

Sistemas Financieros

Reporte del Sistema Financiero de Banco de México

Carlos Serrano / Mariana A. Torán / Sirenia Vázquez / Saidé A. Salazar

El pasado 12 de noviembre el Banco de México (Banxico) dio a conocer el Reporte sobre el Sistema Financiero (Reporte) a octubre de 2014, en el cual destaca el incremento en las vulnerabilidades financieras globales, entre ellas, el debilitamiento de la actividad económica mundial, el aumento del apalancamiento de sectores no financieros, y el aumento del tamaño del sector financiero no sujeto a regulación bancaria tradicional. El principal riesgo de origen externo se encuentra en la reversión abrupta de los flujos de capital asociada al proceso de normalización de la política monetaria en las economías avanzadas. Si bien México se ha distinguido de otras economías emergentes por sus sólidos fundamentos macroeconómicos, un sistema financiero bien capitalizado y la expectativa de crecimiento a mediano y largo plazo generada por las reformas estructurales, es fundamental preservar esa fortaleza macroeconómica, conservar un entorno macrofinanciero ordenado y reforzar la capacidad de recuperación del sistema financiero ante choques adversos.

El entorno internacional se caracterizó por una diferenciación creciente en el desempeño económico entre países y regiones

Estados Unidos (EE.UU.) y el Reino Unido muestran señales de recuperación económica importantes, por lo que se esperaría que esos países sean los primeros en modificar su postura de política monetaria. En EE.UU., el repunte de la actividad económica estuvo apoyado principalmente por una expansión del consumo y la inversión no residencial, la cual ha contribuido a disminuir los niveles de desempleo. En contraste, la zona euro continúa mostrando una débil actividad económica, debido a la contracción inesperada de las economías de Alemania y Francia; mientras que el crecimiento de Japón ha sido más moderado que lo esperado.

En las economías emergentes también se ha observado una desaceleración, como resultado del menor dinamismo de la economía de China, la debilidad en el consumo y la inversión en Brasil y las tensiones geopolíticas por la crisis en Ucrania que han debilitado la inversión extranjera, la producción y la confianza en la economía rusa. Derivado de lo anterior, los riesgos asociados al entorno externo provendrían de ajustes de las tasas de interés en el exterior, la volatilidad en el tipo de cambio y en el precio de mercancías básicas como alimentos y energéticos.

En el entorno nacional, a partir del segundo trimestre se han registrado señales de mayor actividad pero con altibajos

El impulso se ha derivado de las exportaciones hacia EE.UU, que se ha visto reforzado por un mayor dinamismo del gasto interno, aunque este dinamismo sigue siendo bajo. Si bien hay señales de recuperación, persiste el reto de consolidar tasas de crecimiento más altas. Así, el principal riesgo de carácter interno es el debilitamiento de la recuperación de la economía,¹ en especial por los efectos del menor crecimiento sobre las

¹ Posterior a la publicación del Reporte, tanto Banco de México como la SHCP ajustaron sus pronósticos de crecimiento del PIB. En el primer caso, Banxico espera que la tasa de crecimiento del PIB de 2014 se ubique entre 2.0 y 2.5 por ciento (el intervalo previo se ubicaba entre 2.0% y 2.8% mientras que para 2015 la tasa de expansión del PIB podría situarse entre 3% y 4%. Por su parte la SHCP, redujo su pronóstico de 2.7% para 2014 a un rango entre 2.1% y 2.6% y para el 2015 a un rango entre 3.2% y 4.2%.

variables fiscales y financieras: habría un mayor impacto por el ajuste al alza de las tasas de interés internacionales reduciendo la capacidad del país para distinguirse de otras economías emergentes, un crecimiento menor podría afectar la situación fiscal y la combinación de mayores tasas y menor dinamismo podría intensificar el deterioro de la cartera de crédito.

Banco de México espera que el dinamismo de la actividad económica estadounidense sea un factor que apoye el crecimiento económico del país en el corto plazo, mientras que las reformas estructurales permitan alcanzar mayores tasas de crecimiento económico en el mediano y largo plazos.

Dentro de los factores de riesgo en el entorno macrofinanciero se destaca la prolongación de los estímulos monetarios internacionales y la expansión de la actividad financiera no sujeta a la regulación tradicional

En el primer caso, se genera una distorsión creciente en la asignación de recursos. Tasas de interés y primas de riesgo bajas que no sean sostenibles podrían tener repercusiones importantes principalmente en las economías emergentes por el riesgo de reversión de los flujos de capital. En el segundo caso, la intermediación financiera que se realiza a través de vehículos de inversión y de operaciones no sujetas a la regulación bancaria tradicional se ha incrementado, por lo que su insolvencia o falta de liquidez podría generar efectos de contagio hacia empresas financieras y no financieras con las que estén interconectadas.

Destaca la observación del banco central, respecto a que la regulación macroprudencial pudiera resultar limitada, ya que solo actúa sobre los intermediarios regulados. Dado el crecimiento que se ha observado en los intermediarios no sujetos a la regulación bancaria tradicional, una prolongación indefinida de estímulos monetarios podría incrementar las vulnerabilidades y riesgo de contagio de los sistemas financieros, haciendo menos eficaces las políticas macroprudenciales tradicionales.

El financiamiento del sector privado fue impulsado por colocaciones de empresas en el exterior. Los indicadores de riesgo de crédito muestran un deterioro moderado

El financiamiento total al sector privado no financiero en junio de 2014 aumentó a una tasa de 8.5% real anual, apoyado por el fuerte dinamismo que mostró el financiamiento proveniente del exterior (el cual registró un aumento de 22.3% real entre junio de 2013 y junio de 2014) mientras que el crédito bancario se incrementó en 4.7% durante el mismo periodo.

Este dinamismo se explica principalmente por el aumento de las colocaciones de deuda en el exterior por las grandes empresas mexicanas, las cuales han aprovechado condiciones favorables para emitir en mercados internacionales. Como resultado, los bancos mexicanos han destinado mayores recursos al financiamiento de empresas medianas y pequeñas, lo cual ha contribuido a mejorar la diversificación del portafolio de crédito y a disminuir el riesgo de concentración. La morosidad de la cartera de crédito a empresas registró una ligera mejoría, pero aún se encuentra en niveles relativamente elevados, derivado de algunos problemas de incumplimiento por parte de empresas del sector construcción y transportes.

Con respecto a la cartera de crédito bancario al consumo destaca su desaceleración, acompañada de un mayor riesgo en los créditos personales y de tarjetas de crédito (TdC), que han registrado mayores incrementos en morosidad. El segmento de TdC continuó la dinámica de contracción que se inició en 2013, la cual se observa tanto en el saldo como en el número de tarjetas otorgadas. La reducción del otorgamiento de nuevas tarjetas, en particular hacia las personas sin antecedentes crediticios, refleja un endurecimiento en los criterios de

originación En contraste, el deterioro de los créditos de nómina se ha revertido, probablemente debido a una mejora en los criterios de originación, lo cual se refleja en una disminución de las reservas iniciales por pérdida esperada.

El crédito a la vivienda ha tenido una dinámica más favorable que el crédito al consumo. El segmento de crédito a vivienda media y residencial ha impulsado su crecimiento, las tasas de interés mantienen su tendencia a la baja y en general no se observan deterioros importantes en la calidad de esta cartera. Banxico resalta el impulso que en el futuro podría observarse en el crédito para refinanciar hipotecas, dada la mayor facilidad con la que ahora se cuenta para subrogar créditos hipotecarios. Este hecho podría modificar, incluso, la dinámica del mercado, pues como la subrogación de créditos hipotecarios expone a los originadores al riesgo de prepago, éstos podrían tener mayores incentivos a otorgar créditos a tasas variables en lugar de fijas, como ocurre actualmente.

Respecto a los riesgos de mercado se ha observado cierta tensión en los mercados cambiarios y de deuda

A partir de septiembre de 2014, las señales de una recuperación más rápida de lo esperado en EE.UU. revivieron la expectativa de los inversionistas de que la Reserva Federal ajustará más rápidamente su política monetaria. Aunado a esto, en octubre de 2014 los temores por una desaceleración en la economía europea generaron volatilidad en los mercados financieros. Lo anterior ha dado lugar a una depreciación del tipo de cambio y a un ligero y gradual repunte de las tasas de interés de largo plazo.

A excepción de las casas de bolsa, cuya exposición aumentó, para el resto de los intermediarios financieros la exposición al riesgo de tasas de interés se ha mantenido en niveles similares a los observados durante 2013.

Debido al incremento del financiamiento de empresas mexicanas en los mercados internacionales, algunas podrían quedar expuestas al riesgo cambiario, sin embargo, Banxico reconoce que el análisis del mismo se dificulta pues la información disponible sobre las coberturas de riesgos no se encuentra estandarizada. El análisis del riesgo cambiario a nivel de cada empresa revela que algunas de ellas pudieran presentar pérdidas importantes en el evento de una depreciación significativa del tipo de cambio. Por otro lado, en su mayoría, las emisiones se han colocado a largo plazo y a tasa fija, por lo que las empresas no parecen haber incurrido en grandes riesgos de refinanciamiento y de tasa de interés.

El nivel de liquidez en los mercados cambiario y de valores gubernamentales se mantiene en niveles adecuados, a pesar de la mayor volatilidad de los mercados financieros

El mercado cambiario mexicano se caracteriza por su régimen de libre flotación, su amplia liquidez y por operar de manera continua las 24 horas. Estos factores han permitido que el volumen operado no disminuya durante los periodos de elevada volatilidad, situación que contribuye a evitar que ocurran interrupciones en los procesos de formación de precios.²

Por su parte, el volumen de operación de los títulos gubernamentales se ha mantenido elevado y aunque a partir del segundo trimestre de 2013 se registra una disminución del monto promedio por transacción, ésta puede ser reflejo de cambios en la manera de operar por parte de los participantes en el mercado. A pesar de

² Ante la volatilidad registrada en los mercados financieros, que se acentuó a partir de la publicación del Reporte, Banxico anunció el 08 de diciembre de 2014 la realización de subastas de tipo de cambio donde diariamente se ofrecerá 200 millones de dólares.

menores inventarios de deuda en manos de los bancos y casas de bolsa con relación al monto total en circulación, el mercado de deuda soberana mexicana ha mantenido una liquidez elevada.

En el último año el riesgo de contagio directo,³ medido por el número de bancos que resultarían afectados por un proceso de contagio, ha permanecido relativamente constante

Además, las exposiciones directas con intermediarios financieros del exterior se han reducido, lo cual ha contribuido a una disminución en el riesgo de contagio por esta fuente. No obstante, el monto de las pérdidas posibles se ha incrementado por el aumento de la interconectividad de las redes y también se ha incrementado el monto de los activos del sistema que se verían afectados, debido a que algunos bancos que intervienen en las cadenas incrementaron su participación en el sistema en términos de activos totales.

Adicionalmente, el Reporte distingue cuatro fuentes potenciales de riesgo de contagio por interconexiones entre entidades financieras: 1) créditos sin garantía y tenencia de títulos; 2) operaciones de derivados; 3) riesgo cambiario; y 4) operaciones de reporto. La evolución reciente de dichas fuentes de exposición indica que la interconexión entre instituciones ha aumentado, pero el monto promedio de la exposición ha disminuido.

La posición financiera de los hogares a junio de 2014 fue de 28.9% del PIB, mientras que el financiamiento a las empresas privadas no financieras representó 20.6% del PIB

La posición financiera de los hogares⁴ se incrementó 2.7 puntos porcentuales respecto a junio de 2013. El fortalecimiento proviene del aumento en el valor de los títulos de la cartera de fondos para el retiro, asociado a las reducciones en las tasas de interés durante ese periodo. Este efecto sobre el ahorro total fue superior al aumento en el endeudamiento registrado. El servicio de la deuda de los hogares medido como porcentaje de su ingreso disponible no registró cambios respecto al nivel observado en junio de 2013, manteniéndose en 2.9%.

Con respecto al financiamiento de las empresas privadas no financieras, éste registró una tasa de crecimiento de 11.7 % real anual. Como se mencionó anteriormente la principal fuente de dicha expansión se apoyó en la emisión de deuda en los mercados internacionales. El mayor financiamiento externo recibido por las empresas, en su mayoría grandes corporativos, ha permitido un aumento del apalancamiento.

En el futuro, las necesidades de financiamiento de estas empresas en el mercado nacional pueden ser importantes, conforme las políticas monetarias de los países avanzados se reviertan, por lo que podrían verse impulsadas a demandar más crédito bancario local. Lo anterior podría generar un encarecimiento del

³ En el Reporte de 2006 Banxico define el riesgo de contagio directo como aquel en que el incumplimiento de un banco lleva a otro a la insolvencia. La metodología que utiliza Banxico permite identificar este riesgo en términos del monto de pérdidas, pues considera que el evento de incumplimiento ocurre cuando un banco incurre en pérdidas que reducen su ICAP por debajo del 4%. También permite identificarlo en términos del número de bancos, cuando el evento de incumplimiento de un banco provoca el incumplimiento de otro y esto a su vez afecta al resto de las instituciones (efectos de segunda ronda o *spillover effects*). En el Reporte de 2014 Banxico identifica que el mayor riesgo de contagio directo proviene de un incremento en el monto de las pérdidas, mientras que el riesgo en términos del número de bancos por *spillover effects* se ha mantenido constante.

⁴ La posición financiera de los hogares se define como la diferencia entre su tenencia de activos incluidos en el agregado M2, y el endeudamiento contratado con el sistema financiero (saldo del crédito al consumo + saldo del crédito a la vivienda) como proporción del PIB.

financiamiento para las empresas grandes y un probable desplazamiento de las empresas de menor tamaño del crédito bancario.

El sistema financiero mexicano registró un incremento en sus activos y una rentabilidad que en general se mantiene por encima de la registrada por las empresas que cotizan en bolsa

Destaca el aumento en el número de bancos y la disminución de la participación de entidades del exterior, especialmente entre las afores y las casas de bolsa. Por su parte, los activos del sistema financiero registraron un crecimiento anual 6.1% en términos reales al cierre del primer semestre de 2014. Los intermediarios financieros con mayor crecimiento fueron las entidades de ahorro y crédito popular (EACPs), las sofomes reguladas, las siefores, las instituciones de fomento (incluyendo a la banca de desarrollo) y la banca comercial. Por su parte los activos de las casas de bolsa, las sofomes no reguladas y los almacenes generales de depósito registraron una reducción en términos reales con respecto a su nivel del año anterior.

Respecto al primer semestre de 2013, a junio de 2014 se registró un incremento en la rentabilidad de las afores, las operadoras de fondos de inversión, instituciones de fomento, afianzadoras y EACPs. Comparada con la rentabilidad registrada en junio de 2014 por las empresas de la BMV de 8.6%, sólo 4 de los 11 tipos de intermediarios para los que se cuenta con información registran un rentabilidad menor a ese nivel: las EACPs (7.9%), las uniones de crédito (6.4%), las instituciones de fomento (5.8%) y los almacenes generales de depósito (2.2%).

La banca comercial continúa siendo el participante de mayor importancia dentro del sistema financiero, a junio de 2014 sus activos representaron 48.6% del total

El saldo de los activos de la banca comercial mostró un crecimiento real anual de 7.4% respecto a junio de 2013. Los componentes más dinámicos fueron las inversiones en valores y las operaciones con derivados, mientras que la cartera de crédito aumentó a una tasa menor que el total de los activos por el impacto de la desaceleración económica sobre la demanda de crédito. En el último año, dentro del sistema bancario se registró la adquisición de dos bancos filiales de entidades del exterior por inversionistas mexicanos, la autorización de cuatro bancos especializados (de los cuales dos ya iniciaron operaciones) y la revocación de licencia a un banco de nicho.

Los ingresos derivados de la actividad crediticia de la banca comercial se vieron afectados por la desaceleración económica registrada desde la segunda mitad de 2013 y también por la reducción de las tasas de interés, lo cual se reflejó en la reducción de la tasa de crecimiento del margen financiero, que a septiembre de 2014 se ubicó por debajo del promedio de los últimos cinco años. Por el lado de los egresos, se registró una disminución en los gastos administrativos; y un incremento importante en la constitución de reservas, debido al cambio en la metodología utilizada para la calificación de la cartera comercial y que entró en vigor al 100% entre diciembre de 2013 y junio de 2014.

Una de las vulnerabilidades en el sector bancario identificada por Banxico es la relacionada con los bancos de nicho. Los indicadores de rentabilidad y morosidad de este sector revelan que aún no han logrado consolidarse. Además, su modelo de negocio implica algunos riesgos inherentes tales como una baja diversificación de activos, problemas para obtener una base estable de depósitos, así como problemas para cumplir con la regulación prudencial.

La solvencia de la Banca se refleja en adecuados índices de capitalización y apalancamiento y se continúa avanzando en la implementación de la regulación de liquidez conforme a Basilea III

El índice de capitalización, si bien se redujo ligeramente, se mantiene en niveles adecuados (de 16% en agosto de 2013 a 15.8% en agosto de 2014). Sin embargo, algunos bancos medianos han perdido la holgura con la que operaban hace un año, por lo que el banco central recomienda aumentar el capital si buscan incrementar sus activos al mismo ritmo que en años anteriores. Por su parte, el índice de apalancamiento se ha mantenido por encima del 9%.

Sobre la nueva regulación de liquidez, tanto Banxico como la CNBV se encuentran trabajando de manera conjunta en el marco regulatorio para su implementación y se espera que éste entre en vigor en los primeros meses de 2015. En general, no se espera que su implementación tenga un impacto significativo sobre el sistema bancario, pues la mayoría de las instituciones ya satisfacen el Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL) al 100%. Sin embargo, existen algunas cuyo CCL es menor al 60% pero al ser éstas de reciente creación se prevé que la regulación les otorgue un plazo mayor para cumplir con el requerimiento. Entre las medidas que las instituciones han tomado para fortalecer su posición de liquidez, el Reporte destaca el incremento en el fondeo estable, a través de mayor captación en el mercado minorista.

La cartera de la banca de desarrollo y fondos de fomento continúa su ritmo de expansión pero con un incremento en la cartera vencida

Al cierre del primer semestre de 2014, la cartera de crédito directo de la banca de desarrollo, FIRA y la Financiera Nacional (FN) fue de 670.4 miles de millones de pesos (mmdp), registrando un crecimiento real anual de 11.6%. Adicionalmente mediante garantías se impulsó el otorgamiento adicional de financiamiento neto por 340 mmdp. En los últimos tres años se han observado altas las tasas de crecimiento en la cartera de fomento, principalmente a infraestructura. Destaca también que el crédito de primer piso continúa su dinamismo: el saldo ya representa dos terceras partes del crédito directo otorgado por las instituciones de fomento.

La cartera del crédito directo otorgado al sector privado registró a junio de 2014 un saldo de 477.6 mmdp. Entre junio de 2013 y junio de 2014 el crecimiento real de esa cartera fue de 9.6 %. Destaca en esa dinámica el crecimiento del 12.2% en términos reales que tuvo el crédito al sector empresarial, y también los incrementos a los sectores de vivienda y consumo con crecimientos reales respectivos del 9.3% y 23.3%. En cuanto al crédito otorgado al sector público, el saldo ascendió a 185.3 mmdp, con un crecimiento real anual de 16.8% respecto a junio de 2013.⁵

El saldo de la cartera vencida registró a junio de 2014 un incremento del 5.4 %real anual. Dicho incremento fue generado por el aumento de la cartera vencida hipotecaria y de la cartera vencida de Nafin y Bancomext, asociada principalmente al sector de construcción de vivienda. En cuanto a su distribución por institución, el 79 por ciento de esa cartera vencida corresponde a la SHF, el 6.5 por ciento a Nafin, el 6.3 por ciento a FIRA, y el resto se encuentra distribuido en la FN, Bancomext y Banobras.

⁵ Los restantes 5.9 mmdp para sumar el total de 670.4 mmdp de crédito directo corresponden al crédito otorgado como agente del gobierno federal.

Aunque el sector de otras entidades y actividades no sujetas a regulación bancaria (OEAF) es menor a la banca comercial, su ritmo de crecimiento durante los últimos tres años ha sido significativo

Mientras la banca comercial creció en promedio al 4% anual en los últimos tres años, las OEAF lo hicieron a una tasa del 11.4 %. En México, las OEAF representan aproximadamente el 20% de los activos del sistema financiero y 22% del PIB.⁶

Dentro de este sector, destacan las Fibras como los intermediarios que han tenido un mayor crecimiento, aunque por el momento no se observa una toma excesiva de riesgos y estos podrían estar acotados debido a que ya se ha emitido regulación prudencial. Entre dicha regulación se encuentra el requerimiento de mantener un límite máximo de endeudamiento (50% del valor contable de sus activos) y un límite mínimo de cobertura de servicio de deuda. Un riesgo potencial adicional entre estos intermediarios es el creciente interés por emitir valores respaldados por créditos hipotecarios o para desarrolladores, lo que implicaría un potencial incremento en el riesgo sistémico por parte de las Fibras, lo que cual debe ser vigilado. También resalta la relevancia de contar con un sistema adecuado de incentivos para que los administradores u originadores de las Fibras conserven parte de las emisiones a fin de compartir riesgos y ganancias con los tenedores, y en consecuencia, evitar una toma excesiva de riesgos.

Otros intermediarios dentro del conjunto de OEAF a los que se recomienda dar una vigilancia estrecha son los certificados de capital de desarrollo (CCD), debido a que algunos han invertido en portafolios de cartera de crédito y por lo tanto incrementan su interconexión con el sistema. También se menciona como sector de atención a los Fondos de Inversión (FI), pues como varios ofrecen a sus clientes la posibilidad de reembolsar la inversión el mismo día, pudieran enfrentar el riesgo de una corrida en situaciones de estrés en las que los inversionistas demanden sus recursos para evitar pérdidas. Sin embargo, Banxico reconoce que las medidas regulatorias a las que están sujetos los FI contribuyen a disminuir esos riesgos.⁷

Los mercados cambiario, accionario y de tasas de interés se caracterizaron por mostrar periodos de volatilidad. En cuanto a las infraestructuras de mercado se sigue avanzando en la adopción de mejores prácticas internacionales

A pesar de dicha volatilidad, tanto el peso mexicano como el rendimiento del IPC se mantuvieron como los activos con mejor desempeño relativo respecto a otros países. Lo anterior fue resultado de la amplia liquidez en el mercado cambiario, la conducción ordenada de la política macroeconómica y la aprobación de las reformas estructurales, factores que contribuyeron a incrementar la calificación de la deuda soberana de México. Por su parte, la disminución de las tasas de interés fue resultado de esos mismos factores, además de un entorno de menor inflación y de la reducción de la tasa de referencia del Banco de México.

⁶ Las entidades que pueden considerarse como OEAF, siguiendo la metodología del FSB son: casas de bolsa, sofomes (reguladas y no reguladas), fondos de inversión, entidades o empresas que otorgan cualquier tipo de crédito, como las empresas financieras automotrices o las tiendas departamentales; entidades dedicadas a la emisión de títulos respaldados por activos, como los fondos negociables en el mercado (ETFs), los Certificados de capital de desarrollo (CDD) y los fideicomisos de infraestructura y bienes raíces (Fibras).

⁷ Entre dichas medidas se encuentran: la valuación diaria de sus activos, los límites para la concentración y diversificación del portafolio, el requerimiento de un fondo de liquidez; o los límites para los retiros de fondos por cliente si llegan a enfrentar órdenes masivas de retiros. Además, como parte de la reforma financiera se estableció que la CNBV emitirá normas para regular la suspensión de la recompra de las acciones de parte de los FI y, cuando existan condiciones desordenadas en el mercado, la CNBV podrá autorizar a las operadoras de los FI modificar las fechas de recompra sin necesidad de modificar su prospecto.

Otros elementos que han contribuido a sortear los periodos de volatilidad han sido el alto nivel de las reservas internacionales, las cuales continuaron incrementándose hasta alcanzar un máximo histórico y que el Fondo Monetario Internacional (FMI) se encuentra en proceso de evaluar la renovación de la Línea de Crédito Flexible.⁸ Respecto a la depreciación del peso frente al dólar registrada recientemente, el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero⁹ puntualizó que las medidas prudenciales a las que está sujeta la banca en sus posiciones en moneda extranjera han permitido que la volatilidad de los mercados cambiarios no represente un riesgo directo para su solvencia o liquidez.

Con respecto al mercado de derivados, resaltan los cambios en la regulación y operación, tanto a nivel nacional como internacional. En otros países destacó, en octubre de 2013, la entrada en vigor en EE.UU. de la regulación asociada a la ley Dodd-Frank, en la cual se obliga a que los derivados de tasas de interés que se pacten con una contraparte estadounidense, se operen a través de plataformas de negociación denominadas swap execution facilities (SEF). La entrada en vigor de esta regulación provocó en México una caída en el volumen de operación de los swaps referenciados a TIIE. Sin embargo esta caída fue temporal, de manera que actualmente el volumen ya supera al observado antes de octubre de 2013, pues la mayoría de los participantes han migrado su operación a plataformas SEF.

Adicionalmente, el Reporte destaca que en México, las modificaciones a las Reglas a las que habrán de sujetarse los participantes del mercado de contratos de derivados listados en bolsa (Reglas Tripartitas) que se publicaron y entraron en vigor en mayo de 2014 ya permiten a las cámaras de compensación liquidar operaciones celebradas en bolsas de derivados y en plataformas electrónicas. Además, se espera que la contraparte central de derivados que existe en México, Asigna, sea reconocida como tal por la Autoridad Europea de Valores y Mercados. Esto permitirá a las instituciones financieras europeas que operen a través de Asigna reducir sus requerimientos de capital por estas operaciones.

Con respecto a las infraestructuras en los mercados financieros, el Reporte destaca los avances que han tenido los distintos participantes para cumplir con los Principios para las infraestructuras del mercado financiero (Principios) publicados por el CPMI y IOSCO en abril de 2012. También resalta la implementación de regulación en materia de cámaras de compensación para pagos con tarjetas, emitida por Banxico y disposiciones generales, emitidas por el Banco Central en conjunto con la CNBV, para regular los términos y condiciones en que se prestan servicios relacionados con las redes de medios de disposición, incluyendo las cuotas de intercambio y comisiones cobradas entre los participantes a los que se refiere la Ley de Sistemas de Pagos.

Los resultados de las pruebas de estrés muestran que los bancos y las casas de bolsa mantendrían, en general, niveles razonables de solvencia

Sin embargo, bajo escenarios extremos pero plausibles, algunas instituciones podrían sufrir pérdidas importantes que pueden poner en riesgo su solvencia. En las pruebas de estrés de crédito, el sistema mantendría su capitalización por encima del mínimo regulatorio, pero para algunas instituciones sus niveles se encontrarían en un nivel inferior, incluso por debajo de 4.5%.

Los principales riesgos potenciales provendrían de la reacción de los mercados financieros ante una normalización desordenada de la política monetaria en EE.UU. pero las pruebas de estrés realizadas por el

⁸ Dicha línea fue renovada el pasado 26 de noviembre de 2014 por un periodo de dos años, por un monto cercano a los 70 mil millones de dólares.

⁹ Comunicado de Prensa del 16 de diciembre de 2014

banco central ante varios escenarios de incrementos en las tasas de ese país indican que el sistema tiene la capacidad suficiente para absorber pérdidas, pues aún en los escenarios de estrés más severos, la capitalización del sistema no registraría variaciones significativas.

En las pruebas de estrés de mercado, el mayor impacto provino de los cambios en la curva de tasas de interés de México. En las pruebas de estrés de crédito, los primeros efectos se verían reflejados en mayores tasas de interés y un consecuente incremento en los ingresos de los bancos. Pero conforme pasa el tiempo el aumento en las tasas y el comportamiento de otras variables provocaría un incremento en la probabilidad de incumplimiento, una mayor morosidad, y en consecuencia mayores reservas. Aunque en promedio, en la mayoría de los escenarios el sistema no presentaría problemas de solvencia, sí habría bancos cuyos niveles de capitalización caerían por debajo del mínimo regulatorio. Las tasas de interés nacionales son la variable cuyos valores extremos están asociados con peores niveles de capitalización.

En el balance de riesgos, han cobrado importancia los riesgos asociados a los desbalances ocasionados por la prolongación excesiva del estímulo monetario en economías avanzadas, el debilitamiento de la recuperación de la actividad económica mundial y los eventos geopolíticos

El riesgo de origen externo más importante continúa siendo la reversión abrupta de flujos de capital, que podría concretarse a partir de una recuperación económica en EE.UU. más rápida de lo esperado y mayores presiones inflacionarias en ese país, un debilitamiento de la actividad económica en China o un incremento en los conflictos geopolíticos.

A los factores de origen externo se han sumado por un lado, el agravamiento de los desbalances ocasionados por la prolongación excesiva de los estímulos monetarios del exterior, que es fuente de volatilidad para los mercados, y por otro lado, el debilitamiento de la actividad económica global y riesgos geopolíticos que pudieran afectar la confianza de los inversionistas. Un menor crecimiento económico mundial también podría profundizar el ajuste a la baja del precio del petróleo, aumentando los riesgos para los países exportadores.

Al interior el principal riesgo sería un debilitamiento de la economía nacional, lo cual haría al sistema financiero más vulnerable ante choques internos y externos. Sin embargo, Banxico reconoce que los más recientes indicadores económicos dan señales de que la recuperación de la actividad económica ya está en marcha y confía en que el fortalecimiento de la demanda externa, la política fiscal contracíclica, el estímulo monetario adicional aplicado por Banxico y la materialización de los beneficios de las reformas estructurales contribuyan a fortalecer la recuperación.

Adicionalmente, se contemplan los riesgos derivados de las bajas tasas de interés pues en México existe el riesgo de que empresas o intermediarios se apalanquen en exceso o que la presencia de bajos márgenes en la actividad bancaria, lleve a los bancos a una búsqueda de mayor rendimiento que vulnere su capacidad de hacer frente a choques futuros.

Finalmente, entre los riesgos internos se incluye el deterioro de crédito al consumo. Aunque el crecimiento de la cartera ha disminuido éste podría reactivarse; en este sentido el Banco Central espera una recuperación con bases más firmes y considera deseable que los bancos analicen la capacidad de pago de sus clientes para evitar endeudamientos excesivos y un aumento mayor del incumplimiento. En el mercado hipotecario, la flexibilidad del mercado que pueda traer la subrogación de hipotecas hace necesario un seguimiento cuidadoso

a la evolución de los precios de la vivienda, al crecimiento del crédito, a sus estándares de originación y a las condiciones en las que se otorga.

Valoración:

Aunque el Banco de México reconoce la solvencia del sistema financiero mexicano, resalta que las vulnerabilidades financieras globales han aumentado. A la presencia de riesgos provenientes del exterior, en particular aquellos relacionados con la definición de la política monetaria de EE.UU. y el desempeño futuro de la economía mexicana, se han sumado la debilidad económica global y la expansión de intermediarios y operaciones no sujetos a la regulación bancaria tradicional. En este entorno, la búsqueda de rendimiento y la disminución de las primas de riesgo han hecho al sistema financiero global más sensible ante choques de distinta naturaleza.

México se ha distinguido por sus políticas congruentes con una economía de mercado y un manejo prudente de las políticas fiscal, monetaria y financiera, lo que ha mantenido acotado los riesgos para la estabilidad macroeconómica y el sistema financiero del país. En este marco económico, la inflación y el déficit de la cuenta corriente se mantienen bajos, mientras que el déficit y el endeudamiento del sector público se encuentran en niveles sostenibles.

Coincidimos con el Banco Central respecto a la importancia de preservar las ventajas que hasta ahora ha mostrado la economía nacional, dada la perspectiva de ajustes futuros al alza de las tasas de interés internacionales y tomando en cuenta que después de la publicación del Reporte, algunas de las vulnerabilidades identificadas se han manifestado: en las últimas semanas, además del ajuste a la baja en los pronósticos de crecimiento del PIB, se ha registrado una mayor volatilidad en el mercado cambiario y una importante disminución en los precios del petróleo. Si bien Banco de México adoptó medidas preventivas para proveer liquidez al mercado cambiario y la SHCP cuenta con coberturas y recursos del Fondo de Estabilización de Ingresos Presupuestarios para proteger los ingresos petroleros del Gobierno Federal para 2015, estos eventos adversos, de perdurar por un periodo prolongado, podrían constituir un riesgo adicional sobre las cuentas externas y las finanzas públicas del país. Ello resalta la importancia de realizar reformas fiscales en el futuro que disminuyan la dependencia que tienen las finanzas públicas en el petróleo.

Con respecto a la mayor exposición cambiaria que pudieran enfrentar algunas empresas mexicanas consideramos que sería deseable que las autoridades financieras dieran un seguimiento más cercano a la revelación de información sobre los instrumentos derivados que utilizan las empresas emisoras de deuda y de acciones, con el fin de monitorear la capacidad que tienen para cubrir dicha exposición. Una herramienta útil de monitoreo podría ser el indicador de Cumplimiento en la Revelación de Derivados, construido por la Comisión Nacional Bancaria y De Valores en 2011 pero que no se ha actualizado desde el 2° trimestre de 2012.

Por otro lado, consideramos que un mayor dinamismo en el otorgamiento de crédito tanto de la banca comercial como de la banca de desarrollo debe estar respaldado por la recuperación de la demanda interna a fin de garantizar un crecimiento sano y sostenible de la cartera en sus distintos segmentos. Como señala el Banco de México, deben continuar tomándose medidas para preservar la fortaleza y capacidad de recuperación del sistema financiero ante episodios de volatilidad. Entre éstas, destaca la adopción de medidas para aumentar la información y transparencia sobre la situación de empresas no financieras emisoras de deuda, para confirmar que los riesgos que se han adquirido estén adecuadamente cubiertos, e intensificar los esfuerzos para aumentar la información relacionada con actividades financieras a través de entidades o mercados no sujetos a

la regulación tradicional, a fin de conocer mejor su tamaño y los riesgos que pudiera generar para la estabilidad financiera.

Coincidimos en que los cambios que facilitan la subrogación de hipotecas pueden resultar en que las instituciones de crédito otorguen un mayor porcentaje de créditos a tasa variable. Esto aumentaría los riesgos al sistema ya que se traspasaría el riesgo de tasas a los deudores, quienes tienen menor capacidad de administrarlos que las instituciones financieras. Por ello, es deseable que se desarrollen mercados de cobertura de riesgo de prepago, de tal suerte que se pueda tener un sistema bancario que otorgue hipotecas a tasas fijas, y manteniendo al mismo tiempo las ventajas que representa la subrogación para los consumidores.

Por otra parte, posterior a la publicación del reporte la Comisión de Cambios, conformada por integrantes de la Secretaría de Hacienda y el Banco de México, anunció un programa de intervención en el mercado cambiario en el que se pueden llegar a subastar 200 millones de dólares diarios con el fin de mantener la liquidez en el mercado cambiario. Es de resaltar que dicho mercado mostraba condiciones normales de liquidez en el momento en que la medida fue anunciada,

Como menciona el Reporte del Banco de México, se ha observado un aumento significativo en la actividad de primer piso de la banca de desarrollo. Consideramos que no se trata de un hecho positivo debido a que la actividad de primer piso suele crear distorsiones y, en ocasiones, desplazar al sector privado.

Asimismo, sería deseable que hacia el futuro, el Reporte abordara también la situación del Infonavit, institución que, debido a su tamaño e importancia en el sistema financiero mexicano podría catalogarse como de importancia sistémica.

El reporte resalta la regulación que se publicó con respecto a las fibras, la cual limita el apalancamiento que éstas pueden tener. Consideramos que esta regulación no era necesaria ya que: i) las fibras son instrumentos que son adquiridos por inversionistas institucionales, ii) tienen un régimen de revelación apropiado, y iii) no representan un riesgo sistémico,

Finalmente, es positiva la regulación que crea incentivos para que un mayor número de operaciones de derivados se canalicen a la contraparte central ya que se disminuirán los riesgos al sistema financiero. Sin embargo, esto hace más necesario contar con una adecuada regulación y supervisión de la contraparte, ya que ahora habrá una mayor concentración de riesgos en dicha institución.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.