

Evolución de variables macrofinancieras durante la pandemia por COVID-19

Extracto del Reporte de Estabilidad Financiera – Diciembre de 2021, Recuadro 2, pp. 28 – 31. Documento publicado el 8 de diciembre de 2021.

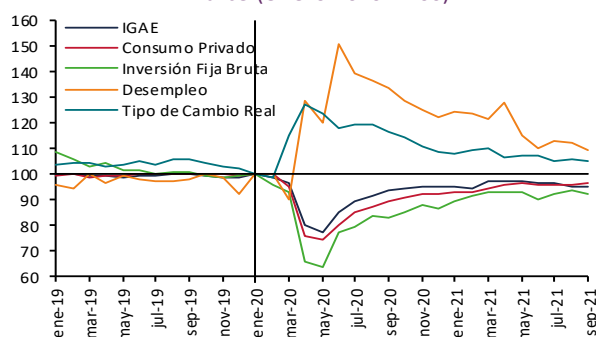
1. Introducción

En este Recuadro se describe la evolución de las principales variables macrofinancieras en México durante la pandemia por COVID-19. El objetivo es evaluar la magnitud y duración del choque derivado de la pandemia sobre la economía y el sistema financiero mexicano, y examinar el grado de recuperación que han presentado diversos indicadores.

2. Contexto Macroeconómico

La pandemia por COVID-19 significó un choque sin precedente que afectó a la economía y a los mercados globales. La producción (medida por el IGAE), el consumo privado y la inversión fija bruta registraron una caída importante como consecuencia de las restricciones de movilidad impuestas para frenar la transmisión del virus al inicio de la pandemia (Gráfica 1). Asimismo, las afectaciones a la actividad económica conllevaron un incremento en la tasa de desempleo. Por otra parte, se registró una depreciación de alrededor del 27% en el tipo de cambio real lo que derivó en un superávit en la balanza comercial durante 2020.

Gráfica 1
IGAE, consumo privado, inversión fija bruta, desempleo y tipo de cambio real
 Índice (enero 2020 = 100)



Cifras a septiembre de 2021.
 Fuente: Banco de México e INEGI.

En respuesta al choque, las autoridades en un gran número de países, principalmente en economías avanzadas, implementaron medidas de política fiscal, monetaria y financiera sin precedente.¹ Estas medidas, aunadas a los esquemas de vacunación, han ayudado a la recuperación económica y a un ajuste más ordenado de los mercados financieros en México. Sin embargo, en el margen, la recuperación ha registrado una desaceleración y los indicadores de actividad económica aún no regresan a los niveles observados en enero de 2020. Por su parte, el

¹ Una descripción más detallada de las medidas se presenta en el Recuadro 1. Medidas financieras y regulatorias implementadas para preservar la estabilidad financiera en varias jurisdicciones del REF 15 2021.

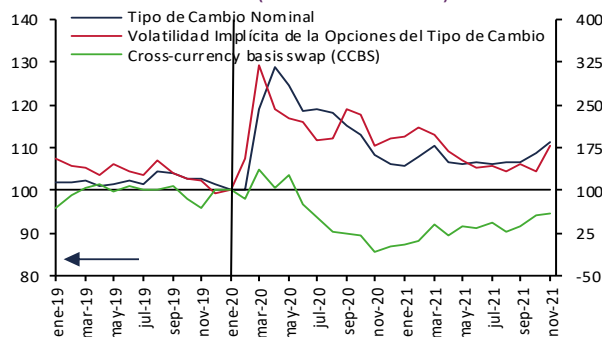
tipo de cambio real se ha apreciado, pero aún presenta una depreciación de alrededor de 5% respecto a enero de 2020. Por último, recientemente la balanza comercial registró un déficit, como se muestra en la sección V.2.4 de este *Reporte*.

3. Variables financieras

En marzo de 2020, los mercados financieros atravesaron por periodos de elevada turbulencia derivada de la incertidumbre en torno a la pandemia. En particular, destaca la elevada volatilidad del tipo de cambio y la depreciación del peso respecto al dólar estadounidense en el contexto de un deterioro en las condiciones de operación de este mercado (Gráfica 2).² Asimismo, el costo de financiamiento en dólares medido por los *cross-currency basis swaps* (CCS) se incrementó. Este último se vio agravado por la depreciación de los tipos de cambio y un aumento en las primas de riesgo locales (FSB, 2021).³

A su vez, las tasas de interés en México presentaron incrementos en todos los plazos, en particular en los nodos de largo plazo. De igual manera, el riesgo de crédito soberano de México, medido principalmente por el CDS a 5 años, aumentó. Esto se asocia en parte a revisiones a las calificaciones crediticias tanto para el soberano como para las empresas productivas del estado que tuvieron lugar al inicio de la pandemia. Finalmente, el mercado bursátil, representado por el Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV, mostró una caída importante derivado de la disrupción en las actividades económicas a nivel local y global.

Gráfica 2
Tipo de cambio nominal, volatilidad implícita de las opciones del tipo de cambio^{1/} y cross-currency swap^{2/}
 Índice (enero 2020 = 100)



Cifras a noviembre de 2021

Fuente: Bloomberg y Banco de México.

^{1/} Volatilidad implícita de las opciones at-the-money del tipo de cambio peso mexicano por dólar estadounidense a 3 meses.

^{2/} Cross-currency basis swap (CCBS) a 3 años.

Estas variables se fueron recuperando, en parte debido a las diversas medidas implementadas por las autoridades a nivel global y, en el caso de México, tanto por el Banco de México como por otras autoridades financieras en el país. Así, actualmente, tanto el tipo de cambio como su volatilidad se sitúan por encima de los niveles registrados en enero de 2020, en tanto que el costo de los CCS se redujo incluso por debajo de los niveles pre-pandemia y las condiciones de operación observadas en el mercado cambiario mostraron, en general, una mejora.⁴

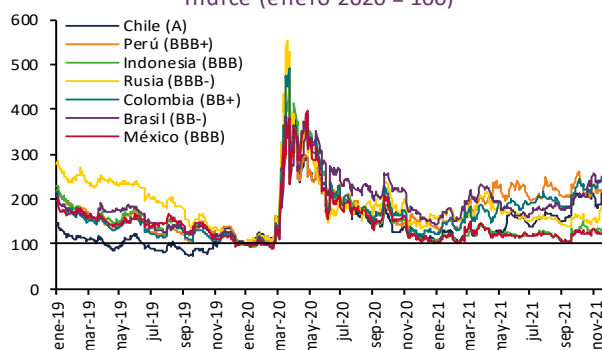
² Véase la Sección de Mercado Cambiario del *Reporte de Estabilidad Financiera 1S 2020*.

³ Véase el reporte *Interim Report on USD funding and EME vulnerabilities* del Financial Stability Board de 2021.

⁴ Véase la Sección de Mercado Cambiario del *Reporte de Estabilidad Financiera 2S 2021*.

Por su parte, el *CDS* de 5 años de México ha disminuido en mayor medida que para otras economías emergentes, aunque mantiene un nivel superior al registrado previo al inicio de la pandemia (Gráfica 3). Asimismo, el Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV se ha recuperado y se encuentra en niveles superiores a los observados antes de la pandemia, en línea con lo registrado en las bolsas globales.⁵

Gráfica 3
Indicadores de mercado que miden el riesgo de crédito soberano^{1/}
Índice (enero 2020 = 100)



Cifras a diciembre de 2021

Fuente: Markit.

^{1/} Calificaciones crediticias para la deuda soberana en moneda extranjera por S&P en diciembre de 2021.

4. Financiamiento

Durante los primeros meses de la pandemia, los flujos de capitales hacia los mercados emergentes se frenaron de manera abrupta. En particular, se observaron importantes salidas en el mercado de renta fija en México. Durante 2021, los flujos hacia economías emergentes se han ido recuperando, aunque en México la recuperación ha sido débil, en parte asociado a la recomposición de los portafolios de los inversionistas extranjeros por la inclusión de China en el WGBI y a algunos factores idiosincrásicos (Gráfica 4).⁶

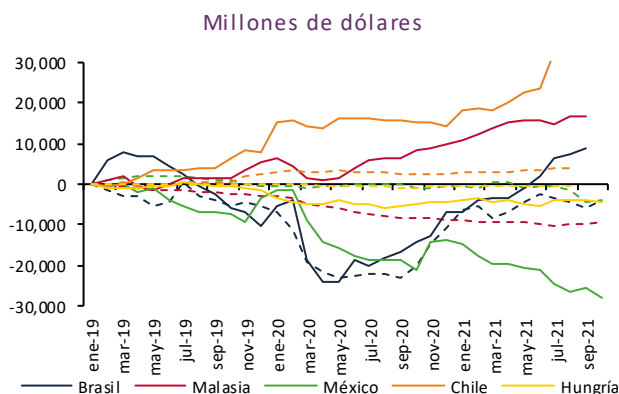
La trayectoria descendente de la tenencia de valores gubernamentales por parte de residentes en el exterior ha continuado. Este comportamiento se ha venido observando desde antes de la pandemia, pero se ha acentuado desde entonces. Así, se ha generado una recomposición en la estructura de los tenedores de valores gubernamentales, donde la proporción de valores en poder de residentes en el exterior ha disminuido, mientras que la de la banca comercial, siefores y sector privado ha aumentado (Gráfica 5).

⁵ Ver Sección II.3.3 Mercado de Renta Variable de este Reporte.

⁶ Ver Recuadro 2 del REF del primer semestre 2021.

Gráfica 4

Flujos acumulados de capitales hacia países emergentes ^{1/2/}



Cifras a octubre de 2021

Fuente: IIF.

^{1/} Las líneas punteadas representan flujos de renta variable y las sólidas de renta fija. Los flujos de renta fija incluyen únicamente títulos de valores gubernamentales denominados en moneda local.

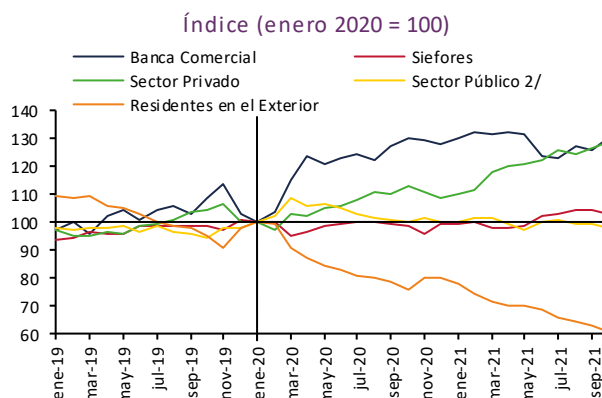
^{2/} Los datos de renta fija de Chile están a agosto de 2021, y los de Brasil y Malasia están a septiembre 2021. Los datos de renta variable de Chile y Hungría están a agosto 2021.

Por su parte, desde el segundo trimestre de 2020, el financiamiento total al sector privado no financiero⁷ ha mostrado una disminución, tanto en el otorgado en el exterior como en México. Este comportamiento ha prevalecido hasta la fecha, si bien en el margen ha caído a un menor ritmo (Gráfica 6).

Las carteras crediticias de la banca comercial han registrado una dinámica heterogénea. Por un lado, la cartera comercial tuvo un incremento importante durante abril y mayo de 2020, principalmente por el uso de las líneas de crédito disponibles. Posteriormente ha estado disminuyendo constantemente, ante una recomposición hacia mayores emisiones de deuda. Por otro lado, la cartera de consumo tuvo una importante caída y recientemente ha comenzado a registrar cierta recuperación. En contraste, la cartera de vivienda continuó con una tendencia de crecimiento que venía presentando previo a la pandemia (Gráfica 7).⁸

⁷ Incluye el financiamiento otorgado a los hogares (consumo y vivienda) así como a las empresas privadas no financieras.

⁸ Para más detalles sobre el comportamiento de las carteras crediticias ver el *Reporte de Estabilidad Financiera del 15 2021*.

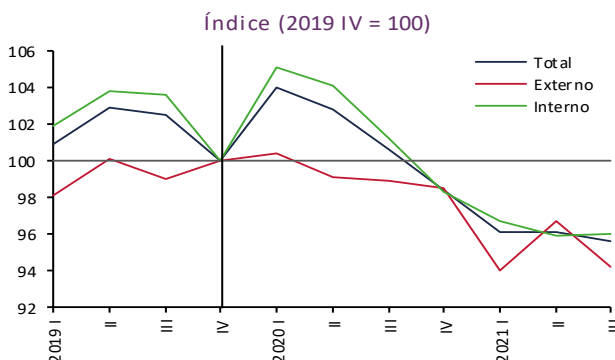
Gráfica 5
Tenencia de valores gubernamentales ^{1/}


Cifras a octubre de 2021

Fuente: Banco de México.

^{1/} Se indexa el porcentaje del total de valores gubernamentales en poder de cada sector.

^{2/} El sector público incluye a la banca de desarrollo y al Banco de México.

Gráfica 6
Financiamiento total real al sector privado no financiero ^{1/}


Cifras al tercer trimestre de 2021

Fuente: Banco de México e INEGI.

^{1/} Las cifras de financiamiento externo están ajustadas por tipo de cambio.

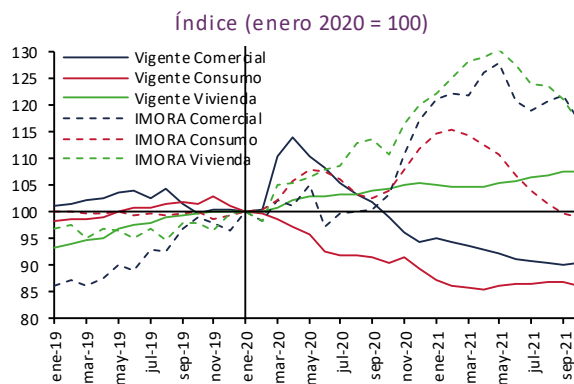
En este entorno, destaca que los índices de morosidad ajustada (IMORA) de las carteras de crédito comercial y a la vivienda tuvieron un incremento desde marzo de 2020; sin embargo, recientemente la primera ha presentado una estabilización y la segunda una ligera disminución. Respecto a la cartera de crédito al consumo, se observan dos momentos en los que la morosidad aumentó, aunque actualmente se encuentra en niveles comparables a los previos a la pandemia (Gráfica 7).⁹ Cabe señalar que, en general, los niveles de morosidad son bajos en comparación con otros episodios de crisis, como se ha descrito en *Reportes* anteriores.¹⁰

⁹ Una explicación más detallada se encuentra en las Secciones V.2.1 y V.2.2 de este *Reporte*.

¹⁰ Véase el Recuadro 3 del *Reporte de Estabilidad Financiera del 25 de 2020*.

Gráfica 7

Cartera vigente real e IMORA de la banca comercial



Cifras a octubre de 2021

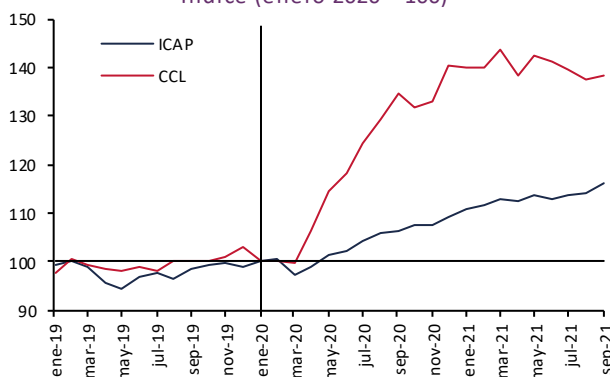
Fuente: CNBV e INEGI.

Gráfica 8

Índice de Capitalización (ICAP) y Coeficiente de Cobertura de

Liquidez (CCL) del sistema ^{1/}

Índice (enero 2020 = 100)



Cifras a septiembre de 2021

Fuente: CNBV y Banco de México.

^{1/} La gráfica presenta el promedio mensual con base en el cálculo diario del CCL para el sistema.

En cuanto al sistema bancario, este cuenta con niveles elevados de capital regulatorio y de liquidez. Desde abril de 2020, el ICAP y el CCL han mantenido una tendencia al alza. Ambos indicadores están por encima de los niveles observados antes de la pandemia (Gráfica 8).

5. Consideraciones finales

La pandemia por COVID-19 significó un choque sin precedente para la economía global y para México. Ante este episodio, la economía real y los mercados financieros nacionales sufrieron afectaciones relevantes, con trayectorias de recuperación heterogéneas, en parte debido a la evolución de la pandemia, así como a las medidas implementadas por las autoridades para el buen funcionamiento de los mercados financieros. Así, por un lado, las principales variables macroeconómicas mostraron un deterioro al inicio de la pandemia, presentado cierta recuperación en los meses subsecuentes, si bien esta ha sido heterogénea y gradual, sin llegar a los niveles registrados en enero de 2020. Por otro lado, los mercados financieros nacionales se vieron impactados de manera relevante a inicios de la pandemia, pero en la mayoría de los indicadores estos han regresado a niveles cercanos a los registrados previo a la pandemia y con condiciones de funcionamiento ordenado. En contraste,

las variables asociadas al financiamiento han presentado en general cierto deterioro. Destacan las salidas de capital del país y la disminución en la tenencia de valores gubernamentales por parte de residentes en el exterior. Asimismo, se ha registrado un deterioro en el otorgamiento de crédito al sector privado no financiero y disminuciones en las carteras crediticias tanto comercial como de consumo de la banca. En contraste, los índices de morosidad del crédito bancario detuvieron su tendencia al alza en 2021 y ya han mostrado una recuperación, destacando el caso de la cartera de crédito al consumo que ya alcanzó los niveles previos a la pandemia.

De esta forma, si bien algunas de las variables más relevantes analizadas en este Recuadro se han recuperado o se encuentran en niveles cercanos a los registrados previos a la pandemia, el análisis realizado arroja que algunas otras aún presentan afectaciones. Por lo tanto, se deberá dar seguimiento a la evolución de los indicadores y a los riesgos que se pueden derivar de una recuperación más lenta o gradual de las mismas.