

# Efecto de la reciente turbulencia en los mercados financieros internacionales sobre los mercados financieros nacionales

Extracto del Informe Trimestral Enero – Marzo 2023, Recuadro 6, pp. 97-100, documento publicado el 31 de mayo de 2023.

*Nota: En la versión electrónica de este documento se puede obtener la información que permite generar todas las gráficas y tablas que contiene dando clic sobre ellas, con excepción de aquella que no es producida ni elaborada por el Banco de México.*

## 1. Introducción

Este Recuadro ilustra el impacto de los acontecimientos recientes en los sistemas bancarios de Estados Unidos y Europa sobre algunos indicadores de los mercados financieros mexicanos. En primer lugar, se presenta una breve recapitulación de los eventos. Posteriormente, se comparan los efectos de la turbulencia financiera reciente con los dos últimos episodios de estrés financiero: el inicio de la crisis financiera global en octubre de 2008 y el inicio de la pandemia de COVID-19 en marzo de 2020. En contraste con estos episodios, ante los recientes eventos bancarios externos el impacto ha sido limitado y se observan efectos modestos y de corta duración sobre los mercados cambiario, accionario y de renta fija.

Ello se explica en parte por las acciones tomadas por autoridades financieras externas, las cuales han ayudado a limitar el riesgo de contagio a nivel internacional al atender los riesgos a la estabilidad financiera en sus jurisdicciones, así como a mantener la confianza en las instituciones bancarias. Asimismo, los sólidos fundamentos macroeconómicos del país relativo a otras economías emergentes, entre los que figura la posición de fortaleza en que se encuentra la banca en México, también han contribuido a mitigar el riesgo de contagio. En efecto, la banca en México cumple de manera holgada con los requerimientos regulatorios de liquidez y capitalización, al tiempo que su exposición a los bancos externos que han enfrentado dificultades ha sido limitada. No obstante, este Instituto Central se mantendrá atento ante los riesgos que aún prevalecen sobre la estabilidad de los sistemas bancarios estadounidense y europeo.

## 2. Acontecimientos en los sistemas bancarios externos

El jueves 9 de marzo de 2023, los mercados financieros en Estados Unidos reaccionaron a la noticia de una corrida bancaria por parte de los cuentahabientes de una entidad de crédito en California, el *Silicon Valley Bank (SVB)*. En días previos, esta institución había estado enfrentando retiros importantes por parte de sus clientes.<sup>1</sup> Para hacer frente a estos retiros y aumentar la liquidez del banco, el 8 de marzo *SVB* anunció una venta rápida de activos, en particular de bonos del Tesoro estadounidense, por un monto de 21 mil millones de dólares (mmdd). Esta venta significó reconocer pérdidas por 1.8 mmdd debido al cambio en la valuación de los activos de la institución, lo que puso de manifiesto la deficiente administración de riesgos del banco.<sup>2</sup> Lo anterior propició la

<sup>1</sup> Entre abril de 2020 y diciembre de 2021, *SVB* registró un acelerado incremento en sus depósitos, principalmente de sociedades de capital de riesgo y empresas tecnológicas. A partir de 2022, a medida que el dinamismo del sector de tecnología se moderó luego de su alto crecimiento al inicio de la pandemia, *SVB* comenzó a registrar retiros que se fueron incrementando conforme empresas del sector necesitaron de mayor liquidez para cumplir con sus obligaciones.

<sup>2</sup> El episodio inflacionario actual suscitó un apretamiento de la política monetaria a nivel global. En los Estados Unidos, los incrementos de las tasas de interés en 2022 han significado una caída en el precio de los bonos del Tesoro. Ello evidenció ciertas vulnerabilidades presentes en algunos bancos regionales en ese país, los cuales, al ser de menor tamaño, no están obligados a cumplir con los estándares de liquidez de Basilea III. En el caso de *SVB*, la mayor parte de los depósitos excedían el límite asegurado por la Corporación Federal de Seguros de Depósito (*FDIC*, por su siglas en inglés) y estaban

pérdida de confianza por parte de los cuentahabientes de SVB, quienes se apresuraron a retirar sus depósitos, causando en efecto una corrida bancaria.<sup>3</sup> Como resultado, el viernes 10 de marzo la Corporación Federal de Seguros de Depósito (FDIC, por sus siglas en inglés) tomó control del banco californiano. Al cierre de la semana, las acciones del sector financiero estadounidense se redujeron, sobre todo las de bancos regionales, especialmente de aquellos que comparten alguna característica con SVB como una alta concentración de depósitos con saldos muy por encima del límite asegurado por la FDIC. Por su parte, la volatilidad en el mercado de renta fija se incrementó de manera pronunciada, al tiempo que esta aumentó ligeramente en el mercado accionario (Gráfica 1).<sup>4</sup>

El domingo 12 de marzo, la FDIC anunció el cierre de otro banco regional en Nueva York, el *Signature Bank*, después de que este sufriera una corrida bancaria en la semana previa. Ese mismo día, la FDIC, el Departamento del Tesoro y la Reserva Federal (*Fed*) dieron a conocer medidas para fortalecer la confianza del público en el sistema bancario. Así, se anunció la disolución de SVB y *Signature Bank*, garantizando de manera extraordinaria el monto total de los depósitos de sus cuentahabientes.<sup>5</sup> Además, la *Fed* anunció la provisión adicional de liquidez, a través de préstamos hasta por un año, a instituciones de depósito que ofrecieran como garantía bonos del Tesoro y otros instrumentos elegibles. Estos activos serían valuados de acuerdo a su valor nominal, o precio de compra original, y no a valor de mercado. Con ello, se buscó evitar que algunos bancos remataran sus activos, asumiendo pérdidas en su búsqueda por liquidez.

Las medidas oportunas tomadas por las autoridades financieras estadounidenses lograron mantener la confianza del público en el sistema bancario en general. Desde entonces, la volatilidad en los mercados financieros ha retrocedido a niveles similares a los observados a principios de marzo, si bien han persistido ciertas preocupaciones, sobre todo alrededor de algunos bancos regionales. A pesar de la menor volatilidad en los mercados, hacia delante se espera que las condiciones de otorgamiento de crédito se aprieten, impactando a la economía.

Las preocupaciones del sistema bancario estadounidense se trasladaron a Europa, causando cierta volatilidad en sus mercados financieros. El 19 de marzo, el nerviosismo de los mercados precipitó la venta de emergencia del banco suizo *Credit Suisse*, institución que había presentado pérdidas financieras históricas el mes previo y que había enfrentado dificultades en los últimos años al verse involucrada en operaciones con derivados que le causaron pérdidas importantes, así como dudas entre los inversionistas sobre su estrategia de gestión hacia el futuro. Ese mismo día los bancos centrales de Inglaterra, Japón, la Eurozona, Estados Unidos y Suiza anunciaron una acción coordinada para mejorar la provisión de liquidez a través de líneas swaps en dólares. Con dicha medida, se buscó mitigar las tensiones en los mercados financieros globales y sus posibles efectos sobre el otorgamiento de crédito a hogares y empresas.

---

altamente concentrados en un número reducido de depositantes del sector de tecnología. A su vez, los activos del banco presentaban una elevada exposición a bonos del Tesoro, clasificados como conservados al vencimiento, por lo que se contabilizaban a su valor nominal. De esta forma, las pérdidas por el cambio en la valuación de estos activos no se reflejaban en los estados contables. No obstante, si estos instrumentos se venden antes de su fecha de su vencimiento, las pérdidas se materializan. Las vulnerabilidades que fue acumulando SVB motivó a que el regulador bancario intensificara su observación a la institución durante 2022, si bien no se emitieron directrices regulatorias con suficiente oportunidad. Para un reporte completo sobre las circunstancias que llevaron al cierre de SVB, consulte *Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank*, de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos.

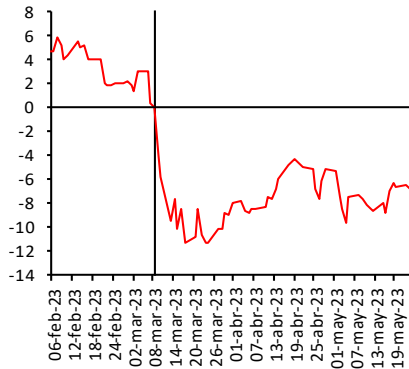
<sup>3</sup> La corrida bancaria de SVB ocurrió rápidamente a partir de que sociedades de capital de riesgo retiraron de manera inmediata sus depósitos. Esta noticia se esparció con celeridad en redes sociales, generando nerviosismo entre los cuentahabientes, quienes buscaron retirar sus recursos a través del sitio en línea del banco.

<sup>4</sup> El VIX aumentó en 70 puntos porcentuales al inicio de la pandemia de COVID-19 y 62 puntos porcentuales en la crisis financiera global de 2008. Esto es cerca de 10 veces más que durante el periodo analizado.

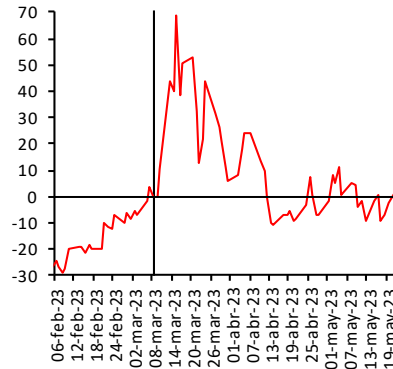
<sup>5</sup> La FDIC protege los depósitos de los cuentahabientes hasta por 250 mil dólares. Sin embargo, puede aplicarse una cláusula de excepción cuando se considera que existe un evento de riesgo sistémico. La FDIC, el departamento del Tesoro y la Fed evocó dicha cláusula para garantizar la totalidad de los depósitos de SVB y *Signature Bank*.

**Gráfica 1**
**Turbulencia financiera en Estados Unidos por los eventos bancarios**
**a) Índice accionario del sector financiero<sup>1/</sup>**

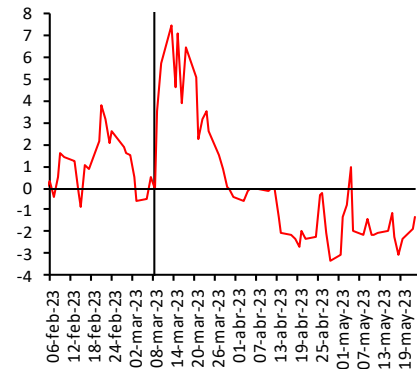
Por ciento respecto al 8 de marzo


**b) Volatilidad en el mercado de renta fija<sup>2/</sup>**

Puntos base respecto al 8 de marzo


**c) Volatilidad en el mercado accionario<sup>3/</sup>**

Puntos porcentuales respecto al 8 de marzo



Nota: La línea vertical corresponde al 8 de marzo.

1/ Se refiere al cambio porcentual del precio de un Exchange Traded Fund (ETF), que replica el índice Financial Select Sector. Este ETF incluye todas las acciones del sector financiero en el índice S&P 500.

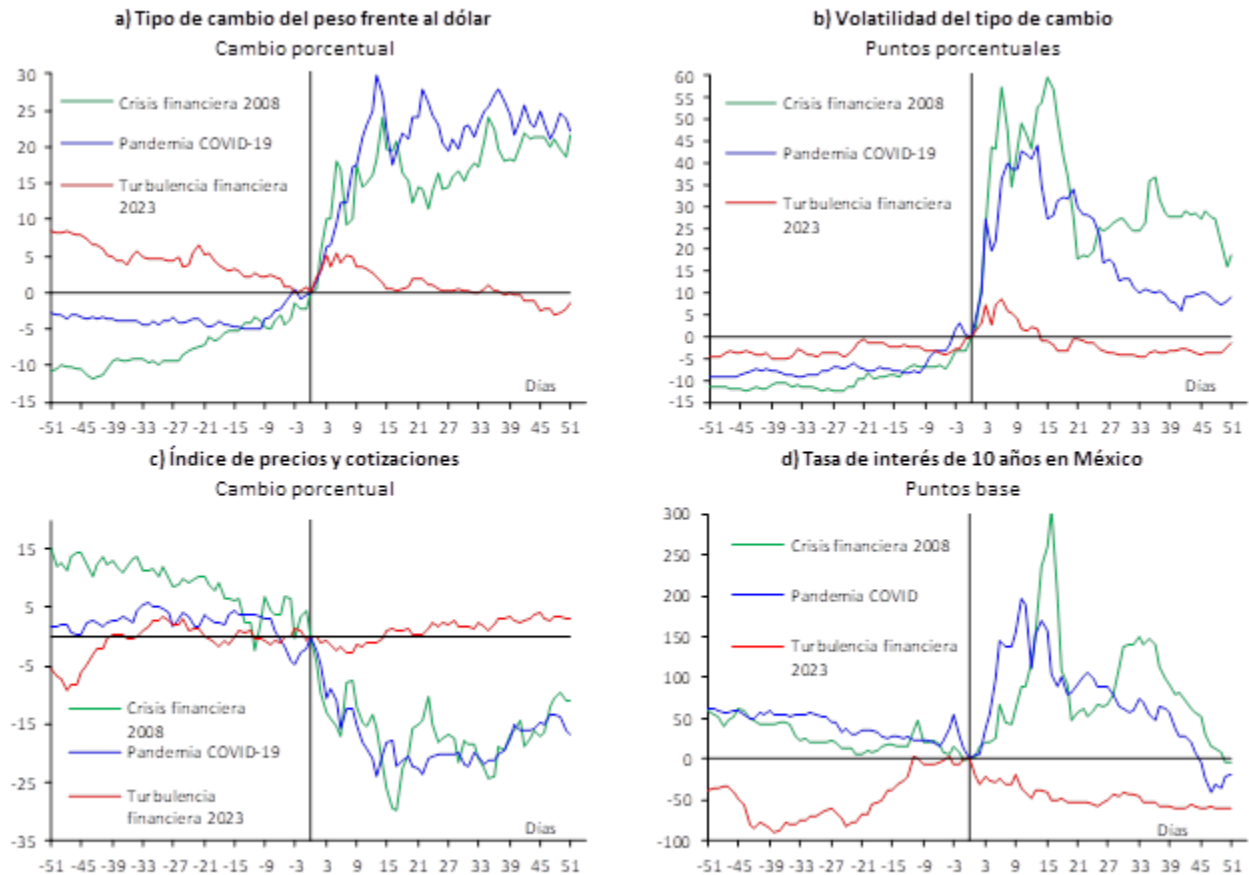
2/ Corresponde a una medida normalizada del índice Merrill Lynch Option Volatility Estimate (MOVE), que mide la volatilidad implícita en las opciones del Tesoro a 1 mes, donde se ponderan los contratos de 2, 5, 10 y 30 años para los próximos 30 días. El MOVE mide la volatilidad esperada de las tasas de interés de los bonos del tesoro durante el siguiente mes y esta expresada como la desviación estandar implícita de la tasa de interés medida en puntos base.

3/ Se muestra el índice VIX, que mide la volatilidad del mercado de valores estadounidense durante los próximos 30 días y se calcula a partir de opciones sobre el índice S&P 500. El VIX se puede entender como la suma de dos componentes: la volatilidad esperada, que se interpreta como una medida de riesgo, y una prima de riesgo de varianza, que está relacionada con la aversión al riesgo de los inversionistas. El VIX mide la volatilidad esperada durante el siguiente mes del índice S&P y está expresada como la desviación estandar implícita anualizada en proporción al nivel del índice, por lo que el índice tiene unidades de por ciento anual.

Fuente: Cálculos propios con información de Bloomberg.

**Gráfica 2**
**Efecto de tres episodios de turbulencia financiera sobre variables financieras en México**

Cambio diario acumulado respecto al día cero en variables financieras mexicanas



Nota: El día cero refleja el inicio de la crisis en cada episodio citado. En la crisis financiera de 2008, esto se refiere al 2 de octubre de 2008; en la pandemia COVID-19, se refiere al 4 de marzo de 2020; y la turbulencia financiera, se refiere al 8 de marzo de 2023.

Fuente: Cálculos propios con información de Bloomberg.

### 3. Evolución de mercados financieros en México durante tres episodios de turbulencia

Los eventos en el sector bancario de Estados Unidos y Europa han tenido un impacto limitado y de corta duración en los mercados financieros nacionales. A lo anterior han contribuido tanto las acciones oportunas de autoridades financieras externas, que han mitigado el riesgo de contagio, como el sólido marco macrofinanciero del país, que resulta fundamental para ayudar a amortiguar choques externos.<sup>6</sup> Asimismo, la posición de fortaleza de la banca en México, que cumple de manera holgada con los requerimientos regulatorios de liquidez y capitalización, le permitiría enfrentar escenarios adversos severos sin dejar de cumplir con dichos requerimientos.<sup>7</sup>

En el mercado cambiario (Gráfica 2a y Gráfica 2b), ante los eventos en el sector bancario externo, el peso mostró volatilidad y se depreció alrededor de 5.5% contra el dólar estadounidense entre el 8 y el 15 de marzo de 2023. No obstante, estos efectos se revirtieron rápidamente. Esto contrasta notablemente con lo que se observó

<sup>6</sup> Dicho marco está basado en la disciplina fiscal, cuentas externas sostenibles, niveles adecuados de reservas internacionales, un régimen de tipo de cambio flexible y una política monetaria enfocada en la estabilidad de precios.

<sup>7</sup> Para mayores detalles sobre las pruebas de estrés en las que se ha analizado al sistema bancario, ver el Reporte de Estabilidad Financiera de Diciembre de 2022, publicado por este Instituto Central.

durante el inicio de la crisis financiera global en octubre de 2008 y de la pandemia en marzo de 2020, cuando la moneda nacional registró depreciaciones de más del 20%, aumentando considerablemente su volatilidad por más de 30 días.

Un comportamiento similar se ha observado en el mercado accionario mexicano (Gráfica 2c). Si bien del 8 al 17 de marzo la Bolsa Mexicana de Valores registró una pérdida acumulada de 2.7%, esta se revirtió por completo hacia finales de mes. En cambio, durante el inicio de la crisis financiera global y de la pandemia, las pérdidas acumuladas en el valor de las acciones de las empresas emisoras mexicanas llegó a ser de alrededor de 25%.

En los mercados de renta fija (Gráfica 2d), los efectos de los distintos episodios de turbulencia financiera no solo se diferencian por su magnitud, sino también por su dirección. Durante el inicio de la crisis financiera global y el de la pandemia, la tasa de interés de largo plazo aumentó de forma notable, mostrando volatilidad. Lo anterior respondió a un aumento en la aversión al riesgo de inversionistas extranjeros, que buscaron refugio en títulos soberanos considerados de menor riesgo, como aquellos de países avanzados. En cambio, durante el episodio actual, la tasa de interés de largo plazo ha presentado ajustes a la baja, en línea con las reducciones en las tasas de interés de economías avanzadas, en particular la de Estados Unidos. Ello, como resultado de preocupaciones acerca de una desaceleración económica mundial y de los efectos adicionales que podrían generar condiciones de otorgamiento de crédito más restrictivas en Estados Unidos. Lo anterior podría moderar el ritmo de apretamiento monetario por parte de la Reserva Federal, en un contexto en donde se continúa enfrentando un complejo panorama inflacionario.

## 4. Consideraciones finales

---

Las dificultades de ciertas instituciones bancarias en Estados Unidos y Europa no han tenido un impacto significativo ni en los mercados financieros nacionales, ni en el panorama inflacionario del país. No obstante, las vulnerabilidades detectadas en el sistema bancario externo añaden una dimensión adicional de complejidad a un entorno de por sí complicado, que presenta aún afectaciones derivadas de la pandemia y del conflicto bélico en Ucrania. Ante ello, ha sido necesario que autoridades económicas externas implementen herramientas de estabilidad financiera para procurar el buen funcionamiento de los mercados financieros globales. Por su parte, la política monetaria ha continuado enfocada en su objetivo de estabilidad de precios. En este complejo entorno, la Junta de Gobierno del Banco de México ha manifestado que se mantendrá atenta a la evolución de los eventos bancarios externos y a cualquier posible impacto en el sistema financiero local, en la dinámica de la inflación, y en general, en la economía nacional.