

**Banca**

# El sistema financiero mexicano ha mostrado un ajuste ordenado ante un entorno complicado

Iván Martínez / F. Javier Morales / Carlos Serrano / Mariana A. Torán  
13 septiembre 2019

A través del “[Reporte de Estabilidad Financiera](#)” (REF), el Banco de México (Banxico) da seguimiento a los principales riesgos y vulnerabilidades que podrían afectar la estabilidad del sistema financiero mexicano. Con base en la última actualización del REF y tomando en consideración la información disponible actualizada en el “[Informe Trimestral](#)” de Banxico para el segundo trimestre de 2019, destacan los siguientes puntos:

- El estancamiento de la inversión y el menor dinamismo en el consumo, podrían verse exacerbados por los retos financieros de Pemex y la incertidumbre asociada a los efectos potenciales de las políticas públicas del nuevo gobierno.
- El deterioro del riesgo soberano del país podría afectar la confianza de los inversionistas y el acceso al financiamiento de los agentes económicos nacionales, impactando negativamente las perspectivas de crecimiento de la economía y los indicadores de riesgo del sistema financiero.
- El sistema financiero ha mostrado un ajuste ordenado ante el entorno de incertidumbre, bajo crecimiento e incremento en las primas de riesgo nacionales, manteniendo niveles adecuados de capitalización y liquidez. Las vulnerabilidades potenciales se mantienen acotadas y las pruebas de estrés sugieren que el sistema bancario mexicano cuenta con suficiente solidez para enfrentar eventos adversos dado su nivel actual de capitalización.
- El financiamiento al consumo continúa desacelerándose en tanto que el crédito a la vivienda incrementó ligeramente su dinamismo. Aunque la morosidad de ambas carteras mantuvo un comportamiento estable, choques en el empleo o en el ingreso podrían incrementar el riesgo de estas carteras en el futuro.
- El financiamiento a las empresas privadas no financieras también mostró una desaceleración, que podrían estar reflejando una menor demanda de crédito por la postergación en sus planes de inversión.

## 1. Condiciones macrofinancieras

### La economía mexicana enfrenta riesgos idiosincráticos que exacerbaban la incertidumbre en el corto plazo

En un contexto global caracterizado por tensiones comerciales que agudizan la desaceleración económica, ausencia de presiones inflacionarias y una postura más acomodaticia por parte de los bancos centrales, la economía mexicana enfrenta riesgos idiosincráticos que exacerbaban la incertidumbre de corto plazo.

Las preocupaciones por el menor ritmo de actividad económica global, se han intensificado en los últimos meses ante el agravamiento de las disputas entre EE.UU. y otras economías, tanto en materia comercial como en temas migratorios y de política cambiaria. Ante estas preocupaciones los principales bancos centrales del mundo han

adoptado una postura monetaria claramente más laxa, que, sin embargo, no ha impedido el resurgimiento de la aversión al riesgo y una intensa búsqueda de activos libres de riesgo. Esto ha generado que alrededor de una cuarta parte del total de instrumentos de deuda con grado de inversión a nivel global, ya coticen con rendimientos negativos.

En estas condiciones, los elevados niveles de tasas de interés de corto plazo que mantiene México (8.0%) en comparación con sus pares de países emergentes, mantienen cierto apetito por activos locales. Esto ha permitido un ajuste ordenado de las principales variables financieras y del sistema financiero en general, al complejo entorno externo. No obstante, el banco central destaca que el estancamiento de la inversión y el menor dinamismo que ha observado el consumo recientemente podrían verse exacerbados por dos riesgos idiosincráticos estrechamente relacionados: i) los retos financieros de Petróleos Mexicanos (Pemex); ii) y la incertidumbre por efectos potenciales de las políticas públicas del nuevo gobierno.

El principal canal de afectación de ambos riesgos es el riesgo soberano del país, cuyo deterioro podría afectar no sólo la confianza de los inversionistas, sino el acceso al financiamiento de los agentes económicos nacionales. Esto a su vez mantendría la tendencia negativa de la inversión que hemos visto en los últimos trimestres. Todo lo anterior afectaría también las perspectivas de crecimiento de la economía y los indicadores de riesgo del sistema financiero.

## 2. Riesgos del sistema financiero

### **Aumenta tensión en los mercados financieros mexicanos, pero las vulnerabilidades se mantienen acotadas**

El índice de estrés de los mercados financieros (IEMF)<sup>1</sup>, se ubicó en 37% en la primera semana de junio, nivel mayor al observado el 84% de las semanas comprendidas en el periodo 2005-2019. Dicho índice se ha incrementado consistentemente desde finales de abril de 2019, derivado del incremento en la incertidumbre en los mercados por las tensiones comerciales entre EE.UU., China y México. Adicionalmente, el indicador también reflejó el impacto de las disminuciones en las calificaciones del soberano y de Pemex.

Por su parte, las vulnerabilidades potenciales que podrían hacer que el sistema financiero amplificara un choque (en vez de absorberlo) se han mantenido acotadas. En particular, el apalancamiento del sector financiero ha disminuido desde finales de 2018 y el del sector no financiero se ha incrementado marginalmente. El riesgo macroeconómico se mantiene moderado y ha mostrado una mejoría respecto a los niveles registrados en los primeros meses de 2018. Finalmente, aunque el riesgo por posición de mercados disminuyó en los últimos meses de 2018, en el transcurso de 2019 ha mostrado un incremento importante, debido a que el alto nivel en la posición de extranjeros y las reducciones en la volatilidad favorecen la toma de posición por parte de inversionistas, lo cual en un futuro podría amplificar la volatilidad de los mercados en caso de una salida súbita de fondos.

---

<sup>1</sup> Es un índice que resume información de 36 variables financieras que representan los distintos tipos de riesgos asociados a los activos financieros negociados en el sistema financiero mexicano, se calcula semanalmente y su propósito es capturar condiciones de tensión en los mercados financieros mexicanos.

## **Aunque hay señales de desaceleración del ciclo financiero, no se registran desbalances asociados al crecimiento del crédito**

La economía mexicana experimenta una desaceleración desde la fase alta del ciclo financiero evidenciada por la caída del componente cíclico de la razón de financiamiento al sector privado no financiero a PIB y por la reducción a partir de 2016 de la “brecha de crédito”<sup>2</sup>. La evolución de la razón de financiamiento total al sector privado no financiero a PIB apunta en el mismo sentido, pues los niveles en que se ubica dicha razón para México son bajos en comparación con el conjunto de economías emergentes. Todos estos indicadores, aunados a limitadas señales de deterioro en los estándares de otorgamiento de crédito y los adecuados niveles de capitalización de las instituciones de crédito, señalan que no se presentan por el momento desequilibrios en la dinámica del crédito.

## **El financiamiento recibido por los hogares desaceleró su crecimiento en el último año**

La posición financiera de los hogares<sup>3</sup> ha mantenido una tendencia creciente en los últimos años y representó 32.1% del PIB en el 1T19 (48.4% del PIB correspondió a ahorro de las familias y 16.2% del PIB a endeudamiento de éstas). Sin tomar en cuenta el ahorro obligatorio, dicha posición representó 11.2% del PIB al cierre de marzo de 2019.

Al cierre del 1T19, la proporción del crédito al consumo en el endeudamiento total de los hogares fue de 39.4%, la mayor parte del cual fue otorgado por la banca múltiple (64.1% del crédito al consumo total). Por su parte el crédito a la vivienda representó 60.6% del endeudamiento total de los hogares. En este caso, los institutos de vivienda (Infonavit y Fovissste) otorgaron en su conjunto 65% del total de crédito a la vivienda, la banca múltiple 33.8% y el resto otros intermediarios (regulados y no regulados, 1.2%). En el último año continuó observándose un menor crecimiento del crédito al consumo, mientras que el crédito a la vivienda aceleró su expansión durante el 1T19.

En conjunto, el financiamiento a los hogares registra niveles bajos de morosidad con una tendencia ligeramente decreciente en la mayoría de los diferentes segmentos de crédito. Sin embargo, en algunos tipos de crédito la carga financiera se ha incrementado (créditos al consumo no revolventes y créditos hipotecarios para acreditados de menores ingresos). El banco central señala que continuará vigilando la evolución de esas carteras ya que de presentarse choques al ingreso de los hogares podrían incrementarse los niveles de morosidad.

## **El crédito al consumo presentaría riesgos acotados de no presentarse choques al empleo o al ingreso**

El menor dinamismo del crédito al consumo, tanto bancario como no bancario, refleja la desaceleración de los préstamos personales y de las tarjetas de crédito. Por el contrario, el crédito de nómina registró cierto repunte y el crédito automotriz continúa siendo el segmento más dinámico para los hogares. Por tipo de cartera, el segmento de tarjetas de crédito representó la mayor proporción del crédito al consumo (29.1%), seguido del financiamiento automotriz (28.7%), los créditos personales (23.6%) y los de nómina (18.7%). Destaca que la morosidad ajustada

<sup>2</sup> La brecha de crédito se calcula como la diferencia entre la razón de financiamiento a PIB y su tendencia de largo plazo.

<sup>3</sup> Se define como la diferencia entre la tenencia de activos financieros y el crédito recibido como proporción del PIB.

(IMORA) ha disminuido desde el último semestre de 2018 y hasta inicios de 2019, principalmente por la disminución observada en la morosidad en los créditos de nómina y, en menor medida, la asociada a los créditos personales.

Las tarjetas de crédito continúan siendo el principal medio de financiamiento de la banca múltiple a los hogares, aunque durante el último año su participación se redujo ligeramente: de 39.0% en abril de 2018 a 38.4% en abril de 2019. Este segmento, apunta a menores riesgos hacia delante, ante la mayor proporción de tarjetahabientes que ha optado por reducir el financiamiento a través de este tipo de crédito (i.e. clientes totaleros o clientes que hacen el pago total del saldo para no generar cargos por intereses).

Por su parte, el saldo del crédito al consumo no revolvente otorgado por la banca múltiple continuó mostrando una evolución positiva, pero el número de créditos vigentes registró una tendencia decreciente, lo cual implica un mayor monto promedio por crédito otorgado. Este comportamiento podría estar asociado con una mayor demanda de crédito para cubrir restricciones de liquidez. Este resultado podría reflejarse en un aumento en el apalancamiento de los hogares y posiblemente en su riesgo. Por otro lado, la carga financiera<sup>4</sup> de los clientes de créditos no revolventes de la banca múltiple presentó un deterioro para los acreditados que recibieron al menos un crédito al consumo de la banca. También se ha registrado una reducción en la relación entre el pago realizado y el monto exigido contractualmente para el crédito.

En opinión de Banxico, la tendencia observada en los créditos personales podría estar reflejando una relajación de las condiciones de originación de estos créditos o alguna afectación a los ingresos de los hogares. En ambos casos, esto podría llegar a incrementar el riesgo que enfrenta la banca en estos segmentos de mercado, deteriorar el perfil de riesgo de los acreditados y explicar la mayor morosidad registrada en los préstamos personales respecto a otros créditos al consumo. Por su parte, los clientes de crédito de nómina no presentan aumento en su carga financiera promedio, por lo que en ausencia de choques al empleo o a los ingresos, no se anticipan mayores riesgos para esta cartera.

Por su parte, el REF destaca que el crédito automotriz otorgado por IFNBs continúa concentrado en pocas entidades y en el 1T19 representó alrededor de 69.0% de dicho segmento. Durante 2018, la morosidad de la cartera originada por entidades no bancarias reguladas aumentó, pero su nivel aún se considera moderado. Cabe señalar que, a partir de la segunda mitad de 2018 los intermediarios financieros no regulados han ganado participación a los regulados. Esa evolución es atribuible al mayor crédito otorgado por las empresas financieras filiales de algunas marcas automotrices. Finalmente, la morosidad de la cartera de consumo de los IFNBs para los segmentos distinto al de crédito automotriz muestra niveles estables.

## **Banxico recomienda dar seguimiento a los estándares de otorgamiento del crédito a la vivienda**

El crédito bancario a la vivienda incrementó su dinamismo en los últimos dos trimestres. Aunque en el agregado la carga financiera asociada a este tipo de financiamiento ha mantenido los mismos niveles, para los acreditados de menores ingresos se registra una mayor carga financiera. Además, en meses recientes, para los créditos nuevos se ha observado un leve repunte en la proporción del ingreso destinada al pago de la hipoteca (PTI), debido a los

---

<sup>4</sup> Proporción del ingreso destinada a cubrir el pago exigible de todos los créditos que tienen registrado una persona.

mayores montos de los créditos otorgados. Por su parte, la razón del monto del préstamo al valor del inmueble (LVT) de los créditos nuevos también ha registrado un aumento marginal en los últimos meses, atribuible a la mayor participación con LTV de 80% o más (que representan cerca de 40% de la nueva cartera). Esto refleja un mayor otorgamiento de créditos de monto mayor en el sector residencial, con menores enganches.

Aunque el PTI y el LTV se han incrementado, la cartera hipotecaria no muestra deterioro y la morosidad de las cosechas más recientes se ubica por debajo de la morosidad de las cosechas de menor antigüedad. En el agregado, el IMORA del crédito a la vivienda mantuvo una tendencia a la baja, principalmente por el crecimiento de la cartera. Banxico considera importante dar seguimiento al repunte de estos indicadores para detectar oportunamente cambios en los estándares de otorgamiento que podrían llegar a una acumulación excesiva de riesgos en esta cartera.

Respecto al financiamiento hipotecario otorgado por el Infonavit y el Fovissste, la morosidad de sus carteras se encuentra en niveles estables y comparables al promedio de los últimos años. El banco central destaca que debido a la eliminación de los programas de apoyo al financiamiento a la vivienda que estuvieron vigentes hasta la administración pasada, algunos desarrolladores reenfocaron sus productos hacia el segmento de vivienda media y residencial en lugar de vivienda de interés social, por lo que podría estarse modificando la oferta de vivienda entre los diferentes segmentos.

## **El entorno de bajo crecimiento global y la elevada incertidumbre podrían haber propiciado que las empresas privadas demandaran menos crédito**

En el 1T19 el financiamiento total a las empresas privadas no financieras registró un crecimiento real moderado, de 2.1%. El componente externo registró una caída en su saldo (variación real anual de -7.4%) que logró ser compensada por el crecimiento del componente interno (variación real anual de 7.8%). En los primeros meses de 2019 las empresas continuaron reduciendo sus pasivos en el exterior. Para el cierre del 1T19, las fuentes internas de financiamiento representaron 66.1% del total (vs 64.2% al cierre del 2T18). Ante condiciones más restrictivas de financiamiento en el exterior del país, las empresas privadas no financieras de mayor tamaño han recurrido a la banca del país para financiarse. Por su parte, las pequeñas y medianas empresas (pymes), reportaron un aumento en la morosidad de su cartera y también se ha registrado una desaceleración en el otorgamiento de financiamiento a este segmento.

La banca múltiple se mantiene como la principal fuente de financiamiento para las empresas privadas no financieras (45% del total). En el 1T19 destaca tanto la disminución en el ritmo de expansión de este tipo de crédito como el incremento en el saldo promedio de los acreditados (tanto pymes como empresas grandes), lo que implica un posible aumento en el apalancamiento de las empresas. En particular, para las empresas de mayor tamaño respecto a 2018, en el 1T19 se registró un mayor número de créditos colocados y una ampliación en los plazos de dichos créditos.

En cuanto al crédito bancario en moneda extranjera (ME), su saldo se ha mantenido estable como proporción del total (21.7% al cierre del 1T19) y su morosidad registra una leve disminución (de 1.2% en el 2T18 a 0.9% en el 1T19). Respecto al crédito bancario otorgado a pymes, su morosidad continúa incrementándose y registra niveles mayores a la morosidad observada en empresas grandes. En el agregado, la cartera total mantiene una morosidad estable, pues la cartera de pymes aún tiene una baja participación en el total.

El crédito obtenido a través de emisiones bursátiles (tanto en el exterior como en el país) representó 28.9% del financiamiento total a las empresas al cierre de marzo de 2019. En el 4T18 factores internos y externos generaron un menor apetito por riesgo de los inversionistas, el cual se reflejó en mayores costos de financiamiento para las empresas mexicanas y en una caída en el número de emisiones de deuda colocada tanto en México como en el exterior. Aunque en el 1T19 los costos de emisión han recuperado el nivel registrado en el 2T18, la intensificación de las tensiones comerciales con EE.UU. podría generar un menor apetito por riesgo en los mercados financieros y reflejarse de nuevo en mayores costos de emisión de deuda.

En adelante, Banxico considera que el ritmo de normalización de la política monetaria en países avanzados podría tener un impacto sobre las condiciones financieras que enfrentan las empresas. De renovarse el interés de los inversionistas extranjeros por activos de mayor riesgo se facilitaría el acceso a esta fuente de financiamiento para las empresas mexicanas, lo que podría ayudar a liberar presiones para el refinanciamiento de bonos. En este caso, sería necesario dar seguimiento al posible aumento en el endeudamiento externo e identificar la gestión de las empresas del riesgo financiero asociado a este tipo de endeudamiento. Cabe señalar que, a pesar del incentivo generado por el proceso de normalización mencionado, las tensiones comerciales han generado una reducción en el apetito por riesgo de los inversionistas, lo cual podría afectar las condiciones de financiamiento de las empresas mexicanas en los próximos meses.

Por otra parte, las revisiones a la calificación crediticia de la deuda soberana y su perspectiva podrían tener un impacto negativo sobre las condiciones de endeudamiento de dichas empresas. Finalmente, de observarse una mayor desaceleración del crédito en la economía, las pymes podrían ser el segmento más vulnerable.

## **Empresas listadas en bolsa optimizan su manejo de liquidez y reducen su ritmo de inversión**

En el 1T19, el 50.5% del financiamiento total a las empresas privadas no financieras mexicanas se concentró en empresas listadas en bolsas de valores locales. De dicho financiamiento, 41.6% proviene de fuentes internas (financiamiento de proveedores, emisiones de deuda y crédito otorgado por intermediarios financieros locales). Para estas empresas, el REF destaca que durante los últimos dos trimestres (4T18 y 1T19), se observó una mayor participación del financiamiento de corto plazo, incluyendo el asociado a proveedores. En particular, algunas empresas extendieron los calendarios de sus cuentas por pagar a la vez que redujeron el plazo de sus facturas por cobrar, en un intento de optimizar su liquidez.

En el 1T19 estas empresas registraron una ligera disminución en su nivel de endeudamiento neto de efectivo y un incremento de su flujo operativo, lo que se reflejó en una mejora en su indicador de apalancamiento. Por su parte, el indicador de servicio de deuda mostró un ligero incremento, pero se mantiene en niveles moderados. El REF no destaca riesgos cambiarios relevantes para estas empresas, pues aquellas que no cuentan con una cobertura natural mantienen derivados para reducir los descalces que pudieran presentarse en su posición por monedas. Respecto al perfil de vencimiento de la deuda, las empresas listadas enfrentarán vencimientos de 8% de su deuda total en 2019 y 10% en 2020. Una parte importante de los vencimientos de este año corresponde a líneas de crédito con la banca nacional, en tanto que en 2020 la mayoría de los vencimientos corresponden a deuda emitida en los mercados internacionales.

El REF destaca que el gasto de inversión de las empresas listadas disminuyó en los últimos dos trimestres. Esta reducción podría estar asociada, entre otros factores, a una mayor cautela de las empresas ante menores expectativas de crecimiento de la actividad económica y la incertidumbre sobre el futuro de la relación comercial con EE.UU. Otro indicador relevante en este sentido es la acumulación de inventarios de las empresas, pues podría reflejar una menor demanda de bienes y servicios. En particular, la información al 1T19 muestra que las empresas listadas registraron una mayor acumulación de inventarios respecto a sus ingresos.

Las exposiciones crediticias de la banca del país respecto a las empresas listadas más apalancadas son relativamente pequeñas y están diversificadas. Además, las exposiciones con entidades que reciben una proporción importante de sus flujos de estas empresas listadas también son pequeñas, de tal forma que, ante un escenario extremo de incumplimiento de alguna de las empresas listadas, Banxico considera que no habría una afectación importante al capital regulatorio de la banca mexicana.

## **Persisten retos importantes para la sostenibilidad de las finanzas públicas**

Aunque los ingresos presupuestarios crecieron en términos reales en el 1T19, el resultado fue menor a los esperado en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2019 (PEF 2019) para dicho periodo. El principal factor que influyó para este resultado fue una menor captación de ingresos asociados a la actividad petrolera. En el 1T19, el gasto neto total se ubicó por debajo del programado. El REF destaca que en los Pre-Criterios Generales de Política Económica de 2020 se ajustó a la baja la meta anual de gasto total que se había programado PEF 2019. Este ajuste se realizó para mantener el objetivo del déficit aprobado para 2019.

Posteriormente, al conocerse los resultados de la actividad económica del 2T19 y ante la debilidad observada, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) anunció un paquete de medidas para impulsar la economía nacional, que, en principio, no representarán una presión adicional sobre el presupuesto. Además, la SHCP revisó a la baja su perspectiva de crecimiento económico y de producción de crudo para 2019.

Banxico considera que persisten retos importantes para la sostenibilidad de las finanzas públicas. Algunos factores de riesgo e incertidumbre asociados a la economía nacional han implicado que los activos nacionales se coticen con descuento o una prima de riesgo adicional, lo cual puede elevar los costos de financiamiento del sector público. Entre dichos factores destacan los vinculados a la calificación crediticia de Pemex, el recorte de la calificación soberana de México de Fitch Ratings (desde BBB+ a BBB), el cambio en la perspectiva de dicha calificación por parte de Moody's (de estable a negativa) y el aumento en la incertidumbre asociada a la relación comercial con EE.UU.

En este contexto, el costo de la deuda y el precio de las coberturas crediticias (CDS) para el Gobierno Federal han aumentado y desde octubre de 2018 se encuentran en niveles por encima de países con calificaciones inferiores a las de México. Banxico considera necesario para reducir las primas de riesgo, la adopción de medidas que propicien un ambiente de confianza y certidumbre para la inversión, una mayor productividad y la consolidación de finanzas públicas sostenibles.

## **A pesar de darse a conocer el Plan de Negocios de Pemex, persiste preocupación respecto al desempeño futuro de la empresa**

La situación financiera de Pemex se ha deteriorado, en parte por la reducción sostenida de su producción del petróleo y por precios del petróleo que se han mantenido relativamente bajos desde la caída registrada a finales de 2014. En este contexto, la deuda total de Pemex se ha incrementado de forma constante en los últimos años, aunque se estabilizó a partir de 2018. Sin embargo, en octubre de ese año, y reflejando el cambio en perspectiva de su calificación crediticia, el costo de la cobertura crediticia (CDS) de la deuda de Pemex aumentó significativamente, alcanzando niveles mayores que los registrados para empresas petroleras con una la calificación crediticia similar o incluso menor a la de Pemex. Además, la diferencia entre el CDS de Pemex y el del soberano también aumentó.

En la primera mitad de 2019, el Gobierno Federal anunció una serie de medidas para fortalecer la posición financiera de Pemex y detener la caída en la producción, entre las que se incluyen: 1) la capitalización por 25 mil millones de pesos (mmdp), 2) una menor carga fiscal a través de la mayor deducibilidad de los costos por exploración, 3) la monetización de los pasivos laborales, 4) mayores recursos esperados por el combate al robo de combustible y, 5) el refinanciamiento de los pasivos de corto plazo con la contratación de líneas de crédito por 8 mmdp.

En julio de 2019 se dio a conocer el plan de negocios de PEMEX para el periodo 2019-2023, el cual identifica como los principales problemas estructurales de la empresa: a) una elevada carga impositiva, b) un alto nivel y costo de la deuda y c) bajos niveles de inversión. Para enfrentar estos retos se plantea como estrategia que la empresa incremente la producción de petróleo crudo y gas a través de un cambio en la política de inversión (dejando de invertir en aguas profundas y concentrando los esfuerzos de inversión en desarrollo de campos terrestres y aguas someras) así como elevar los niveles de inversión en refinación (incluyendo la construcción de una nueva refinería).

En particular, la inversión requerida para conseguir los niveles estimado de producción sería de alrededor de 300 mmdp reales en promedio para cada año entre 2019-2030. Los recursos necesarios para financiar estas actividades provendrían de tres fuentes adicionales a los ingresos propios de la empresa productiva del estado: una reducción en la carga fiscal de la empresa, aportaciones de capital del Gobierno Federal a Pemex e inversión de empresas privadas a través de contratos de servicios.

Banxico destaca que, aunque después del anuncio del plan las agencias calificadoras no tomaron acciones de calificación, éstas han manifestaron la persistencia de algunas preocupaciones respecto a la viabilidad de dicho plan. Entre ellas, se incluye el hecho de que el apoyo del Gobierno Federal podría no ser suficiente para mantener de forma sostenida la producción, por lo que las metas planteadas resultarían optimistas. Por otro lado, la estrategia reflejada en el plan incrementa la exposición de Pemex a los riesgos de ejecución inherentes al negocio, además de priorizar objetivos de corto plazo generando dudas sobre la sostenibilidad de largo plazo de la empresa. Incluso, una de las agencias considera que si la compañía ejecuta su plan en los términos planteados las métricas crediticias de Pemex se debilitarían.

El REF destaca que Pemex es el acreditado más grande de la banca múltiple. Aunque la exposición que la banca mantiene con la empresa petrolera se ha reducido ligeramente en los últimos años, al considerar las actividades que giran en su entorno, la exposición del sistema financiero al ecosistema Pemex es considerable. Como resultado, las revisiones en las calificaciones de la empresa han provocado minusvalías en sus títulos que se reflejaron en pérdidas en los portafolios de la banca y en reducciones marginales en sus niveles de capital.



Cabe señalar que los créditos que ha otorgado la banca a Pemex no sufrirán aumentos en sus requerimientos de capital, pues la regulación mexicana para las empresas productivas del estado asigna un tratamiento a las exposiciones que no depende de la calificación crediticia. Sin embargo, cambios en dicha calificación sí podrían tener efectos en la capitalización de instituciones bancarias del exterior o de las matrices de bancos mexicanos que consolidan las exposiciones de sus subsidiarias, si sus requerimientos de capital están vinculados a calificaciones crediticias.

## **Instituciones del sistema financiero muestran adecuados niveles de capitalización y de riesgo**

Las instituciones que conforman el sistema financiero mexicano, en general, mantienen niveles adecuados de capitalización, además de que los indicadores de riesgo de crédito, de mercado y de liquidez continúan en niveles aceptables. No obstante, cabe señalar que la volatilidad que se registró en los mercados financieros durante el 4T18 tuvo algunos efectos adversos sobre los rendimientos y exacerbó los riesgos de liquidez y mercado de algunas instituciones como el caso de las casas de bolsa. En la mayoría de los casos y en buena medida, estos efectos se revirtieron durante el 1T19 ante un cambio en el panorama económico influido, sobre todo, por la postura más laxa que mostraron los bancos centrales de países desarrollados, particularmente la Reserva Federal.

En el caso de las instituciones bancarias, que representan el 46% de los activos totales del sistema financiero, el índice de capitalización se redujo ligeramente entre junio de 2018 y mayo de 2019 de 15.9% a 15.29%, influido por el pago de dividendos por parte de algunos de los principales bancos, además del incremento de los activos sujetos a riesgo de crédito ante la mayor colocación de crédito. A pesar de la reducción, el instituto central destaca que el nivel de capital agregado de la banca continúa mostrando solidez. El riesgo de crédito, que concentra el 75% de los activos ponderados por riesgo, mantuvo un nivel bajo al cierre del 2T19 ante una menor probabilidad de incumplimiento de la cartera empresarial y una menor concentración en este segmento, mientras que los niveles de liquidez continúan lo suficientemente elevados para hacer frente a episodios de estrés. El relevante incremento de las tasas de interés durante el 4T18, así como la volatilidad que en general se observó en los mercados financieros, se tradujo en un incremento del riesgo de mercado que obligó a las instituciones bancarias a ajustar sus portafolios. Para el 2T19, estas medidas, además de la caída en la volatilidad generaron un descenso de este tipo de riesgo a tal grado que el indicador de pérdidas potenciales extremas se ubica en 4.03% del capital neto, un nivel que se considera adecuado.

En las instituciones de fomento, que representan casi el 11% de los activos del sistema financiero, se ha observado un menor dinamismo en el crecimiento de su cartera, lo que podría estar reflejando la desaceleración económica en general. En el caso de la banca de desarrollo el saldo de su cartera de financiamiento creció a un 4.5% durante 2018, una clara reducción respecto al 8.5% anual que creció este indicador en los últimos cinco años. Por su parte, el saldo de la cartera del Fovissste tuvo una caída del 3.7% durante el año pasado. En lo que toca al riesgo de crédito, el Índice de Morosidad (IMOR) de la banca de desarrollo al 1T2019 se ubicó en 2.0%, mientras que para el Infonavit y el Fovisste estas cifras fueron de 8.0% y 6.3% respectivamente. Cabe señalar, que en el caso de la cartera de la banca de desarrollo se registró un incremento en la exposición a CFE de 28% al 1T19 como consecuencia de proyectos para la reforma energética. Adicionalmente, en el caso del Fovisste, el programa de reestructuración de créditos hipotecarios en Veces Salarios Mínimos (VSM), que transformará el saldo de los créditos originados en VSM a pesos para 195 mil derechohabientes, en una primera etapa, no tendrá un impacto neto significativo sobre el balance, aun cuando sí se reconocerá una posible pérdida esperada y reservada. Esto, dado que esta reestructura considera las

reservas de gasto de extensión previamente segregadas para estos créditos para ofrecer los descuentos. El riesgo de liquidez para este sector está acotado, dada la naturaleza de largo plazo de los pasivos, el alto porcentaje de activos líquidos (i.e. bonos gubernamentales) con el que cuenta y la capacidad que han exhibido para refinanciar sus pasivos durante episodios de volatilidad.

Para las Siefores, los fondos de inversión y las casas de bolsa, que en conjunto representan el 30% de los activos del sistema financiero, la volatilidad de los mercados durante el 4T18 dejó sentir sus efectos sobre los distintos riesgos que enfrentan. Los fondos de inversión, particularmente los de renta fija, registraron una relevante caída del monto de activos administrados durante este periodo derivado de la caída de los precios y las redenciones de sus clientes. En consecuencia, estas instituciones incrementaron sus posiciones en depósitos bancarios, certificados de depósito y pagarés con rendimiento liquidables al vencimiento para atajar cualquier incremento en la probabilidad de ocurrencia de los riesgos de liquidez. Estas medidas y la reducción ya mencionada en la volatilidad durante el 1T19, generaron que las redenciones se revirtieran e incluso se registrara un incremento en el monto de activos administrados. De esta forma los fondos de inversión en renta fija mostraron que mantienen las condiciones de liquidez necesarias para enfrentar los límites de recompra durante un periodo de estrés.

En lo que toca a las Casas de Bolsa, un segmento que presentó un crecimiento de sus activos de 11.1% a tasa real en 2018, su elevada participación en el mercado de reportos los hace estar particularmente expuestos al riesgo de liquidez, no obstante, durante el último trimestre de 2018, la volatilidad se reflejó en mayor medida en el riesgo de mercado. Al ser la intermediación de valores una de sus principales fuentes de ganancias, las significativas caídas de los mercados accionarios y la marcada alza que registraron las tasas de interés, pudieron estar entre las causas que generaron un incremento del riesgo de mercado, medido por el Valor en Riesgo Condicional, hasta el 30% del capital neto, desde niveles por debajo del 15% en los que se encontraba a mediados de 2018. Durante los primeros meses de 2019 el riesgo de mercado se ha mantenido estable. Cabe señalar que a diciembre de 2018 el sector de casas de bolsa mantenía un nivel de capitalización del 29.5%, lo cual implica una capacidad importante para absorber posibles pérdidas.

Para las Siefores, que administran recursos equivalentes al 15% del PIB, la volatilidad se tradujo en efectos adversos transitorios sobre los rendimientos y el riesgo de mercado. El valor de los activos netos administrados por estas instituciones se vio claramente afectado por las alzas en las tasas de interés de largo plazo de la deuda mexicana, que llegaron a ser de hasta 130 puntos base en el nodo de 10 años, y las caídas de los índices accionarios, sobre todo el mercado doméstico que cayó 16.4% entre octubre y diciembre del año pasado. Esto no resulta sorpresivo si se considera que alrededor del 70% de los activos de las Siefores se encuentran invertidas en estas dos clases de activos. De esta manera se registraron importantes minusvalías que, no obstante, se revirtieron durante el primer trimestre una vez que las tasas de interés regresaron a niveles similares a los de octubre 2018, y los índices accionarios se recuperaron ante la expectativa de menores tasas de interés durante la segunda mitad del 2019. En cuanto al riesgo de mercado, medido por el Valor en Riesgo (VaR) destaca el incremento marginal y posterior disminución ocurrido entre octubre y diciembre de 2018 en la Siefores básicas 4, resultado de los cambios en el riesgo de los activos invertidos por este grupo de Siefores, destinadas a los trabajadores de menores edades. Cabe señalar que el riesgo de mercado se ubicó en marzo pasado en su menor nivel desde 2009.

Para el sector de seguros y fianzas, que representa el 7.4% de los activos del sistema financiero, el REF destaca los elevados niveles de solvencia y de reservas con los que cuenta. Adicionalmente, llama la atención sobre dos temas. El primero, el relevante incremento que registrará el segmento de seguros de pensiones en los próximos años en

línea con la estructura del Sistema de Ahorro para el Retiro, lo que permitirá reducir la alta concentración que hay en los segmentos de vida y autos y daños. El segundo, la situación de una de una de las instituciones de seguros derivada de la posible exigibilidad de los recursos del Seguro de Separación Individual de los servidores públicos ante el recorte de puestos de trabajo al inicio de la nueva administración. De acuerdo con el Instituto Central, el programa de cinco pagos parciales en un lapso de 2.5 años que instrumentó la aseguradora, le permitiría mantener niveles adecuados de liquidez aún en el escenario extremo de que una alta proporción de los empleados retirara sus recursos.

Finalmente, en lo que concierne al sector Fintech el reporte destaca la relevancia de la Ley Fintech al establecer las condiciones para que los usuarios finales de los servicios financieros reciban los potenciales beneficios de las tecnologías financieras mitigando a su vez los riesgos que las mismas podrían generar. Adicionalmente, señala que la incursión de las empresas globales de tecnología (BigTech) en la provisión de servicios de pagos e incluso en la provisión de créditos y seguros tiene el potencial de cambiar significativamente la arquitectura del sistema financiero, dadas sus sólidas posiciones financieras y su acceso a financiamiento de bajo costo.

## **Incidencias en las infraestructuras del sistema financiero**

El REF hace referencia a las diversas infraestructuras del sistema financiero (IDMF) que permiten realizar pagos, transferir y liquidar valores o realizar compensaciones de alto y de bajo valor. Una de las IDMF más importantes que operan es el Sistema de Pagos Interbancarios o SPEI, en la cual participan bancos y otras entidades financieras reguladas. En 2018 se realizaron ataques contra los aplicativos e infraestructura de algunos participantes del SPEI. Aunque algunos participantes fueron afectados, el sistema central del SPEI no fue blanco de los ataques ni fue vulnerado. En respuesta a esta situación, el banco central realizó las siguientes acciones: i) medidas operativas (migrar a participantes afectados una plataforma contingente); ii) medidas regulatorias (establecer medidas y protocolos, además de requerir la designación del oficial de la información por parte de las entidades); iii) medidas en materia de supervisión (visitas de investigación e implementación de procesos de autoevaluación).

## **Nuevos riesgos de la banca y del sistema financiero: riesgos cibernéticos y ambientales que pueden implicar altos costos a sus diversos participantes**

Un ciberataque a una institución de relevancia sistémica, a un banco central o a una IDMF podrían afectar de manera importante la estabilidad financiera. Los ciberataques a instituciones relevantes tienen el potencial de volverse sistémicos dadas las interconexiones y dependencias entre participantes. La mitigación del riesgo cibernético se da mediante: i) la prevención y; ii) la respuesta al ciberataque. Las estrategias de mitigación de los riesgos cibernéticos se basan en: i) gobierno corporativo, en el cual la seguridad de la información tenga lugar destacado; ii) reforzamiento preventivo de infraestructura, sistemas, estándares, mejores prácticas y esquemas institucionales de gestión de riesgo; iii) desarrollo de equipos y protocolos de respuesta de incidentes que permitan contener el ataque.

En particular, sobre el tema del gobierno corporativo se establece que cada entidad deberá contar con una unidad de alto nivel que defina políticas y estrategias para reforzar la seguridad de la información de la institución, y deberá existir un Oficial en Jefe de la Información (CISO) responsable de esta actividad. El énfasis debe ser proteger la información de la institución y no solo los sistemas informáticos.

Por lo que respecta al reforzamiento preventivo, se considera que las instituciones deberán contar con prácticas y procesos para proteger la información. Esto requiere que cuenten con esquemas robustos de protección de datos y con mecanismos y procesos para la gestión segura de activos. Todo debe converger hacia crear una cultura de protección de la información, además de que el personal debe de estar capacitado y ser consciente de que la responsabilidad de la información es responsabilidad de cada empleado. Después de los ataques cibernéticos Banxico ha formalizado algunos acuerdos, que son: i) Estrategia Nacional de Ciberseguridad (17-Nov-18); ii) Bases de coordinación entre autoridades del sistema financiero, Fiscalía General de la República y asociaciones gremiales (mayo 2018); principios para reforzar la seguridad de la información en el sistema financiero con las instituciones participantes (junio, 2018).

Por último, las instituciones deben de contar con procedimientos y protocolos claros para responder a un incidente. Esto hizo que se formalizaran las Bases de Coordinación en Materia de Seguridad de la Información. Estas Bases establecieron el compromiso de que las instituciones conformen un equipo responsable para detectar estos ataques y reportarlos a la autoridad. Las autoridades establecieron el Grupo de Respuesta a Incidentes (GRI). Los equipos de respuesta de cada institución y el GRI ya están funcionando. Las autoridades están trabajando para extender a todos los participantes del sector financiero las obligaciones que ya aplican al sector bancario.

## **El cambio climático aumentó los riesgos para el sistema financiero en sus vertientes de riesgos físicos y de transición**

El riesgo físico generado por los riesgos ambientales consiste en afectaciones al sistema financiero debido a daños generados por el cambio climático. El riesgo asociado a estos eventos incluye riesgo operacional; riesgos crediticios de impagos de contrapartes afectadas; riesgo de suscripción (aseguradoras); riesgo de mercado (pérdida de valor de ciertos activos); riesgo legal (proveniente de terceros afectados). Las instituciones financieras pueden estar expuestas en diferente grado a alguno de estos riesgos.

Por su parte, el riesgo de transición consiste en la pérdida de valor de los activos que anteriormente se consideraban rentables al transitar de un paradigma de producción e inversión a otro (ejemplo, transición hacia la producción de energías renovables). Además, muchos inversionistas han empezado a utilizar criterios ambientales, sociales y gubernamentales (criterios ASG) para realizar inversiones, los cuales también pueden generar riesgos de transición. Las transiciones desordenadas pueden generar activos varados, ya sea porque dejen de tener demanda una vez que el proyecto se ha iniciado o por falta de inversión debido a la incertidumbre sobre su valor futuro. Las estimaciones de la pérdida potencial a nivel global del riesgo de transición se ubican entre dos y 18 billones de dólares. Los sectores afectados son; aluminio, automotriz, construcción, electricidad, gas y petróleo, y las pérdidas del sector financiero dependerá de sus exposiciones a esos sectores.

El REF resalta que la medición e incorporación del riesgo climático en operaciones recurrentes permitirá que se cuenten con más elementos y herramientas para el análisis y mitigación de estos riesgos. El Grupo de Trabajo sobre Revelación Financiera de Asuntos Climáticos (TCFD) ha estado trabajando sobre este tema para generar transparencia y facilitar la comparación de información. El sector financiero puede diversificar sus portafolios de inversión y contrarrestar pérdidas de riesgos transicionales, con las emisiones de bonos verdes. Actualmente cuatro emisoras han realizado 5 emisiones de bonos verdes colocando en total 10 mil millones de pesos

### 3. Pruebas de estrés y política macroprudencial

#### Las pruebas realizadas indican que en el agregado la banca cumple con un nivel adecuado de capitalización

Las pruebas de estrés permiten evaluar la solvencia y el apalancamiento del sistema bancario cuando éste se ve expuesto al impacto y efecto de escenarios adversos, pero factibles, de variables macroeconómicas y financieras. En el REF se presentan tres escenarios macroeconómicos adversos que podrían suceder en el futuro cercano (escenarios A, B y C) más tres escenarios adversos históricos (H1, H2 y H3). Los principales detalles y características de cada uno de los escenarios adversos son las siguientes:

- Escenario A. Se simula una contracción de la demanda agregada debido a una desaceleración de la actividad económica y al aumento del desempleo. Se consideran reducciones de tasas de interés de corto plazo. Lo anterior impacta la capacidad de bancos para generar ingresos afectando al crédito y los niveles de capitalización.
- Escenario B. Considera un deterioro generalizado de la calificación soberana de México. Esto genera volatilidad que se traduce en depreciación del tipo de cambio, aumento de inflación, aumentos en las tasas de interés y en las primas de riesgo y, con rezago, contracción de la inversión, menor demanda de crédito y disminuciones en la tasa de crecimiento del PIB y mayor nivel de desempleo.
- Escenario C. Simula una afectación de la relación comercial de América del Norte debido a la carencia de un acuerdo comercial para la región y la imposición de aranceles significativos. Esto generaría presiones sobre el tipo de cambio, aumento en el nivel de precios, alza en las tasas de interés, reducción de la inversión y, por último, una contracción del PIB.
- Escenarios históricos H1, H2 y H3. Se evaluó la resistencia del sistema bancario con base en choques cualitativamente similares a los observados en el pasado. H1 correspondió a la crisis de 1995; H2 a la crisis global de 2008; H3 corresponde al episodio de volatilidad registrado en mayo de 2013.

Las características de las simulaciones realizadas son las siguientes: i) 2 mil para cada ejercicio ii) horizonte de tres años (marzo de 2019 a marzo de 2022). Así, a partir del choque de las variables macroeconómicas se calcula y se da seguimiento a las principales variables y razones financieras de cada banco. Partiendo de cada escenario simulado se estimaron los efectos de éste sobre el crecimiento del crédito y el impacto en las probabilidades de impago y en la pérdida probable dado el incumplimiento de cada institución. Además, se hizo una simulación de un proceso de eventos extremos, el que permite estimar el efecto que tendría el incumplimiento de los acreditados más grandes en la cartera empresarial. Estos ejercicios permiten determinar el deterioro de las cuentas de cada banco y en ningún caso se supone que las instituciones realizan nuevas aportaciones de capital. Con base en los resultados obtenidos de todos los escenarios A, B y C simulados, Banxico concluye que en promedio en ningún caso las instituciones presentan niveles de capitalización menores al mínimo requerido más sus suplementos para ubicarse por arriba del 10.5%. Sin embargo, en estas simulaciones se tienen algunos casos de bancos que terminarían por debajo del capital mínimo requerido. Este es el caso de instituciones de reducido tamaño que no generarían un escenario de riesgo sistémico. Todos los escenarios macroeconómicos adversos aumentan el incumplimiento y por tanto morosidad y pérdidas de la banca, lo cual afecta los niveles de capitalización de las instituciones.

En el caso de los escenarios históricos H1, H2 y H3 se tiene que al final del ejercicio la mayoría de las instituciones bancarias terminarían en promedio por arriba del capital mínimo requerido del 8% sin considerar suplementos. Destaca

que, al inicio de los ejercicios solo el 21% de los bancos mostraban niveles de morosidad mayores del 5%. Al término del ejercicio el 50% de los bancos presentarían niveles de morosidad mayores al 5%. En el caso del escenario histórico H1, que es el más severo, el 74% de las instituciones presentarían índices de morosidad mayor del 5%. Lo anterior se reflejaría en altos niveles de probabilidad de incumplimiento de su cartera de crédito. Estos escenarios adversos también generarían desapalancamiento de los bancos, lo cual se traduce en la reducción de activos y, por tanto, en su capacidad de generar ingresos por intereses. Esto a su vez reduciría la capacidad de los bancos de otorgar créditos.

En conclusión, las pruebas de estrés señalan que, ante entornos macroeconómicos adversos, la banca mantendría niveles de capitalización por arriba del mínimo regulatorio. A nivel individual y dada la heterogeneidad en los modelos de negocio, existen bancos que enfrentarían problemas en sus niveles de capitalización debido al incremento en su morosidad y a una menor capacidad de generar ingresos debido a la disminución de la demanda de crédito en la economía. Cabe señalar que el REF indica que los modelos que emplearon no se contemplan posibles no linealidades entre las trayectorias de las variables que puedan llegar a tomar las variables macrofinancieras.

## **Las políticas macroprudenciales están enfocadas a fortalecer y mejorar las herramientas e indicadores clave de alerta de los bancos**

Las autoridades han seguido trabajando para implementar herramientas que reduzcan la probabilidad de que se materialicen algunos riesgos o atenuen el impacto de éstos. En este sentido el coeficiente de financiamiento estable neto (CFEN) es un mecanismo que busca el equilibrio entre las características temporales de los activos y pasivos de las instituciones. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y Banxico están elaborando las disposiciones mediante las cuales se sujetará a las instituciones los requerimientos de este indicador. El REF también hace referencia a que se fortalecerán algunos aspectos del Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL), sobre todo en el tema de la consolidación del riesgo de liquidez por parte de los bancos.

Por otra parte, Banxico ha publicado para consulta las reglas sobre los requerimientos de márgenes para operaciones con derivados que se compensen y liquiden fuera de una cámara de compensación. Estas reglas establecen criterios para establecer márgenes iniciales y márgenes de variación. Banxico espera que estas reglas sean implementadas en el 4T19. Además, se busca ampliar el universo de entidades financieras que puedan realizar operaciones de reporto, ya sea como reportadoras (aseguradoras) y en otros casos como reportadoras y como reportadas (Sofomes E. R. vinculadas, y Almacenes Generales de Depósito).

Otro tema relevante sería la modificación de las disposiciones vigentes para que se establezcan límites más conservadores a las exposiciones de las instituciones de banca múltiple con una sola contraparte o con contrapartes que constituyen una fuente de riesgo común. Se espera que las exposiciones a otros intermediarios financieros sean reducidas y sigan el lineamiento de Basilea de 25% del capital básico. Al disminuir la concentración de riesgo de contraparte también se reducirá la probabilidad de contagio entre instituciones financieras.

Por su parte, Banxico, CNBV y el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario actualmente participan en Grupos de Gestión de Crisis de algunos bancos internacionales clasificados como de importancia sistémica global. Esta participación permite mejorar la coordinación entre autoridades de países, evaluar la facilidad con la que se puede llevar a cabo la resolución de un banco global e identificar áreas de oportunidad para la resolución de estas instituciones de manera ordenada y minimizando efectos transfronterizos.

## 4. Valoración

A partir de la actualización de junio de 2019, Banxico anunció que el Reporte de Estabilidad Financiera (REF) se publicará dos veces al año. Consideramos favorable este cambio, pues una revisión más frecuente y detallada de los riesgos que enfrenta del sistema financiero permitirá una detección más oportuna de las vulnerabilidades y en su caso, la formulación de recomendaciones y la implementación de las acciones correctivas con la mayor oportunidad posible.

El marco macroeconómico que se plantea en el REF hace énfasis no sólo en los riesgos de desaceleración de la economía global y las medidas proteccionistas, sino particularmente en los riesgos idiosincráticos del país. Para el Instituto Central la situación financiera de Pemex y las decisiones de política pública de la actual administración constituyen una relevante fuente de riesgo para el crecimiento económico y la estabilidad financiera, particularmente ante las condiciones de menor dinamismo que presentan la inversión y el consumo, además de la incertidumbre en la relación comercial con EE.UU.

Tanto el REF como el Informe Trimestral de Banxico han sido enfáticos en cuanto a la importancia de fortalecer la posición financiera de Pemex, para minimizar la presión sobre las finanzas públicas y evitar una afectación a la calificación soberana. Consideramos que el instituto central podría haber sido más enfático respecto a la necesidad de considerar la participación de inversión privada en los proyectos de exploración y producción, dado el poco margen de maniobra con que cuenta tanto la petrolera como el Gobierno Federal para dedicar recursos a este tipo de proyectos.

En particular, respecto al Plan de Negocios de Pemex, consideramos que la [estrategia anunciada es insuficiente](#) para resolver los dos problemas estructurales de la empresa: el excesivo endeudamiento financiero y la relativamente alta carga fiscal. Respecto [al paquete económico 2020](#), aunque refuerza la señal de disciplina fiscal, consideramos que se apoya en supuestos que enfrentan tanto el riesgo un crecimiento económico menor al anticipado (por factores globales y domésticos), como el riesgo de una producción petrolera menor a la prevista, lo cual podría afectar el futuro cumplimiento de las metas fiscales.

En cuanto a las instituciones que conforman el sistema financiero, Banxico destaca, en general, tanto su adecuado nivel de capitalización, como los aceptables niveles en que se encuentran los riesgos de mercado, liquidez y operativo. No obstante, enfatiza el deterioro, en buena medida transitorio, que experimentaron los indicadores de riesgo y los rendimientos de algunas instituciones (i.e. casas de bolsa, los fondos de inversión y las Siefors) ante la volatilidad financiera que se presentó durante el último trimestre del 2018. Adicionalmente, el Instituto Central llama la atención sobre los posibles riesgos que pudieran presentar algunas medidas de la nueva administración como son los casos de la reducción de los presupuestos para los programas de garantía de la banca de desarrollo y de los efectos sobre el sector asegurador de la reducción de personal en el sector público que al dejar de laborar en la administración pública puede solicitar el seguro de separación al que tiene derecho.

Respecto al financiamiento de los hogares, si bien la morosidad se ha mantenido en niveles moderados, coincidimos con la importancia monitorear la evolución del crecimiento del crédito. Aun cuando las condiciones de otorgamiento no se relajen y se mantengan estándares de calidad para el nuevo financiamiento, la posición financiera de los acreditados podría deteriorarse de verse afectadas sus fuentes de empleo y sus ingresos. En particular, consideramos relevante dar seguimiento a la evolución de la morosidad de las carteras de crédito a los hogares (consumo y vivienda) a la luz del débil desempeño que se ha registrado en los indicadores de crecimiento del empleo formal y la desaceleración de la actividad económica.

Por su parte, el financiamiento a empresas privadas no financieras ha dejado de mostrar señales de sustitución entre financiamiento externo e interno. Este efecto podría estar reflejando la postergación de planes de inversión que impulsen la demanda de crédito de las empresas. El uso de los recursos obtenidos (refinanciamientos) y la evidencia del manejo de liquidez que se ha observado en las empresas de mayor tamaño, apunta a que para las empresas aún no existen condiciones suficientes de certidumbre que favorezcan la toma de decisiones de inversión de largo plazo.

Consideramos que en adelante sería importante que dentro del REF se complementara el análisis de la evolución de las fuentes internas de financiamiento, ya que la desaceleración en el desempeño de distintas formas de ahorro bancario del país (que reflejan en parte un menor dinamismo de la actividad económica) podría acotar y/o encarecer en un futuro la disponibilidad de recursos para otorgar financiamiento tanto al sector público como al sector privado.

El REF enfatiza la necesidad de tomar medidas que mitiguen los riesgos cibernéticos ya que estos, si bien no han afectado de manera generalizada el funcionamiento del sistema financiero, si se han concretado en algunas instituciones. En este sentido, es importante que las instituciones internalicen la relevancia de este tipo de riesgo.

Finalmente, uno de los nuevos temas que aborda el REF, se refiere a los efectos del riesgo climático en sus vertientes físicas y de transición. En particular, este último cobra relevancia en sectores como aluminio, automotriz, construcción, electricidad, gas y petróleo. Coincidimos en que las instituciones deberán prestar particular atención a exposiciones presentes y futuras a esos sectores, tomando en cuenta el cambio tecnológico que puede afectar la rentabilidad (y la capacidad de repago) de los proyectos públicos y privados en dichos sectores.

## 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.