

# Situación Banca México

Segundo semestre 2021



# Elevada solvencia del sistema bancario permite apoyar la recuperación económica

Después de 20 meses desde el inicio de la pandemia de COVID-19, la cual ocasionó la recesión más severa de que se tenga registro en nuestro país, los sólidos fundamentales de la banca múltiple no sólo han permitido afrontar la crisis, sino que mantienen condiciones estables que permiten que la intermediación bancaria sea un apoyo para la recuperación económica.

Dicha solidez de los fundamentales se refleja de manera clara en la solvencia y la liquidez del sistema bancario. En septiembre de 2021, el Índice de Capitalización (ICAP) de la banca múltiple se ubicó en 18.8%, lo que no sólo lo ubica muy por encima del nivel mínimo regulatorio de 10.5%, sino que constituye un nuevo máximo histórico para este indicador. Por su parte, la liquidez del sistema, medida por el Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL), también estuvo por encima del mínimo regulatorio para las 50 instituciones que conforman el sistema bancario durante el tercer trimestre de 2021.

La solidez de los fundamentales bancarios ha estado apoyada en una adecuada administración del riesgo. El saldo de la cartera vencida del sector privado no financiero (SPNF) en términos reales para el cierre de septiembre de 2021 ya se ubicó en niveles menores a los observados en febrero de 2020, previo al inicio de la pandemia. Es relevante señalar que esta reducción observada del IMOR del financiamiento total al SPNF ha sido posible, en buena medida, por las acciones de los saneamientos de cartera a partir del elevado monto de Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios acumulado en 2020.

En este contexto de fortaleza de los fundamentales, la intermediación financiera se ha distinguido por dos fenómenos. El primero, una estabilidad creciente de las fuentes de fondeo del sistema bancario, dada una elevada cantidad de depósitos a la vista; y el segundo, un moderado ritmo de recuperación de la demanda de crédito, particularmente en el segmento de empresas.

En cuanto al primer fenómeno, de acuerdo con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), al mes de septiembre de 2021, los depósitos en ventanilla representaron el 67.0% del financiamiento total de la banca múltiple, lo cual representa un incremento de 2.3 y 2.6 puntos porcentuales (pp) respecto a diciembre de 2019 y 2020, respectivamente. No obstante, en los últimos meses el crecimiento de los depósitos en ventanilla se ha desacelerado, influido por un desfavorable efecto base de comparación y por una marcada diferencia entre las trayectorias de los depósitos a la vista y los depósitos a plazo.

Si bien parte de esta diferencia era esperada, dadas las condiciones generadas por la pandemia (v.gr. preferencia por liquidez, bajas tasas de interés y un nivel de producción aún menor a lo observado antes del COVID) llama la atención la prolongada y profunda caída del crecimiento de los depósitos a plazo. Este comportamiento podría estar influido por la elevada demanda de líneas de crédito que las empresas solicitaron al inicio de la pandemia, lo que no solo hace difícil incrementar adicionalmente los niveles de estos depósitos, sino que provee de cierto margen de maniobra para determinar sus decisiones futuras de crédito y ahorro financiero.

En cuanto al moderado ritmo de recuperación de la demanda de crédito, éste ha sido heterogéneo entre carteras: el crédito vigente al consumo registró su primera tasa de crecimiento anual positiva (0.9%), en términos nominales, en septiembre tras 16 meses consecutivos en terreno negativo. El crédito vigente a la vivienda mantiene tasas de crecimiento anuales nominales cercanas al doble dígito (9.5% en septiembre) que sólo están un punto porcentual por debajo de lo registrado en febrero de 2020 (10.5%). Finalmente, el crecimiento del crédito vigente a empresas muestra una continua pero lenta recuperación, que lo ubicó en -6.6% a tasa anual nominal en septiembre, 8.4 pp por encima de su mínimo de abril de 2021.

La lenta recuperación de la cartera de crédito a empresas (56.0% de la cartera de crédito vigente total) se ha dado a pesar del repunte del consumo y la inversión privadas, lo cual abre la posibilidad de que la misma pueda estar influida por los recursos acumulados durante la pandemia. Esto es, dada la elevada cantidad de recursos líquidos con los que cuentan, como se mencionó anteriormente, las empresas podrían estar retrasando su demanda de crédito hasta que hagan uso de los recursos que mantienen aún disponibles.

Es importante señalar que los elevados niveles de inflación que se observan actualmente influyen de manera positiva en las tasas de crecimiento nominal que registran las distintas carteras de crédito.

Un punto adicional a mencionar es que estos patrones de intermediación financiera se dan en el contexto de un menor flujo de recursos de fuentes externas a la economía y mayor uso de éstos por parte del sector público. Si bien este comportamiento ya se ha venido presentando desde años atrás, últimamente se ha exacerbado. La reciente reducción de liquidez a nivel global, así como la expectativa de que los principales bancos centrales inicien a subir sus tasas de interés en los próximos 12 meses, influye negativamente en la demanda de activos financieros domésticos. Adicionalmente, los riesgos idiosincráticos complican la inversión extranjera y el desarrollo de los mercados de capitales domésticos.

En suma, las sólidas condiciones que muestra el sector bancario permiten que la intermediación financiera sea un apoyo en la recuperación económica tras los efectos adversos de la pandemia. Hacia delante, seguirá siendo relevante la evolución de la pandemia, la inversión y el empleo formal para la plena recuperación del crecimiento del crédito. Sobre todo, en un contexto de condiciones financieras globales menos laxas durante los próximos años.

## **La solidez de la banca ha permitido enfrentar los riesgos derivados de la pandemia**

En septiembre de 2021, la banca registró un Índice de Capitalización (ICAP) de 18.8%, manteniéndose en niveles máximos históricos, registrando por octavo mes consecutivo una capitalización superior al 18%. Antes del inicio de la pandemia, el sector en su conjunto contaba con una posición sólida (ICAP de 16.3% en febrero de 2020) que le permitió sortear los efectos negativos de la crisis. Aunado a ello, diversas facilidades regulatorias adoptadas para al inicio de la crisis fueron extendidas y continuaron vigentes durante 2021, lo cual contribuyó a reforzar esa posición<sup>1</sup>, favoreciendo el crecimiento del capital neto, moderando la exposición al riesgo y flexibilizando los requerimientos de liquidez. En particular, para los primeros nueve meses del año, el capital neto registró un crecimiento anual promedio de 1.7%, menor al dinamismo de 8.7% observado en el mismo período de 2020. Por su parte, los activos en riesgo

---

1: Empleo parcial del colchón de conservación de capital (temporal hasta dic-21), la disminución de los ponderadores de riesgo para las carteras de consumo, mipymes e hipotecarios, recomendación para no distribuir dividendos.

registraron en el mismo período una caída de -8.4% (vs el crecimiento promedio de 4.2% entre enero y septiembre de 2020). La principal fuente de esta disminución continúa siendo la reducción de los activos en riesgo de crédito. Además de mantener sólidos indicadores de solvencia, la banca también mantuvo una adecuada posición de liquidez: en septiembre de 2021, el CCL de la banca registró una mediana de 231.9%, mayor a la registrada un año antes, cuando la mediana fue de 224.8%.

Durante 2021, conforme venció la vigencia de los programas de apoyo de la banca (períodos de gracia y reestructuras), la banca fue ajustando sus necesidades de generación de estimaciones preventivas para riesgos crediticios (EPRC). El flujo acumulado a septiembre de dichos recursos disminuyó 47.7% respecto al observado en 2020. Como resultado, el costo del riesgo (EPRC/cartera total) pasó de 3.3% en septiembre de 2020 a 2.4% en septiembre de 2021. La menor necesidad de generar provisiones impactó positivamente las utilidades del sector. En 2020, el resultado neto a septiembre registró una caída en términos reales anuales de -34.1%. Para el 3T21, esta tendencia se revirtió y el resultado neto acumulado de enero a septiembre registró un crecimiento real de 43.7%. A pesar de este crecimiento, el resultado neto de la banca aún se encuentra 5% (en términos reales) por debajo del nivel registrado en el 3T19. Si bien esta recuperación en el resultado neto ha permitido mejorar los indicadores de rentabilidad de la banca en su conjunto, aún no permite alcanzar los niveles pre-pandemia. Por ejemplo, al cierre del 3T21 registró un ROA de 1.3% (vs 1.1% en septiembre de 2020 y 1.7% al septiembre de 2019) y un ROE de 11.9% (vs 11.1% en septiembre de 2020 y 15.9% en septiembre de 2019).

En el 3T21, el financiamiento total de la banca comercial (crédito + valores) al resto de los sectores de la economía decreció a una tasa real anual promedio (descontando el efecto de la inflación y el tipo de cambio) de 3.6%, menor al crecimiento de 4.9% observado en el 3T20. A la variación observada en los primeros nueve meses de 2021, el financiamiento al sector público aportó 2.9 puntos porcentuales de crecimiento, los cuales no fueron suficientes para compensar las caídas registradas en el resto de los sectores: 5.9 pp en el financiamiento otorgado al sector privado, 0.7 pp en el financiamiento a estados, municipios y otros sectores no residentes. Por tipo de financiamiento destaca el proporcionado a través de valores (29% del total), que al 3T21 registró una tasa real promedio de 8.7% (vs 17.9% en el 3T20) mientras que el otorgado a través de crédito mostró una caída de -7.8% (menor al 0.8% observado en el mismo período de 2020).

## **Al 3T21, la variación anual del saldo del crédito al sector privado no financiero (SPNF) ha moderado su caída, pero aún no retoma terreno positivo**

En septiembre de 2021, el saldo del crédito vigente al SPNF registró una contracción anual nominal de -1.7% (-6.3% real), moderando la tendencia negativa que se viene registrando en términos nominales desde noviembre de 2020 y que alcanzó un mínimo en abril de 2021 (caída de -8.9% nominal). Con el resultado del noveno mes del año, la variación anual promedio del crédito al SPNF fue de -4.7%. Esta variación anual promedio se integró por -8.4 puntos porcentuales (pp) atribuibles a una caída en términos reales, así como una disminución de 1.1 pp al efecto nominal causado por la apreciación interanual del tipo de cambio, disminuciones que no pudieron ser compensadas por los 4.8 pp asociados a la inflación interanual.

A diferencia de lo observado en 2020, en 2021 los saldos denominados en moneda extranjera (ME) han tenido un impacto negativo sobre el crecimiento de los saldos nominales de crédito al SPNF, reflejando la apreciación del tipo de cambio observada a partir de marzo de 2021. Durante el año, el efecto valuación del tipo de cambio contribuyó con 27% de la disminución nominal promedio de -4.7%.

Después de controlar por el efecto valuación del tipo de cambio y por la inflación, el crédito al SPNF promedió una contracción real de -8.4% en el 3T21. La cartera que más ha contribuido a esta reducción ha sido la asociada a las empresas que aportó 7.1 pp a la reducción. Por su parte, el crédito al consumo restó otros 2.1 pp adicionales al dinamismo. Ambas reducciones fueron parcialmente compensadas por la aportación de 0.7pp del crédito a la vivienda, que se mantuvo como la única cartera que logró crecer en términos reales durante 2021. En términos reales, la variación interanual de los saldos vigentes de crédito al SPNF acumuló en septiembre 15 meses de caídas que tocaron sus niveles más bajos entre marzo y mayo de 2021, reflejando en parte un efecto base.

Después de registrar la mayor caída real en abril de 2021 (-11.8%) e iniciar una paulatina recuperación moderando la magnitud de las contracciones, el saldo de la cartera vigente aún no alcanza los niveles registrados previos a la pandemia. En pesos de septiembre de 2021, el saldo promedio alcanzado en los primeros nueve meses del año ascendió a 4,642 miles de millones de pesos (mmdp), 8% por debajo del promedio registrado en 2019. Para el crédito a empresas, el crédito vigente promedió entre enero y septiembre 2,623 mmdp, 10% por debajo del nivel promedio registrado en 2019, mientras que, en el caso del crédito al consumo, el promedio de los primeros nueve meses del año ascendió a 985 mmdp, 14% menor al saldo promedio alcanzado en 2019. Sólo la cartera de vivienda mejoró su desempeño, al alcanzar un monto promedio de 1,034 mmdp, 9% mayor al saldo observado en 2019.

## El crédito vigente a empresas empieza a moderar su contracción

En septiembre de 2021 el crédito a empresas (56% del saldo de crédito bancario al SPNF) presentó una contracción nominal anual de -6.6%, en contraste con el crecimiento de 4.0% observado en septiembre de 2020 y reflejando en parte el efecto base que el uso de líneas de crédito al inicio de la pandemia tuvo sobre los saldos a partir del 3T20. Descontando los efectos de la inflación y de la valuación del tipo de cambio, la caída anual real en septiembre de 2021 fue de -10.4%, hilando 14 meses de disminución real de los saldos, siete de ellos (entre marzo y septiembre) con caídas de doble dígito. La caída nominal promedio registrada en el 3T21 fue de -9.1%, constituida por -11.9 pp atribuibles a la contracción real, -1.7 pp al efecto valuación del tipo de cambio y 4.6 pp al efecto de la inflación, que mitigó la disminución en términos nominales.

Aunque el uso de las líneas de crédito por parte de las empresas en marzo, abril y mayo de 2020 implicó un crecimiento atípico de los saldos nominales vigentes de la cartera a empresas (de 13.5, 16.0 y 11.5% respectivamente), que pueden explicar la mayor parte de la fuerte contracción observada en los mismos meses de 2021 (-12.6, -15.0 y -13.5%, para marzo, abril y mayo de 2021, respectivamente), afectando a la baja el promedio del 3T21, hay indicios de que la magnitud de las caídas observadas a partir de mayo también están reflejando la menor demanda de crédito asociada al impacto negativo de la pandemia.

A pesar del repunte de la inversión y el consumo en 2021, el impulso no ha sido suficiente para incentivar un mayor dinamismo en la demanda de crédito empresarial. Entre enero y agosto de 2021 (última información disponible), el índice de inversión fija bruta a una tasa anual promedio de 15.4% (vs -20.9 en el mismo período de 2020), mientras que el indicador mensual de consumo en el mercado interior alcanzó un crecimiento anual promedio de 10.3% en los primeros nueve meses del año (vs -12.5% en el mismo período de 2020). La reactivación de la actividad económica se ha reflejado en los ingresos por el suministro de bienes y servicios de algunos sectores, que entre enero y agosto promedian crecimientos de doble dígito: 14.2% para el comercio al por mayor, 10.3% para el comercio al por menor y 8.3% en el caso de servicios privados no financieros (que contrasta con las caídas de -11.0, -10.7 y -18.0% respectivamente, en el mismo período de 2020). Lo anterior ilustra que la recuperación de los ingresos por ventas de

bienes y servicios es necesaria, más no suficiente para garantizar un mayor dinamismo de la cartera empresarial. Un mejor ritmo de generación de ingresos aunado a un ambiente de mayor certidumbre para los inversionistas, se requieren para consolidar una mayor demanda de financiamiento por parte de las empresas

Entre los factores que ayudan a explicar la menor demanda de financiamiento por parte de las empresas se encuentra la posible contracción del mercado potencial para este tipo de crédito. Información respecto al número de acreditados de la banca indica que el número total de acreditados se redujo entre febrero de 2020 y septiembre de 2021. Para el caso de pequeñas empresas (PyMEs) el número de acreditados disminuyó de 501,622 en febrero de 2020 a 429,179 (el mínimo observado desde junio de 2016), equivalente a una reducción de 14.4%. Por su parte, el número de empresas grades y fideicomisos acreditados por la banca paso de 71,614 a 59,179, una reducción de 16.3% en el período de referencia. En el caso del monto promedio por acreditado, en el caso de las PyMEs se incrementó de 112.1 miles de pesos (mdp) a 159.0 mdp (valuados a pesos de sep-21) entre febrero de 2020 y septiembre de 2021, mientras que para el caso de empresas grandes y fideicomisos dicho monto se incrementó de 5,900.7 mdp a 6,108 mdp. La falta de recuperación de los saldos de cartera vigente a niveles cercanos a los observado en febrero de 2020 indica que, en el agregado, la disposición de mayores montos de crédito no ha logrado compensar el efecto de un menor número de empresas acreditadas.

Otro de los fenómenos que también puede asociarse a una menor demanda de financiamiento está relacionado con la acumulación de recursos por parte de algunas empresas a través de depósitos a plazo. En paralelo a la disposición de las líneas de crédito al inicio de la pandemia se registró un importante incremento en los depósitos a plazo de las empresas el cual se mantuvo en 2020 y hasta el 1T21. En particular, dichos depósitos habían registrado un crecimiento anual real promedio de 1.8% en 2019, mientras que para 2020 dicho crecimiento promedió 18.0% y se mantuvo a tasas de doble dígito durante el 1T20 (12.2%), para empezar a reducirse a partir de abril de 2021 y promediar en los últimos seis meses una contracción en términos reales de -13.7%. Lo anterior parece indicar que, parte de los recursos acumulados a través de depósitos a plazo durante la primera parte de la pandemia, empezaron a utilizarse a partir del 2T21. La disponibilidad de estos recursos habría reducido la necesidad de recurrir a otras fuentes de financiamiento, entre ellas, el crédito bancario. Cabe señalar que los saldos (en precios constantes a septiembre de 2021, descontando el efecto del tipo de cambio) aún se encuentran 10% por encima del promedio observado en 2019, por lo que las empresas que aún cuentan con alguna reserva acumulada en este tipo de depósitos, podrían retrasar sus requerimientos de financiamiento en el corto plazo.

## **El crédito al consumo inició su recuperación, aunque su variación anual real aún no alcanza terreno positivo**

En septiembre de 2021 la variación anual real del saldo de la cartera de crédito al consumo fue de -4.8% (0.9% nominal), por debajo del máximo observado a partir del inicio de la pandemia (-13.5% en febrero de 2021). Con este resultado la cartera acumula 18 meses de contracciones anuales reales, y por primera vez desde mayo de 2020 logra una tasa anual nominal positiva. En promedio, la variación anual real del crédito al consumo en el 3T21 fue de -9.6%, más del doble de la contracción promedio del 3T10 (cuando se registró una caída real de -4.3%). Si bien en términos anuales la tasa real aún registra caídas, la recuperación de esta cartera de crédito muestra señales positivas pues, a tasa mensual, acumula cinco meses ininterrumpidos de crecimiento (0.4% en promedio)

En septiembre, todos los segmentos del crédito al consumo siguieron presentando contracciones a tasa real anual. La cartera vigente de las tarjetas de crédito (36.4% del total) tuvo una caída de -6.2% en términos reales, la menor

registrada desde abril de 2020. Aunque el indicador de consumo privado en el mercado interno empezó a dar señales de recuperación retomando tasas de crecimiento anual de doble dígito, dicha mejoría ha sido intermitente. A tasa mensual, a partir de junio del 2021 volvió de nuevo a registrar caídas. Indicadores de actividad que apuntan a una recuperación más moderada, el ahorro acumulado por los hogares y motivos precautorios, podrían explicar el rezago en la recuperación del crédito al consumo.

El saldo vigente de los créditos de nómina (26.6% del total del crédito al consumo), acumuló en septiembre 16 meses de contracción en términos reales, registrando en ese mes una caída de -1.4%, y promediando a tasa anual para el 3T21, una reducción de -5.0%. Por su parte, la cartera vigente de los créditos personales (16.6% del total) muestra señales de una incipiente recuperación al reducir su caída a -9.3% después de presentar variaciones anuales de doble dígito entre julio de 2020 y agosto de 2021. La evolución del empleo se encuentra estrechamente relacionada con el desempeño de los segmentos de créditos de nómina y personales, en particular, mejores resultados en la generación de empleo IMSS han empezado a impactar positivamente el dinamismo de estas dos carteras de crédito. A partir de que dicho indicador de empleo volvió a registrar en abril de 2021 tasas positivas de crecimiento, las tasas mensuales reales del crédito de nómina y personales lograron ser positivas a partir de mayo, reduciendo las contracciones a tasa anual.

Por último, el saldo del crédito vigente para la adquisición de bienes de consumo duradero (16.6% del total), continúa presentando contracciones y es el único segmento que aún no logra reducir su deterioro, registrando una tasa anual real de -4.5% en septiembre, mayor a la registrada los cuatro meses previos. La principal fuente de este pobre desempeño se debe a la reducción de los saldos del crédito automotriz, que no ha logrado moderar su contracción, la cual en los primeros nueve meses del año promedió una tasa real anual de -7.7% y a tasa mensual ha registrado disminuciones desde febrero de 2020. En 2020 la reducción observada reflejó principalmente el cierre de actividades por las medidas asociadas a la contención de la pandemia y el choque negativo al ingreso de los hogares. En 2021, aunque las medidas de restricción de actividades se fueron flexibilizando, problemas en la disponibilidad de insumos han afectado negativamente la oferta de vehículos, la venta de los mismos y la demanda por este tipo de financiamiento. Aunque el crédito para la adquisición de bienes muebles, el otro segmento que compone esta cartera ha registrado tasas de crecimiento real anual de doble dígito a lo largo de 2021 (32.3% promedio entre enero y septiembre), su pequeña participación en el total (cerca de 2% del crédito al consumo) ha sido insuficiente para compensar las caídas del segmento automotriz. La incertidumbre respecto al restablecimiento de cadenas de suministro que permitan regularizar la producción de automóviles y la mayor cautela para adquirir bienes no esenciales en un entorno de mayor inflación, podrían traducirse en una recuperación más tardía para esta cartera de crédito.

## **A pesar de mantener una variación real anual positiva, el crédito a la vivienda se ha desacelerado**

En septiembre de 2021, el crecimiento anual real de los saldos vigentes de crédito a la vivienda fue de 3.3% (9.5% nominal), continuando como la única cartera de crédito al SPNF con variación anual que se mantiene en terreno positivo. Sin embargo, este dinamismo ha ido perdiendo impulso, como lo muestra la variación mensual real observada que se redujo de un promedio de 0.4% entre enero y septiembre de 2020 a 0.2% en el mismo período de 2021. Esta pérdida de dinamismo se reflejó en una reducción de la tasa anual real promedio, de 5.9% en el 3T20 a 3.5% en el 3T21.

El desempeño positivo de esta cartera, podría estar asociado a que los hogares con mayores niveles de ingresos se vieron menos afectados por el desempleo. Adicionalmente, el hecho de que las tasas de interés se mantuvieran en niveles relativamente bajos y de que los bienes raíces pueden considerarse una alternativa de inversión menos riesgosa que otros activos, pudieron haber amortiguado el efecto negativo de la pandemia sobre la actividad económica y el empleo. Sin embargo, no puede descartarse que paulatinamente, el menor crecimiento del empleo formal que empezó a observarse desde principios de 2019 se empiece a reflejar en el desempeño de esta cartera de crédito, pues la afecta con rezago.

Adicionalmente, la expectativa de un incremento en las tasas de interés de política monetaria podría afectar al alza las tasas de interés de largo plazo, encareciendo este tipo de financiamiento y reduciendo el atractivo de la inversión inmobiliaria, contribuyendo a un menor desempeño de la cartera hipotecaria, especialmente ante un entorno de incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros.

El ritmo de recuperación del empleo, así como la dinámica del salario real de las familias y el desempeño de las tasas de interés para este tipo de financiamiento marcarán la pauta de desempeño de dicha cartera. Condiciones que afecten negativamente estas variables podría pronunciar la tendencia de desaceleración que se ha venido observando en el mediano plazo.

## **Los saneamientos han contribuido a mantener la morosidad en niveles acotados**

En septiembre de 2021, la cartera vencida del SPNF creció a una tasa real anual de 3.6%, por debajo de los niveles de doble dígito observados entre diciembre de 2020 y febrero de 2021 (cuando promediaron un crecimiento de 13.6%) período en los que terminaron de reactivarse los créditos amparados por el programa de Criterios Contables Especiales (CCE) con el cual la banca apoyó a sus clientes a través de diferimiento parcial o total del pago de principal o de los intereses de sus créditos.

Al 3T21, el crecimiento de la cartera vencida promedió una tasa de crecimiento real anual de 3.0%, menor al 5.0% registrado en el mismo período de 2020. Al crecimiento promedio observado entre enero y septiembre de 2021, la cartera de vivienda contribuyó con 4.2 pp, la de empresas con 1.5 pp, mientras que la cartera de consumo restó 2.7 pp a dicho dinamismo. El desempeño heterogéneo de las distintas carteras que componen al crédito al sector primero no financiero, ya se refleja en un cambio en la distribución de la cartera vencida: la asociada a créditos a la vivienda incrementó su participación de 24% en el 3T20 a 27% en el 3T21, la de consumo se redujo de 36% a 32% en el mismo lapso, mientras que la de empresas se mantuvo con un 40% de participación en la cartera vencida total.

Respecto a los saldos observado antes del inicio de la pandemia, si bien la cartera vencida ya se encuentra por debajo del nivel registrado antes del inicio de la pandemia (123 mmdp constantes en septiembre vs 129 mmdp en febrero de 2020), la disminución no se ha reflejado en todas las carteras. En particular, el saldo de la cartera vencida del crédito a empresas se incrementó de 49 mmdp constantes a 52 mmdp entre febrero de 2020 y septiembre de 2021, la de vivienda de 29 mmdp a 36 mmdp en el mismo lapso y la de consumo se redujo de 51 mmdp a 34 mmdp en el mismo lapso.

El desempeño mixto en la cartera vencida, aunado a la desaceleración de la cartera total, han tenido un impacto heterogéneo sobre los índices de morosidad. El IMOR de la cartera total en septiembre se ubicó en 2.7%, mayor al

2.4% registrado en el mismo mes de 2020 pero por debajo del máximo de 3.1% registrado en enero de 2021. En el caso de la cartera de empresas, el IMOR de septiembre fue de 2.0%, por encima del 1.6% reportado en septiembre de 2021 y similar al 2.1% observado en 6 de los nueve meses transcurridos en 2021. Para la cartera de vivienda, el IMOR se ubicó en 3.4% en septiembre, mayor al 3.2% registrado un año antes, pero ligeramente menor a la morosidad reportada en los primeros ocho meses de 2021 (que promedió 3.5%). Finalmente, la cartera de consumo registró una mejora, al reducir su IMOR de 3.6% en septiembre de 2020 a 3.4% en el mismo mes de 2021, después de alcanzar un máximo de 5.7% en enero de 2021.

El incremento contenido de la morosidad pudo lograrse, en parte, por la generación de provisiones observado desde el inicio de la pandemia, la cual permitió realizar saneamientos a las distintas carteras. Entre marzo de 2021 y septiembre de 2021, la banca acumuló (a precios constantes) un total de 251.8 mmdp para estimaciones preventivas para riesgos crediticios. De ese monto, se han realizado quitas y castigos por un monto total de 247.7 mmdp (98% de las provisiones generadas). La distribución de los saneamientos, ayuda a explicar el desempeño de la cartera vencida y la morosidad. Así, la mayor parte de las quitas y castigos (73%) se aplicaron para sanear la cartera de consumo, 20% para la cartera de empresas y 7% para la cartera de vivienda, que por contar con el colateral.

Aun tomando en cuenta el costo adicional asociado a las quitas y castigos de cartera, la morosidad ha registrado niveles manejables. En particular, aunque el IMORA del sector público no financiero pasó de 5.3% en septiembre a uno 5.7% en el mismo mes de 2021 después de alcanzar 6.2% entre febrero y mayo de ese año. Por carteras, el desempeño del IMORA entre septiembre de 2020 y septiembre de 2021 fue el siguiente: empresas pasó de 2.6% a 3.2% (aumento de 60 pb), consumo de 13.2% a 12.9% (reducción de 37 pb) y vivienda de 4.1% a 4.3% (26 pb).

La acumulación de provisiones se ha desacelerado a partir de marzo de 2021, mientras que los saneamientos redujeron su ritmo de expansión a partir de junio. Lo anterior parece indicar que se ha llegado a un punto de equilibrio en el que no se espera un deterioro adicional en el cumplimiento de pago de las distintas carteras. Sin embargo, un deterioro en las condiciones que afectan la capacidad de pago de hogares y empresas (menor actividad económica, pérdida del poder adquisitivo, aumento en las tasas de interés) podrían generar nuevos incrementos en la cartera vencida de los distintos segmentos que conforman el crédito al SPNF.

## **El crédito empresarial para capital de trabajo fue el destino con la mayor aportación a la caída de los saldos vigentes y al aumento de la cartera vencida**

Los saldos de financiamiento a empresas han presentado un comportamiento singular desde el inicio de la pandemia. Durante los meses de marzo, abril y mayo de 2020, el crédito a empresas experimentó un aumento generalizado por la utilización de líneas de crédito para hacer frente a la crisis sanitaria. Desde entonces, la dinámica de los saldos reales ha presentado un comportamiento heterogéneo entre los diversos destinos del crédito. En general, la cartera vigente experimentó una contracción anual nominal de -5.4% (-11.5% real) de febrero de 2020 a septiembre de 2021 (último dato disponible al cierre de esta edición).

En cuanto a destinos del financiamiento, el capital de trabajo fue el que más aportó a la contracción nominal, con -7.2 puntos porcentuales (pp), seguido de la adquisición de activos fijos, con -0.7 pp, el crédito para infraestructura, con -0.2 pp la tarjeta de crédito empresarial (TDCE), con -0.1% y el financiamiento para liquidez, con -0.1%. En contraparte, el pago de pasivos y el crédito puente aportaron 2.4 pp y 0.3 pp, respectivamente, mitigando la caída de la cartera a empresas. En cuanto a los saldos vencidos, el total aumentó 11.0% nominal, con las siguientes

contribuciones por destino (en orden descendente): capital de trabajo, 8.9 pp; pago de pasivos, 6.6 pp; crédito para liquidez, 0.9%; crédito puente, 0.3 pp, adquisición de activos fijos (-0.4 pp), financiamiento para infraestructura, -0.5 pp; y TDCE, -4.8 pp.

La implicación de las dinámicas expuestas anteriormente en la morosidad del segmento es también heterogénea, aunque con un aumento en la mayoría de los destinos del financiamiento. En conjunto, la cartera a empresas presentó un incremento de 30.6 puntos base (pb) de febrero de 2020 a septiembre de 2021. Las mayores contribuciones al aumento del índice de morosidad (IMOR) en el período se encuentran en los destinos de capital de trabajo (24.1 pb) y el pago de pasivos (13.4 pb). En contraparte, las TDCE, así como los créditos para infraestructura han mitigado el aumento de la morosidad, aportando -8.4 pb y -0.9 pb, respectivamente. Aunque en menor medida, el crédito para la adquisición de activos fijos presentó también una menor morosidad, contribuyendo con -0.6 pb a mitigar el crecimiento del IMOR del segmento.

En el período de análisis, desde el inicio de la crisis sanitaria, las relaciones estructurales entre el crédito empresarial y los fundamentales de la economía se han visto distorsionadas significativamente. En términos reales, los crecimientos anuales de la inversión a partir de abril de 2021 no han sido acompañados de un aumento en el crédito para la adquisición de activos fijos. Dicho comportamiento podría esperarse en los meses de marzo a mayo, debido al efecto contable de la base de comparación (período de disposición de líneas de crédito por parte de las empresas), pero la falta de una correlación parecida a la que se presentaba antes de la pandemia parece perpetuarse.

De manera similar, si se comparan las dinámicas del crédito para capital de trabajo y el empleo formal, los crecimientos anuales del número de trabajadores afiliados al IMSS no han ido de la mano de un repunte en la actividad crediticia. Otro uso posible del financiamiento para capital de trabajo es la compra de insumos. Para dicho efecto, se analizaron las sendas del Índice Nacional de Precios al Productor (INPP) y del crédito para capital de trabajo por tipo de actividad. En términos generales, se observa una divergencia entre las variaciones del INPP y de dicho financiamiento. En el caso de las actividades primarias y secundarias, la bifurcación se observa a partir del segundo semestre de 2020 (2S20), mientras que, en el caso de las actividades terciarias, la divergencia se hace patente desde abril de 2021. Lo anterior podría estar relacionado con la desacumulación de saldos por parte de las empresas en instrumentos de captación a plazo, al utilizar las mismas los recursos acumulados durante la pandemia como sustituto del financiamiento de la banca múltiple.

Respecto al comportamiento de los distintos destinos del crédito por tamaño de empresa, se observa que el capital de trabajo explica la mayor caída de los saldos vigentes tanto en el caso de empresas grandes, como en el de pymes. En el caso de empresas grandes, dicho destino explica 13.5 pp de la caída anual de 14.1% en términos reales en septiembre de 2021. La adquisición de activos fijos y la infraestructura constituyen las siguientes mayores aportaciones a la contracción, mientras que el pago de pasivos aporta positivamente a la evolución de los saldos totales. En el caso de las pymes, el capital de trabajo explica -6.8 pp de la contracción real anual del crédito vigente de -9.2% en septiembre de 2021. El destino de TDCE es el segundo destino con mayor aportación a la caída de la cartera vigente, seguido de la adquisición de activos fijos y el crédito puente. Al igual que en el caso de las empresas grandes, el pago de pasivos mitigó la caída del total del segmento, presentando un incremento real anual de 26.0% en septiembre de 2021.

Al realizar una partición por sector de actividad económica<sup>2</sup>, se puede observar una recomposición del financiamiento a empresas entre sectores y destinos a lo largo de la pandemia. En particular, se realizó una comparación con el período de julio de 2018 a febrero de 2020 (para tener un período de la misma longitud: 19 meses) y se comparó la evolución de los saldos en términos de variaciones reales durante ambos períodos por sector y destino del crédito. Con el fin de contextualizar, cabe señalar que el período de julio de 2018 a febrero de 2020 estuvo caracterizado por una contracción de la inversión, variable económica estrechamente ligada al crédito a empresas hasta antes de la crisis sanitaria. Durante dicho período, los saldos totales reales a empresas exhibieron un crecimiento de 2.3%. En contraste, de febrero de 2020 a septiembre de 2021, la cartera empresarial presentó una contracción real de -11.5%.

El crédito para el pago de pasivos fue el único destino que presentó un mejor desempeño durante la crisis sanitaria, aumentando 33.6% en términos reales y con casi todas las actividades productivas en la misma línea. La excepción es el crédito para pago de pasivos del sector energético, el cual presentó una caída de -17.0%, en comparación con un crecimiento de 60.1% en el período previo a la pandemia. El dinamismo de dicho financiamiento está limitado por el total de empresas que sean clientes potenciales de la banca múltiple y por la cantidad de refinanciamientos y adquisiciones de cartera que tanto empresas como la banca puedan incorporar a sus balances en términos de rentabilidad y riesgo.

Por su parte, el crédito puente constituyó el otro destino cuyos saldos totales aumentaron durante la pandemia, aunque a una tasa real de 2.1%, en comparación con un 10.8% de julio de 2018 a febrero de 2020. Para dicho destino, las manufacturas presentaron la mayor tasa de crecimiento desde febrero de 2020, con un 84.2% real, seguidas de la hostelería (2.0%) y la construcción (1.3%). En contraparte, los saldos de crédito puente de las actividades primarias presentaron la mayor contracción anual real durante el período, cayendo -86.3%, seguidas del sector construcción y el comercio, con -8.6%.

El crédito para la adquisición de activos fijos, estrechamente relacionado con la inversión fija bruta, acentuó su caída durante la pandemia, pasando de una contracción de -14.9% de los saldos totales reales de julio de 2018 a febrero de 2020 a una de -20.6% desde el inicio de la crisis sanitaria. Cabe destacar que la adquisición de activos fijos fue el destino que más cayó en el período de análisis previo a la pandemia, lo cual es consistente con la caída de la inversión fija bruta durante dicho período. La actual divergencia en el comportamiento de dicho destino de crédito y la dinámica de la inversión, podrían apuntar al uso de otras fuentes de financiamiento que sustituyen al crédito de la banca múltiple y puede significar un rezago en la recuperación de dicha cartera.

En el caso de los saldos totales de crédito para capital de trabajo, el sector de hoteles y restaurantes fue el único que presentó una variación real positiva durante la pandemia, reflejo del uso de financiamiento bancario en uno de los sectores más afectados por la crisis sanitaria. El sector energético y el comercio representaron las mayores contracciones en el período, con tasas de -35.1% y -22.8%, respectivamente. En el caso del comercio, una alta mortalidad de empresas (especialmente pymes), así como una granulación de las mismas durante la pandemia explicaría parcialmente dicha caída, al desaparecer parte de la demanda potencial por este tipo de financiamiento.

---

2: La partición sectorial está basada en los datos de la CNBV y se realizó de la siguiente manera: actividades primarias, energía, construcción, manufacturas, comercio, hostelería y otros servicios.

Por último, al analizar la dinámica de los saldos de TDCE, únicamente las actividades agropecuarias presentaron un crecimiento real desde febrero de 2020, a una tasa de 1.7%. El resto de las actividades productivas redujeron sus saldos totales en TDCE, con las mayores contracciones en los sectores hostelería (-23.6%) y energía (-22.3%).

Los cambios en la composición del crédito empresarial sugieren que la recuperación de la cartera, además de heterogénea, presenta rezagos resultantes de una demanda aún afectada por los efectos coyunturales y estructurales de la crisis sanitaria, así como por una senda de contracción de la inversión y la actividad económica que definían el escenario económico anterior a la pandemia. Adicionalmente, un entorno de tasas de interés crecientes podría fomentar un retraso adicional en la recuperación real de los saldos de crédito para las empresas.

## **La captación tradicional amortigua su caída por el impulso de los depósitos a la vista**

En septiembre de 2021, la captación bancaria tradicional (vista + plazo) registró una variación anual real (descontando el efecto de la inflación y el tipo de cambio) de 3.6% (1.0) nominal, registrando por séptimo mes consecutivo una contracción en términos reales. Con este resultado, en los primeros nueve meses del año, la captación tradicional promedió una contracción de -1.4%, significativamente por debajo del crecimiento de 5.7% observado en el mismo período de 2020. Esta disminución se originó principalmente por la caída de los depósitos a plaza que contribuyó con -5.8 pp al desempeño observado, los cuales no fueron compensados por la aportación de 4.3 pp aportados por el dinamismo de los depósitos a la vista.

Como resultado de este desempeño, la captación por ventanilla, la fuente más estable de recursos, incrementó su participación dentro del total de las fuentes de financiamiento de la Banca, al pasar de 64.7% al cierre de 2020 a 67.0% en septiembre de 2021. Como resultado de esta mayor disponibilidad de recursos del público, se redujo la necesidad de financiamiento a través de otras fuentes: la participación del financiamiento de mercado y garantizado disminuyeron su participación entre diciembre de 2020 y septiembre del 2021 al pasar de 19.1% a 17.1% en el primer caso y de 16.3% a 15.9% en el segundo. Este cambio en la composición de las fuentes de recursos, ante un entorno de alza en las tasas de interés, mantiene acotado el incremento en el costo del fondeo bancario.

En septiembre de 2021, la captación tradicional registró un crecimiento nominal de 1.0% anual. Si bien este resultado es significativamente menor que las tasas de doble dígito que se observaron entre marzo de 2020 y febrero de 2021 (12.2% promedio) la disminución refleja en buena parte un efecto base asociado al fuerte crecimiento registrado en los saldos en marzo de 2020, cuando empezó a observarse una mayor preferencia por liquidez y se registró una importante depreciación que afectó la valuación de los saldos denominados en moneda extranjera. Si bien el efecto base del componente real parece haberse disipado a partir de abril, destaca que en 2021 la apreciación del tipo de cambio ha tenido un efecto contable contrario al observado en 2020, aportando a la caída de los saldos. El componente que ha mantenido terreno y contrarrestado las contracciones de la parte real y cambiaria ha sido el asociado a la inflación, que paulatinamente ha ganado terreno.

A tasa mensual, la captación tradicional ha mostrado un desempeño mixto, con tres de los nueve meses transcurridos en 2019 registrando contracciones. En promedio, entre enero y septiembre de 2021 dicha tasa mensual fue de 0.1% (-0.5% real), significativamente menor al 1.1% (0.6% real) observado en el mismo período de 2020. A pesar de este menor crecimiento a tasa mensual, los saldos se mantienen en alrededor de 6.5 billones de pesos, por encima del

nivel observado antes del inicio de la pandemia (5.9 billones en febrero de 2020, descontando el efecto de la inflación y el tipo de cambio).

El rezago que está mostrando la captación a plazo en responder positivamente ante el alza de las tasas de interés parece indicar que un eventual incremento en este tipo de ahorro podría no ser suficiente para compensar una desaceleración de los depósitos a la vista. Por lo anterior, en ausencia de una nueva ola de contagios (que obligue a restringir actividades o incentive la acumulación de recursos por motivos precautorios), podríamos ver una desaceleración adicional de la captación en el corto plazo.

## Depósitos a la vista continúan creciendo, aunque a un menor ritmo

En septiembre de 2021, los depósitos a la vista (67.1% de la captación tradicional) crecieron a una tasa nominal anual de 8.6%, menos de la mitad del dinamismo observado el mismo mes de 2020 (18.8%). Al descontar el efecto de la inflación y del tipo de cambio, el crecimiento real de los depósitos a la vista fue de 3.6%, para promediar en los primeros nueve meses del año un crecimiento real de 7.1%, menor a la tasa real promedio de 9.1% observada en el 3T20. Así, la contribución al crecimiento real observado de 7.1% se distribuyó de la manera siguiente: personas físicas aportaron 4.6 pp, empresas contribuyeron con 3.2 pp, sector público no financiero 0.8 pp y OFIS -1.5 pp. La reactivación paulatina del consumo, así como el incremento en las tasas de interés, que incrementó el costo de oportunidad de mantener recursos en depósitos a la vista, contribuyeron a disminuir el ritmo de crecimiento en este tipo de depósitos, que continúan siendo la principal fuente de dinamismo para la captación tradicional.

Para explicar el dinamismo de los depósitos a la vista destaca el desempeño de los depósitos de las empresas (39% del total), que en el 3T21 alcanzaron un crecimiento real anual promedio de 8.8%, más del doble de la tasa promedio de 2.9% reportada en el 3T20. La reactivación de la actividad económica, que favoreció un mayor flujo de ingresos por la venta de bienes y servicios, así como la sustitución de parte de los recursos a plazo podrían explicar el incremento observado en el dinamismo en el saldo de depósitos a la vista

En el caso del desempeño de los depósitos a la vista de las personas físicas (46% del total), en el 3T21 lograron mantener una tasa real de crecimiento de doble dígito que ascendió a 10.3%, menor al 14.1% reportado en el 3T20. La paulatina reactivación del consumo podría explicar este menor dinamismo, a medida que el relajamiento de las restricciones asociadas a la pandemia permitió a los hogares a utilizar parte de la liquidez acumulada. A tasa mensual, este tipo de depósitos ha mostrado reducciones en cuatro de los nueve meses transcurridos en 2021 y en dos de ellos un crecimiento casi nulo. Un factor que pudo contribuir a no observar una desaceleración más pronunciada fue la recuperación del empleo, que podría haber permitido a los hogares volver a contar con flujos a través de cuentas de nómina.

## Incremento en tasas de interés aún no se refleja en una mayor recuperación de los depósitos a plazo.

En el noveno mes de 2021, los depósitos a plazo registraron una contracción anual nominal de -11.6%, acumulando diez meses de contracciones, las cuales se mantienen en niveles de doble dígito desde diciembre de 2020 y registrando nuevos mínimos históricos (-15.9% en abril de 2021). El reciente incremento en las tasas de interés, que hace más atractivo el ahorro en este tipo de instrumento, no ha sido suficiente para moderar la reducción de los

saldos de este tipo de depósitos, pues el rendimiento real se sigue ubicando en terreno negativos. Adicionalmente, una lenta recuperación de los flujos de ingresos y mayor cautela para tomar nuevos financiamientos también podrían explicar este desempeño, pues los recursos acumulados podrían estarse empleando para complementar las necesidades de gasto de algunos agentes.

Descontando el efecto de la inflación y el tipo de cambio, la caída promedio en términos reales del ahorro a plazo en el 3T21 fue de -14.8%, por debajo del crecimiento real de 0.5% observado en el mismo período de 2020. Todos los tenedores de este tipo de instrumentos de ahorro reportaron una contracción en sus saldos respecto al 3T20. La contribución de los distintos segmentos a la caída de 14.8% se distribuyó de la siguiente manera: personas físicas aportó 6.2 pp a la caída, OFIS 5 pp, sector público no financiero -1.7pp y empresas -1.6 pp.

El ahorro a plazo de las personas físicas (45% del total) acumula 24 meses de caídas en términos reales, con disminuciones que se acentuaron a partir de agosto de 2020 alcanzando tasas de doble dígito que desde entonces se han mantenido. En septiembre, dicha variación anual ascendió a -11.7%, similar a la variación de 11.0% reportada un año antes. A tasa nominal, aunque la caída parece mostrar una mayor moderación (pasó de -7.2% en septiembre de 2020 a 6.5% en septiembre de 2021), el efecto es atribuible a una mayor inflación. A tasa mensual la desacumulación de saldos mantiene prácticamente los saldos, con una reducción real promedio en el 3T21 de -1.0%, similar al -0.9% registrado en el mismo período de 2020

A diferencia de lo observado en 2020, cuando la disposición de líneas de crédito permitió a las empresas contar con un excedente para mantener como ahorro a plazo, en 2021 los depósitos de empresas mostraron una desaceleración. En términos reales, en el 3T21 los depósitos a plazo de las empresas registraron una caída de -5.1%, menor al crecimiento de 15.7% observado en el mismo período del año previo. Este segmento fue el que presentó la contracción más moderada en los primeros meses del año, y su monto en pesos constantes aún se mantiene en niveles por encima de los observados previo al inicio de la pandemia (765.7 mmdp en septiembre de 2021, mayor a los 708.0 mmdp registrados en febrero de 2020 y el promedio de 705.4 mmdp observado en 2019). Esta reserva de recursos, podría ser empleada por las empresas en sustitución de nuevos créditos, en un entorno de tasas de interés al alza.

## Fondos de inversión de deuda aceleran su caída

El crecimiento de la captación a través de acciones de fondos de inversión de deuda (FIDs) en septiembre de 2021 fue de 2.6% anual nominal (-8.1% real), profundizando su contracción y acumulando 14 meses de disminuciones en términos reales. En promedio, la caída en términos reales en el 3T21 fue de 5.1%, significativamente por debajo del crecimiento de 3.8% observado en el 3T20. La pérdida de dinamismo en estos instrumentos de inversión financiera es consistente con la mayor aversión al riesgo y el inicio de un ciclo de incrementos de la tasa de política monetaria que reduce las expectativas de ganancias para este tipo de instrumentos en el corto plazo.

Respecto a la composición por instrumentos de los FIDs destaca la reducción en la tenencia de títulos bancarios, que pasó de 19% del total en septiembre de 2020 a 13% en el mismo mes de 2021, reflejando la caída en la tenencia de este tipo de instrumentos que ascendió a 37.4% en el periodo de referencia. En el caso de los valores privados, su participación en el total se mantuvo constante en el último año (3.0%) aunque registró una ligera contracción a tasa real anual de -1.5%. Por su parte, la tenencia de valores gubernamentales perdió impulso de una forma más moderada, al pasar de una caída real promedio de -13.2% en septiembre de 2020 a una de -12.4% en el mismo

período de 2021. El hecho de que la pérdida de dinamismo de estos instrumentos fue menor a la observada en los títulos bancarios, permitió a los valores gubernamentales incrementar su participación en el total, pasando de 78% en septiembre de 2020 a 84% en septiembre de 2020.

## **Las fuentes de financiamiento externo de la economía consolidan su reducción. El sector público se mantiene como el principal usuario de los flujos de financiamiento**

Uno de los principales efectos de la pandemia fue la modificación del comportamiento de hogares y empresas a nivel global. Estas modificaciones no solo se dieron en los ámbitos social y sanitario, sino también en el plano económico. Los cambios en los hábitos de consumo, de ahorro y de inversión trajeron consigo, entre otros, la consolidación de las empresas de tecnología y el nacimiento de modelos de negocio alternativos. Mas, un cambio que ha sido menos mencionado y es de la misma relevancia es la manera en que se ha modificado la manera en que los países se financian.

En el caso de México la pandemia exacerbó la reducción de las fuentes internas de financiamiento y, al mismo tiempo, aunque probablemente de manera temporal, influyó en el incremento de las fuentes internas. De acuerdo con datos de Banxico, los flujos de financiamiento externo de la economía mexicana muestran una reducción consistente desde 2017, sin embargo, esta se aceleró en 2020 y para la mitad del 2021 se habían extinguido. En efecto, en 2016 los flujos de financiamiento externo se ubicaron en 1.9% del PIB, para 2019 esta cifra se ubicó en 0.3% del PIB y para el segundo trimestre de 2021 esta cifra registró un 0.0%.

Para las fuentes internas la evolución ha sido distinta. En 2016 el flujo de financiamiento interno ascendió a 5.5% del PIB, para 2019 esta cifra creció marginalmente a 5.6%, mientras que para 2020 se incrementó hasta 8.7% del PIB. En el primer trimestre de 2021 tocó un máximo de 9.5% del PIB para cerrar el segundo trimestre en 7.5% del PIB. Este incremento en las fuentes internas está fuertemente influido por la mayor demanda precautoria de liquidez de hogares y empresas a raíz de la pandemia y de la cual ya se ha hablado en el presente documento.

La persistencia de estos elevados niveles de ahorro interno, sin duda han estado relacionados con la existencia de nuevas olas de contagios de COVID, dado que no permiten que el patrón de consumo de las familias y las empresas se normalice. Es por esta razón que, en la medida que los contagios vayan cediendo es probable que el flujo de financiamiento interno vaya diluyéndose.

Para ahondar un poco más en la recomposición de las fuentes de financiamiento vale la pena revisar el comportamiento de los Activos Financieros Internos netos de billetes y monedas (AFI). Entre diciembre de 2014 y septiembre de 2021 la tenencia de AFI por parte de no residentes pasó del 23.5% a un 17.1% del total. Previo a la pandemia, en diciembre de 2019, esta cifra se ubicó en 20.5%.

Uno de los rubros en los que se observa claramente esta relevante caída en el apetito de los no residentes por activos financieros domésticos es el de la tenencia de bonos gubernamentales a tasa fija nominal. Al final del 2016 los no residentes poseían alrededor del 63.0% del saldo total en circulación a valor nominal de los llamados bonos M. Esta cifra cayó a alrededor de 57.0% al final de 2019 y para finales de octubre de 2021 se ubicó en 39.0%.

Como denotan estos datos, el menor apetito de los no residentes por deuda mexicana se concentró a partir de la pandemia. Durante el 2020 la tenencia de bonos M por parte de no residentes cayó alrededor de USD 7,000 millones, con una reducción de alrededor de USD 11,590 millones de dólares entre marzo y diciembre de 2020. Al cierre de octubre de 2021 los no residentes han reducido adicionalmente su tenencia en USD 11,600 millones.

Las razones detrás de este comportamiento son diversas, pero el factor común que se puede identificar es la menor rentabilidad en moneda extranjera. El incremento y la persistencia de la volatilidad del peso mexicano, el alza de las tasas de interés al inicio de la pandemia, así como la incertidumbre por las políticas internas menguaron el rendimiento en moneda extranjera de los bonos gubernamentales mexicanos durante buena parte de 2020. Para 2021, con condiciones financieras globales menos laxas, era de esperarse un menor apetito de los no residentes. Más aún cuando los bonos gubernamentales chinos pronto se incorporarán a los índices de renta fija globales, lo que usualmente se traduce en una reducción de la inversión en los países ya pertenecientes a estos índices.

De manera similar a lo que se observó con los flujos de financiamiento, esta significativa caída de la tenencia de bonos por parte de no residentes ha sido parcialmente compensada por la mayor demanda de instituciones bancarias y SIEFORES. Entre diciembre de 2019 y de 2020 la tenencia de bonos M por parte de instituciones bancarias pasó del 8.0% del valor en circulación total a valor nominal a 15.3%. Ya en 2021 el inicio de un ciclo de tensionamiento monetario y la elevada inflación han llevado a que los bancos reduzcan su tenencia hasta alrededor del 13.0% del valor en circulación total.

Para las SIEFORES, como inversionista de largo plazo, el incremento en las tasas de interés parece haber contribuido a un mayor apetito por bonos gubernamentales. Entre enero y octubre de 2020 las SIEFORES apenas incrementaron su tenencia de bonos M en alrededor de USD 637 millones, mientras que entre octubre y diciembre esta cifra se elevó a USD 3,420 millones en lo que pudo ser una menor incertidumbre ante el descubrimiento de la vacuna para el COVID. Para 2021, la tenencia se ha incrementado consistentemente y al cierre del mes de octubre las SIEFORES han incrementado adicionalmente su tenencia de bonos gubernamentales a tasa fija nominal en alrededor de USD 7,320 millones.

No obstante, la relevancia de las SIEFORES para el financiamiento interno del país no se limita al tema de los bonos gubernamentales. Al cierre de septiembre de 2021 los recursos administrados por las SIEFORES representaron el 17.0% de los AFI. Y es que la cifra de recursos administrados por estas instituciones ya supera los 5 billones de pesos y muestra un crecimiento anual de doble dígito durante la última década. Con ello las SIEFORES por sí solas prácticamente igualan la tenencia total de AFI de los no residentes (17.0 vs 17.4%). En otras palabras, la relevancia del ahorro obligatorio a través de las SIEFORES cada vez va tomando más peso dentro del financiamiento de la economía y ha sido un factor de estabilidad ante la relevante reducción de la tenencia de activos domésticos por parte de no residentes.

Una vez revisado el comportamiento de las fuentes de financiamiento de la economía, es relevante analizar en qué se están usando los recursos. De acuerdo con datos de Banxico, el sector público concentra el mayor uso de los flujos de financiamiento en la economía. Entre 2017 y 2020 el uso de financiamiento por parte del sector público pasó de 2.6 a 4.0 puntos porcentuales del PIB. Para el primer trimestre de 2021 esta cifra se elevó a 4.8 y en el segundo trimestre cerró en 4.2 puntos porcentuales del PIB. De hecho, entre 2014 y 2020 el sector público promedió un uso del 48.0% de los flujos de financiamiento a la economía.

Esto contrasta con el financiamiento al sector privado. Entre 2017 y 2020 el uso de flujos de financiamiento por parte del sector privado pasó de 3.8 a 0.6 puntos porcentuales del PIB y para el segundo trimestre del 2021 esta cifra se redujo a 0.1% del PIB. Visto desde una perspectiva de mayor plazo, el sector privado paso de un uso del 26.0% del total de los flujos de financiamiento de la economía en 2014 a solo un 0.6% en 2020.

En suma, el flujo total de financiamiento de la economía mexicana no ha registrado variaciones considerables a pesar de la significativa de las fuentes externas de financiamiento, como resultado de un incremento inesperado de los recursos líquidos de hogares y empresas tras la irrupción de la pandemia, y dado el constante crecimiento del ahorro para el retiro. Hacia delante, parte de estas fuentes internas podrían reducirse como consecuencia de una estabilización del consumo, suponiendo un control de la pandemia. En ese caso, y ante la continua pérdida de apetito de los extranjeros por instrumentos financieros domésticos, habrá que estar atentos a un desplazamiento de más largo plazo del financiamiento al sector privado por parte del sector público.

## **Reformas al Marco Legal y Normativo Secundario Aplicable a la Banca Múltiple**

A lo largo del segundo semestre de 2021 la actividad regulatoria se enmarcó en un proceso que pudiera calificarse como de retorno a la normalidad. Mientras que durante prácticamente todo 2020 y la primera mitad de 2021 las intervenciones normativas habían sido dominadas por la necesidad de responder a los retos de la Covid-19 y sus efectos sobre la actividad económica y financiera, a lo largo de los últimos meses – de la mano, por su parte de la relativa normalización de la actividad económica y de la creciente evidencia de que las afectaciones al sistema financiero no serán significativas – la CNBV y el Banco de México pudieron retomar sus respectivas agendas regulatorias.

En este sentido, por lo que toca a la CNBV destacan múltiples ajustes en temas como la identificación presencial y no presencial, integración de expedientes de créditos al consumo, el régimen de comisionistas y corresponsales bancarios, así como un ajuste en materia de provisiones preventivas para créditos cuyos titulares sean mujeres, en atención a una menor morosidad observada entre ellas.

Asimismo, en una señal más del retorno a la normalidad, la CNBV introdujo disposiciones relacionadas con la adopción de estándares internacionales como el Total Loss Absorbing Capacity (TLAC) y el Coeficiente de Financiamiento Estable Neto (CFEN) - este último conjuntamente con Banco de México.

Por último, merece la pena comentar que la Comisión volvió permanentes una serie de ajustes - originalmente implementados de manera temporal durante la emergencia sanitaria - en materia de capitalización de la cartera de consumo, mipyme e hipotecaria, con el fin de reducir los requerimientos de capital a fin de favorecer una más pronta recuperación del crédito. Si bien es patente el vínculo de esta reforma con la pandemia, nos parece que también se inscribe en la normalización de la agenda regulatoria al convertir una medida de emergencia en una recalibración ordinaria del estándar.

Por su parte, Banco de México publicó, entre otras, reglas dirigidas a ajustar el proceso de liquidación de coberturas cambiarias, las operaciones de préstamo de valores y la permuta de valores gubernamentales, en adición a la referida introducción del nuevo estándar de liquidez CFEN junto con la CNBV.

Esta “realineación regulatoria” – pasando de medidas de emergencia a proyectos normativos comunes y corrientes – vale la pena ser destacada en tanto marca el fin de la respuesta a la pandemia y la reanudación de la persecución de la agenda regulatoria de una administración federal que llega a la mitad de su mandato con un nuevo titular en la CNBV y SHCP, así como con Banco de México cuyo nuevo gobernador deberá ser designado en las próximas semanas; esto en un contexto de fortaleza en la solvencia y liquidez del sistema financiero que mostró resiliencia ante los retos derivados de la Covid-19.

Sin la imperiosa necesidad de atender los retos de las etapas más severas de la crisis sanitaria, las autoridades financieras estarán de nuevo en posibilidad de avanzar con sus respectivas agendas y proyectos normativos.

**REFORMAS AL MARCO LEGAL Y NORMATIVO SECUNDARIO APLICABLE A LA BANCA MÚLTIPLE  
PRINCIPALES REFORMAS AL MARCO NORMATIVO APLICABLE A LA BANCA MÚLTIPLE: 1S2021**

Publicación	Resumen	DOF
1. <b>CNBV.</b> Resolución que modifica las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Instituciones de Crédito.	Flexibiliza los medios de identificación presencial y no presencial (incluyendo ajustes relacionados con las medidas destinadas al apoyo a migrantes).	21/05/2021
2. <b>CNBV.</b> Resolución que modifica las disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones de Crédito (TLAC)	Tiene por objeto mejorar la estabilidad financiera y mitigar el riesgo que representan los bancos de importancia sistémica local, adecuando la normatividad aplicable a la absorción de pérdidas y la capacidad de recapitalización interna de dichas entidades durante un proceso de resolución, sin interrumpir sus funciones críticas y sin la necesidad de hacer uso de recursos públicos.	18/06/2021
3. <b>CNBV.</b> Resolución que modifica las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Instituciones de Crédito (Art. 1 y 2 BIS 17)	Se reducen los requerimientos de capital regulatorio que la CNBV exige a los bancos, a través de la disminución de los ponderadores de riesgo para la cartera de consumo, Mipymes e hipotecarios, en donde se introduce además la Razón CVV (Loan-to-Value) para determinar el referido ponderador.	20/07/2021
4. <b>CNBV.</b> Resolución que modifica las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Instituciones de Crédito (créditos mujeres)	Reconoce la menor morosidad observada entre las mujeres, reflejándola en las metodologías de provisiones preventivas por riesgo de crédito en las carteras de consumo no revolvente e hipotecaria de vivienda.	23/07/2021
5. <b>CNBV.</b> Resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones de Crédito	Modifica el Anexo 2 (integración de expedientes de créditos al consumo) para flexibilizar algunos requisitos del expediente. Adicionalmente, se incorpora el concepto de "autoproducción de vivienda" en la definición de cartera hipotecaria de vivienda y en el método estándar de capitalización para reflejar los cambios de la Ley del INFONAVIT y del ISSSTE del 16 de septiembre de 2020.	06/08/2021
6. <b>Banxico.</b> Circular 5/2021 dirigida a las instituciones de crédito, relativa a las modificaciones a la Circular 3/2017 (Reglas para las Subastas de Coberturas Cambiarias)	Se establece un régimen de liquidación diaria de las coberturas cambiarias y se incorporan los días inhábiles de EEUU para favorecer la adecuada cobertura del riesgo cambiario por parte de las instituciones de crédito.	09/08/2021
7. <b>CNBV y Banxico.</b> Disposiciones de Carácter General sobre los Requerimientos de Liquidez para las Instituciones de Banca Múltiple (CCL- CFEN)	Añade, al ya vigente Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL), el Coeficiente de Financiamiento Estable Neto (CFEN) cuyo horizonte de aplicación es más amplio; estableciendo en el mismo ordenamiento su tratamiento contable y método de cálculo, obligaciones de reporte y publicación, escenarios y medidas correctivas y lo relativo a los planes de restauración.	23/08/2021

Publicación	Resumen	DOF
<p>8. <b>Banxico.</b> Circular 6/2021 dirigida a las Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa, Fondos de Inversión, Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, Instituciones de Seguros, Instituciones de Fianzas y la Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero, en sus operaciones de préstamo de valores, relativa a las Modificaciones a las Reglas a las que deberán sujetarse las instituciones de crédito; casas de bolsa; sociedades de inversión; sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, y la Financiera Rural en sus operaciones de préstamo de valores</p>	<p>Se incluye la posibilidad de utilizar títulos que no cuenten con una calificación a escala local. Adicionalmente, la regla incorpora a las instituciones de seguros y de fianzas como prestamistas, así como a la CNSF como autoridad; prevé la posibilidad de que las operaciones se compensen y liquiden en Contrapartes Centrales de Valores; reconoce los contratos marco aprobados por la <i>Securities Industry and Financial Markets Association</i> (SIFMA) e <i>International Securities Lending Association</i> (ISLA); establece detalladamente las características de las garantías a constituir (prenda, prenda bursátil, fideicomiso de garantía o administración y pago o prenda sobre depósito bancario), previendo asimismo que dichas garantías incorporen un factor de ajuste, cuya metodología deberá observar los requisitos señalados en la regla.</p>	<p>22/09/2021</p>
<p>9. <b>CNBV.</b> Resolución que modifica las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Instituciones de Crédito (comisionistas)</p>	<p>Se incluyen precisiones y ampliación de servicios exentos del régimen previsto en la regla; se flexibiliza la contratación de corresponsales para la compraventa de dólares. Se detalla el procedimiento a seguir en caso de pretender realizar operaciones adicionales a las autorizadas en su plan estratégico o introducir una nueva tecnología para operar con sus comisionistas, añadiéndose que las instituciones deberán presentar un Formato de Certificación de Corresponsales, con información de pruebas preoperativas relevantes y eliminando el listado de entidades impedidas de actuar como comisionistas (centros cambiarios, casas de empeño no relacionadas y casas de bolsa). Adicionalmente, se suprime el período de 12 meses requerido para contratar con comisionistas que se hubieren desempeñado como corresponsales exclusivos de alguna otra institución.</p>	<p>23/09/2021</p>
<p>10. <b>CNBV.</b> Resolución modificatoria de la "Resolución que modifica las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Instituciones de Crédito" Publicada en el DOF el 13 de marzo de 2020 (Tasa de Interés Efectiva)</p>	<p>Permite a las instituciones de crédito optar por empezar a utilizar la tasa de interés efectiva a partir del 1 de enero de 2022; o bien, continuar utilizando la tasa contractual durante todo el ejercicio 2022, lo cual deberá ser revelado en sus estados financieros trimestrales y anuales, así como notificado a la CNBV antes de que finalice el 2021.</p>	<p>23/09/2021</p>

Publicación	Resumen	DOF
<p>11. <b>Banxico.</b> Circular 7/2021 dirigida a las Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa, Fondos de Inversión y Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, relativa a las modificaciones a la Circular 2/2011 (Reglas para la Permuta de Valores Gubernamentales)</p>	<p>Flexibiliza las Reglas para la Permuta de Valores Gubernamentales, al incluir cualquier instrumento de deuda emitido por el Gobierno Federal. Adicionalmente se incluye el Sistema de Subastas de Permutas (PRIMARIA PERMUTA) que permite la presentación de posturas mediante el Sistema de Atención a Cuentahabientes (SIAC); ajusta los términos en los cuales otras entidades financieras pueden ser autorizadas por Banxico para presentar sus posturas en las subastas; agrega las subastas a tasa o precio fijo determinadas por Banxico, y modifica las fórmulas para la liquidación de los diferentes valores gubernamentales.</p>	<p>22/10/2021</p>

## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

**"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores".**

## Este informe ha sido elaborado por:

**Economista Jefe**

Carlos Serrano

carlos.serrano@bbva.com

Iván Martínez Urquijo

ivan.martinez.2@bbva.com

Mariana A. Torán Flores

mariana.toran@bbva.com

Gerónimo Ugarte Bedwel

franciscogeronimo.ugarte@bbva.com

## Con la colaboración de:

Alfonso Gurza González

alfonso.gurza@bbva.com

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research – BBVA: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México  
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

