

Escenarios Financieros / Banca

Banxico actualiza su reporte sobre el sistema financiero

Saidé Salazar / Carlos Serrano / Mariana Torán / Sirenia Vázquez

- En su reporte sobre el sistema financiero 2016, el Banco de México reconoce que la economía nacional enfrenta un entorno adverso que se ha agravado a raíz de la incertidumbre generada por el resultado del proceso electoral estadounidense.
- Los principales riesgos que se identifican para el sistema financiero nacional son un debilitamiento en la actividad económica (global y nacional), el incremento de las tasas de interés, una mayor depreciación del tipo de cambio frente al dólar y los asociados a menores ingresos petroleros.
- A pesar del dinamismo observado en el crédito interno al sector privado, no se observa un deterioro en la cartera, sin embargo, una mayor debilidad del crecimiento económico podría generar presiones sobre la dinámica y calidad de dicho crédito.
- Se mantienen acotados los riesgos de la banca por la exposición a empresas del sector energético.
- El valor de los portafolios de las instituciones podría mantenerse relativamente estable ante cambios abruptos en las principales variables financieras, aunque algunas casas de bolsa podrían sufrir presiones de liquidez debido a sus posiciones en operaciones de reporto.
- Los cambios regulatorios han provocado una reducción en los niveles de liquidez de títulos gubernamentales, pues el aumento en los requerimientos de capital sobre las posiciones de negociación ha disminuido el apetito por riesgo por parte de los intermediarios financieros.
- Las empresas Fintech representan una oportunidad para incrementar la penetración del crédito en el país, bajo una regulación y supervisión adecuadas.
- Las empresas privadas no financieras con deuda en moneda extranjera mantienen su exposición en rangos aceptables, debido a su alto flujo operativo en divisas y sus coberturas financieras.
- Los efectos de la incertidumbre asociada a la coyuntura post-electoral en EE.UU. difícilmente se observaría en el corto plazo, por la importancia de las empresas mexicanas en las cadenas de valor.
- Las pruebas de estrés realizadas por Banxico muestran que el sistema financiero mexicano se mantendría sólido y bien capitalizado.

México enfrenta un entorno difícil, que plantea riesgos tanto para la economía nacional como para su sistema financiero. En el ámbito externo, se enfrenta una mayor volatilidad e incertidumbre debido al resultado del proceso electoral en Estados Unidos (EE.UU.), a la retórica proteccionista de ese país y otras economías avanzadas, a la posibilidad de un periodo prolongado de bajo crecimiento económico mundial y al ritmo del proceso de normalización de la política monetaria de EE.UU. Debido a estos factores, el sistema financiero enfrenta riesgos como: 1) un mayor debilitamiento de la actividad económica, 2) el aumento abrupto de las tasas de interés y 3) una mayor depreciación del tipo de cambio. En el ámbito interno, la caída de ingresos petroleros sigue presentando retos por su impacto sobre las finanzas públicas y las cuentas externas. La materialización de estos riesgos es de particular importancia dada la significativa participación de inversionistas extranjeros en la tenencia de deuda pública mexicana y en el financiamiento de empresas mexicanas.

Varios factores podrían contribuir a que la economía mundial registre un crecimiento bajo por un periodo prolongado. En primer lugar, se encuentran los costos asociados al legado de la crisis financiera mundial pues para afrontarla las autoridades en economías avanzadas emplearon políticas expansivas, reduciendo actualmente el margen para seguir impulsando la actividad productiva a través de medidas fiscales. En segundo lugar, dichas economías enfrentan una menor tasa de crecimiento de la población en edad laboral lo que reduce su capacidad productiva. Aunado a ello, el ritmo al que se incrementa la productividad es menor al observado en décadas previas. En tercer lugar, se observa una demanda insuficiente, que puede estar asociada a una mayor propensión a ahorrar y una menor a invertir a nivel global, por lo que las políticas monetarias acomodaticias no han sido suficientes para que las economías alcancen su nivel de producción potencial. Finalmente, las posturas a favor de un mayor proteccionismo podrían generar el riesgo de un retroceso en el proceso de integración global que impacte negativamente las expectativas de crecimiento para la economía mundial. En este contexto, se anticipa que habrá una mayor divergencia monetaria entre la Zona Euro, Japón y el Reino Unido por un lado y los EE.UU por el otro. Dicha divergencia podría conducir a episodios de volatilidad en los mercados cambiarios y una mayor apreciación del dólar estadounidense.

La disminución en la demanda externa se reflejaría en una menor expansión de la economía mexicana generando riesgos para el sistema financiero nacional. Una mayor debilidad económica mundial y la apreciación del dólar tendrían un impacto negativo sobre las exportaciones y la producción industrial estadounidense, lo que se traduciría en menores exportaciones para México. Por otro lado, un menor crecimiento económico mundial podría detonar una mayor aversión al riesgo entre los inversionistas, propiciando condiciones financieras astringentes que amplificarían el efecto negativo sobre la actividad económica.

Prevalece la incertidumbre sobre el programa económico que efectivamente impulsará el presidente electo estadounidense. A ésta se suma la inquietud sobre la aplicación de las medidas proteccionistas que anunció durante su campaña electoral, la cual puede afectar las perspectivas para la economía mexicana. Un mayor debilitamiento de la actividad económica en México podría constituir un riesgo para la estabilidad del sistema financiero, pues podría esperarse una disminución en las actividades del sector y en los ingresos que reciben las instituciones. Además, los deudores enfrentarían mayores dificultades para cumplir con sus obligaciones, por lo que los índices de incumplimiento crediticio podrían incrementarse.

El proceso de normalización de la Reserva Federal (FED) podría generar episodios de volatilidad y reversión de flujos de capital. En diciembre de 2015 la FED inició el proceso de normalización monetaria y después del proceso electoral en EE. UU. se espera que aumente su tasa de referencia a un mayor ritmo, por la posibilidad de que el nuevo gobierno instrumente un programa de estímulo fiscal. El Banco de México considera

que no puede descartarse que como consecuencia de ese proceso de normalización se presenten episodios de mayor volatilidad financiera internacional y reversiones en los flujos de capital en las economías emergentes.

La exposición de no residentes a deuda mexicana puede representar un riesgo para la estabilidad financiera por la posibilidad de que ocurra una reversión abrupta en los flujos de capital. Dicha reversión podría desencadenarse por un incremento repentino de la aversión al riesgo por parte de los administradores internacionales de activos (asociado a noticias sobre el proceso de normalización estadounidense). Otro factor que podría afectar los flujos de capital hacia México sería la incertidumbre sobre el programa económico del gobierno electo de EE.UU., en particular si se tomaran acciones que obstaculizaran las relaciones económicas entre ambos países. Los factores anteriores podrían reducir el financiamiento externo disponible en México para los sectores público y privado. Además, en caso de detonarse una reversión de flujos de capital, podrían observarse presiones al alza sobre las tasas de interés y una mayor depreciación del peso mexicano frente al dólar estadounidense.

El impacto negativo de la disminución en los ingresos petroleros requiere medidas encaminadas a fortalecer el entorno macroeconómico. Hasta la fecha, el impacto sobre las finanzas públicas de los menores ingresos petroleros se ha compensado con los mayores ingresos tributarios generados por la reforma fiscal de 2014 y con la contratación de coberturas petroleras. Además del impacto fiscal, los choques petroleros también han afectado la balanza comercial petrolera, la cual se volvió deficitaria en 2015, originando un déficit en cuenta corriente. El banco central destaca que de no fortalecerse el marco económico del país, podrían materializarse ciertos riesgos. Por ejemplo, un mayor déficit fiscal implicaría una absorción más elevada de recursos financieros por parte del sector público, reduciendo la oferta de los mismos para el sector privado y presionando al alza las tasas de interés. Adicionalmente, de no corregirse la tendencia ascendente de la deuda pública, podrían observarse aumentos en las primas de riesgo soberano y reducciones en la calificación crediticia.

El análisis de Banxico también encuentra que el aumento del déficit en la cuenta corriente ha coincidido con un mayor nivel de consumo y una menor inversión en la economía. Al mismo tiempo se observa una reducción en la participación de la producción industrial en el PIB, mientras que la participación correspondiente a servicios se ha incrementado. Esta tendencia podría dificultar la generación de ingresos en moneda extranjera y afectar la sostenibilidad del déficit en la cuenta corriente, ocasionando también presiones al alza sobre las tasas de interés y una mayor depreciación cambiaria.

Las acciones de política durante 2016 estuvieron enfocadas a preservar la estabilidad económica. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) anunció recortes al gasto público programable logrando reducir los requerimientos financieros del sector público (RFSPs) para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública con respecto al PIB. Además, las autoridades fiscales anunciaron una serie de medidas para atender la situación financiera de Petróleos Mexicanos (Pemex) entre las que destacan la designación de una nueva administración, la reducción de su presupuesto, una aportación patrimonial a la empresa y el otorgamiento de una facilidad para el pago de pensiones y jubilaciones por parte del gobierno federal y líneas de crédito proporcionadas por la banca de desarrollo para hacer frente a los compromisos con proveedores y contratistas. Por último, en el paquete económico para 2017 se prevé obtener un superávit primario de 0.4% del PIB con la finalidad de que la razón del saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP) con respecto al PIB se establezca en 2017, para iniciar una trayectoria descendente.

El Banco de México ha realizado ajustes a su postura de política monetaria en seis ocasiones, para que la inflación y sus expectativas se mantengan ancladas. Como resultado, el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día aumentó en 225 puntos base (pb) al pasar de 3.00% en diciembre de 2015 a 5.75% en

diciembre de 2016. Así, la curva de rendimientos tendió a aplanarse, lo que puede interpretarse como evidencia de que a pesar de los choques, adversos las expectativas de inflación de la economía mexicana se han mantenido bien ancladas, ayudando a preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional.

La materialización de los riesgos detectados podría afectar a las instituciones financieras del país a través de diversos canales. La desaceleración de la actividad económica tendría un impacto negativo sobre instituciones financieras, empresas no financieras y hogares por la disminución en sus ingresos. Además, las instituciones de crédito enfrentarían mayores índices de incumplimiento debido a una menor actividad económica y a los mayores costos de crédito y refinanciamiento que tendrían que enfrentar los acreditados. En paralelo, aunque el efecto directo de una depreciación cambiaria sobre las instituciones financieras podría ser moderado (ya que la regulación limita los descálces cambiarios), los deudores de las instituciones de crédito, en particular los que tienen pasivos en moneda extranjera o que importan insumos, podrían enfrentar dificultades para cumplir con sus compromisos financieros, lo que conduciría a una mayor morosidad. Finalmente, la elevada tenencia de deuda pública por parte de inversionistas extranjeros podría amplificar los riesgos mencionados, pues al presentarse un episodio de salidas importantes de capital, estos inversionistas podrían reducir simultáneamente su tenencia de valores gubernamentales y ese comportamiento amplificaría las presiones sobre las tasas de interés y el tipo de cambio.

Destaca el dinamismo observado en el financiamiento al sector privado. El financiamiento al sector privado no financiero se ha incrementado a tasas elevadas y superiores al crecimiento del PIB en los últimos dos años. Parte de este dinamismo puede explicarse por los esfuerzos en aumentar la penetración del crédito y por la amplia liquidez internacional que permitió que las empresas mexicanas se financiaran en el exterior, liberando recursos del sistema bancario nacional que facilitaron el acceso al crédito bancario para empresas de menor tamaño. Otro factor importante para entender el dinamismo observado en el crédito es el valor en moneda nacional de la cartera denominada en moneda extranjera, el cual refleja el efecto de la depreciación del peso.

Podría ser motivo de preocupación que el crédito continuara expandiéndose a tasas muy elevadas ante un escenario de menor actividad económica. Una mayor debilidad del crecimiento económico mundial y su posible impacto sobre la actividad económica en México podrían generar presiones sobre la dinámica y calidad del crédito bancario interno. El banco central reconoce que es difícil determinar cuándo el crédito se encuentra creciendo de una manera excesiva. Para identificar si la expansión del crédito en tiempos recientes ha respondido a factores de oferta o de demanda Banxico realizó un análisis que atribuye la expansión del crédito bancario en México durante el periodo 2010 a 2016 al impulso generado por la demanda de crédito de las empresas. Sin embargo, a partir del primer trimestre de 2015, se ha detectado que los factores de oferta se han vuelto estadísticamente significativos. Dichos factores indican que una parte del crecimiento reciente del crédito a empresas podría responder a estrategias bancarias más agresivas y no necesariamente a un aumento de su demanda.

El dinamismo del crédito no se ha reflejado en un deterioro de la cartera de la banca comercial. Los índices de morosidad y el valor en riesgo (VaR) de la cartera de crédito de la banca comercial se mantienen en niveles similares a los de años previos, lo que sugiere que el crecimiento del crédito no ha implicado un deterioro de los indicadores de riesgo. Sin embargo, Banxico advierte que un menor ritmo de actividad económica podría incentivar a los bancos a otorgar créditos a individuos con un perfil de riesgo mayor, con el fin de mantener el dinamismo en sus carteras, lo que podría generar presiones sobre la calidad de sus activos.

El crédito de la banca comercial ha estado impulsado primordialmente por el crédito a empresas, en particular a las pymes. El que las empresas mexicanas colocaran mayores montos de deuda en los mercados

externos permitió liberar recursos que la banca comercial aprovechó para colocar entre empresas de menor tamaño. Además, un mayor número de instituciones bancarias se ha beneficiado de los programas de garantías impulsados por la banca de desarrollo, lo cual ha permitido el acceso al crédito a empresas de menor tamaño. Así, el crédito bancario a las empresas ha sido impulsado por un mayor financiamiento a las pymes, a la vez que se han observado menores niveles de morosidad (alrededor de 4%). Esto ha incidido en una mejor diversificación de las carteras de la banca, aunque según Banco de México la concentración del crédito en grandes corporativos es aún elevada (32% a septiembre de 2016).

Los riesgos para la banca con respecto a su exposición a empresas del sector energético se mantienen acotados. El entorno de menores precios de petróleo y la caída de la plataforma de producción petrolera ha detonado preocupaciones con respecto a la exposición que tiene la banca comercial a Pemex y a sus proveedores. A septiembre de 2016 dicha exposición representó 15.8% y 16.6% del capital de la banca, respectivamente y se ha mantenido estable durante los últimos meses, además su comportamiento crediticio ha sido similar al resto de la cartera comercial. Banxico resalta que el apoyo del Gobierno Federal al inyectar recursos a Pemex y de la banca de desarrollo al extenderle líneas de crédito le ha dado liquidez para hacer frente al pago de sus proveedores, lo cual ha permitido que las dificultades financieras de esta empresa no redunden en mayores índices de morosidad para la banca.

Durante el año el crédito al consumo mantuvo un ritmo de expansión similar al de los últimos años. A junio de 2016 el crédito al consumo registró un crecimiento real de 11.2% con respecto al mismo periodo del año anterior acompañado de una reducción en los índices de morosidad, lo que se explica por las políticas de los bancos para castigar los créditos y no a una reducción del riesgo. El financiamiento a través de tarjetas de crédito también ha crecido, con mejoras en sus indicadores de riesgo. De acuerdo con Banxico, en este segmento se ha observado una disminución en el uso promedio de las líneas de crédito, debido a incrementos en las líneas otorgadas por la banca. También destacan cambios en los patrones de uso pues ha aumentado la proporción de totaleros, dando evidencia de que los tarjetahabientes la utilizan más como un medio de pago que como instrumento de financiamiento.

El crédito para la adquisición de vivienda avanza a tasas moderadas con crecimientos en el refinanciamiento de hipotecas. El crédito a la vivienda ha mantenido un crecimiento de alrededor de 8.5% anual real y éste se ha canalizado principalmente al sector residencial. Si bien los principales indicadores de riesgo se han mantenido en niveles similares a los históricos, en los últimos meses han tenido un deterioro marginal.¹ Además, los precios promedio de la vivienda han mantenido su tendencia ascendente, sobre todo en el segmento de alto valor, en ciertas ciudades y delegaciones de la Ciudad de México. Aún así, el avance de los precios se mantiene por debajo del de otros países latinoamericanos o de países avanzados. Por otro lado, Banxico resalta que la posibilidad de refinanciar los créditos hipotecarios ha sido aprovechada por más clientes de la banca, lo que les ha dado acceso a créditos en mejores condiciones y con un menor riesgo para los bancos que reciben a estos acreditados, aunque puede existir el riesgo de que los bancos expulsores se queden con una cartera de menor calidad. Sin embargo, el impacto de estas operaciones es limitado pues representa menos del 5% de la cartera y podría disminuir dado el entorno de alzas en tasas de interés.

El crédito para financiar a los gobiernos estatales y municipales registra algunas reducciones desde el cuarto trimestre de 2015. Esto se debe a la disminución en los niveles de deuda de algunas entidades. Además, las condiciones de otorgamiento han mejorado, pues se han registrado financiamientos con plazos

1: Entre estos indicadores se encuentran la razón del monto del crédito respecto al valor del inmueble (Loan to Value) y la proporción del ingreso destinada al pago del crédito (Payment to Income).

más largos. Aún así, hay comportamientos diferenciados entre estados, pues existen algunos cuyos niveles de endeudamiento son mayores a sus participaciones y otros con niveles reducidos de apalancamiento. En este contexto, Banxico espera que la promulgación de la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios (LDFEFM) que se anunció en abril 2016 contribuya a mejorar la disciplina financiera de los gobiernos locales.

Se mantiene relativamente acotada la sensibilidad del valor de los portafolios de las instituciones financieras ante cambios en las principales variables financieras. En los ejercicios de sensibilidad llevados a cabo por Banxico sobre las carteras de los distintos inversionistas se encontró que ante un incremento en la curva de rendimiento de 300 puntos base las mayores pérdidas provendrían de los portafolios de las aseguradoras y de las siefores, debido a sus inversiones en plazos mayores. Sin embargo, en el caso de las aseguradoras, los cambios en su regulación podrían ayudar a compensar las minusvalías, pues se les requiere que tanto los activos como los pasivos se valúen a precios de mercado. Para las siefores, la regulación les permite flexibilizar su régimen de inversión en periodos de elevada volatilidad. Por otro lado, el ejercicio de sensibilidad ante aumentos de la sobretasa mostró minusvalías similares a las que se observaron el año anterior y menores a las que se podrían observar por cambios en la tasa de interés. Esto se debe a una menor participación de instrumentos sujetos a riesgo de sobretasa. Adicionalmente, Banxico destaca que la depreciación del tipo de cambio no se ha reflejado en pérdidas importantes para la banca comercial debido a los límites a la exposición cambiaria establecidos en su regulación.

Al tercer trimestre de 2016 todos los bancos satisfacen el Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL). Actualmente el CCL se reporta una vez al mes, sin embargo a partir de enero de 2017 los bancos deberán reportar diariamente este indicador, así como la información necesaria para su verificación. Esto permitirá que dichas instituciones mantengan diariamente activos líquidos suficientes para enfrentar eventos de estrés. Por otro lado, Banxico resalta que el cumplimiento del CCL ha tenido pocos cambios en la estructura de los pasivos bancarios. Así, la mayor parte de su financiamiento proviene de depósitos minoristas, mientras que menos del 20% de su financiamiento proviene del mercado al mayoreo. Además, la captación de reportos se ha reducido en alrededor de una tercera parte y ha sido sustituida por financiamiento mayorista no garantizado y con emisión de deuda. Estos ligeros cambios no han incidido en los costos de captación para el sistema, toda vez que su evolución ha reflejado los movimientos en la tasa de referencia. Adicionalmente, Banxico advierte que próximamente los bancos tendrán que hacer modificaciones adicionales a su estructura de pasivos para cumplir con el segundo estándar de liquidez del Comité de Basilea, el Coeficiente de Financiamiento Estable Neto (CFEN), aunque por el momento el sistema bancario cuenta con una base de captación estable suficiente para cubrir su cartera de crédito.

Los fondos de inversión de deuda (FID) cuentan con liquidez suficiente para enfrentar episodios de salidas inesperadas de sus clientes. Banxico analizó el límite de recompra, el plazo máximo de recompra y las recompras ante un evento de tensión para determinar la capacidad de los FIDs de enfrentar periodos de retiros imprevistos.² Este análisis confirmó que por el momento la mayoría de los fondos cuentan con activos líquidos suficientes de acuerdo con sus características y comportamiento histórico. Sin embargo, Banxico identificó algunos fondos que deberán de incrementar sus activos líquidos. Adicionalmente, los fondos cuentan

2: El límite de recompra mide si cada FID cuenta con activos líquidos suficientes de acuerdo con lo mínimo que se compromete a recomprar en su prospecto. El plazo máximo evalúa si el fondo dispone activos líquidos suficientes de acuerdo con el plazo al cual se compromete a redimir; mientras menor sea el plazo mayor será la necesidad de contar con activos líquidos. Las recompras ante un evento de tensión miden si los activos líquidos son suficientes para enfrentar un episodio de retiros similar a la crisis de 2008.

con herramientas de regulación prudencial a las cuales acudir en caso de episodios de recompra inusuales.³ Sin embargo, Banxico advierte que aún existen ciertas vulnerabilidades asociadas a los FIDs, por ejemplo: i) descalces entre las promesas de recompra ofrecidas por cada fondo en su prospecto y la liquidez de sus inversiones; ii) apalancamiento; iii) riesgo operacional y iv) préstamos de valores.

Debido a sus posiciones en operaciones de reporte algunas casas de bolsa podrían tener presiones de liquidez si se presentaran minusvalías en títulos gubernamentales. Banxico llevó a cabo pruebas de estrés sobre las llamadas de margen a las que podrían estar sujetas las casas de bolsa en caso de ocurrir escenarios extremos de volatilidad. También realizó una estimación del impacto sobre sus reservas de liquidez ante una caída abrupta en el valor de los títulos gubernamentales. Los resultados muestran que bajo un escenario de estrés algunas casas de bolsa con posiciones pasivas importantes en reportos podrían no contar con la liquidez suficiente para hacer frente a llamadas de margen y podrían tener dificultades para seguir financiando su tenencia de títulos a través de estas operaciones.

Las modificaciones en la regulación internacional han tenido un impacto negativo sobre los niveles de liquidez. Un análisis llevado a cabo por Banxico encontró una reducción en la liquidez de las instituciones financieras, medida a través de la rotación de títulos, atribuible a los cambios regulatorios, pues el aumento en los requerimientos de capital sobre las posiciones de negociación ha disminuido el apetito por riesgo por parte de los intermediarios financieros. El análisis muestra que los cambios regulatorios que afectan los incentivos para mantener títulos en el balance de los bancos (Basilea 2.5, Basilea III y CCL) contribuyeron a reducir la posición de liquidez, mientras que aquellos que aumentaron la transparencia de las operaciones de mercado (Ley Dodd-Frank y Regla de Volcker) no tuvieron un efecto negativo. En particular, se encontró que la introducción de Basilea 2.5 redujo la rotación de títulos en 11.1% y Basilea III condujo a una disminución de 16.7%. El efecto agregado de los cambios regulatorios resultó en una reducción de la rotación de 20%.

Las denominadas *Fintech* representan una oportunidad para incrementar la penetración del crédito en el país, pero su crecimiento debe ser acompañado de regulación y supervisión adecuados. Los intermediarios financieros que ofrecen servicios a través de plataformas tecnológicas (*Fintech*) han registrado un rápido crecimiento en los últimos años, aunque su participación es todavía pequeña con respecto al total del sistema financiero (18.8% a junio de 2016). Estos modelos de intermediación comprenden el financiamiento a través de internet (*online lending*), financiamiento colectivo (*crowdfunding*) y la conexión directa entre las partes (*peer-to-peer lending*). Las *Fintech* pueden contribuir a incrementar la penetración crediticia en México, pero al mismo tiempo existe el riesgo de que faciliten un apalancamiento excesivo de las empresas y los hogares, y de que ese fenómeno no se refleje de manera adecuada en las estadísticas y calificaciones de crédito, por no formar parte del sistema financiero formal. El reporte de Banxico subraya la necesidad de que estas plataformas exhiban correctamente el perfil crediticio de sus clientes y de que las características de los créditos otorgados se reflejen correctamente en el perfil de los agentes, además de hacerlo del conocimiento de otros otorgantes de crédito a través de alguna sociedad de información crediticia. Lo anterior es importante debido a que las empresas de este sector no han podido probar sus modelos en un ciclo económico completo, por lo que podría existir disociación entre las tasas de interés que aplican y el riesgo crediticio real (no observable). Adicionalmente, el riesgo operacional de estas empresas es alto por su naturaleza tecnológica, además de que puede estar concentrado en pocos proveedores. En los próximos años, México deberá aplicar mayor regulación

3: Por ejemplo, en caso de que ocurran episodios de alta volatilidad los FIDs pueden suspender recompras de acciones que produzcan ventas anticipadas de sus activos y minusvalías en sus portafolios. También pueden establecer límites a las recompras diarias de sus acciones.

y supervisión a estas instituciones, para ofrecer seguridad a los usuarios y garantizar un terreno equitativo a otros intermediarios sin inhibir la innovación.

La banca de desarrollo muestra solidez financiera a pesar del alto crecimiento de su cartera. Las instituciones de fomento muestran solidez para hacer frente a escenarios adversos derivados de un menor crecimiento económico, ajustes en el tipo de cambio y modificaciones en las tasas de interés. Este sector se encuentra adecuadamente capitalizado, con un índice de 14.7% a junio de 2016. Adicionalmente cuenta con protección ante choques macroeconómicos derivada de la facultad de la SHCP para trasladar excedentes de capital entre las instituciones de este ramo. En materia de riesgo de crédito, aunque la exposición de este sector a empresas del segmento energético (Pemex y CFE) se elevó considerablemente, la mayoría de los financiamientos se otorgó para proyectos con fuente de pago propia, por lo que los préstamos no se han visto impactados inmediatamente por situaciones coyunturales. Lo mismo se observa en la cartera de Banobras, vulnerable a un menor crecimiento del sector de infraestructura y a los recortes presupuestales que podrían redundar en menores calificaciones para algunos estados del país. Excluyendo a la SHF⁴, la cartera vencida de la banca de desarrollo se encuentra en un nivel bajo. En cuanto al riesgo de mercado, la cartera de la banca de desarrollo cuenta con cobertura parcial o total, lo que aminora el impacto de aumentos en la tasa de interés o movimientos en el tipo de cambio, aunque tres instituciones podrían enfrentar un riesgo moderado ante una posible sobretasa, por mantener una tenencia importante de valores. En lo relativo al riesgo de liquidez, el sector no muestra riesgos de consideración, y aunque este ramo continúa registrando altas tasas de crecimiento en su cartera (en promedio 14.1% anual real), no se observan riesgos asociados.

Las empresas privadas no financieras con deuda en moneda extranjera mantienen su exposición en rangos aceptables, debido a su alto flujo operativo en divisas y a las coberturas financieras contratadas.

Las empresas privadas no financieras que han emitido deuda en moneda extranjera han conseguido mantener su exposición dentro de rangos aceptables en relación con su flujo operativo anual. La mayoría de las colocaciones (2015-2016) fueron utilizadas para refinanciar pasivos, por lo que las colocaciones netas no se tradujeron en un aumento del saldo de dicha deuda. Adicionalmente, la mayor parte de las emisiones fueron a tasas fijas y a largo plazo. La gran mayoría de las empresas con pasivos en divisas generan un flujo operativo que es al menos tres veces superior al monto de su servicio de deuda. Asimismo, 27% de las empresas no financieras listadas en la BMV cuenta con alguna cobertura cambiaria. De esta forma, en términos generales, el riesgo al que está expuesto el sistema financiero mexicano por los pasivos en moneda extranjera en manos de las empresas listadas en la BMV es relativamente moderado.

Los efectos de la incertidumbre asociada a la coyuntura post-electoral en EE.UU. difícilmente se observarían en el corto plazo, por la importancia de las empresas mexicanas en las cadenas de valor.

Los efectos de la coyuntura actual en Estados Unidos, y la incertidumbre derivada de posibles cambios en el TLCAN, difícilmente se observarían en el corto plazo, debido a que las empresas mexicanas que pertenecen a las cadenas de producción existentes entre ambos países no son fácilmente reemplazables. México ha sido destino de montos importantes de inversión fija bruta por el alto grado de competitividad en algunos sectores.

Las pruebas de estrés realizadas por Banxico muestran que el sistema financiero mexicano se mantendría sólido y bien capitalizado. Con el fin de evaluar la solvencia de la banca múltiple ante escenarios macroeconómicos adversos, Banxico llevó a cabo diversas pruebas de estrés que en general indican que el sistema bancario interno mantiene niveles razonables de capitalización, que le permitirían absorber pérdidas. A

4: La cartera vencida de la SHF proviene de la crisis de las SOFOMES hipotecarias observada en 2008-2009.

pesar de que algunas instituciones registrarían faltantes de capital, el sistema en general mantendría su solvencia. Al final del periodo de análisis simulado, el sistema resultaría con un índice de capitalización por arriba del mínimo regulatorio. En cuanto a la razón de apalancamiento (capital/activos), en general se mantendría por arriba de 3.0%, aunque algunos bancos terminarían con un cociente por debajo de ese nivel. Adicionalmente, el análisis de Banxico indica que el riesgo de contagio se mantendría limitado.

Valoración

Al igual que el Banco Central, coincidimos en que la incertidumbre generada por el proceso electoral estadounidense ha incrementado la sensibilidad ante eventos adversos que ya venían observándose como un menor crecimiento económico global o la volatilidad asociada al proceso de normalización de la política monetaria estadounidense. Sin embargo, también ha puesto de manifiesto nuevos retos, como el caso de los efectos negativos que una adopción de políticas proteccionistas podría tener sobre el dinamismo de la economía global y local.

En cuanto a los riesgos internos, aunque el reporte reconoce los asociados a la caída en los precios del petróleo y la importancia de la situación financiera de Pemex sobre las finanzas públicas, no anticipa la viabilidad de su programa de negocio y las presiones adicionales que dicha empresa podría ejercer sobre los balances públicos en un futuro, dado el apoyo y las facilidades que ha estado recibiendo tanto del gobierno federal como de la banca de desarrollo para sanear sus finanzas y cumplir con sus compromisos laborales y con proveedores. Por otro lado, si bien se reconoce que los déficits generados por el sector público en los últimos años fueron primero producto de una respuesta a la crisis global y luego resultado de la caída en los ingresos petroleros, consideramos que se requiere enfatizar la necesidad de una regla fiscal que garantice la obtención de superávits primarios en la fase expansiva del ciclo.

Del mismo modo, en cuanto a las medidas implementadas de política fiscal, sería conveniente evaluar las acciones a la luz de los recortes que no sólo se hayan anunciado sino que efectivamente se hayan ejercido. En las cuentas del sector público, en los últimos años se ha observado que la recepción de ingresos por encima de lo presupuestado ha desincentivado la aplicación de los recortes anunciados, manteniéndose la obtención de déficits. Consideramos que es importante contar con reglas de aplicación de recursos excedentes que fomenten una mayor disciplina en la ejecución del gasto, protejan el gasto en inversión y favorezcan la reducción de la deuda pública. Lo anterior es de particular relevancia dado que el marco económico con el cual se planeó el presupuesto aprobado en 2017 se ha deteriorado.

Banxico advierte que un menor ritmo en la economía puede llevar a que los bancos incrementen su riesgo para mantener el ritmo de sus carteras. Sin embargo, asumir un mayor riesgo en el presente puede ser costoso en el futuro en términos de sus resultados. Así, es de esperarse que la mayoría de las instituciones crediticias tiendan a reaccionar según la demanda de crédito, sin ejercer presiones de oferta que las lleven a asumir riesgos innecesarios. Dado que para 2017 esperamos un ritmo de crecimiento económico sustancialmente menor al observado en 2016 (debido a una menor expansión del consumo, un menor crecimiento de la inversión y del empleo, y una mayor inflación) también esperamos una disminución en el ritmo de actividad crediticia, con tasas de crecimiento menores a los observados en los últimos años.

Con respecto a los proveedores de Pemex que son acreditados de la banca y que pudieran enfrentar dificultades para cumplir con sus pagos también debe mencionarse la facilidad regulatoria que autorizó la CNBV en este año para diferir parcial o totalmente los pagos de capital e intereses hasta por doce meses sobre créditos que se encuentren en los estados de Campeche, Chiapas, Tabasco, Tamaulipas y Veracruz o cuyos

ingresos provengan primordialmente del sector petrolero nacional. Dado que Banxico cuenta con información detallada sobre las características de los créditos y su evolución, hubiera sido relevante que incluyera un análisis sobre el impacto que esta facilidad ha tenido en la evolución reciente de los índices de morosidad.

Al igual que Banxico consideramos que la LDFEFM puede contribuir a que los gobiernos locales tengan un manejo más prudente, sostenible y transparente de sus finanzas, evitando endeudamientos excesivos con altos déficits. Sin embargo, como se expone en nuestro [Observatorio Económico sobre la LDFEFM](#), los beneficios completos podrían tardar de uno y hasta seis años en materializarse, por lo que hubiera sido deseable que algunas de las medidas comenzaran a implementarse de manera más oportuna, dado el entorno actual en el que es necesario restringir el gasto público.

Con respecto a las empresas *Fintech*, consideramos que, en efecto, constituyen una herramienta potencial para incrementar la penetración del financiamiento en México, aunque su expansión deberá ser acompañada por un marco regulatorio que brinde seguridad a los participantes. En este sentido, esperamos que en 2017 la SHCP publique la ley aplicable a dichas instituciones, y que dicha regulación permita que estos nuevos agentes compitan en igualdad de circunstancias con respecto a la banca comercial y otros intermediarios no bancarios.

Relativo a la banca de desarrollo, sería importante darle seguimiento puntual a la evolución de su cartera en los siguientes meses, ya que gran parte de su cobertura y garantías depende primordialmente de los recursos del gobierno federal, cuya disponibilidad podría verse limitada debido a la implementación de los recortes presupuestales. Asimismo, valdría la pena monitorear de manera rigurosa a las tres instituciones que podrían enfrentar un mayor riesgo como resultado de una sobretasa en el mercado, derivado de su alta tenencia de valores. Además, sería deseable que las instituciones públicas de crédito sustituyan sus metas de colocación crediticia, que en muchas ocasiones desplazan la oferta de la banca comercial, por metas de inclusión financiera y resolución de fallos de mercado.

Coincidimos con la perspectiva de Banxico en lo referente al riesgo moderado que enfrentan las empresas privadas no financieras con pasivos en moneda extranjera. Tal como lo mencionamos en el número de *Situación Banca México* de enero de 2016, nuestro análisis sugiere que no existe un deterioro generalizado en el endeudamiento neto o la rentabilidad de las empresas, aunque sí identificamos algunos grupos de firmas vulnerables. Por sector económico, nuestros resultados indican que el sector energético, el de materiales, telecomunicaciones y el de consumo no básico son los más sensibles a las variaciones en el tipo de cambio. Asimismo, las dificultades que están enfrentando algunas empresas no parecen estar trasladándose hacia el sector bancario mexicano, pues no se han observado incrementos en el índice de morosidad de la cartera en moneda extranjera. No obstante, será importante seguir monitoreando la evolución de sus fundamentales para identificar posibles incumplimientos.

Con respecto a la incertidumbre alrededor del TLCAN, originada por los resultados de las elecciones en EE.UU., consideramos que independientemente de su futuro, el balance de los resultados obtenidos en México es alentador, ya que lo ha acercado a los niveles de desarrollo de sus socios comerciales. Tal como se describe en nuestro número de *Situación Regional Sectorial México* del segundo semestre de 2016, la transferencia tecnológica desde EE.UU. a México se aceleró con la inversión extranjera directa a partir de la firma del tratado. El TLCAN ha fungido desde su implementación como un mecanismo para la consolidación de los sistemas de producción en los tres países.

Finalmente, coincidimos con la valoración de Banxico en lo relativo a la fortaleza del sistema financiero mexicano. A septiembre de 2016 el índice de capitalización de la banca comercial ascendió a 14.7%, mientras

que el nivel promedio del coeficiente de cobertura de liquidez de los bancos obligados a reportarlo cumple con las disposiciones aplicables⁵, registrando una mediana de 152.5%. Por su parte, el índice de morosidad⁶ ha disminuido de manera sostenida a lo largo de 2016, desde 3.2% observado en enero, hasta 2.8% registrado en octubre.

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.

5: Mínimo de 60% o 70%, dependiendo de las características de la institución. Para mayor detalle revisar las Disposiciones aplicables disponibles en www.cnbv.gob.mx.

6: Incluye el saldo de la cartera de consumo, vivienda, empresas e intermediarios financieros no bancarios.