

Reporte sobre el Sistema Financiero

a octubre de 2014

Resumen

Evaluación de la estabilidad financiera

Durante el periodo que cubre el presente *Reporte*, que va de noviembre de 2013 a octubre de 2014, el entorno económico global se caracterizó por una diferenciación creciente en el dinamismo entre las economías avanzadas, y entre el crecimiento de estas y las emergentes. Lo anterior ha intensificado la divergencia en las trayectorias esperadas de las políticas monetarias. Mientras que las economías estadounidense y británica mostraron señales importantes de recuperación, la actividad económica en la zona del euro continuó debilitándose y la expansión económica en Japón fue más moderada de lo previsto. En virtud de lo anterior, se anticipa que sean los bancos centrales del Reino Unido y de Estados Unidos los primeros en modificar sus tasas de referencia de política monetaria, si bien existe incertidumbre respecto a cuándo y cómo tendrán lugar dichos procesos.

En cuanto a las principales economías emergentes, el crecimiento se desaceleró por varios factores, incluyendo el prolongado crecimiento de las economías avanzadas por debajo de su potencial, un menor dinamismo de las economías china y brasileña, condiciones financieras menos favorables, la implementación de programas de estabilización y tensiones geopolíticas. La economía mexicana, por su parte, registró una expansión menor a la esperada durante el primer trimestre del año. Sin embargo, durante el segundo trimestre la actividad económica mostró un repunte, destacando la recuperación de la industria de la construcción. Por otra parte, varios indicadores correspondientes al tercer trimestre del año señalan que la producción ha continuado fortaleciéndose, tanto por la mejora de la demanda externa como por un repunte gradual de la demanda interna, aunque con altibajos.

La heterogeneidad en el desempeño de las economías avanzadas y la divergencia en sus políticas monetarias han propiciado ajustes significativos, tanto de las tasas de interés de largo plazo como de los precios relativos de las principales

divisas. Mientras que los rendimientos de los bonos de largo plazo en Estados Unidos y en el Reino Unido superan claramente a los de Alemania y de Japón, la cotización del dólar estadounidense se ha elevado con respecto a las monedas más importantes, incluyendo la libra esterlina. Adicionalmente, la fortaleza del dólar estadounidense junto con diversos factores de demanda y oferta han inducido una tendencia a la baja en los precios de las materias primas, incluyendo los precios de los energéticos.

Las políticas monetarias implementadas en las economías avanzadas han contribuido a estabilizar los mercados financieros internacionales, así como a estimular la recuperación de la producción y el empleo globales. Sin embargo, su prolongación ha inducido distorsiones crecientes y significativas en la asignación de los recursos, con repercusiones potenciales importantes para las economías emergentes. Así, el entorno de tasas de interés históricamente bajas han favorecido que los inversionistas internacionales busquen alternativas de inversión con mayores rendimientos, sin prestar suficiente atención a los riesgos implícitos.

Esta situación ha dado lugar a una reasignación importante de los recursos hacia inversiones de mayor riesgo, así como a la adquisición de activos financieros en las economías emergentes. La menor atención a los riesgos incurridos se reflejó en una compresión significativa de las primas correspondientes, un relajamiento de los términos en que se otorgan los créditos en las economías avanzadas y un aumento significativo en el apalancamiento de las empresas en los países en desarrollo, las cuales han aprovechado las condiciones favorables para captar recursos. Sin embargo, lo anterior no siempre se ha traducido en un repunte de la inversión física, la cual ha permanecido débil.

Entre los cambios estructurales que han vuelto a los mercados financieros de las economías emergentes más vulnerables ante choques de diversa naturaleza destacan la mayor intermediación financiera a través

de vehículos de inversión y de operaciones no sujetas a la regulación bancaria tradicional, así como el incremento de la participación de fondos globales en la tenencia de valores de renta fija emitidos en tales economías en moneda nacional.

Cabe añadir que los administradores de estos fondos han puesto cada vez mayor atención al rendimiento esperado de cada activo en lo individual y menos al desempeño conjunto de los activos que constituyen una misma “clase”, como los de “economías emergentes” o los de “alto rendimiento”. Por lo anterior, las decisiones de inversión se han vuelto más sensibles al desempeño individual de la empresa, el mercado o la economía correspondiente.

En consecuencia, las condiciones macrofinancieras del país donde se emiten los activos respectivos, como la inflación, el déficit público, la salud del sistema financiero, el saldo de la cuenta corriente y las perspectivas de crecimiento económico, desempeñan en la actualidad un papel más importante dentro de los mercados. Asimismo, puesto que un monto creciente de recursos se destina a la adquisición de activos financieros denominados en moneda local, la volatilidad de los tipos de cambio ha cobrado un papel relevante en las decisiones de inversión. Al respecto, sobresale que México continúa distinguiéndose entre las economías emergentes no solo por la evolución favorable de sus principales variables macrofinancieras sino porque el tipo de cambio del peso ha mostrado una estabilidad notable, con ajustes ordenados y sin interrupciones en su liquidez.

Riesgos en el sistema financiero

En general, los indicadores de *riesgo de crédito* continuaron mostrando un deterioro moderado durante el periodo que abarca este *Reporte*. En particular, la morosidad de la cartera de crédito a empresas permaneció en niveles relativamente elevados, en buena medida a raíz de los problemas que enfrentan empresas dedicadas a la construcción de vivienda, si bien dicho indicador mostró una mejoría en el margen durante el segundo trimestre del año. Por su parte, la morosidad del crédito al consumo continuó exhibiendo un nivel elevado y una trayectoria creciente debido, principalmente, al aumento en la morosidad en tarjetas y créditos personales. Por último, el indicador de morosidad correspondiente a la cartera hipotecaria continuó manteniendo la trayectoria plana que ha seguido desde 2012.

Por lo que se refiere al *riesgo de mercado*, un análisis de sensibilidad de los portafolios de valores ante alzas en las tasas de interés de los principales intermediarios muestra que su exposición se ha

mantenido en niveles similares a los registrados en el *Reporte* previo, con la excepción de las casas de bolsa, cuya exposición aumentó. En adición, numerosas empresas no financieras locales han aprovechado las condiciones favorables en los mercados internacionales para emitir valores de deuda en moneda extranjera. Los reportes disponibles muestran que en general las emisoras han utilizado los recursos para refinanciar deuda y que la mayor parte de las emisiones se han hecho a tasa fija y a plazos largos, por lo que el riesgo de tasas parece acotado. Asimismo, un análisis basado en la situación de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores apunta a que a nivel agregado el riesgo cambiario está también limitado, si bien empresas individuales pueden sufrir pérdidas de ocurrir una depreciación importante de la moneda nacional.

En relación con el *riesgo de liquidez*, destaca la capacidad de recuperación que ha mostrado el mercado cambiario durante periodos de volatilidad elevada. De esta manera, luego de haber crecido notoriamente durante la segunda mitad de 2013, su volumen de operación se ha mantenido elevado a lo largo del presente año, aunque en niveles moderadamente menores. Por lo que respecta al mercado de títulos gubernamentales, desde el segundo trimestre de 2013 el volumen operado ha mantenido el mismo nivel, pero el monto promedio por transacción ha disminuido. Esto último no necesariamente es reflejo de una disminución de la liquidez sino que puede deberse a un avance tecnológico en la forma en que se realizan las operaciones.

Intermediarios financieros

El financiamiento total al sector privado no financiero registró una expansión anual significativa con datos a junio de 2014. A este fenómeno contribuyó el fuerte dinamismo del financiamiento proveniente del exterior, el cual a su vez se explica por el aumento en la colocación de deuda de empresas mexicanas. El crédito bancario también mostró una expansión importante durante el periodo referido, pero de menor magnitud. Con todo, la banca continuó siendo, por un amplio margen, el principal otorgante de financiamiento al sector privado no financiero.

Al mes referido los activos de la banca comercial registraron una expansión significativa, siendo las inversiones en valores y las operaciones con derivados los componentes más dinámicos. Por su parte, la cartera de crédito también aumentó, pero lo hizo a una tasa menor que la de los activos. Si bien la banca comercial en su conjunto mantuvo niveles de rentabilidad, solvencia y liquidez adecuados, se

observaron diferencias importantes entre los distintos tipos de bancos.

Se espera que la implementación del coeficiente de cobertura de liquidez durante los primeros meses de 2015 no tenga un impacto significativo sobre las operaciones del sistema bancario en su conjunto, ya que la mayoría de las instituciones cubre ya el requerimiento. No obstante, aún subsiste un pequeño número de ellas que deberán realizar esfuerzos importantes para cumplir con la nueva regulación.

El otorgamiento de crédito de la banca de desarrollo ha tenido un auge importante durante los últimos años, registrando tasas de crecimiento elevadas en la colocación de cartera de fomento, principalmente para infraestructura. Particularmente, el crédito de primer piso continuó creciendo con gran dinamismo: su saldo ya representa dos terceras partes del crédito directo otorgado por las instituciones de fomento. Por otra parte, el saldo contingente derivado de las garantías otorgadas por tales instituciones mantuvo una expansión moderada y, con ello, continuó favoreciendo el aumento del crédito impulsado neto.¹

El Financial Stability Board ha puesto particular atención en la medición del tamaño y de los riesgos que podrían representar para el sistema financiero las entidades u operaciones no sujetas a la regulación bancaria tradicional. Al respecto, la participación en el sistema financiero mexicano y en la economía nacional de los intermediarios con esa característica es baja desde una perspectiva internacional. No obstante, tales intermediarios han crecido a una tasa superior a la de la banca comercial. Aun cuando este fenómeno puede considerarse parte de un proceso natural de profundización financiera, las autoridades correspondientes le están dando un seguimiento cercano por los riesgos que podría originar.

Mercados e infraestructuras financieras

Las políticas monetarias altamente acomodaticias en los países desarrollados han dado lugar a un ambiente global propicio para la búsqueda de rendimiento y permitieron la constitución de posiciones de acarreo en las principales economías emergentes. Al respecto, destaca que ante los episodios de volatilidad y estabilidad que han tenido lugar durante 2014, el peso mexicano ha sido de las divisas con mayor resistencia y se ha mantenido como una de las divisas de mejor desempeño relativo respecto a sus pares. La dinámica que mostró el

mercado de deuda gubernamental, por su parte, fue similar a la que se observó en el mercado cambiario.

La adquisición por parte de inversionistas extranjeros de algunos instrumentos de deuda gubernamental alcanzó un nuevo máximo histórico. Asimismo, el atractivo de México como destino para la inversión extranjera fue aprovechado por el Gobierno Federal para realizar colocaciones relevantes en los mercados internacionales en diferentes divisas, incluyendo dólares estadounidenses, libras esterlinas, euros y yenes japoneses. Cabe agregar que el mercado de deuda corporativa registró un menor nivel de emisiones, en pesos y dólares, con respecto a 2013. Al igual que lo ocurrido con otros activos financieros mexicanos, los de la Bolsa Mexicana de Valores también tuvieron un desempeño favorable atribuible a un mayor apetito por parte de los inversionistas extranjeros.

Finalmente, en mayo de 2014 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores publicaron modificaciones a las Reglas a las que habrán de sujetarse los participantes en el mercado de contratos de derivados en bolsa (*Reglas Tripartitas*), con la finalidad de fortalecer y dar mayor transparencia al mercado de derivados financieros. Estas reglas, junto con los cambios publicados en junio de 2014 a las *Disposiciones de carácter general aplicables a las sociedades que administran sistemas para facilitar operaciones con valores*, buscan establecer los elementos para que un mayor número de operaciones se liquiden a través de contrapartes centrales. De manera similar, el Banco de México continuó tomando medidas para fortalecer y hacer más eficientes y accesibles las infraestructuras de los mercados financieros, avanzando así en la adopción de las mejores prácticas internacionales.

Pruebas de estrés

El *Reporte* presenta los resultados de las pruebas de estrés que el Banco de México aplica a los bancos y casas de bolsa con el objetivo de evaluar la resistencia del sistema financiero ante choques exógenos severos, pero plausibles, a los factores de riesgo vigentes. Dichos resultados muestran que los bancos y las casas de bolsa mantendrían, en general, niveles razonables de solvencia. Sin embargo, en los eventos extremos algunas instituciones podrían sufrir pérdidas importantes que llevaran sus índices de capitalización por debajo del mínimo regulatorio.

¹ El crédito impulsado neto se refiere al saldo de crédito total otorgado por diversos intermediarios financieros privados que está parcialmente garantizado por las instituciones de fomento y que no cuentan con fondeo de dichas instituciones.

Balance de riesgos y conclusiones

Desde la publicación del *Reporte* anterior el entorno que enfrenta el sistema financiero mexicano se ha modificado sustancialmente y las vulnerabilidades financieras globales han aumentado. Entre los riesgos de origen externo para la estabilidad del sistema financiero nacional, el más importante sigue siendo una reversión abrupta de flujos de capital asociada al proceso de normalización de la política monetaria en las economías avanzadas.

Sin embargo, han cobrado importancia otros riesgos, como los derivados del agravamiento de los desbalances ocasionados por la prolongación excesiva del estímulo monetario por parte de las economías avanzadas, así como por el debilitamiento de la recuperación de la actividad económica mundial y los eventos geopolíticos. Con independencia de cuál fuera el detonante de nuevos episodios de inestabilidad financiera global, los mercados financieros internacionales se han vuelto más vulnerables ante choques de diversa índole.

Ante este complejo entorno internacional, México se distingue por sus políticas económicas transparentes, predecibles y congruentes con una economía de mercado, destacando la libre movilidad de capitales y el régimen cambiario de flotación. En este marco, la inflación y el déficit de la cuenta corriente se mantienen bajos, además de que el déficit y el endeudamiento del sector público se encuentran en niveles sostenibles. Sin embargo, un deterioro de los indicadores correspondientes podría disminuir las ventajas del país para diferenciarse de otras economías emergentes, en particular durante episodios de volatilidad en los mercados financieros y de debilidad en los precios de los hidrocarburos.

Mantener un entorno macrofinanciero ordenado será especialmente importante frente a una perspectiva de ajustes al alza de las tasas de interés internacionales. Para lograrlo, será indispensable continuar instrumentando una política monetaria orientada a alcanzar de manera eficiente el objetivo de inflación y, de esta manera, restar incertidumbre en los mercados. Cabe destacar que aun cuando los inversionistas del exterior tienen una participación significativa en el mercado de deuda pública, esta última se ha mantenido constante a pesar de los episodios de volatilidad financiera que han ocurrido desde mayo de 2013, lo que refleja su confianza en el país. Asimismo, el Gobierno Federal ha aprovechado las oportunidades que han brindado los mercados financieros para obtener financiamiento a menor costo y ampliar el plazo de su deuda.

En lo que se refiere a riesgos de origen interno, cabe mencionar que se espera que el fortalecimiento de la actividad económica nacional se consolide durante el siguiente año y ello contribuya a reducirlos. Sin embargo, de no materializarse tal escenario, la capacidad del país para distinguirse de otras economías emergentes también podría verse disminuida, en especial por los efectos del menor crecimiento sobre las variables fiscales y financieras.

Por otra parte, las tasas de interés bajas, junto con la debilidad de la actividad económica, han llevado a cierto estrechamiento de los márgenes financieros de las instituciones de crédito. Esta situación, de prologarse, puede propiciar una mayor toma de riesgo por parte de esas instituciones y una menor capacidad para reponer capital en caso de sufrir algún choque. Las tasas de interés bajas también favorecen la emisión de deuda de empresas no financieras en moneda extranjera y puede elevar sus riesgos. Sobre este tema, los análisis realizados indican que una parte importante de los emisores han utilizado los recursos para refinanciar sus pasivos y que las emisiones han sido a tasas de interés fijas y a plazos largos. Con todo, se requiere continuar ampliando la información de las empresas en esta situación para confirmar que los riesgos que han adquirido estén adecuadamente cubiertos.

Otro riesgo interno deriva de las tasas de crecimiento elevadas y del aumento de la morosidad en los créditos personales y de nómina. Al respecto, es muy importante que los bancos no solo garanticen procesos cuidadosos de otorgamiento de crédito al consumo, sino que también tomen en cuenta la posición de financiera de sus clientes para evitar un endeudamiento excesivo y un aumento mayor en los incumplimientos.

Hacia adelante, la expectativa es que el entorno económico internacional continúe mejorando gradualmente y, con ello, que las vulnerabilidades financieras vayan disminuyendo. Asimismo, también se espera que el dinamismo de la economía estadounidense sea un factor que apoye el crecimiento económico del país en el corto plazo, y que las reformas estructurales permitan alcanzar mayores tasas de crecimiento económico en los plazos mediano y largo. En tanto, deben continuar tomándose medidas para preservar la resistencia del sistema financiero ante episodios de volatilidad, asegurarse que las reformas sean implementadas adecuadamente y continuar preservando la solidez macroeconómica que ha logrado el país.