

Reporte sobre el Sistema Financiero

a noviembre de 2015

Resumen

La finalidad del *Reporte sobre el Sistema Financiero* es presentar un análisis de los riesgos que, desde la perspectiva del Banco de México, podrían constituir una amenaza para la estabilidad del sistema financiero del país. Por ello, más que narrar lo sucedido durante los doce meses previos a su publicación, el *Reporte* presta atención al estado actual que guardan dichos riesgos y a los impactos potenciales que podría traer su materialización.

Principales riesgos y vulnerabilidades

La economía mexicana enfrenta un entorno internacional adverso y complejo, a cuya formación contribuyó la caída de los precios del petróleo y la debilidad del crecimiento económico global. A lo anterior debe añadirse una apreciación generalizada del dólar y un aumento de la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

El impacto de la caída del precio del petróleo sobre las finanzas públicas de México, sumado a la disminución en la plataforma de producción del hidrocarburo y a un crecimiento moderado de la actividad económica, han aumentado los riesgos macrofinancieros de la economía nacional, en particular ante el proceso esperado de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal, así como ante posibles efectos de contagio provenientes de otras economías emergentes. El panorama descrito podría llevar a un escenario en el que una mayor demanda de recursos financieros del exterior coincida con una mayor restricción del financiamiento externo. En este contexto, la oportunidad con la que las autoridades hacendarias anunciaron el ajuste del gasto público, con el propósito de compensar la caída de los ingresos petroleros, atenuó las preocupaciones de los agentes económicos sobre el impacto potencial que un aumento de la deuda pública podría tener en los mercados financieros.

El riesgo de una secuencia de contagios entre las economías emergentes ha aumentado durante los

últimos meses como resultado de la incertidumbre en torno al proceso de normalización de la política monetaria estadounidense, la desaceleración de la actividad económica en el mundo emergente, los problemas en los mercados financieros de China y las tensiones provocadas por diversos factores geopolíticos. La materialización de este fenómeno podría precipitar un ajuste de los portafolios de los inversionistas internacionales, en detrimento de los flujos de capital hacia las economías emergentes. Por tanto, esa última posibilidad representa un riesgo añadido para la estabilidad financiera nacional.

De lo anterior se deriva que mediante su política económica México debe continuar diferenciándose de otras economías emergentes, como lo ha venido haciendo en los ámbitos fiscal, monetario y regulatorio. No obstante, para enfrentar el adverso entorno, México debe seguir fortaleciendo sus fundamentos macroeconómicos. Para ello, requiere consolidar las medidas recientemente adoptadas en el ámbito fiscal con el objeto de estabilizar y, a la postre, reducir los requerimientos financieros del sector público, así como ajustar la política monetaria cuando sea oportuno y continuar con una implementación expedita de las reformas estructurales.

Análisis de impactos

Los análisis y las conclusiones que se presentan en el *Reporte sobre el Sistema Financiero* no deben interpretarse como un pronóstico sobre el comportamiento que tendrán las variables o agentes económicos, sino mostrar un balance de las posibilidades y las perspectivas en caso de que algunos de los riesgos enunciados se materialicen. Lo anterior, toda vez que es siempre preferible analizar con oportunidad todos los escenarios, y en particular los menos favorables, principalmente para tomar medidas preventivas y, en caso de que esto no se logre, afrontar alguno de ellos de la mejor manera posible.

Una reversión abrupta de los flujos de capital hacia nuestro país podría producir un cambio significativo en las condiciones de financiamiento en la economía mexicana. En particular, el aumento de las tasas de interés y las depreciaciones adicionales del tipo de cambio que podrían ocurrir por dicho evento tendrían un impacto sobre las posiciones de riesgo de instituciones y entidades financieras, así como sobre empresas no financieras que han emitido deuda en moneda extranjera. Si bien se considera que dichos choques no comprometerían la estabilidad del sistema financiero, el *Reporte* contiene los resultados de algunos análisis de impactos realizados.

Intermediarios financieros. A fin de estudiar el impacto que podría tener un incremento de las tasas de interés en moneda nacional sobre la salud de los diferentes intermediarios financieros, se estimó el nivel de sensibilidad de sus posiciones en valores ante un aumento paralelo de la curva de rendimiento de trescientos puntos base. Se encontró que las minusvalías resultaron moderadas para la banca, mientras que el impacto sobre las siefos y aseguradoras sería de mayor magnitud relativa. Destaca que la depreciación del tipo de cambio no representa un riesgo directo significativo para la banca múltiple, debido a que la regulación vigente en materia de posición en moneda extranjera establece límites a las posiciones cortas y largas en dólares con respecto al capital neto. Asimismo, las instituciones de banca múltiple han logrado satisfacer el requerimiento mínimo del Coeficiente de Cobertura de Liquidez que entró en vigor a partir de 2015, lo que deberá ayudarles a mitigar la probabilidad de que un escenario de estrés derive en problemas de liquidez.

Empresas privadas no financieras. El endeudamiento total de las empresas privadas no financieras del país aumentó de manera significativa durante los últimos años, destacando el incremento de las emisiones de deuda denominada en moneda extranjera en los mercados financieros internacionales. Mientras que algunas empresas emplearon los recursos captados para sustituir deuda contratada en condiciones menos favorables, otras invirtieron en proyectos que no siempre se han reflejado en los flujos de ingreso esperados debido al bajo crecimiento económico nacional y mundial. La elevación del endeudamiento y la depreciación del peso han tenido en general un efecto moderado sobre el servicio de la deuda de la mayoría de las empresas, si bien algunas empresas presentan mayor vulnerabilidad.

Fondos de inversión. A nivel internacional existe una preocupación creciente por la manera en que las administradoras de fondos de inversión pudieran reaccionar ante un escenario de ajuste desordenado de las tasas de interés, así como respecto de su

capacidad para responder frente a una demanda generalizada de retiro de fondos por parte de sus clientes. En México, la mayoría de los fondos de inversión de renta fija cuenta con activos líquidos suficientes para afrontar redenciones similares a las máximas registradas durante los últimos años. No obstante, algunos fondos tienen concentrada su cartera en valores cuyos mercados pudieran ser más vulnerables ante presiones de liquidez.

Otras entidades y actividades financieras. Después de la crisis financiera global, la respuesta de las autoridades a nivel mundial ha conducido a un aumento de los requerimientos regulatorios para la banca tradicional. Ese hecho ha creado incentivos para que la intermediación se lleve a cabo por canales distintos a la banca. En México, el tamaño del sector de entidades, actividades o instrumentos financieros distintos a la banca tradicional es menor al 19 por ciento del PIB, lo que mitiga los riesgos que pueden provenir de dichas instituciones y vehículos. En contraste, en Estados Unidos la cifra correspondiente representa alrededor del 82 por ciento del PIB. Los vehículos de inversión pertenecientes al referido sector que se han venido desarrollando en nuestro país, como los fideicomisos de infraestructura y bienes raíces (fibras) y los certificados de capital de desarrollo (CCD), no representan, por su tamaño, un riesgo para la estabilidad del sistema financiero. No obstante, es necesario vigilar su apalancamiento y el desarrollo de actividades que podrían dar lugar a conflictos de interés.

Instituciones de fomento. En términos generales, las instituciones de fomento presentan la solidez financiera necesaria para hacer frente a posibles escenarios adversos, tanto los derivados de un menor crecimiento económico como por ajustes en el tipo de cambio y las tasas de interés asociados a nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros. En efecto, el sistema de la banca de desarrollo se encuentra adecuadamente capitalizado. Asimismo, la capacidad de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para trasladar excedentes de capital entre las instituciones constituye otro elemento que eleva la fortaleza de la banca de desarrollo ante choques del entorno económico. Sin embargo, de manera similar a otras instituciones de crédito, las instituciones de la banca de desarrollo enfrentan diversos riesgos inherentes a sus actividades de intermediación financiera que conviene identificar y vigilar de manera sistemática. Actualmente la cartera de las instituciones de fomento se encuentra aceptablemente diversificada, aunque por su naturaleza y objeto de ley, las carteras de algunas instituciones tienen concentración en una actividad económica específica.

Pruebas de estrés

La finalidad de las pruebas de estrés que aplica el Banco de México es evaluar la capacidad de las instituciones de banca múltiple para absorber pérdidas que causarían escenarios extremos adversos, pero plausibles, de las principales variables macrofinancieras. Los resultados indican que incluso en escenarios adversos el sistema en su conjunto muestra solidez. No obstante, algunas instituciones particulares mostrarían menos fortaleza, al poder llegar a presentar un índice de capitalización por debajo del mínimo regulatorio. Mientras que en algunos casos la disminución del índice de capital sería el resultado de las pérdidas causadas por la caída de los ingresos, en otros el aumento de la morosidad de las carteras produciría la caída del índice de capitalización.

Conclusiones

El entorno que enfrenta actualmente la economía mexicana implica diversos riesgos para la estabilidad del sistema financiero e impone restricciones severas a la postura macroeconómica que pudiese aplicarse para enfrentarlo. De esta manera, persiste la amenaza de que tengan lugar nuevos episodios de volatilidad, cuya intensidad podría además verse aumentada por la reasignación de capital que están llevando a cabo los intermediarios financieros globales.

Ante la situación descrita, las reformas estructurales y las acciones de blindaje financiero que se han adoptado en el país, como el fortalecimiento de las reglas de capital y liquidez de la banca, la acumulación de reservas internacionales, la contratación de la Línea de Crédito Flexible con el Fondo Monetario Internacional, los programas de cobertura de los precios del petróleo y los mecanismos utilizados por la Comisión de Cambios, han contribuido a que la economía y el sistema financiero mexicanos se encuentren mejor preparados para enfrentar con éxito, y al menor costo posible, los riesgos mencionados en caso de que se materialicen.

En cuanto al sistema financiero, la banca mexicana en su conjunto cuenta con capital y liquidez suficientes para mantener su operación incluso en situaciones extremas. Esta situación de resiliencia se manifiesta en los resultados de las pruebas de estrés realizadas, los cuales sugieren que el sistema financiero actualmente presenta fortaleza, incluso ante la materialización de escenarios adversos. Sin embargo, algunas instituciones de menor tamaño deben realizar esfuerzos adicionales para estar en mejor posibilidad de enfrentar adecuadamente escenarios complicados, en particular aquellos que pudieran afectar la liquidez. La entrada en vigor de la nueva regulación en esa materia deberá dar incentivos para que las

instituciones más débiles remedien su situación de vulnerabilidad.

Con respecto a las empresas no financieras que han emitido montos significativos de deuda en moneda extranjera, es recomendable que continúen trabajando para identificar apropiadamente los riesgos a que están expuestas, tomando medidas adecuadas para mitigarlos. Esto último, a manera de que sus estrategias financieras se adapten con oportunidad a nuevos entornos.

Los fondos de inversión deben evaluar si la composición y el tamaño de su portafolio de activos líquidos son apropiados para sus características de operación, perfil de riesgo y compromisos con sus inversionistas en un entorno de mayor volatilidad e incertidumbre.

Los fideicomisos de infraestructura y bienes raíces (fibras) y los certificados de capital de desarrollo (CCD) deberán prestar particular atención a la revelación de información que los administradores hacen a los inversionistas, en particular respecto a su nivel de apalancamiento y el desarrollo de actividades que podrían dar lugar a conflictos de interés.

Para concluir, conviene no subestimar la creciente influencia que han adquirido sobre las decisiones de inversión y negocio de los inversionistas y de los intermediarios financieros globales, las calificaciones crediticias de las agencias especializadas. Dichas evaluaciones no sólo inciden de manera directa sobre los flujos de capital y los costos de financiamiento para gobiernos y empresas, sino que también afectan la estructura de costos de los intermediarios financieros, en razón de que la regulación bancaria se ha vuelto más sensible a las calificaciones de riesgo.

Por último, para enfrentar con éxito el complejo entorno internacional, el mantenimiento de la disciplina fiscal y monetaria resultará fundamental. Asimismo reviste particular importancia perseverar en el fortalecimiento del marco macroeconómico, implementar de manera oportuna y adecuada las reformas estructurales y todas aquellas medidas de carácter prudencial que puedan contribuir a que nuestro país continúe diferenciándose de otras economías emergentes.