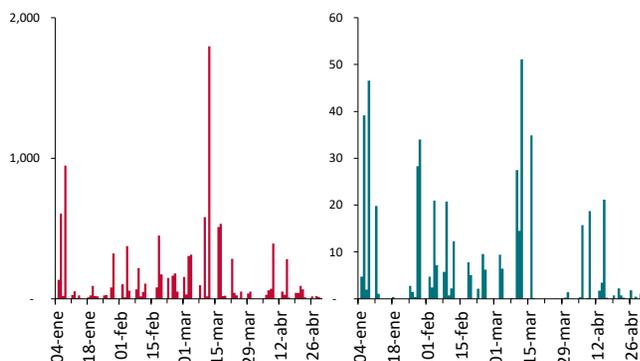
Al primer cuatrimestre de 2021, la resiliencia de Asigna y CCV a las exposiciones de riesgo de mercado presentadas en este periodo ha sido consistente con los recursos requeridos como garantías para los Fondos de Aportaciones y los Fondos de Compensación. Para el caso de Asigna, el mayor requerimiento al Fondo de Aportaciones fue a principios de marzo de 2021 por 1,797 millones de pesos, lo cual equivale al 30% del requerimiento máximo histórico observado en noviembre de 2016. En la misma fecha se observó el mayor requerimiento al Fondo de Compensación por 51 millones de pesos, que representa el 6% del requerimiento máximo histórico observado en noviembre de 2016 (Gráfica 134).¹¹³

¹¹¹ Fuente: Indeval, información al cierre de marzo de 2021.

¹¹² Circular 36/2020 sobre la "Emisión electrónica de Títulos representativos de valores objeto de depósito en instituciones para el depósito de valores".

¹¹³ El Fondo de Aportaciones de Asigna es de 29,431 millones de pesos, con recursos en efectivo en un 61%, y su Fondo de Compensación es de 2,982 millones de pesos, compuesto únicamente de efectivo. Cifras al 30 de abril de 2021.

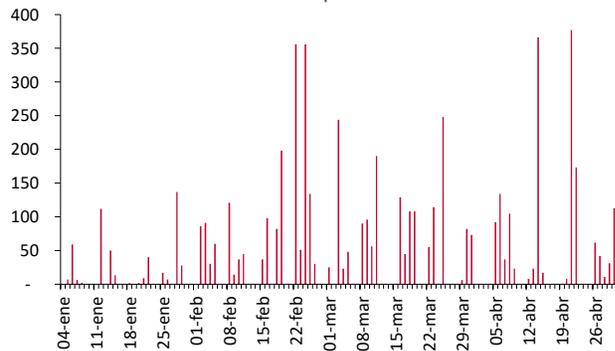
Gráfica 134
Requerimientos financieros solicitados por Asigna de enero a abril de 2021
 Millones de pesos
 Fondo de Aportaciones Fondo de Compensación



Fuente: Asigna

Por parte de CCV, a finales de abril de 2021 se presentó un nuevo máximo histórico en los requerimientos al Fondo de Aportaciones, por un monto de 377 millones de pesos (Gráfica 135). Este requerimiento se debió a que algunos Socios Liquidadores presentaron concentración de acciones de alta volatilidad pertenecientes al sic.¹¹⁴ Sin embargo, todos los requerimientos en esta fecha fueron cubiertos en tiempo y forma a la CCV por sus Socios Liquidadores. A su vez, no se presentaron requerimientos adicionales al Fondo de Compensación.¹¹⁵

Gráfica 135
Requerimientos al Fondo de Aportaciones solicitados por CCV de enero a abril de 2021
 Millones de pesos



Fuente: CCV

¹¹⁴ El Sistema Internacional de Cotizaciones, es una plataforma que permite la inversión en valores emitidos en el extranjero, a través de las bolsas de valores en México, de conformidad con las disposiciones emitidas por la CNBV para tales efectos.

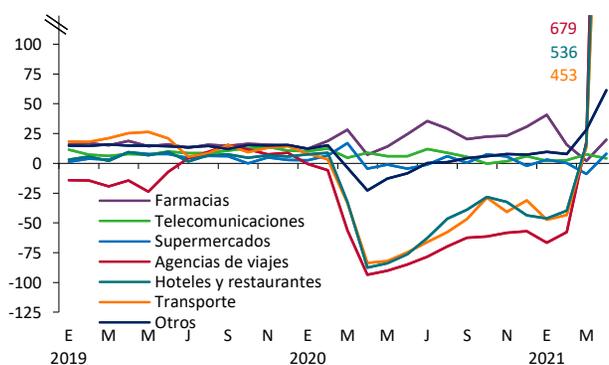
V.5. Otros riesgos para el sistema financiero

V.5.1. Riesgos a la continuidad operativa

Conforme a la apertura paulatina de las actividades económicas, y a pesar del incremento en los contagios por COVID-19 en el último mes de 2020 y principios de 2021, se ha observado una reapertura tanto de sucursales, como de cajeros automáticos. En efecto, a finales de marzo de 2021 únicamente alrededor del 3.5% de las sucursales bancarias y el 2.3% de los cajeros se encontraban aún sin operar.

En un contexto de una mayor actividad económica, se observa una gradual recuperación de las operaciones que se realizaron con tarjetas de crédito y débito a partir del tercer trimestre de 2020, si bien con una marcada heterogeneidad. En particular, algunos giros comerciales, como farmacias, telecomunicaciones y supermercados, han mantenido, e incluso aumentado su actividad de cobranza mediante tarjetas de crédito y débito durante la pandemia. Por su parte, otros giros comerciales, como agencias de viajes, transportes, hoteles y restaurantes registraron un crecimiento anual importante en abril de 2021, debido a los niveles bajos de operaciones en 2020 derivados del confinamiento; sin embargo, el monto de sus operaciones se mantiene por debajo de los niveles registrados en 2019.

Gráfica 136
Saldos de las operaciones con tarjetas de crédito y débito por actividad económica: Crecimiento real anual
 Por ciento



Cifras a abril de 2021
 Fuente: Banco de México

¹¹⁵ El Fondo de Aportaciones de CCV es de 3,588 millones de pesos, con recursos en efectivo en un 92%, y su Fondo de Compensación es de 207 millones de pesos, compuesto completamente de recursos en efectivo. Cifras al 30 de abril de 2021.

Gráfica 137
Crecimiento real anual de los saldos de las operaciones con tarjetas de crédito y débito
 Por ciento



Cifras a abril de 2021

Fuente: Banco de México

El Banco de México, en su carácter de administrador de las infraestructuras de mercados financieros y sistemas de pagos, ha mantenido un alto índice de disponibilidad de los sistemas que administra y opera, y aun ante el escenario de contingencia por COVID-19, al cierre del primer trimestre de 2021 se cuenta con una disponibilidad de 99.996%, esto derivado de mantenimientos programados a la infraestructura que soporta su operación. Es importante destacar que el SPEI tiene una operación de 24 horas, 7 días a la semana.

Cabe mencionar que, durante este periodo de contingencia y bajo los esquemas de operación actual, el Banco de México no ha presentado incidentes en la infraestructura tecnológica que utiliza para operar los sistemas de pagos, ni en sus procesos operativos. En este sentido, los sistemas de pagos no han tenido interrupción en sus servicios derivado de algún incidente.

Dada la relevancia de los sistemas de pago operados por el Banco de México para la actividad económica, se debe seguir permitiendo el acceso a ellos en cualquier momento, desde cualquier lugar, aun en situaciones como esta contingencia.

V.5.2. Riesgos cibernéticos

Durante el periodo analizado en este *Reporte*, continuaron materializándose distintos riesgos cibernéticos en las instituciones financieras mexicanas. En lo que va del primer semestre de 2021, se ha observado un cambio en el objetivo de los ataques, dirigiéndose ahora hacia los cajeros automáticos de las instituciones, aprovechando vulnerabilidades de los programas que controlan la entrega de billetes. De los diez incidentes reportados por las instituciones financieras durante 2021, ocho corresponden a este tipo de ataques (Tabla 2).

Tabla 2
Principales incidentes cibernéticos reportados durante 2021¹¹⁶

Mes	Descripción	Servicios afectados	Afectación a clientes (MDP)
Enero	Ataque a cajeros automáticos de una Institución de Crédito.	Cajeros automáticos	Sin afectación
Enero	Ataque a cajeros automáticos de una Institución de Crédito.	Cajeros automáticos	Sin afectación
Enero	Ransomware* en servidores y terminales de una Institución de crédito	Banca por Internet	Sin afectación
Febrero	Ataque a cajeros automáticos de una Institución de Crédito.	Cajeros automáticos	Sin Afectación
Febrero	Ataque a cajero automático de una Institución de Crédito.	Cajeros automáticos	Sin Afectación
Marzo	Ataque a cajeros automáticos de una Institución de Crédito.	Cajeros automáticos	Sin Afectación
Marzo	Ataque al servicio de transferencias de fondos desde sucursales, de una Institución de Crédito y su casa de bolsa.	Transferencias en sucursales	Pendiente
Abril	Ataque a cajeros automáticos de una Institución de Crédito.	Cajeros automáticos	Sin Afectación
Abril	Ataque a cajeros automáticos de una Institución de Crédito.	Cajeros automáticos	Sin Afectación
Junio	Ataque a aplicativo de transferencias de fondos para retiro de efectivo de una Institución de Crédito	Cajeros automáticos	Sin Afectación

*El tipo de ransomware identificado en el incidente fue: REvil, también conocido como Sodinokibi.

¹¹⁶ Estadísticas publicadas por el Banco de México. En la sección de Respuesta a incidentes en el sector financiero.

<https://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/seguridad-informacion-banco.html>

Estos incidentes no han derivado en afectaciones económicas a los clientes de las instituciones, ni han impactado significativamente sus procesos y recursos, gracias a que entre autoridades e instituciones financieras se continúan promoviendo mejoras en los procesos de respuesta a incidentes. Las instituciones han actuado oportunamente para informar a las autoridades acerca de incidentes cibernéticos y aplicar esquemas de contención o mitigación de contagio. Por su parte, las autoridades, a través de su Grupo de Respuesta a Incidentes Sensibles de Seguridad de la Información (GRI), han emitido 12 boletines con información técnica de los ataques ocurridos en el sector financiero mexicano, la cual permite a las instituciones aplicar medidas de prevención.

Por su parte, los ataques denominados como *ransomware* continúan siendo un elemento de preocupación para las instituciones financieras en México y en el mundo, ya que su impacto puede detener durante días la operación de las organizaciones, como se ha observado en otros sectores,¹¹⁷ representando un creciente riesgo para la estabilidad financiera.

Autoridades e instituciones están analizando la forma en la que funcionan otros intentos de ataque detectados en 2021. En algunos de estos incidentes los atacantes buscan sustraer fondos de las cuentas de clientes de las instituciones, modificando la operación de aplicaciones con las que las instituciones generan transferencias de fondos.

Las autoridades continúan supervisando el cumplimiento de medidas básicas de higiene de ciberseguridad por parte de las instituciones y su capacidad de operar con mecanismos alternos de contingencia.¹¹⁸

Durante 2021, la supervisión de las autoridades se ha complementado con ejercicios de ciber-resiliencia en los que las instituciones participantes aplicaron, en un ejercicio de simulación de distintos tipos de ciberataques, sus protocolos de detección,

contención y respuesta. En el ejercicio participaron 4 instituciones sistémicamente importantes.

Adicionalmente, se están mejorando los acuerdos de colaboración con autoridades financieras y los protocolos de operación de Grupo de Respuesta a Incidentes Sensibles de Seguridad de la Información.

V.5.3. Riesgos ambientales y activos financieros sostenibles

Los impactos económicos y financieros asociados con el cambio climático pueden dar lugar a pérdidas futuras considerables para las instituciones financieras y representan un riesgo para el sistema financiero en general. Un número importante de bancos centrales y supervisores, junto con diversos organismos multilaterales están trabajando en identificar los canales a través de los cuáles los riesgos climáticos pueden afectar al sistema financiero. La intención es contribuir a desarrollar un marco adecuado para que las instituciones financieras puedan gestionar dichos riesgos y movilizar capital para inversiones verdes y bajas en carbono, en el contexto más amplio del desarrollo ambientalmente sostenible.

Los riesgos climáticos presentan diversos retos para su medición y seguimiento. En particular están sujetos a una elevada incertidumbre, su naturaleza sistémica puede implicar muchas interconexiones y ciclos de retroalimentación, no linealidades y puntos de inflexión. Además, los datos que describen la relación histórica entre los impactos relacionados con el clima y sus consecuencias económicas y financieras no son necesariamente representativos de las futuras relaciones con la economía y con el sistema financiero. En este sentido, destacan los trabajos que han realizado la Red para Enverdecer el Sistema Financiero (*NGFS*), el Comité de Basilea (*BCBS*), y el *FSB*, entre otros.

Así, en seguimiento al análisis sobre los riesgos ambientales y activos financieros sostenibles que se ha llevado a cabo en el Banco de México y que se presenta en el *Reporte de Estabilidad Financiera* desde 2018, en esta edición se amplía el análisis

¹¹⁷ El presidente de los Estados Unidos de América firmó una orden ejecutiva para fortalecer la ciberseguridad de este país, particularmente fortaleciendo las cadenas de suministro. [The White House, May 12, 2021](#)

¹¹⁸ Las medidas básicas de higiene de ciberseguridad se refieren a los procesos, estructura organizacional y herramientas tecnológicas que, al instrumentarse preventivamente y utilizarse continuamente ayudan a mantener un nivel adecuado protección de la información.

realizado con anterioridad. En particular se analiza con mayor detalle la exposición de la banca tanto a los riesgos de transición como a los riesgos físicos.

En esta edición del *Reporte* se propone un enfoque en el que se añaden nuevas dimensiones para analizar riesgos ambientales, incluyendo sectores que podrían emitir gases de efecto invernadero de manera indirecta, así como industrias que no habían sido consideradas con anterioridad y que pueden verse afectadas por eventos físicos hidrometeorológicos. El análisis sugiere que el incorporar estas nuevas dimensiones es importante, toda vez que permite identificar de manera más completa las fuentes de riesgo, el perfil de las empresas, y las regiones potencialmente afectadas.

Riesgos de transición

En los últimos meses diversos países han anunciado metas ambiciosas de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero durante las próximas décadas. Asimismo, los inversionistas institucionales están mostrando un activismo creciente para que las empresas establezcan estrategias de reducción de emisiones. Estos fenómenos pueden ocasionar movimientos abruptos en los precios de los activos, y afectar a las empresas que se perciba que no tengan una estrategia para reducir emisiones. Las empresas más afectadas por el riesgo de transición podrían enfrentar una reducción en su capacidad de financiamiento y de repago de su deuda, con posibles impactos en la estabilidad del sistema financiero.

Este *Reporte* analiza la cartera de crédito bancario a empresas de sectores que podrían estar más

expuestos a dichos riesgos de transición para el caso de México. En particular, se consideran 3 grupos de sectores con distinto tipo de exposición a riesgos de transición inspirados.^{119 y 120}

- (1) Sectores con altas emisiones directas: se incluyen industrias que generan emisiones elevadas durante su proceso productivo. Esta clasificación se relaciona directamente a la definición del Alcance 1 del Protocolo GHG.
- (2) Sectores expuestos indirectamente por el uso de insumos: se incluyen industrias que usan de manera intensiva energía y combustible en su proceso productivo. Este grupo de sectores podría verse afectado por el encarecimiento de insumos si se materializaran los riesgos de transición. La definición de este grupo tiene una relación con los Alcances 2 y 3 del protocolo GHG, ya que considera que las empresas pueden generar emisiones aun cuando estas ocurren físicamente en la planta que produce los insumos y no en la empresa que los consume. Es decir, pueden emitir de manera indirecta por el uso de insumos.¹²¹
- (3) Sectores expuestos a choques de demanda: se incluyen sectores que podrían estar más expuestos a los riesgos de transición de manera indirecta, no por su uso de insumos, como en el grupo 2, sino por la existencia de encadenamientos productivos hacia atrás. Estos son los sectores que podrían verse más afectados si los sectores de los grupos I y II disminuyeran su

¹¹⁹ El Protocolo de Gases de Efecto Invernadero (GHG Protocol) es una herramienta ampliamente aceptada por la mayoría de los países para calcular y comunicar el inventario de emisiones de las empresas. El Protocolo considera 3 alcances. Alcance 1: Incluye las emisiones directas procedentes de las actividades que la empresa controla. Alcance 2: incluye las emisiones indirectas de la generación de electricidad utilizada por la empresa, aun cuando estas emisiones ocurren físicamente en la planta donde la electricidad es generada y no en la empresa que la consume. Alcance 3: Todas las emisiones indirectas (excluyendo las contabilizadas en el alcance 2) que ocurren en la cadena de valor de la empresa. Cabe destacar que, en la práctica, los Alcances 2 y 3 son difíciles de medir con precisión ya que requieren información detallada del inventario de emisiones de cada empresa con la que no contamos.

¹²⁰ La cartera analizada es la suma del financiamiento a las empresas del sector privado no financiero y del de las empresas productivas del Estado. El financiamiento a las primeras representa un 92% del total y

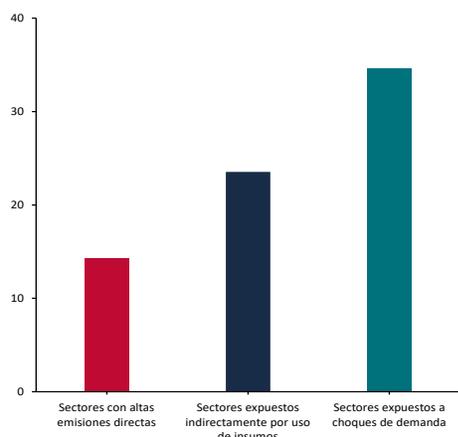
el de las segundas representa el 8%. Por tipo de grupo, el financiamiento a las empresas del sector privado no financiero representa el 40%, 64% y 75% de los grupos de sectores I, II y III, respectivamente, por lo que el de las empresas productivas del Estado representa el 60%, 36% y 25% de estos grupos.

¹²¹ En este grupo se considera el consumo de electricidad y energía porque estos son los insumos que se pueden medir con el Censo Económico 2019 del INEGI y además porque, desde la perspectiva del grupo 1, son los productos más asociados a la generación de emisiones. En particular, para medir este consumo se usa la información del Censo sobre la proporción del gasto en combustibles y electricidad como proporción del gasto total de cada sector. Se toma el cuartil de sectores con mayor consumo de este tipo de insumos.

demanda de manera significativa. Para definir estos sectores, se simula un choque de demanda a las industrias de los grupos I y II en una matriz insumo-producto.¹²²

Los resultados sugieren que la cartera en sectores con altas emisiones directas a riesgos de transición representa alrededor del 14% de la cartera a empresas (Gráfica 138). No obstante, al incluir los sectores expuestos de manera indirecta, este porcentaje aumenta a 35%.

Gráfica 138
Porcentaje de la cartera, por sectores expuestos a distintos tipos de riesgos de transición^{1/}
Por ciento

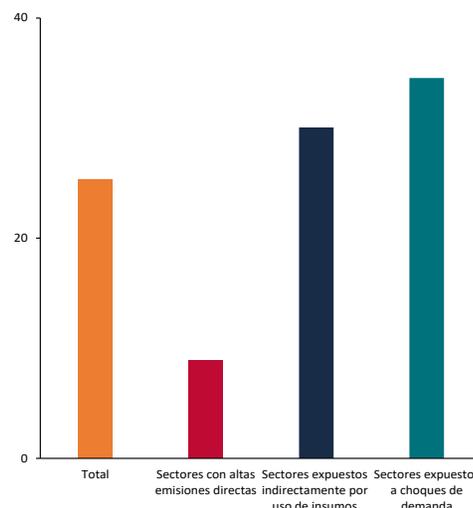


Cifras a marzo 2021
Fuente: Banco de México

1/ Cada grado de análisis es acumulativo.

Adicionalmente, los resultados sugieren que el perfil de las empresas pertenecientes a cada grupo es diferente. Si bien en los sectores con altas emisiones directas hay un porcentaje elevado de empresas grandes, en los sectores expuestos de manera indirecta hay un mayor porcentaje de empresas de menor tamaño (pymes), las cuales como consecuencia de su tamaño podrían presentar menos solvencia para enfrentar choques asociados a los riesgos de transición (Gráfica 139).

Gráfica 139
Porcentaje de la cartera a pymes en sectores expuestos a riesgos de transición^{1/}
Por ciento



Cifras a marzo 2021

Fuente: Banco de México

1/ Se calcula el porcentaje de crédito a empresas medianas y chicas para el total de la cartera y distinguiendo por cada grupo de sectores expuestos a riesgos de transición. Las pymes son empresas medianas y chicas con créditos máximos históricos menores a 100 millones de pesos.

Riesgos físicos

En esta sección se consideran los cuatro fenómenos hidrometeorológicos que, según el Panel Intergubernamental de Cambio Climático (IPCC), se espera que hacia delante aumenten en frecuencia o intensidad: ciclones, sequías, ondas cálidas e inundaciones. Además, en el pasado estos fenómenos hidrometeorológicos han afectado a una parte importante del territorio nacional y han generado daños económicos de relevancia.¹²³

El aumento en intensidad o frecuencia de estos fenómenos puede generar riesgos para la estabilidad financiera, toda vez que su materialización podría reducir la liquidez y la capacidad de repago de los acreditados afectados por esos eventos, así como disminuir el valor de los activos financieros que se utilizan como garantías.

¹²² Se incluye el cuartil de los sectores más afectados por los choques de demanda. Solamente se incluyen sectores que no están dentro de los otros dos grupos.

¹²³ Según información del Centro Nacional de Prevención de Desastres (CENAPRED) en 2019 las pérdidas económicas ascendieron a 2,748.4

millones de pesos constantes (base 2013). En 2020, estos fenómenos afectaron el 22% de los municipios del territorio nacional.

En esta sección se analiza la cartera de crédito de la banca otorgada a empresas de aquellos municipios con un alto peligro de que ocurra un fenómeno hidrometeorológico en particular y en los sectores vulnerables a ese mismo fenómeno (Gráfica 140).¹²⁴

Gráfica 140
Municipios con al menos una declaratoria por emergencia o desastre en 2020 ^{1/}



Cifras a diciembre 2020

Fuente: CENAPRED

1/ Muestra los municipios que emitieron una declaración de emergencia o desastre por alguno de los cuatro fenómenos hidrometeorológicos en 2020. En 2020 se emitieron 986 declaratorias, 507 por emergencias y 479 por desastres que afectaron a 516 municipios. En este análisis no se consideran otros fenómenos hidrometeorológicos reportados por el CENAPRED.

Para definir qué sectores son más vulnerables a cada fenómeno hidrometeorológico, se consideran dos grupos:

- (1) El Grupo 1 considera sectores que se definieron como vulnerables a los fenómenos de ciclones y sequías en el *Reporte de Estabilidad Financiera* diciembre 2020.¹²⁵

¹²⁴ De acuerdo con los documentos metodológicos del Atlas Nacional de Riesgos publicados por el CENAPRED, el grado de peligro es un concepto predefinido que se construye con base en la probabilidad de ocurrencia de algún fenómeno hidrometeorológico a nivel municipal. En este ejercicio se considera peligro en vez de algún otro indicador como vulnerabilidad o riesgo, debido a que estos últimos contemplan características que, si bien pueden ser relevantes para la cartera de consumo o vivienda, no necesariamente influye en los niveles de riesgo de la cartera a empresas (por ejemplo, densidad poblacional).

¹²⁵ Sectores vulnerables a ciclones: agricultura, pesca, ganadería, turismo, construcción, extracción de petróleo y salud. Sectores vulnerables a sequías: agricultura, pesca, ganadería, silvicultura y salud.

¹²⁶ Los sectores del grupo 2 se obtuvieron de reportes del Panel intergubernamental del Cambio Climático (IPCC, 2014) y de literatura

- (2) El Grupo 2 añade sectores vulnerables a los ciclones y sequías respecto a los considerados en dicho *Reporte*.¹²⁶ Además, se añaden sectores vulnerables a los fenómenos de inundaciones y ondas de calor.¹²⁷

Los resultados señalan que a lo largo del territorio nacional las inundaciones son el fenómeno hidrometeorológico que más se relaciona a la cartera en sectores vulnerables de municipios con alto peligro (Gráfica 139a). Además, las ondas cálidas se asocian a un mayor porcentaje de la cartera de crédito bajo estudio en un número considerable de entidades federativas.

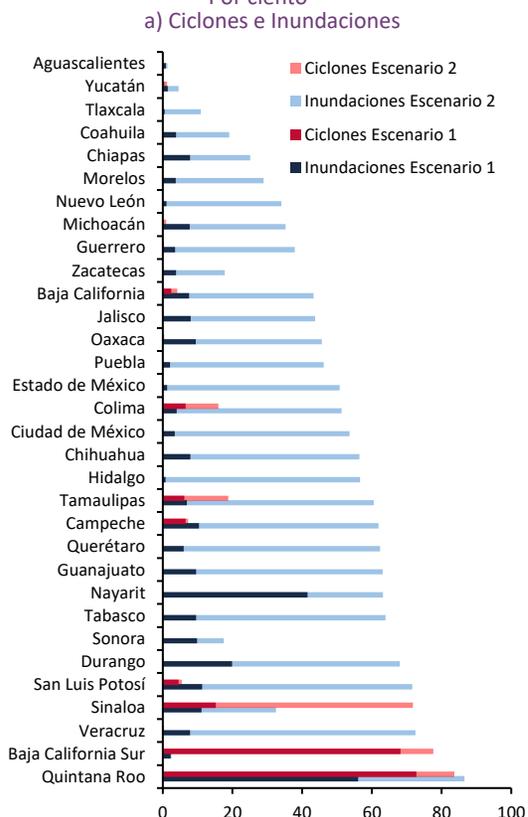
Para determinar la vulnerabilidad a los riesgos físicos de los estados para los cuales un tipo de fenómeno es más relevante, es importante incluir en el análisis la composición sectorial de la cartera a nivel municipal. Así, por ejemplo, las ondas cálidas son más relevantes para estados con carteras concentradas en sectores cuyas actividades se realizan al aire libre (Gráfica 141b). Asimismo, el análisis sugiere que la inclusión de los sectores adicionales del Grupo 2 podría ser importante para entender riesgos físicos en aquellos estados en los que la exposición a ciclones es alta y un porcentaje elevado de la cartera está en el comercio, un sector que es vulnerable a dicho fenómeno (Gráfica 141a).

Hacia delante será importante continuar analizando las distintas dimensiones a través de las cuales los riesgos ambientales pudieran afectar al sistema financiero.

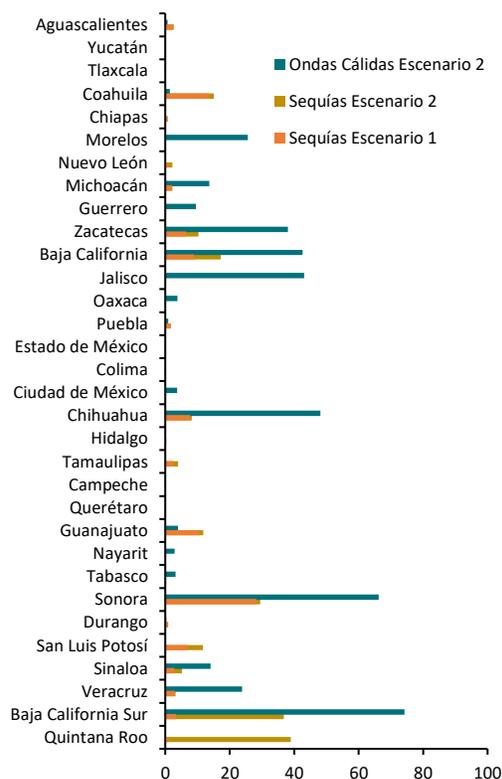
que explora el impacto de alguno de estos fenómenos sobre variables económicas a un nivel de desagregación sectorial superior a tres sectores (Kunze ,2021; Carrera et al., 2015; Hsiang, 2010; Groen et al., 2020; Adeel et al. ,2020). De los reportes mencionados, se identifican los sectores que el IPCC menciona como vulnerables a algunos de los fenómenos que estudiamos. Sectores adicionales vulnerables a ciclones: comercio, minería, comunicaciones y transportes y servicios profesionales. Sectores adicionales vulnerables a sequías: servicios recreativos y hoteles y restaurantes.

¹²⁷ Sectores vulnerables a ondas cálidas: agricultura, construcción, comercio, servicios recreativos y hoteles y restaurantes. Sectores vulnerables a inundaciones: agricultura y ganadería, servicios recreativos, hoteles y restaurantes, industria manufacturera, comunicaciones y transportes, construcción, servicios inmobiliarios, salud y generación de energía.

Gráfica 141
Cartera en sectores vulnerables a un fenómeno hidrometeorológico de municipios con elevado peligro de que ocurra precisamente ese fenómeno, por estado
 Por ciento



b) Ondas Cálidas y Sequías



Cifras a diciembre 2020
 Fuente: Banco de México, CENAPRED y CNBV

En línea con el análisis presentado, es conveniente señalar que en la encuesta de riesgos que se levanta entre las instituciones financieras cada semestre y que se presenta en la Sección V.1, en este semestre se hicieron algunas preguntas especiales relacionadas con el análisis de riesgos climáticos que llevan a cabo dichas instituciones.¹²⁸

En primer lugar, se preguntó a las instituciones por las acciones que han llevado a cabo para el manejo de riesgos climáticos (riesgos físicos, de transición y reputacionales). Alrededor del 57% de las instituciones ya han hecho análisis de exposición a alguno de los riesgos mencionados y el 18% planea hacerlo durante los próximos 12 meses. En segundo lugar, entre los métodos que están siguiendo las instituciones para cuantificar su exposición a los

riesgos climáticos están las pruebas de estrés y el análisis de escenarios, siendo el análisis de escenarios para riesgos físicos y de transición el método en el que más se han enfocado las instituciones.

Finalmente, se preguntó a las instituciones su postura respecto a las recomendaciones del Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras relacionadas con el clima (TFCD). El 47% de las instituciones aún está analizando si implementará o no las recomendaciones, el 20% implementará las recomendaciones en 2021 y 2022, menos del 1% decidió no implementarlas y el 23% no tiene conocimiento de ellas.

¹²⁸ Cabe señalar que la encuesta se envió a 142 instituciones y la respondieron 104.

Activos financieros sostenibles

Entre octubre de 2020 y marzo de 2021, continuó la colocación de bonos sustentables tanto por parte de emisores privados como públicos (Gráfica 142 y Gráfica 143). En este sentido, el monto colocado en dicho periodo ascendió a 18,402 millones de pesos, cifra que se compara con la colocación de 4,100 millones de pesos entre octubre de 2019 y marzo de 2020. En particular, en el periodo que cubre este *Reporte*, la banca de desarrollo emitió bonos sustentables con un plazo a vencimiento promedio cercano a los 7 años por 17,500 millones de pesos. Así, destaca el aumento que se ha tenido en la emisión de bonos verdes y bonos sociales, cuyos recursos son destinados para financiar proyectos que contribuyan a la mejora del medio ambiente o para la atención de problemáticas sociales (Recuadro 6).

Gráfica 142
Monto emitido de bonos verdes y sustentables: por tipo de bono ^{1/}



Cifras a marzo de 2021
Fuente: INDEVAL
1/ Monto colocado a valor nominal.

Gráfica 143
Monto emitido de bonos verdes y sustentables: por tipo de emisor ^{1/}



Cifras a marzo de 2021
Fuente: INDEVAL
1/ Monto colocado a valor nominal.

Comité de Finanzas Sostenibles

El 17 de marzo de 2021 el Comité de Finanzas Sostenibles celebró su segunda sesión con la presencia de todos sus miembros y observadores del sector privado. En dicha sesión se aprobaron los planes de trabajo de sus cuatro grupos de trabajo: 1) Taxonomía sostenible, 2) Aprovechamiento de oportunidades de movilización de capital, 3) Medición de riesgos ASG y 4) Divulgación de información y adopción de estándares ASG (Recuadro 7). Los planes de trabajo aprobados por el Comité fueron elaborados por los diversos grupos de trabajo, en donde participan representantes de miembros y observadores del Comité, así como expertos en las materias de cada grupo.

Recuadro 6: Emisión de bonos temáticos por parte de la banca de desarrollo y las instituciones de fomento

1. Introducción

En los últimos años, algunos bancos de desarrollo e instituciones de fomento han realizado acciones importantes en materia sustentable, entre las que figuran de manera importante la emisión de bonos temáticos para el financiamiento de proyectos sustentables.¹ Así, en este Recuadro se describirán los principales avances en la emisión de bonos temáticos por parte de la banca de desarrollo e instituciones de fomento.

2. Emisión de Bonos Temáticos

La banca de desarrollo y las instituciones de fomento han impulsado la emisión de bonos verdes, sociales y sustentables (Tabla 1).² Nafin fue el primer emisor mexicano de un bono verde, destinando los recursos a financiar principalmente proyectos de generación de energía eólica; realizando una emisión internacional por 500 millones de dólares en 2015. También, fue el primero en emitir un bono social financiando diversos programas que brindan beneficios sociales a grupos específicos; la emisión fue por 4,000 millones de pesos en 2017.

Por su parte, Banobras se ha concentrado en la emisión de bonos sustentables, desde julio de 2017 lleva colocadas 11 emisiones por un monto total de 37,060 millones de pesos, siendo el principal emisor en México de bonos temáticos, tanto en número de emisiones como en monto colocado. Los recursos de las emisiones tienen como destino financiar o refinanciar proyectos en los sectores atendidos por Banobras.

También, destaca el caso de FIRA con cinco emisiones, tres bonos verdes y dos bonos sociales, por un monto total de 14,500 millones de pesos. En el uso de los recursos se incluyen proyectos de agricultura protegida, proyectos forestales, el asesoramiento comercial y de administración para mejorar el desarrollo social y económico de las mujeres rurales, así como créditos para promover la inclusión financiera de las mujeres con el fin de contribuir a la igualdad de género.

¹ Los bonos temáticos, también conocidos como bonos etiquetados, son certificados bursátiles que velan por el financiamiento de proyectos que persiguen impulsar el desarrollo sostenible. La *International Capital Market Association (ICMA)* reconoce y define tres clasificaciones: bonos verdes, bonos sostenibles y bonos sociales.

² Los bonos verdes, son aquellos bonos para el financiamiento o refinanciamiento de manera parcial o total de proyectos relacionados con el cambio climático y la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero. Por su parte, los bonos sociales, son aquellos bonos para el

Tabla 1. Emisiones de bonos temáticos de la banca de desarrollo e instituciones de fomento por tipo de proyecto (Periodo 2015 - marzo 2021)

Institución	Emisiones realizadas	Proyectos asociados	Porcentaje de emisión por tipo de bono
Banobras*	11 emisiones de bonos sustentables por 37,060 MDP	Recuperación de desastres.	18
		Energía renovable: eólica, solar, hidroeléctrica.	44
		Infraestructura de servicios públicos.	21
		Otros	17
		<i>Total</i>	<i>100</i>
Nafin	2 emisiones de bonos verdes por 10,353 MDP 1 emisión de bono social por 4,000 MDP	Energía renovable: eólica, hidroeléctrica.	100
		Microcrédito: MIPYME, mujeres, recuperación desastres	100
FIRA*	3 emisiones de bonos verdes por 8,000 MDP 1 emisión de bono social por 3,000 MDP	Agricultura ambiental sostenible.	55
		Uso eficiente del agua.	33
		Energía renovable y eficiencia energética.	12
		<i>Total</i>	<i>100</i>
		Inclusión financiera y productiva de las mujeres.	100

Fuente: www.fira.gob.mx; www.nafin.com; www.gob.mx/banobras

*/ Para los bonos sustentables 2020 y 2021 de Banobras, así como los bonos verdes 2020 y social 2020 de FIRA, el porcentaje asociado considerado es el de los proyectos identificados como elegibles al momento de la emisión.

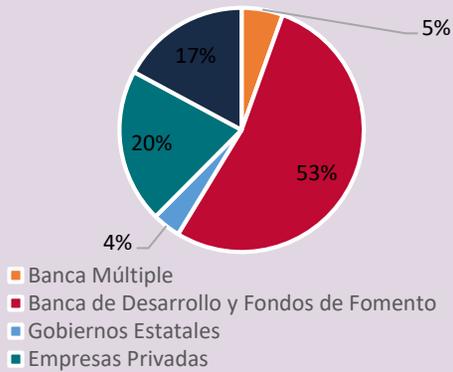
Al 31 de marzo de 2021, la participación de la banca de desarrollo e instituciones financieras de fomento es del 53% del monto total emitido en bonos temáticos en el periodo desde 2015 (Gráfica 1).

3. Consideraciones Finales

La banca de desarrollo y las instituciones de fomento han avanzado la agenda en materia sustentable y se han posicionado como emisores recurrentes de bonos temáticos. En el corto y mediano plazo, algunas de ellas tienen contempladas acciones como el desarrollo de indicadores de impacto en materia sustentable respecto a los financiamientos que son otorgados con los recursos de las emisiones.

financiamiento o refinanciamiento de manera parcial o total de proyectos relacionados con programas de bienestar social enfocados a un segmento vulnerable de la población. Mientras que los bonos sustentables, son una combinación entre los bonos verdes y los bonos sociales, éstos financian proyectos con beneficios sociales y ecológicos que benefician a un segmento particular de la población.

Gráfica1
Bonos Temáticos por Tipo de Emisor
Monto acumulado



Cifras a marzo de 2021.
Fuente: Indeval.

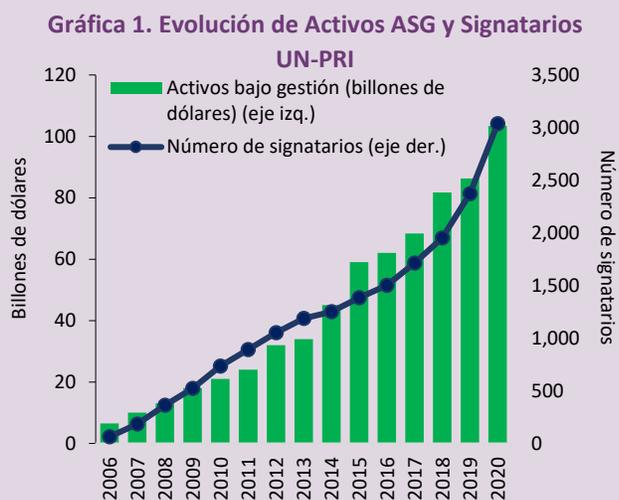
Referencias

Banobras. *Informe Anual de Actividades 2020*.
Banobras. *Informe Anual de Actividades 2019*.
FIRA. *Memorias de Sostenibilidad 2019*.
FIRA. *Informe Anual 2019*.
Nafin. *Informe Anual 2019*.

Recuadro 7: Relevancia, evolución y retos de las calificaciones de criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG)

1. Crecimiento y relevancia del mercado ASG

Los Principios de Inversiones Responsables (UN-PRI), se lanzaron en 2006 y fueron desarrollados por inversionistas institucionales con el respaldo de la Organización de las Naciones Unidas. Sin delinear una ruta específica, los UN-PRI incluyen compromisos por parte de los inversionistas que los suscriben para el desarrollo e incorporación de políticas y prácticas ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en los activos que integran su portafolio de inversión y para promover una adecuada divulgación de información ASG. Al cierre de 2020, el número de adherentes a los UN-PRI, ha superado las 3,000 instituciones, las cuales administran en conjunto 103.4 billones de dólares (Gráfica 1).¹ Esto refleja el creciente interés por parte de inversionistas por incorporar criterios ambientales, sociales y de gobernanza en sus portafolios.



Fuente: Banco de México, con datos de UN-PRI (2020).

Entre las razones que han motivado este crecimiento, los inversionistas señalan:

- ✓ Valores institucionales.
- ✓ Mitigación de riesgos de inversión.
- ✓ Diversificación en oferta de productos por parte de los administradores de activos.
- ✓ Interés o requerimiento desde los consejos de administración.
- ✓ Requerimientos regulatorios.
- ✓ Atracción de nuevo talento.

Los participantes del mercado están siendo cada vez más conscientes de los riesgos y oportunidades asociados a los factores ASG y su impacto en el valor de los activos en el largo plazo. También, en cuanto a la importancia de una revelación de información adecuada por parte de las instituciones financieras y no financieras para identificar sus exposiciones ambientales y climáticas, sociales y en materia de gobernanza.² Para continuar generando confianza en el mercado, responder a la demanda de los inversionistas y movilizar capital hacia actividades, tecnologías y comportamientos más sustentables, es necesario contar con información ASG más completa. También es preciso contar con calificaciones ASG transparentes, comparables y que puedan interpretarse claramente por parte de los inversionistas.

Este tema ha cobrado mayor relevancia en la selección de inversiones y permitirá que los precios de los activos financieros reflejen de mejor manera las condiciones de oferta, de demanda y los riesgos y oportunidades en materia ASG. El crecimiento sostenido de este tipo de inversiones y el posible desplazamiento de otros activos lo convierte en un elemento relevante para la estabilidad financiera.

2. Evolución en datos y calificaciones ASG

El interés de los inversionistas en el mercado ASG ha venido acompañado de una creciente disponibilidad de datos en materia ASG.

Ello es muestra de un incremento en la publicación de información por parte de las empresas.

Sin embargo, no toda la información disponible es relevante para evaluar las oportunidades, riesgos y estrategia de las empresas para cada uno de los pilares ASG, y su impacto desde el punto de vista financiero.

Así, para permitir una mejor comprensión y desarrollo del mercado ASG, se han planteado criterios generales sobre los temas que se consideran dentro de cada uno de los factores (Figura 1).

Sin embargo, estos criterios han mostrado ser insuficientes para delinear con claridad la información específica que se requiere que revelen las distintas empresas e instituciones para las evaluaciones ASG.

¹ UN-PRI (2020).

² NGFS (2021).

Figura 1. Criterios Generales para Pilares A, S y G

Ambiente 		
Recursos naturales	Eficiencia energética	Iniciativa
Emisiones de carbono	Contaminantes	Desperdicios
Social 		
Políticas de salud y seguridad para empleados	Capacitación a empleados	Privacidad / seguridad de la información
Derechos humanos	Políticas de diversidad / equidad de oportunidades	Programas comunitarios
Gobernanza 		
Independencia del Consejo	Derechos de los inversionistas	Ética en el negocio
Diversidad en el Consejo	Políticas salariales para la administración	Políticas de transparencia

Diversas iniciativas³ han buscado promover la adopción de un lenguaje común para que la publicación de la información material⁴ de sustentabilidad por parte de las empresas sea útil para diversos participantes (inversionistas, sociedad civil, supervisores, calificadoras, etc.) y se lleve a cabo de manera consistente, aumentando la credibilidad, transparencia y comparabilidad a través de distintos sectores. Sin embargo, la adopción de estos elementos no está generalizada.

Para recibir una evaluación ASG adecuada, las empresas interesadas publican la información que ellas mismas consideran relevante, pero no existen lineamientos claros ni homogéneos sobre los elementos que los proveedores de calificaciones ASG utilizan para realizar la evaluación, lo que puede implicar un uso ineficiente de recursos. Adicionalmente, la evidencia internacional reciente muestra que la cobertura en calificaciones ASG es significativamente mayor para las empresas con niveles de capitalización más altos,⁵ al tiempo que estas empresas enfrentan menores costos relativos, en la

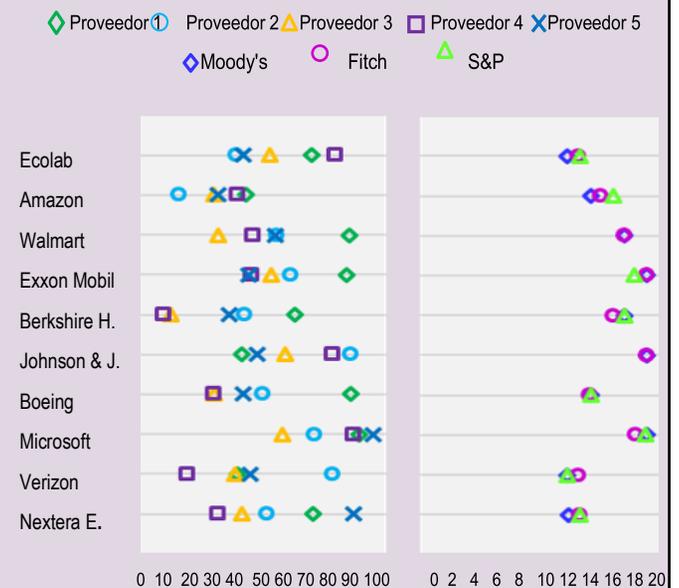
revelación de información ASG, lo que podría contribuir a que obtengan mejores calificaciones.

Así, es importante enfocar los esfuerzos en lograr que la información publicada sea, útil para los inversionistas, generando una influencia favorable en el desempeño de las inversiones en el mediano y largo plazos.⁶

Por otra parte, existen otros factores que pueden tener un efecto sobre el resultado de las evaluaciones ASG. Entre estos, destacan las diferencias metodológicas por parte de las compañías proveedoras de calificaciones ASG para evaluar cada uno de los criterios.⁷

Evidencia publicada por la OCDE indica que diferencias en los datos, en la construcción de indicadores y en la forma en que estos se incorporan a las distintas metodologías de evaluación por parte de las empresas proveedoras de calificaciones ASG pueden generar que una misma compañía reciba distintas calificaciones ASG dependiendo del proveedor (Figura 2).⁸

Figura 2. Calificaciones ASG y Calificación Crediticia, 2019



Muestra de compañías públicas seleccionadas por su capitalización en el mercado para representar diferentes industrias en Estados Unidos (Materiales básicos, Consumo cíclico y No cíclico, Energético, Financiero, Salud, Industrial, Tecnológico, Telecom y Servicios). La calificación crediticia está transformada utilizando una escala de 0 a 20, donde 0 representa la menor calificación (C/D) y 20 la mayor calificación (Aaa/AAA).

Fuente: oecd (2020), "ESG Investing: Practices, Progress and Challenges".

³ Entre otras, Global Reporting Initiative (GRI); Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD); Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD); Sustainability Accounting Standards Board (SASB); Climate Disclosure Standards Board (CDSB).

⁴ Se considera información ASG material aquellos factores de gobernanza, sustentabilidad o sociales que pueden tener un impacto significativo, ya sea positivo o negativo, en el desempeño financiero de una empresa.

⁵ OECD (2020).

⁶ NGFS (2021).

⁷ Ratsimiveh, K. & al. (2020).

⁸ OECD (2020).

En este contexto, la elección del proveedor de datos y calificaciones ASG es un tema relevante para los inversionistas que busquen constituir un portafolio con estas características, puesto que dicha información contribuye a determinar la selección de activos y su participación en los portafolios.

3. Consideraciones finales

La difusión de datos y la diversidad en calificaciones ASG genera una serie de retos y oportunidades para los inversionistas. En materia de datos, destaca el de la publicación de información, particularmente para los pilares ambiental y social, que sea consistente con las diversas iniciativas aisladas que han surgido. Esto contribuiría a una mayor alineación en los datos ASG que, al mismo tiempo, asegure la relevancia y materialidad financiera de la información, así como la consistencia de los esquemas de reporte para la revelación de información ASG en diferentes industrias y jurisdicciones. La estandarización de la información material, similar a lo que ha ocurrido en el pasado en el caso de la información financiera, debería ser el primer paso para ampliar la cobertura y significancia de las calificaciones ASG.

En cuanto a las calificaciones ASG, existe el reto de aumentar la transparencia y claridad en las metodologías. Particularmente en términos de los criterios usados por los diferentes proveedores para evaluar la materialidad de los factores ASG, y los criterios que sustentan las ponderaciones relativas que asignan en sus metodologías a cada uno de los indicadores al interior de los pilares ambiental, social y de gobernanza.⁹

Adicionalmente, es relevante que la varianza de las calificaciones ASG sea menor entre diferentes proveedores y a lo largo del tiempo. En su caso, es fundamental explicar los factores detrás de las divergencias, en términos claros y precisos para los inversionistas.¹⁰

Para los administradores de activos y fondos de inversión, un reto en la materia es avanzar hacia una

mayor transparencia en las estrategias de los fondos de inversión ASG y las prácticas de revelación de información hacia los inversionistas.

Ante los retos que actualmente se enfrentan en materia de datos, divulgación y calificaciones de criterios ASG, se están realizando esfuerzos importantes en la materia, a nivel internacional. En particular el Consejo de Estabilidad Financiera (*FSB*), el Comité de Basilea (*BCBS*), el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y la OCDE han impulsado esfuerzos de cooperación internacional, así como ambiciosas agendas internas. Destacan los grupos de trabajo que se han creado en el *FSB* y el *BCBS*, para analizar y discutir estos temas, así como la publicación de reportes, guías, tableros de datos y análisis realizado por estos organismos internacionales. Todo lo anterior contribuirá a fortalecer la confianza de los inversionistas en el mercado ASG e impulsar los flujos hacia activos con características de sustentabilidad en los ámbitos climático y ambiental, social y con mejores prácticas de gobernanza.

Referencias

- Boffo, R., C. Marshall & R. Patalano (2020), "ESG Investing: Environmental Pillar Scoring and Reporting", OECD Paris.
- Cambridge Institute for Sustainability Leadership (2021), Handbook for Nature-related Financial Risks: Key concepts and a framework for identification, marzo 2021.
- GRI (2019), Reporting Principles and Standard Disclosures: Sustainability Reporting Guidelines.
- MSCI (2020), MSCI ESG Ratings Methodology, MSCI ESG Research, diciembre 2020.
- NGFS (2021), Sustainable Finance Market Dynamics: an overview.
- OECD (2020), ESG Investing: Practices, Progress and Challenges.
- Refinitiv (2021), Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv, febrero 2021.
- UN-PRI (2020), Investing with SDG Outcomes: a five-part framework.
- Ratsimivoh, K. & al. (2020). ESG scores and beyond – Factor control: Isolating specific biases in ESG ratings. FTSE Russell.
- TCFD (2020), Task Force on Climate-related Financial Disclosures 2020 Status Report, octubre 2020.

⁹ Boffo, R., C. Marshall and R. Patalano (2020).

¹⁰ NGFS (2021).

VI. Pruebas de estrés y planes de contingencia

VI.1. Pruebas de estrés de crédito

Las pruebas de estrés de crédito que realiza el Banco de México, como parte de su labor de promover el sano desarrollo del sistema financiero, son un ejercicio de simulación que permite evaluar la resiliencia y capacidad de absorción de pérdidas de las instituciones bancarias mexicanas ante escenarios adversos extremos, pero plausibles. La finalidad de las pruebas de estrés es analizar si, ante la materialización de escenarios económicos extremos, la banca comercial podría continuar cumpliendo su labor de intermediación financiera, manteniendo niveles de capital por encima de los requeridos por la regulación.

Para la realización de los ejercicios de estrés que se presentan en este *Reporte* se evaluó el impacto que tendría sobre el capital agregado la materialización de tres conjuntos de escenarios macroeconómicos, consistentes con los riesgos macrofinancieros presentados en este mismo documento. Asimismo, y de forma análoga al análisis presentado en las ediciones pasadas de este *Reporte*, se consideraron también tres conjuntos de escenarios históricos que permiten evaluar la resiliencia de las instituciones bancarias ante escenarios cualitativamente similares a episodios de crisis que ha enfrentado la economía nacional en el pasado. Cabe advertir que, si bien los escenarios de estrés se construyen a partir de los riesgos macrofinancieros presentados en este documento, estos no prejuzgan la probabilidad de su ocurrencia. En este sentido el ejercicio de pruebas de estrés debe de juzgarse teniendo en cuenta que se trata de una simulación contrafactual y de equilibrio parcial en la cual se busca identificar y analizar las vulnerabilidades del sistema bancario en su conjunto.¹²⁹

Al igual que en las ediciones previas de este *Reporte*. Se consideraron conjuntos de escenarios de dos mil trayectorias que tienen como punto inicial marzo de 2021 y un horizonte de duración de 36 meses (hasta

marzo de 2024). Esto con el propósito de evaluar y capturar pequeñas variaciones en las variables macroeconómicas que lleven a resultados distintos en los balances de los intermediarios bancarios.

Escenario A

El primer conjunto de trayectorias, corresponde con un entorno de desaceleración económica y de recomposiciones de flujos hacia activos de menor riesgo en un contexto en el que la recuperación económica de Estados Unidos se traduce en mayores presiones inflacionarias y alzas en las tasas de interés de largo plazo. Ello podría, en última instancia, traer consigo una reducción en el ritmo de la recuperación económica, así como respuestas de las autoridades monetarias de ese país. En este entorno, además de la desaceleración de la economía nacional como consecuencia de choques en la demanda agregada, se esperarían presiones adicionales en los niveles del tipo de cambio, incrementos en las primas de riesgo y de las tasas de interés de corto y largo plazo y un ambiente de elevada volatilidad en los mercados financieros. En estas trayectorias, el crecimiento y calidad de la cartera crediticia podrían verse afectadas e impactar los ingresos y el capital de la banca múltiple.

Escenario B

El segundo conjunto de trayectorias consideradas es consistente con una situación en la que la actividad económica nacional recibe choques adicionales en la demanda agregada provenientes de un debilitamiento del sector interno que agravan la desaceleración en la actividad económica y afectan la velocidad de recuperación. En el corto plazo, la economía presenta bajos niveles de inversión y consumo que afectan el crecimiento del producto y del empleo. Por su parte, las tasas de interés se mantienen estables en el corto plazo, mientras que la inflación converge a su objetivo en el mediano plazo. En el entorno internacional, la economía global continúa recuperándose, lo que podría beneficiar al sector exportador nacional. La desaceleración

¹²⁹Aunque este ejercicio tiene como principal objetivo la identificación de vulnerabilidades y de fuentes de riesgo sistémico, los resultados del

mismo se comparten con la CNBV, para su comparación con los ejercicios de supervisión.

económica en conjunto con un entorno de tasas bajas, son factores mediante los cuales el balance de los intermediarios bancarios podría verse afectado.

Escenario C

Finalmente, el tercer conjunto de trayectorias, refleja una situación de elevada volatilidad en los mercados financieros resultado de una mayor incertidumbre en el entorno internacional, así como de una recomposición de portafolios hacia activos con un menor riesgo y una reversión en los flujos de capital hacia países con posiciones fiscales más fuertes. Esta situación sería congruente con un entorno de ajustes en la calificación crediticia de la deuda soberana mexicana. Asimismo, en el corto plazo se considera una contracción de la demanda agregada que afectaría significativamente la recuperación económica y los niveles de la tasa de desempleo. El entorno de elevada volatilidad traería consigo una depreciación del tipo de cambio y mayores primas de riesgo y, por ende, presiones al alza en las tasas de interés. Lo anterior podría ocasionar choques adicionales en los niveles de inversión y del producto de mayor persistencia y magnitud. El clima de incertidumbre y de alta volatilidad, las mayores primas de riesgo y la desaceleración económica podrían afectar el crecimiento del crédito, incrementar la morosidad de la cartera y afectar los mecanismos de generación de ingresos de la banca.

Los escenarios considerados fueron planteados para evaluar, principalmente, la resiliencia del sistema en un entorno de lenta recuperación económica y de mayor volatilidad en los mercados financieros. En este sentido, el énfasis se encuentra en la velocidad de recuperación del producto, medido por el IGAE. Es decir, en las trayectorias de los escenarios, el producto regresaría a sus niveles previos a marzo de 2020 en más tiempo. Con estos parámetros como referencia, los choques iniciales al producto, llevarían el nivel del IGAE a situarse cerca del mínimo de los

pronósticos de los analistas al mes de abril¹³⁰ y a una recuperación más lenta posteriormente.

Escenarios históricos

Para analizar la resiliencia que tendría el sistema bancario en caso de que llegaran a materializarse choques cualitativamente similares a los que la economía mexicana ha recibido en momentos de crisis, se replicó la trayectoria de las variables macroeconómicas y choques observados durante la crisis de 1995 (H1), la crisis financiera global de 2008 (H2) y el episodio de volatilidad financiera global de mayo de 2013, conocido en los medios como *taper tantrum* (H3), en torno a la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal en Estados Unidos. El supuesto detrás de estos tres escenarios históricos es que, al momento de iniciarse el ejercicio se observarían choques con la misma magnitud a los ocurridos durante los periodos históricos considerados.

Consideraciones metodológicas

Los conjuntos de escenarios considerados en este ejercicio, fueron generados siguiendo la metodología descrita en ediciones previas del *Reporte*.¹³¹ Los escenarios son generados haciendo uso de un modelo econométrico de vectores autorregresivos (VAR) a partir de una trayectoria central que refleja la evolución de las variables macroeconómicas y financieras, a lo largo del horizonte temporal de 36 meses. Esta metodología permite generar choques aleatorios simultáneos y de distintas magnitudes que afectan a la trayectoria central de las variables macroeconómicas y financieras respetando la dinámica de las variables y la consistencia interna de covarianzas estimadas. Cabe advertir que, a pesar de las bondades de este enfoque, el modelo podría subestimar la ocurrencia de eventos extremos que fueran resultado de la interacción simultánea de choques provenientes de distintos escenarios o de la

¹³⁰ Según la Encuesta de las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, <https://www.banxico.org.mx/SielInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=24&accion=consultarCuadroAnalitico&idCuadro=CA235&locale=es>

¹³¹ Véase Figura 3 Esquema de la metodología de pruebas de estrés, publicada en el *Reporte de Estabilidad Financiera de diciembre de 2019*.

retroalimentación del sector financiero al sector real, así como de efectos no lineales.

Una vez generados los escenarios, se valoraron las potenciales pérdidas de mercado que las instituciones bancarias podrían sufrir ante un escenario de estrés. Ello, considerando los efectos de contagio financiero que podrían propagar e incrementar la magnitud del choque a través de la red interbancaria.

Para transmitir el efecto que un choque macroeconómico tendría sobre las probabilidades de incumplimiento se estiman los cambios que sufrirían las probabilidades de incumplimiento de la cartera crediticia mediante un modelo econométrico. De igual forma, se estima el efecto que las principales variables macroeconómicas tendrían sobre la dinámica del portafolio de crédito y sobre la constitución de reservas de cada institución. Conviene destacar que el ejercicio de simulación no considera posibles afectaciones a la calidad de la cartera de crédito que no estén adecuadamente incorporadas en la relación histórica entre las variables macrofinancieras modeladas y la morosidad correspondiente.

Para modelar la cartera de crédito de las empresas privadas no financieras, se consideraron efectos diferenciados por el nivel de riesgo de cada sector económico con base en el crecimiento económico de cada sector y en la evolución reciente de sus niveles de morosidad. Es decir, las empresas que pertenecen a sectores que, según los indicadores de actividad económica sectorial, muestran mejores niveles de recuperación, y además niveles de morosidad bajos, se consideraron de riesgo bajo. Aquellas empresas en sectores que han sufrido las mayores caídas, y que también muestran niveles relativamente altos de morosidad, se consideran de riesgo alto, y el resto, de riesgo moderado. A partir de esta diferenciación sectorial se realizaron las pruebas. Esta partición de la cartera permite, por una parte, considerar la heterogeneidad en la recuperación postpandemia, y por otro, evaluar el impacto que sufriría el capital de los bancos que tienen una exposición significativa a los sectores de mayor riesgo. Asimismo, para tomar en cuenta el efecto que tendría el incumplimiento de los acreditados calificados más grandes del sistema sobre los niveles de capital, se midió el riesgo de

concentración en el portafolio haciendo uso de un proceso de simulación que permite modelar eventos de alta severidad y baja probabilidad.

Para calcular el impacto sobre el resultado de la operación, en primer lugar se estima el margen financiero a partir de la sensibilidad de las tasas de interés activas y pasivas de cada institución respecto a cambios en la tasa de interés de corto plazo. En segundo lugar, para modelar los ingresos no financieros y los gastos administrativos, se asume que son proporcionales a la cartera de crédito de cada institución. Finalmente, teniendo en cuenta el resultado de la operación, las pérdidas de mercado y de contagio y las pérdidas de crédito se evalúa la capacidad de absorción de choques y la evolución del capital neto de los bancos en cada conjunto de escenarios.

Es importante mencionar algunas precisiones y supuestos adicionales de la simulación. En primer lugar, no se consideran las respuestas o cambios de comportamiento que los bancos o reguladores podrían tener ante la ocurrencia de los eventos de estrés simulados. Esto se traduce en que los bancos no hacen ajustes en sus posiciones de derivados, reportos ni a sus carteras a lo largo del horizonte de estrés, ni realizan aportaciones de capital o cambios en su estrategia de negocios. Por su parte, los reguladores, no toman ninguna medida correctiva ni otorgan facilidades que permitirían mitigar los choques.

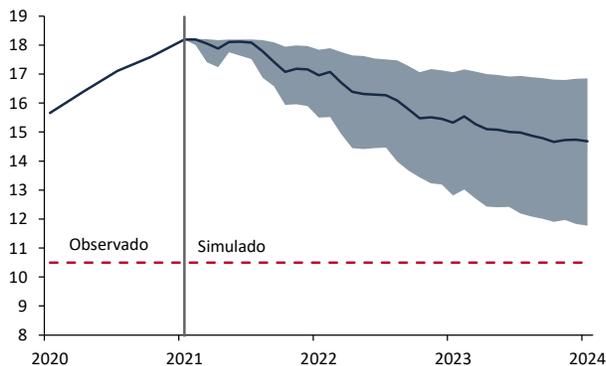
Finalmente, es importante señalar que, ante la relevancia que los riesgos climáticos tienen para el sistema financiero, y en línea con los avances en la agenda internacional respecto a este tema, se ha estado trabajando en el diseño y elaboración de modelos que permitan incorporar los riesgos climáticos en los análisis de estrés de forma que se pueda evaluar la resiliencia del sistema bancario ante choques de este tipo. Los resultados de este análisis serán presentados en futuras ediciones del *Reporte*.

Principales resultados

Los resultados del ejercicio de estrés de la presente edición muestran que el índice de capitalización de las instituciones bancarias en México, el cual es un elemento de gran importancia para hacer frente a

situaciones adversas,¹³² en los seis escenarios simulados, le permitiría al sistema a nivel agregado concluir las pruebas de estrés con niveles superiores al mínimo regulatorio más suplementos de capital (Gráfica 144). Cabe hacer mención que en los escenarios A, B y C, el capital neto muestra afectaciones en el corto plazo. Por su parte, los activos ponderados por riesgo terminan en niveles superiores a los observados en marzo de 2021. Respecto a los escenarios históricos, las mayores afectaciones en el capital y en los activos se observan en el escenario H1 (Gráfica 145 y Gráfica 146).

Gráfica 144
Índice de capitalización del sistema
a) Escenarios A^{1/}
Por ciento

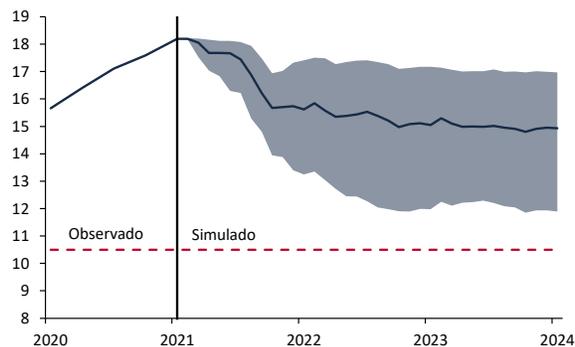


Cifras a marzo de 2021 y simulaciones a 3 años a partir de entonces

Fuente: Banco de México

1/ La línea horizontal corresponde al ICAP mínimo más suplementos de capital.

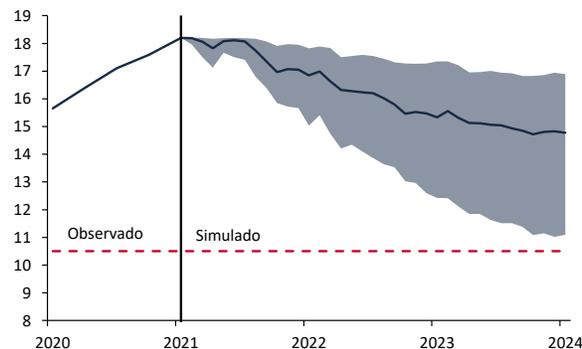
b) Escenarios B^{1/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2021 y simulaciones a 3 años a partir de entonces Fuente: Banco de México

1/ La línea horizontal corresponde al ICAP mínimo más suplementos de capital.

c) Escenarios C^{1/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2021 y simulaciones a 3 años a partir de entonces

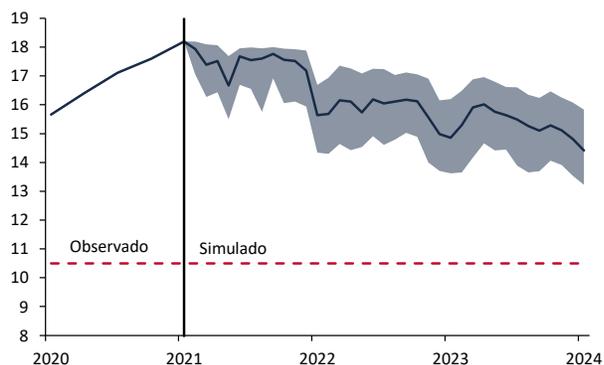
Fuente: Banco de México

1/ La línea horizontal corresponde al ICAP mínimo más suplementos de capital.

¹³² A partir de los choques iniciales previamente descritos, las variables modeladas en los escenarios se derivan de un conjunto de choques simultáneos en todas las variables. Específicamente, en el escenario A los choques fluctúan para todas las variables entre -1.4 y 3.84 desviaciones estándar. En el escenario B los choques fluctúan entre -1.33 y 2.19 desviaciones estándar respecto a sus valores históricos. Destacan un

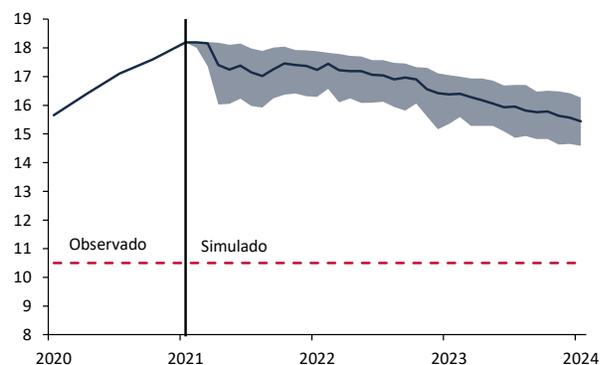
choque de 2.19 desviaciones estándar en el desempleo, un choque de 2.18 desviaciones estándar en el tipo de cambio y un choque de -1.33 en el crecimiento anual del IGAE. Finalmente, en el escenario C los choques toman valores de entre -1.32 y 3.56 desviaciones estándar para todas las variables, destacando un choque de 2.37 desviaciones estándar en el desempleo, un choque de 3.56 desviaciones estándar en el tipo de cambio y un choque de -1.31 en el crecimiento anual del IGAE.

d) H1^{1/}
Por ciento



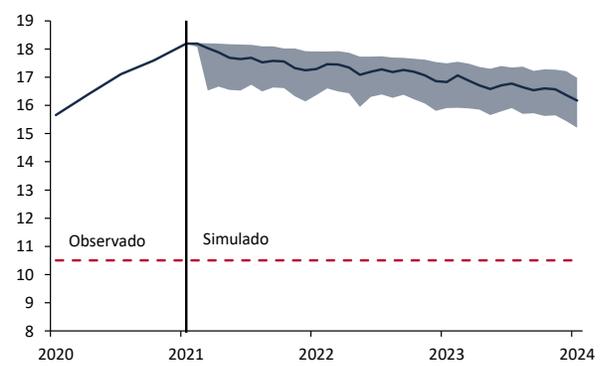
Cifras a marzo de 2021 y simulaciones a 3 años a partir de entonces
Fuente: Banco de México
1/ La línea horizontal corresponde al ICAP mínimo más suplementos de capital.

e) H2^{1/}
Por ciento



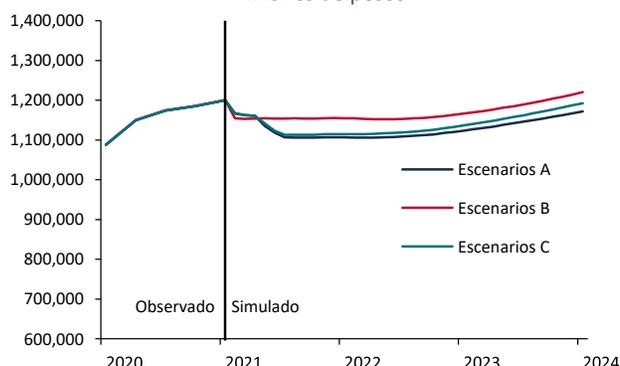
Cifras a marzo de 2021 y simulaciones a 3 años a partir de entonces
Fuente: Banco de México
1/ La línea horizontal corresponde al ICAP mínimo más suplementos de capital.

f) H3^{1/}
Por ciento



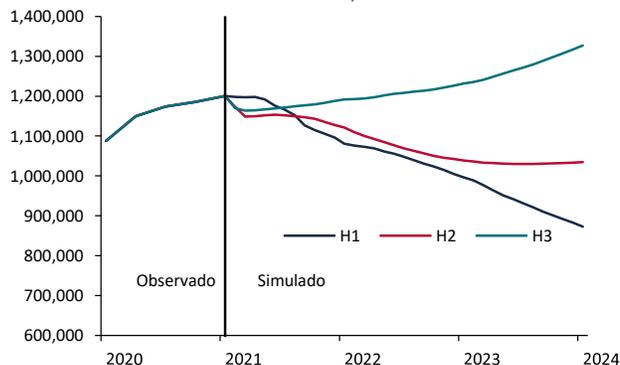
Cifras a marzo de 2021 y simulaciones a 3 años a partir de entonces
Fuente: Banco de México
1/ La línea horizontal corresponde al ICAP mínimo más suplementos de capital.

Gráfica 145
Evolución del capital neto promedio del sistema
a) Escenarios A, B y C
Millones de pesos



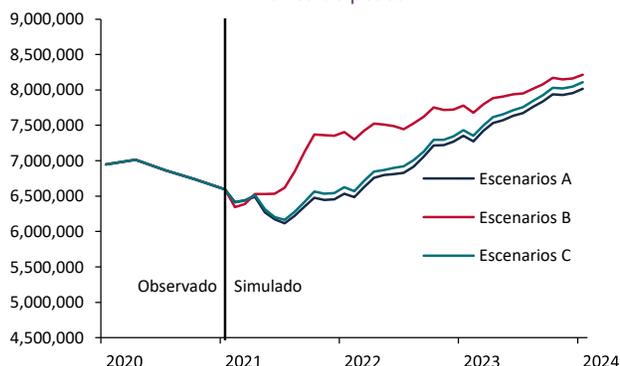
Cifras a marzo de 2021 y simulaciones a 3 años a partir de entonces
Fuente: Banco de México

b) Escenarios Históricos
Millones de pesos



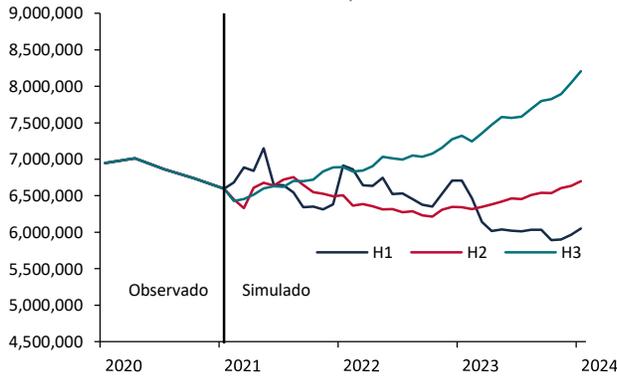
Cifras a marzo de 2021 y simulaciones a 3 años a partir de entonces
Fuente: Banco de México

Gráfica 146
Evolución de los activos ponderados por riesgo promedio del sistema
a) Escenarios A, B y C
Millones de pesos



Cifras a marzo de 2021 y simulaciones a 3 años a partir de entonces
Fuente: Banco de México

b) Escenarios históricos
Millones de pesos



Cifras a marzo de 2021 y simulaciones a 3 años a partir de entonces
Fuente: Banco de México

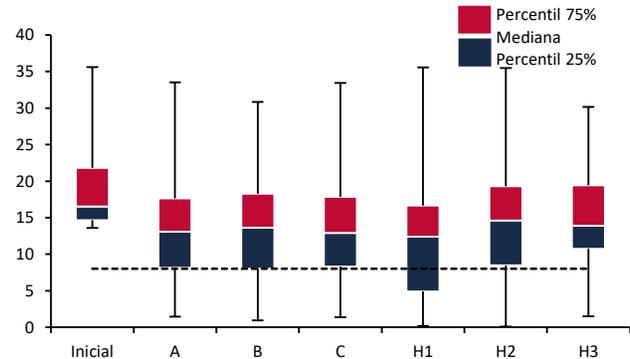
Sin embargo, es importante resaltar que, en algunos de los escenarios simulados, existen ciertas instituciones bancarias que recibirían impactos que podrían impedirles mantener niveles de capitalización por encima de los mínimos regulatorios debido a que tanto su capital como sus activos se verían fuertemente erosionados (Gráfica 147). En el conjunto de escenarios A y en el C, las instituciones que terminarían el ejercicio con un índice de capitalización inferior al 8% representan un 4.69% de los activos del sistema en ambos casos, mientras que en el escenario B el porcentaje es de 4.23%.

La disminución en el índice de capitalización se explica a partir de los choques en las variables macrofinancieras que tienen un efecto adverso en el capital de los bancos a través de un incremento en las probabilidades de incumplimiento (Gráfica 148).

El impacto de la materialización del riesgo de incumplimiento por parte de los acreditados calificados más grandes de la cartera de crédito de empresas muestra que el riesgo de concentración en la cartera ocasionaría pérdidas adicionales en los seis conjuntos de escenarios evaluados. En promedio, al incorporar el efecto de la concentración, el ICAP en los escenarios A, B y C sería 3.24 puntos menor, y en el caso de los escenarios históricos, en promedio sería 4.12 puntos menor que en las simulaciones que no toman en cuenta este efecto (Gráfica 149).

Gráfica 147

Distribución del ICAP promedio a nivel banco al final de la prueba^{1/}
Por ciento



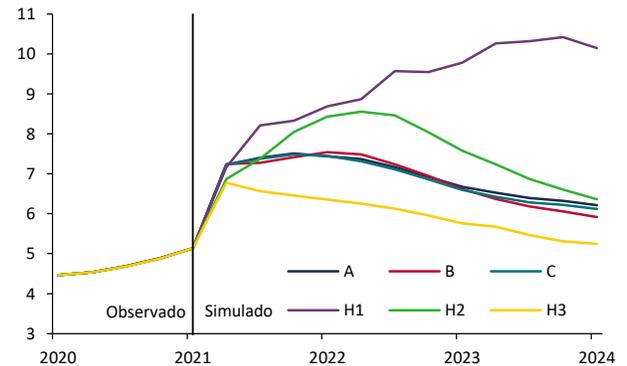
Cifras a marzo de 2021 y simulaciones a 3 años a partir de entonces
Fuente: Banco de México

1/ La línea horizontal punteada corresponde al ICAP mínimo sin considerar suplementos de capital. En el diagrama de caja y brazos, los brazos representan el 10 y 90% de la distribución.

Gráfica 148

Probabilidades promedio de incumplimiento de la cartera de crédito del sistema

Ponderadas por la cartera vigente de cada banco, por ciento

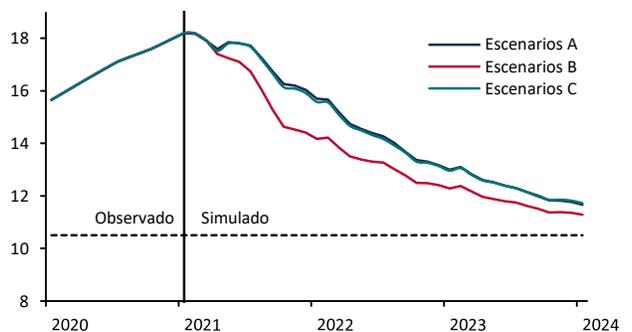


Cifras a marzo de 2021 y simulaciones a 3 años a partir de entonces
Fuente: Banco de México

Gráfica 149

ICAP promedio del sistema considerando un impacto por concentración correspondiente al 99% de las pérdidas^{1/}
a) Escenarios A, B y C

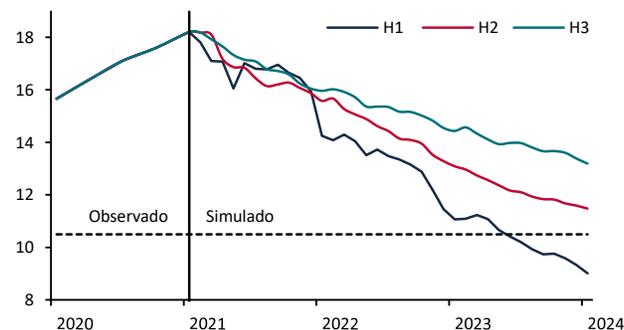
Por ciento



Cifras a marzo de 2021 y simulaciones a 3 años a partir de entonces
Fuente: Banco de México

1/ La línea horizontal corresponde al ICAP mínimo más suplementos de capital.

b) Escenarios históricos
Por ciento

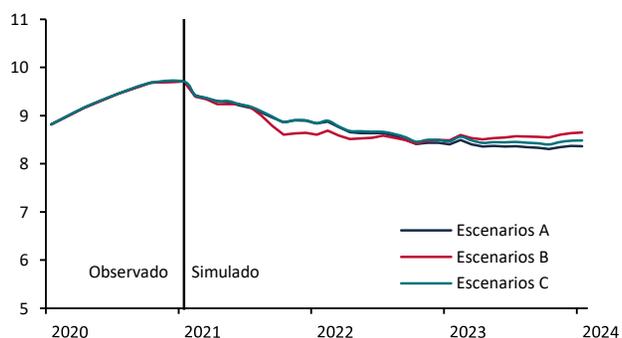


Cifras a marzo de 2021 y simulaciones a 3 años a partir de entonces
Fuente: Banco de México

1/ La línea horizontal corresponde al ICAP mínimo más suplementos de capital.

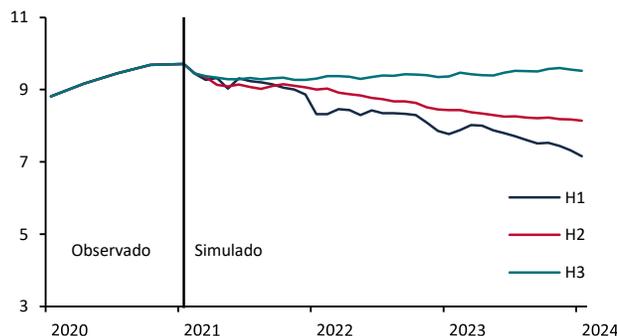
Respecto a la razón de apalancamiento de las instituciones bancarias, el ejercicio también considera el impacto de los escenarios de estrés en los niveles de esta razón. En todos los escenarios el sistema se ubicó en promedio por encima del mínimo regulatorio de 3% (Gráfica 150) sin embargo, algunas instituciones terminarían el ejercicio por debajo del nivel mínimo regulatorio. Del mismo modo, aquellas instituciones con niveles por encima del mínimo regulatorio del ICAP tienden a presentar una razón de apalancamiento por encima del 3% (Gráfica 151).

Gráfica 150
Promedio de la razón de apalancamiento del sistema
a) Escenarios A, B y C
Por ciento



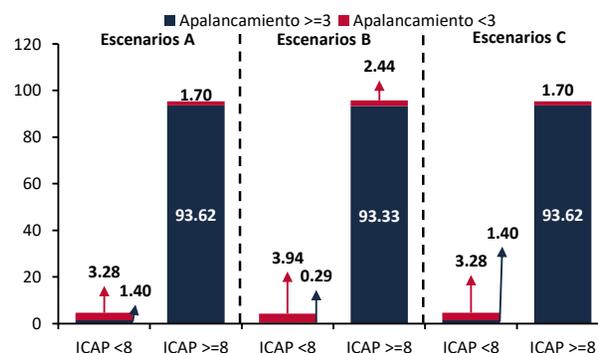
Cifras a marzo de 2021 y simulaciones a 3 años a partir de entonces
Fuente: Banco de México

b) Escenarios históricos
Por ciento



Cifras a marzo de 2021 y simulaciones a 3 años a partir de entonces
Fuente: Banco de México

Gráfica 151
Promedio del ICAP y la razón de apalancamiento en los escenarios de estrés
Por ciento de los activos del sistema



Cifras a marzo de 2021 y simulaciones a 3 años a partir de entonces
Fuente: Banco de México

En resumen, el sistema bancario mexicano cuenta con niveles de capital suficientes para enfrentar los escenarios de estrés simulados. Sin embargo, algunas instituciones se ubicarían con niveles de capitalización por debajo de los mínimos regulatorios. Estas instituciones representan un porcentaje bajo del total de activos del sistema. Respecto a los niveles de la razón de apalancamiento del sistema, esta se mantendría por encima de 3%. Los ejercicios simulados muestran también que el incumplimiento de los acreditados más grandes del sistema podría generar presiones adicionales sobre el capital de los bancos. Finalmente, cabe resaltar que los resultados obtenidos no toman en cuenta las posibles acciones de mitigación que podrían adoptar las instituciones consideradas en la prueba por lo que estos ejercicios deben considerarse como simulaciones a nivel sistema y no necesariamente para las instituciones en lo individual.

VI.2. Pruebas de estrés de liquidez

En cuanto a la situación de liquidez de la banca, en primer lugar se realiza una evaluación sobre la capacidad de las instituciones para hacer frente a un escenario de estrés más severo que el planteado para el indicador del CCL descrito en la sección V.3.1. Ello, con el fin de determinar el número de días que un banco podría hacer frente a sus obligaciones mayoristas haciendo uso solamente de los activos líquidos disponibles.

De esta manera, se puede comparar bajo una misma métrica a las instituciones e identificar a aquellas que no cuentan con suficientes recursos líquidos para hacer frente a sus obligaciones por un periodo de cuando menos 20 días sin considerar sus flujos de entradas.

Al cierre de abril de 2021, se encuentra que 8% de los bancos (2.49% de los activos totales del sistema) presenta un rango de cobertura de obligaciones menor a los 20 días, y 14% (2.9% de los activos totales del sistema) una cobertura menor a 30 días. El 71.4% de los bancos con un horizonte de cobertura de liquidez menor a 30 días (2.85% de los activos totales del sistema bancario) tiene como fuente principal de financiamiento el financiamiento mayorista no financiero (Gráfica 152).

Gráfica 152
Porcentaje de bancos que podrían cumplir con sus obligaciones en un escenario de estrés extremo para distintos horizontes temporales ^{1/}



Cifras al cierre de abril de 2021

Fuente: Banco de México

1/ Para cada mes se agregan los bancos por rango de plazo, de acuerdo al promedio mensual para cada banco, calculado con base en observaciones diarias del número de días que podrían cumplir con sus obligaciones ante un escenario de estrés severo.

Adicionalmente, se realizaron pruebas de estrés de liquidez para las instituciones. Dicho ejercicio tiene el objetivo de evaluar si la banca cuenta con suficientes activos líquidos (disponibilidades y títulos de deuda de alta calidad) para enfrentar sus salidas netas de entradas, en periodos de estrés de 30 días de acuerdo con escenarios históricos, y se evalúan las potenciales salidas e impactos en activos líquidos de los bancos. Para su realización, se utilizan estimaciones de factores de salida con base en la información histórica de los depósitos de cada institución. Asimismo, se incorpora el impacto en el valor de los activos líquidos para reflejar los tres escenarios históricos de interés para el Banco de México, descritos en la sección VI.1.¹³³

Principales resultados

El principal impacto al coeficiente del CCL de las instituciones bancarias se explica por los factores de salida estresados, siendo marginal el impacto en el valor de los activos líquidos. En particular, los factores de salida utilizados para los depósitos minoristas en los ejercicios de estrés, los cuales reflejan la magnitud de las salidas observadas en el extremo de la distribución de cambios porcentuales para dichos

¹³³ Para mayor detalle sobre esta metodología, véase el Reporte del Sistema Financiero diciembre 2020.

depósitos, suelen ser mayores que los coeficientes de salida utilizados para el cálculo del CCL (5%-10%).

Es importante destacar que, derivado de la coyuntura ocasionada por la pandemia de COVID-19, la severidad de las pruebas de estrés ha aumentado. Lo anterior, porque desde marzo de 2020 a la fecha, algunas instituciones han experimentado salidas de depósitos históricamente relevantes, lo cual se refleja en los factores de salida utilizados para el cálculo del CCL estresado de cada institución.

Por otro lado, la incorporación de los choques a los activos líquidos resulta en impactos menores al coeficiente del CCL de los bancos. Esto, considerando la severidad de los escenarios de estrés implementados.

A pesar del aumento en las salidas y de los diversos choques aplicados a los activos líquidos, los resultados sugieren que la mayoría de las instituciones, las cuales representan 95.8% de los activos totales del sistema, cuentan con recursos líquidos suficientes para hacer frente a periodos de estrés por al menos 30 días (Cuadro 8).

Cuadro 8
Grupos de bancos por CCL estresado^{1/}

Grupo	Criterio	Porcentaje activos banca múltiple
1	CCL ≤ 65	3.2%
2	65 < CCL ≤ 100	1.0%
3	CCL > 100	95.8%

Fuente: Banco de México

1/ Cifras al cierre de abril de 2021. Los datos de activos totales para las instituciones de banca múltiple corresponden a los publicados por la CNBV al cierre de abril de 2021.

VI.3. Planes de contingencia

Entre los instrumentos de planeación y administración de riesgos, las instituciones de banca múltiple tienen la obligación de elaborar planes de contingencia que identifican las distintas acciones que podrían llevar a cabo para restablecer su

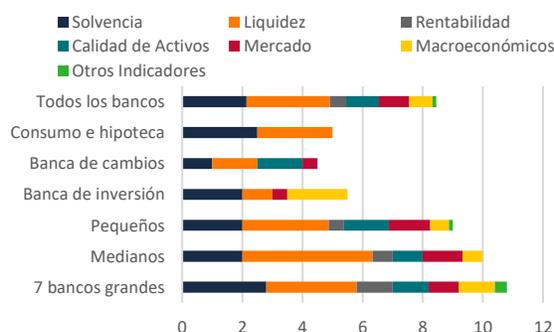
situación financiera ante escenarios adversos que pudieran afectar su liquidez o solvencia.

Las instituciones del sistema bancario han continuado mejorando la elaboración y contenido de los planes de contingencia. Durante el ciclo de revisión en curso, que comprende 2020 y 2021, se observa una mejoría en el cumplimiento de los requisitos más relevantes conforme al Anexo 69 de la CUB.¹³⁴

Para que los planes de contingencia cumplan su propósito, es importante que se activen de manera oportuna. En este contexto, la regulación requiere¹³⁵ que en los planes se establezca un conjunto apropiado de indicadores cuantitativos y cualitativos para dar seguimiento a la situación financiera de la institución. También se requiere de una adecuada calibración de los umbrales de esos indicadores, a partir de los cuales se activará el plan.

El conjunto de métricas al que cada institución da seguimiento está determinado, entre otros factores, por el tamaño y complejidad de la institución, su capacidad de monitoreo y las líneas de negocio en las que opera (Gráfica 153). Es importante que todas las instituciones cuenten con un esquema de seguimiento y supervisión holístico, continuo y que permita incorporar análisis prospectivos, así como posibles riesgos no cuantificables.

Gráfica 153
Indicadores utilizados en los planes para dar seguimiento a la situación financiera por grupo de bancos
Promedio de indicador



Fuente: Banco de México

¹³⁴ Se seleccionaron 22 planes de contingencia entregados entre 2020 y 2021, 5 corresponden a los bancos más grandes, 3 a bancos comerciales medianos, 2 a bancos de consumo e hipotecas, 8 a comerciales pequeños, 2 a banca de inversión y 2 a banca de cambios. Todos los porcentajes y datos hacen referencia a la muestra de 22 planes al menos que se señale lo contrario.

¹³⁵ Los planes de contingencia están regulados por el artículo 119 de la Ley de Instituciones de Crédito y por los artículos 172 Bis 37, 172 Bis 38, 172 Bis 39 y el Anexo 69 de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones de Crédito (CUB).

De los planes revisados, el 95% cumple tanto con establecer los indicadores cuantitativos y cualitativos, como con definir sus umbrales para activar el plan. Destaca que todos los planes consideran indicadores de solvencia y liquidez, particularmente ICAP y CCL, para los cuales se identifican umbrales de activación en cada plan. El espectro de indicadores considerados varía por institución, además de solvencia y liquidez la mayoría de planes incluyen indicadores de diferente índole, por ejemplo, rentabilidad, calidad de activos, mercado y variables macroeconómicas.

Respecto a la calibración de umbrales para activar los planes de contingencia destaca, en primer lugar, que la mayoría de las instituciones siguen el enfoque de semáforos de alertas con base en umbrales: alerta amarilla (acciones tempranas) y alerta roja (detonan la activación del plan). En segundo lugar, tratándose de indicadores asociados a requerimientos regulatorios, la mayoría de los bancos ubica los umbrales tanto de alertas tempranas como de activación del plan, por arriba de los mínimos regulatorios, lo que representa un importante avance con respecto a entregas anteriores de los planes de contingencia. En general, los planes revisados calibran los umbrales en función de su perfil de riesgo y los niveles mínimos que establece la regulación mexicana. Por ejemplo, algunos bancos de reciente creación consideran menores umbrales en CCL ya que tienen un requerimiento menor, como parte de la implementación gradual de los requerimientos para instituciones nuevas.

Es importante que las instituciones integren los planes en su proceso de administración de riesgos, de forma que constituya una herramienta fundamental para la prevención y respuesta ante escenarios de estrés. De los planes revisados, el 75% muestra evidencia de la integración de este instrumento en el proceso de Administración Integral de Riesgos. Asimismo, es necesario que los bancos mantengan sus planes de contingencia actualizados, de acuerdo con su modelo de negocio y las características particulares tanto de la institución como de los mercados y de la economía en general, identificando el conjunto de medidas que, implementadas oportunamente,

constituyan una opción viable para hacer frente a las situaciones de estrés que podrían presentarse.

VII. Consideraciones finales

A más de un año del inicio de la pandemia de COVID-19, el sistema financiero mexicano continúa mostrando resiliencia y cuenta con una posición en general sólida. Esto otorga fortaleza a la intermediación financiera y le permite estar en posibilidad de contribuir a la recuperación económica. Así, en un contexto en que el inicio de la campaña de vacunación en el país y la continuación de un proceso de recuperación gradual han ejercido efectos favorables sobre las perspectivas de crecimiento, la posición en la que se encuentra el sistema financiero apoyará, en lo sucesivo, el ritmo, alcance y robustez de dicha recuperación. No obstante, los riesgos asociados a la evolución de la pandemia siguen figurando como los más relevantes para el sistema financiero mexicano. En particular, persiste incertidumbre respecto a sus efectos sobre la cartera de crédito de los sectores más vulnerables o acreditados cuyos ingresos han sufrido las mayores afectaciones, así como al riesgo que la concentración en las fuentes de financiamiento representa para algunas instituciones.

En este contexto, es relevante dar seguimiento oportuno a las vulnerabilidades y los desequilibrios que pudieran gestarse en el sistema financiero, ya que persisten riesgos hacia delante, que podrían intensificarse y afectar el funcionamiento adecuado del sistema financiero.

El presente *Reporte* considera los siguientes riesgos para la estabilidad financiera: i) condiciones financieras globales más restrictivas y volátiles por un aumento mayor a lo anticipado en las tasas de interés y en la inflación en algunas economías avanzadas; ii) una recuperación de la economía global con mayor heterogeneidad entre sectores y países en el mediano plazo; iii) debilidad prolongada de la demanda interna, y iv) reducciones en la calificación crediticia soberana y de Pemex.

Con base en estos riesgos, se realizaron pruebas de estrés para el sistema bancario mexicano. De los resultados de este ejercicio se puede concluir que el sistema bancario en su conjunto cuenta con niveles de capital que le permitiría hacer frente a distintos

escenarios macroeconómicos y financieros adversos simulados aunque, a nivel individual, algunas instituciones bancarias que representan un porcentaje bajo del total de activos del sistema podrían tener dificultades para mantener los niveles mínimos de capitalización requeridos por la regulación.

A pesar de que ciertas vulnerabilidades y riesgos que aumentaron a partir del inicio de la pandemia continúan en niveles por encima de los observados en el primer trimestre de 2020, los riesgos de liquidez, de mercado y de contagio para la banca han disminuido desde diciembre de 2020. No obstante, el riesgo de crédito se ha mantenido elevado e, incluso, se ha incrementado en el margen. Ello se asocia, en parte, a los efectos que la pandemia ha tenido sobre la capacidad de repago de algunos créditos en la economía, principalmente ante la afectación heterogénea que se ha registrado entre sectores y acreditados, así como a los posibles efectos de más largo plazo en la recuperación de algunas de las actividades más afectadas. En cuanto a los riesgos para otros intermediarios financieros, y a pesar de que la evidencia proporcionada por algunos

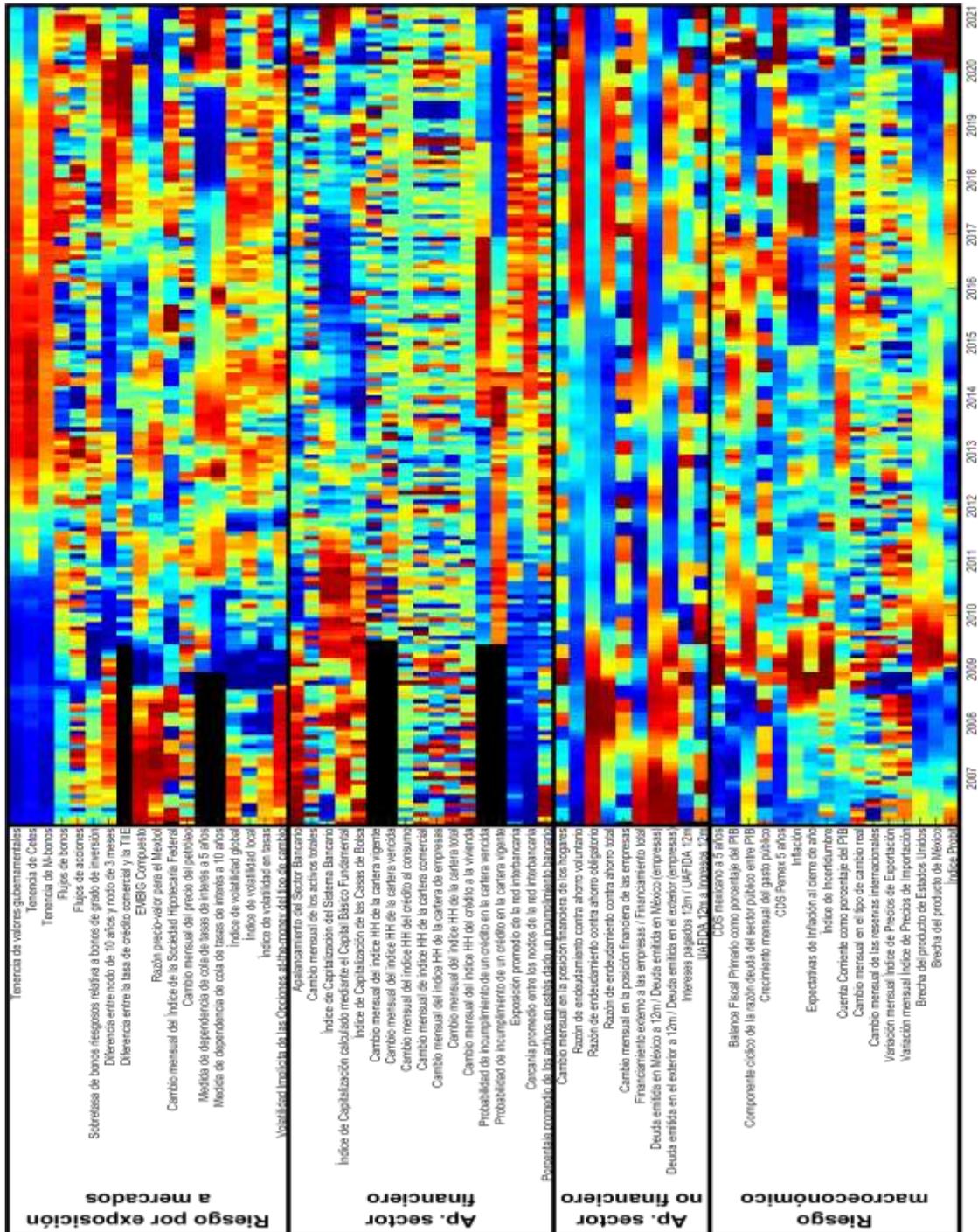
indicadores es mixta, puede considerarse que en algunos casos han aumentado los riesgos de fondeo, contagio indirecto y, en mayor medida, los de crédito, si bien, a nivel agregado, se mantienen acotados.

En este entorno, con el propósito de continuar promoviendo un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero, el Banco de México ha determinado extender la vigencia de las medidas financieras implementadas en 2020. Cabe destacar que estas medidas han contribuido a generar certidumbre y canalizar recursos a sectores afectados por la pandemia.

El Banco de México seguirá atento a la evolución de los mercados financieros en nuestro país y seguirá tomando las acciones que se requieran en ejercicio de sus facultades, con estricto apego al marco legal y en coordinación con otras autoridades financieras, para mantener la estabilidad del sistema financiero y el adecuado funcionamiento de los sistemas de pagos.

Anexo 1

Mapa térmico desagregado del sistema financiero mexicano



Lista de siglas y acrónimos

Bancomext	Banco Nacional de Comercio Exterior
Banobras	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
BCE	Banco Central Europeo
BIVA	Bolsa Institucional de Valores
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
BONDES	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal
BPAS	Bonos de Protección al Ahorro
CBFI	Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios
CCE	Criterios Contables Especiales
CCL	Coeficiente de Cobertura de Liquidez
CCV	Contraparte Central de Valores de México
CDS	<i>Credit Default Swaps</i>
CENAPRED	Centro Nacional de Prevención de Desastres
Cerpis	Certificados bursátiles fiduciarios de proyectos de inversión
cetes	Certificados de la Tesorería de la Federación
CF	Costo de captación a plazo en veces TIE 28 días
CFE	Comisión Federal de Electricidad
CFEN	Coeficiente de Financiamiento Estable Neto
CME	<i>Chicago Mercantile Exchange</i>
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
CNSF	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas
Conavi	Comisión Nacional de Vivienda
Condusef	Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros
Consar	Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro
CRLB	Comité de Regulación de Liquidez Bancaria
CSBB	Comité de Supervisión Bancaria de Basilea
CUB	Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones de Crédito (Circular Única de Bancos)
cvar	<i>Conditional Value at Risk</i>
DRM	Depósitos de Regulación Monetaria
D-SIBS	Domestic Systemically Important Banks
ESG	Environmental, Social and Governance risks
FEIEF	Fondo de Estabilización de Ingresos para las Entidades Federativas
Fibra	Fideicomisos de infraestructura y bienes raíces
FIFOMI	Fideicomiso de Fomento Minero
FIRA	Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura
FLAO	Facilidad de Liquidez Adicional Ordinaria
FMI	Fondo Monetario Internacional
FND	Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero

FOVI	Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda
Fovissste	Fondo de Vivienda del ISSSTE
FRTC	Facilidad de Reporto de Títulos Corporativos
FSB	<i>Financial Stability Board</i>
IBOR	<i>Interbank Offered Rate</i>
LIBOR	<i>London Interbank Offered Rate</i>
ICAP	Índice de Capitalización
ICF	Índice de Condiciones Financieras
IEMF	Índice de Estrés de los Mercados Financieros
IFNB	Instituciones Financieras No Bancarias
IFRS	International Financial Reporting Standards
Imora	Índice de morosidad ajustado
INEGI	Instituto Nacional de Estadística y Geografía
Infonavit	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores
IOSCO	Organización Internacional de Comisiones de Valores
IPC	Índice de Precios y Cotizaciones
IPCC	<i>Intergovernmental Panel on Climate Change</i>
LGOAAC	Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito
LIF	Ley de Ingresos de la Federación
LRITF	Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera
LTV	<i>Loan to Value</i>
MexDer	Mercado Mexicano de Derivados
mipymes	Micro, pequeñas y medianas empresas
Nafin	Nacional Financiera
NGFS	<i>Network for Greening the Financial System</i>
NICAP	Nivel de Capitalización
OIFNB	Otros Intermediarios Financieros No Bancarios
PEF	Presupuesto de Egresos de la Federación
Pemex	Petróleos Mexicanos
PIB	Producto Interno Bruto
PRLV	Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento
pymes	Pequeñas y medianas empresas
RCS	Requerimiento de Capital de Solvencia
RFSP	Requerimientos Financieros del Sector Público
ROE	<i>Return On Equity</i>
SAR	Sistema de Ahorro para el Retiro
SCV	Seguros de Crédito a la Vivienda
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
SHF	Sociedad Hipotecaria Federal
SHRFSP	Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público

siefores	Sociedades de inversión especializada en fondos para el retiro
socaps	Sociedades cooperativas de ahorro y préstamo
sofipos	Sociedades financieras populares
sofomes ENR	Sociedad financiera de objeto múltiple entidades financieras no reguladas.
TIIE	Tasa de interés interbancaria de equilibrio



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx