

Reporte sobre el Sistema Financiero

a septiembre de 2013

Resumen

Entorno económico y macrofinanciero

Durante el periodo que cubre el presente reporte, el entorno internacional se caracterizó por un crecimiento económico débil y muy desigual entre países y regiones. La actividad económica en los Estados Unidos, principal socio comercial de México, continuó con un crecimiento moderado mientras que persisten en ese país grandes retos en materia fiscal. En particular, el desbalance estructural de las finanzas públicas estadounidenses y la continua necesidad de aumentar el límite del endeudamiento público hicieron resurgir las tensiones por la falta de acuerdos en el Congreso y corroboraron que esta situación se ha constituido en un fenómeno recurrente.

La zona del euro registró un crecimiento positivo durante el segundo trimestre de 2013, aunque persiste la duda sobre si este resultado implica el inicio de una recuperación sostenida y generalizada entre países. En particular preocupa la trayectoria descendente que ha registrado la inflación, la cual llevó al Banco Central Europeo a disminuir nuevamente sus principales tasas de referencia a principios de noviembre. Asimismo, aun cuando las condiciones financieras han mejorado en Europa, subsiste la incertidumbre respecto a la fortaleza de sus bancos y a la sostenibilidad fiscal de algunos de los países del área, de tal suerte que se mantiene latente la amenaza de que resurjan las tensiones financieras.

A este complicado panorama de las economías avanzadas se suma el hecho de que las principales economías emergentes han sufrido una importante desaceleración. Este menor dinamismo se ha extendido a economías emergentes de Asia, Europa del Este, África y América Latina.

La actividad productiva en México también registró una importante desaceleración durante la primera mitad de 2013. La disminución en el ritmo de expansión de la demanda externa, así como la pérdida de dinamismo en algunos segmentos de la demanda interna, se reflejaron en una moderación de

la producción industrial, particularmente en lo concerniente al sector manufacturero. Algunos indicadores económicos apuntan a que esta desaceleración será temporal y que la actividad económica se fortalecerá gradualmente con el apoyo de la economía estadounidense.

El prolongado periodo de tasas de interés bajas y el aumento de liquidez derivado de las políticas monetarias expansivas de los bancos centrales de las economías avanzadas se ha traducido en un aumento sin precedentes de los flujos de capital hacia las economías emergentes. La importante participación de inversionistas internacionales en los mercados de deuda soberana denominada en moneda local ha favorecido que los inversionistas sean particularmente sensibles a los movimientos de las tasas de interés en dólares.

Por ello, la expectativa creada en mayo pasado de que la Reserva Federal comenzaría a disminuir sus compras de activos, además de propiciar un aumento en el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense, afectó de manera negativa a los mercados internacionales de bonos soberanos, en particular a los de las economías emergentes. Los mercados financieros mexicanos no escaparon a este fenómeno. No obstante, los impactos han sido de una magnitud menor y los ajustes más ordenados que en otras economías emergentes como Sudáfrica, India, Indonesia, Turquía y Brasil, al considerar el mercado financiero que esos países tienen una posición macroeconómica menos sólida comparativamente.

El mejor desempeño de los mercados financieros mexicanos es atribuible a que nuestro país se ha distinguido de otras economías emergentes por la solidez de sus fundamentos macroeconómicos, cuyos pilares han sido unas políticas monetaria y fiscal que han coadyuvado al logro de una inflación baja y estable, una razón de deuda pública a PIB sostenible y a la estabilidad en las cuentas externas. A este objetivo ha contribuido también un régimen de tipo de cambio flexible y medidas de política económica caracterizadas por su transparencia, previsibilidad y congruencia.

No obstante lo anterior, el sistema financiero mexicano no es inmune al desempeño débil de la actividad económica ni a la volatilidad de los mercados financieros globales. Por ello, es importante analizar los riesgos para la estabilidad financiera, con el propósito de adoptar con oportunidad las medidas para enfrentarlos o mitigar sus efectos.

Riesgos en el sistema financiero

La desaceleración de la economía mexicana durante la primera mitad de 2013 ocasionó un cambio en la tendencia de mejora de diversos indicadores de *riesgo de crédito* observada durante 2011 y 2012. En particular, los índices de morosidad ajustados de las carteras de consumo y comercial de la banca comercial han registrado un repunte a partir del segundo trimestre de 2013, impulsados por el deterioro de los créditos personales y de las empresas constructoras, respectivamente. Asimismo, también se aprecia un aumento muy moderado en los índices de morosidad de los créditos para adquisición de vivienda. No obstante, la mayoría de los indicadores de riesgo de crédito se mantienen en niveles inferiores a los observados a principios de 2012 y sería de esperar que el cambio en su tendencia se revierta en la medida en que la economía recobre su ritmo de crecimiento.

El entorno macrofinanciero que ha prevalecido en el país ha favorecido una ampliación importante en los plazos del financiamiento para todos los sectores. Si bien ello representa un desarrollo positivo, también conlleva una mayor sensibilidad de los acreedores y deudores a los movimientos de las tasas de interés. Sin embargo, esta mayor sensibilidad no se ha traducido en un incremento equivalente en los *riesgos de mercado* asumidos por los principales intermediarios. El uso creciente de estrategias de cobertura mediante operaciones con derivados por parte de los intermediarios financieros y otros participantes en el sistema financiero ha permitido mitigar el impacto causado por aumentos de las tasas de interés de mediano y largo plazo, como los ocurridos a partir de mayo de 2013.

Por lo que respecta a *riesgos de liquidez*, cabe señalar que a pesar del aumento en la volatilidad en los mercados internacionales observada a partir de mayo de 2013, los volúmenes de operación en el mercado cambiario se mantuvieron elevados y los diferenciales compra-venta no experimentaron cambios abruptos, y estos últimos fueron menores que los observados en otras economías emergentes. A ello contribuyó el elevado volumen de operación en el mercado de contado del peso mexicano y su amplia liquidez. El peso mexicano se ubica como la octava divisa más operada a nivel mundial y la divisa

más operada de países emergentes.¹ El volumen de operación global del peso pasó de 50 mil millones de dólares diarios en 2010 a 135 mil millones de dólares diarios en 2013. Por su parte, en los mercados de deuda locales también ha tenido lugar un ajuste de los precios en condiciones ordenadas, a pesar de que el volumen de operación medido como proporción del saldo en circulación ha tendido a disminuir en los últimos años, debido a un menor apetito de riesgo por parte de los intermediarios financieros. Cabe agregar que esta caída reviste particular importancia para las condiciones de liquidez en los mercados de deuda, ya que la participación activa de bancos y casas de bolsa en esos mercados eleva su liquidez.

Intermediarios financieros

A pesar de la desaceleración económica, el financiamiento interno al sector privado no financiero siguió creciendo, aunque a un ritmo menor. Casi la mitad del financiamiento otorgado a empresas del sector privado proviene de la banca comercial; el resto lo otorgan las siefres, sociedades de inversión y las casas de bolsa, en ese orden de importancia. En el caso del financiamiento a hogares, la banca comercial otorga un monto similar al que en conjunto otorgan el Infonavit y el Fovissste, y los tres otorgan casi el total del financiamiento a hogares de la economía.

Durante los primeros tres trimestres del año los bancos comerciales llevaron a cabo una recomposición de sus activos, dando mayor peso a la cartera de crédito al sector privado no financiero, al tiempo que disminuyeron su financiamiento al sector público, principalmente a través de una reducción en su tenencia de títulos gubernamentales. En conjunto, la banca comercial mantuvo elevados sus niveles de rentabilidad, solvencia y liquidez, aunque algunas instituciones por su modelo de negocio dependen en mayor medida del financiamiento de mercado de corto plazo y deben de realizar esfuerzos para mejorar sus coeficientes de liquidez.

Las siefres presentaron minusvalías importantes durante mayo y junio a consecuencia del aumento de las tasas de interés a nivel internacional. Sin embargo, si se consideran las ganancias que se habían obtenido durante los primeros meses del año, el efecto neto resultó prácticamente nulo. Los activos totales de las aseguradoras, por su parte, siguieron aumentando durante el periodo de análisis aunque la participación de estos intermediarios sigue siendo

¹ Ver Bank for International Settlements: *Triennial Central Bank Survey, Foreign turnover in April 2013: preliminary global results*, Septiembre 2013, <http://www.bis.org/publ/rpfx13fx.pdf>.

pequeña en comparación con la de otros países de desarrollo similar al nuestro. Cabe agregar que las afectaciones propiciadas por los huracanes “Ingrid y Manuel”, aunque extendidas en términos geográficos, se concentraron en bienes e infraestructura no asegurada, por lo que el efecto financiero sobre el sector asegurador será limitado.

Los bancos de desarrollo, por su parte, mantuvieron un crecimiento acelerado en sus créditos de primer piso, principalmente el proporcionado a las empresas privadas no financieras, mientras que su cartera de segundo piso registró una ligera disminución. El otorgamiento de garantías de crédito, las cuales inducen el otorgamiento de crédito por parte de intermediarios privados, también continuó expandiéndose a tasas elevadas.

Una de las causas de la crisis financiera internacional fue la fuerte expansión de la intermediación crediticia por parte de entidades, así como de actividades financieras, ubicadas fuera del perímetro de la regulación bancaria. La velocidad a la que se expandió este sector en algunas economías avanzadas contribuyó a que tanto los participantes en los mercados, como las autoridades financieras, subestimaran el nivel de riesgo del sistema financiero en su conjunto y que muchos de los riesgos pasaran desapercibidos hasta el momento de su materialización. Por lo anterior, a nivel internacional se están llevando a cabo estudios para dimensionar la importancia de las actividades y entidades no sujetas a la regulación bancaria tradicional, identificar sus riesgos y sus interconexiones con el resto del sistema financiero, así como su evolución en el tiempo.

Una primera aproximación al tamaño de las entidades y actividades que conforme a la metodología del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) no se encuentran sujetas a la misma regulación de la banca comercial en nuestro país indica que este sector es relativamente pequeño. Sin embargo, algunos intermediarios y vehículos de inversión han registrado una expansión rápida en los últimos años. Por tal motivo, es importante continuar con los esfuerzos para ampliar la información sobre este sector y ponderar los riesgos que pudiera representar para la estabilidad del sistema financiero ante la materialización de choques de diversa índole.

Mercados e infraestructuras financieras

Los mercados de derivados juegan un papel importante en la preservación de la estabilidad del sistema financiero al facilitar la cobertura y distribución de riesgos entre los participantes en el sistema financiero. Sin embargo, para ello, deben

poseer la liquidez y profundidad suficientes para satisfacer las necesidades de sus participantes, aun en situaciones de estrés. Por ello, la agenda regulatoria internacional contiene medidas que buscan mitigar los riesgos que se manifestaron durante la reciente crisis, en particular en el mercado extrabursátil de derivados. Estas medidas establecerán la obligación de que las operaciones extrabursátiles estandarizadas se negocien en bolsas organizadas o en plataformas electrónicas, se compensen y liquiden a través de contrapartes centrales y se reporten a registros centrales de información. La agenda internacional también contempla mayores cargas de capital y requerimientos de márgenes bilaterales de garantía por las operaciones de los participantes que no sean liquidadas a través de contrapartes centrales.

Las autoridades financieras nacionales se encuentran trabajando en un proyecto para modificar la regulación vigente para que esta sea congruente con las acciones planteadas a nivel internacional. En la implementación de estos cambios es importante tener en cuenta cómo podrían impactar las reformas implementadas en otros países a las operaciones de derivados en México.

Las autoridades financieras buscan también robustecer las infraestructuras del país que revisten importancia sistémica, no solo para que estas no sean una fuente de contagio sino también para que contribuyan a la eficiencia, a una adecuada administración de los riesgos y a favorecer la liquidez de los mercados, tanto en condiciones normales como de estrés.

Por lo anterior, se ha decidido adoptar los *Principios para las Infraestructuras de los Mercados Financieros* establecidos por el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación del Banco de Pagos Internacionales y la de la Organización Internacional de Comisiones de Valores y se ha determinado promover que las infraestructuras del país que tengan la capacidad de generar riesgo sistémico cumplan con los referidos principios.

Pruebas de estrés

La realización de pruebas de estrés se ha convertido en una práctica necesaria y habitual por parte de bancos centrales y autoridades financieras. El objetivo de estos ejercicios es determinar la fortaleza del sistema financiero ante eventos severos, generalmente de muy baja probabilidad pero plausibles. En las pruebas de estrés de mercado realizadas, los bancos comerciales mantienen su índice de capitalización por encima del mínimo, aun en los escenarios más severos. No obstante, en los escenarios de estrés de crédito, algunos bancos

podrían presentar pérdidas importantes. Sin embargo, el deterioro de las carteras de crédito tiene lugar cuando el escenario adverso se prolonga durante un periodo largo.

Balance de riesgos y conclusiones

Los principales riesgos relativos a la estabilidad del sistema financiero nacional derivan de una combinación de factores de origen externo e interno. Entre los riesgos más importantes que enfrentan en la coyuntura la economía mexicana y su sistema financiero se encuentran los asociados a las reacciones de los mercados financieros ante el futuro retiro del estímulo monetario no convencional por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Este riesgo continuará vigente en tanto la Reserva Federal mantenga la actual postura extremadamente laxa.

Los riesgos más relevantes derivan de las pérdidas que podrían sufrir los intermediarios financieros y los inversionistas por disminuciones en el valor de sus activos financieros provocadas por alzas súbitas en las tasas de interés, así como por el impacto de dichas alzas sobre la actividad económica, la capacidad de pago de los deudores y, por ende, sobre la calidad de la cartera de crédito. Si bien la decisión anunciada en septiembre por la Reserva Federal en cuanto a que esperaría a contar con mayor evidencia de una recuperación sostenida antes de ajustar su ritmo de compra de activos financieros trajo una reacción favorable en los mercados financieros, el riesgo de que se repitan los episodios de volatilidad observados durante los meses anteriores permanece latente y pueden precipitarse en un futuro próximo, dependiendo de la evolución de la actividad económica estadounidense. La reacción de los mercados financieros ante la evolución de la economía de los Estados Unidos y ante anuncios sobre su política monetaria puede variar en intensidad y duración, por lo que el *Reporte* contempla tres escenarios.

Otro riesgo latente que no debe descartarse es que ocurra un nuevo debilitamiento de la actividad económica en los Estados Unidos y que debido a ello la Reserva Federal se vea en la necesidad de extender o incluso aumentar su estímulo monetario. Esto representa un riesgo opuesto al anteriormente descrito. La razón es que reactivaría los flujos de capital hacia las economías emergentes que se han registrado durante varios años, especialmente los de cartera, fortaleciendo a las monedas nacionales y reavivando el riesgo de burbujas en los mercados financieros e inmobiliarios en dichas economías.

La probabilidad de ocurrencia de un evento catastrófico en la zona del euro ha disminuido

sustantivamente durante el último año. Sin embargo, los problemas estructurales que se padecen en dicha región todavía no están resueltos, y la recesión por la que atraviesa y los temores de que la inflación disminuya significativamente por debajo del objetivo han complicado aún más su resolución. Ciertamente, las medidas anunciadas por las autoridades de la región han contribuido a apaciguar a los mercados financieros, pero el avance en su implementación ha ocurrido con lentitud. De no concretarse las medidas con mayor velocidad y lograrse una reactivación definitiva de la economía europea, podría generarse una nueva ola de inestabilidad en los mercados financieros internacionales y todo en su conjunto afectaría el desempeño de la economía mundial.

Uno de los riesgos más importantes de origen interno para el sistema financiero mexicano es que se profundice la desaceleración de la actividad económica nacional observada durante el primer semestre del año y que, como consecuencia de ello, aumenten los índices de morosidad de la cartera crediticia de los bancos. En prospectiva, persisten elementos de origen externo e interno que pudieran conducir a un deterioro adicional del desempeño económico. No obstante, es de esperarse que la normalización del ritmo del gasto público y la expectativa de los primeros efectos de las reformas estructurales mitiguen estos riesgos.

México se distingue de otras economías emergentes por sus sólidas bases macroeconómicas y por adelantarse en la adopción de diversas acciones preventivas como fue la reforma de los principales sistemas de pensiones o la incorporación de una regulación de capital estricta casi una década antes de que estallara la crisis financiera internacional. Lo anterior le ha permitido al sistema financiero mexicano enfrentar las turbulencias mundiales subsecuentes desde una posición de fortaleza.

No obstante, mantener la estabilidad económica y financiera de un país es una tarea permanente. Por ello, ante el complejo entorno internacional es fundamental perseverar en el mantenimiento de la disciplina fiscal y monetaria, continuar reforzando la regulación financiera y conservar una supervisión financiera estricta y eficaz.