



CONSEJO DE ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO



SHCP

SECRETARÍA DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO



BANCO DE MÉXICO



COMISION NACIONAL
BANCARIA Y DE VALORES



COMISIÓN NACIONAL DE
SEGUROS Y FIANZAS



COMISIÓN NACIONAL
DEL SISTEMA DE AHORRO
PARA EL RETIRO



Informe anual sobre el estado que guarda
la estabilidad del sistema financiero en
México y sobre las actividades realizadas
por el Consejo de Estabilidad del
Sistema Financiero

Marzo de 2014

CONSEJO DE ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

CONSEJO DE ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

LUIS VIDEGARAY CASO

AGUSTÍN GUILLERMO CARSTENS CARSTENS

FERNANDO APORTELA RODRÍGUEZ

ROBERTO DEL CUETO LEGASPI

MANUEL RAMOS FRANCIA

JAIME GONZÁLEZ AGUADÉ

MANUEL SERGIO AGUILERA VERDUZCO

CARLOS RAMÍREZ FUENTES

LORENZO JOAQUÍN MEADE KURIBREÑA

CON FUNDAMENTO EN LA FRACCIÓN III DEL ARTÍCULO 179 DE LA LEY PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS, ASÍ COMO EN EL ARTÍCULO SÉPTIMO DEL ACUERDO POR EL QUE SE CREA EL CONSEJO DE ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO, PUBLICADO EN EL DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACIÓN EL 29 DE JULIO DE 2010, ESTA INSTANCIA DE COORDINACIÓN DA A CONOCER EL ESTADO QUE GUARDA LA ESTABILIDAD FINANCIERA DEL PAÍS Y SUS ACTIVIDADES REALIZADAS DURANTE EL PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 1º DE ABRIL DE 2013 Y EL 31 DE MARZO DE 2014

CIUDAD DE MÉXICO

Marzo de 2014

USO DE SIGLAS Y ACRÓNIMOS

EN ESTE INFORME, LAS SIGLAS Y LOS ACRÓNIMOS QUE CORRESPONDEN A NOMBRES EN INGLÉS HAN SIDO ESCRITOS EN LETRA CURSIVA, MIENTRAS QUE AQUÉLLOS QUE CORRESPONDEN A NOMBRES EN ESPAÑOL SE HAN DEJADO EN LETRA REDONDA

Contenido

<i>I. INTRODUCCIÓN</i>	8
<i>II. RIESGOS PROVENIENTES DEL ENTORNO ECONÓMICO</i>	11
II.1 RIESGOS PROVENIENTES DEL SECTOR EXTERNO.....	12
II.2 RIESGOS PROVENIENTES DEL SECTOR INTERNO.....	35
II.3 POSIBLES IMPLICACIONES Y ACCIONES DE POLÍTICA.....	38
<i>III. VULNERABILIDADES DEL SISTEMA FINANCIERO</i>	41
III.1 RIESGO DE CRÉDITO.....	41
III.2 RIESGO DE MERCADO.....	52
III.3 RIESGO DE LIQUIDEZ.....	55
<i>IV. PRUEBAS DE ESTRÉS</i>	61
IV.1 DESCRIPCIÓN DEL EJERCICIO.....	61
IV.2 RESULTADOS AGREGADOS.....	67
IV.3 INFONAVIT – PROYECCIONES FINANCIERAS.....	73
IV.4 CONCLUSIONES.....	76
<i>V. LA REFORMA FINANCIERA Y LA ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO</i>	78
<i>VI. CONCLUSIONES</i>	83
<i>APÉNDICE</i>	86
<i>LISTA DE ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS</i>	88

I. Introducción

En cumplimiento con lo dispuesto en la Fracción III del Artículo 179 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, así como con el Artículo Séptimo del Acuerdo por el que se creó el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero, se presenta el cuarto *Informe anual sobre el estado que guarda la estabilidad del sistema financiero en México y sobre las actividades realizadas por el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero*, durante el periodo comprendido del 1° de abril de 2013 al 31 de marzo de 2014.

En el año 2013, el crecimiento económico mundial resultó moderado. Por una parte, la economía de Estados Unidos mostró una mejoría gradual y, derivado de ello, el Sistema de la Reserva Federal (*Fed*) decidió dar inicio a un proceso de normalización de su política monetaria. Por otra, la actividad económica en la zona del euro comenzó a dar señales de reactivación, aunque la recuperación continúa siendo débil y aún subsiste un posible riesgo deflacionario. En cuanto a las principales economías emergentes, varias se han desacelerado como resultado de una demanda externa más débil o de vulnerabilidades macroeconómicas internas.

El panorama económico para México es distinto. El país se ha distinguido de otras economías emergentes por sus sólidas bases macroeconómicas y por las reformas estructurales que previsiblemente permitirán aumentar la productividad y otorgar mayor flexibilidad fiscal. A la vez, las reformas han incrementado de manera importante las perspectivas de crecimiento en el mediano plazo. De esta manera, México se ha distinguido como una de las economías emergentes menos afectadas por la volatilidad reciente y ha mantenido su acceso a los mercados internacionales en condiciones ordenadas y favorables.

A pesar de la fortaleza que lo caracteriza, el sistema financiero nacional no se encuentra exento de verse afectado por nuevos episodios de volatilidad que pudieran surgir en los mercados financieros internacionales. Durante el periodo que comprende el presente informe, el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero sesionó en cuatro ocasiones con el fin de evaluar el estado que guarda la estabilidad del sistema financiero. En las siguientes secciones se presentan los resultados de los análisis realizados.

En la sección II del informe se presentan los riesgos que provienen del entorno económico. Se presta particular atención a sus posibles implicaciones y a las acciones de política que, de acuerdo con el Consejo, revisten mayor importancia:

- i. *Normalización de la política monetaria en Estados Unidos.* La economía estadounidense comenzó a mostrar un mayor dinamismo a partir del segundo trimestre de 2013, superando las expectativas de crecimiento. Por tanto, la *Fed* anunció en mayo de 2013 que el retiro del estímulo monetario podría iniciar antes de lo esperado. Sin embargo, fue hasta finales de 2013 cuando dicha institución decidió iniciar la normalización de su política monetaria. Esta decisión se puso en ejecución en enero de 2014 a través de una reducción en el ritmo de compras mensuales de activos financieros. El proceso se está llevando a cabo de forma gradual y de manera contingente a la evolución de diferentes indicadores económicos. En contraste con la

reacción que mostraron los mercados financieros al anuncio de mayo de 2013, la decisión de diciembre de 2013 fue recibida de manera ordenada y propició un repunte en los mercados financieros, así como una reducción en su volatilidad.

En dicho contexto, las economías emergentes se han visto mayormente expuestas al proceso de normalización de la política monetaria estadounidense que los países avanzados. Esto último, en razón de que, en general, cuentan con bases macroeconómicas relativamente más débiles y menores instrumentos para hacer frente a dicho proceso. En contraste, México presenta indicadores macroeconómicos sólidos, un bajo déficit de cuenta corriente, un régimen de tipo de cambio flotante, una línea de crédito flexible con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y reservas internacionales adecuadas para hacer frente a situaciones de volatilidad en los mercados financieros internacionales.

- ii. *Perspectivas moderadas de crecimiento para la economía global.* Un riesgo que continúa latente para el sistema financiero mexicano es que persista la lenta recuperación económica mundial, en particular, que ocurra un debilitamiento en la actividad económica de Estados Unidos. De materializarse ese escenario de crecimiento moderado por un lapso prolongado, se esperaría que se suscitara un debilitamiento generalizado de la demanda externa, el cual afectaría, principalmente, a las economías emergentes. En razón de esa posibilidad, las autoridades financieras mexicanas continuarán evaluando de manera reiterada y sistemática la evolución económica y financiera global con el fin de identificar posibles vulnerabilidades.
- iii. *Desaceleración de la actividad económica nacional.* Por lo que respecta al sector interno, una desaceleración continua de la actividad económica nacional podría generar riesgos para el sistema financiero mexicano. Sin embargo, en el análisis se destacan las condiciones favorables que existen para una evolución positiva de la economía mexicana durante 2014. Tres factores transitorios que contribuyeron a la desaceleración de la economía nacional durante 2013 se han disipado en lo fundamental: (i) la desaceleración del sector exportador; (ii) un calendario de gasto público concentrado hacia el cierre del año; y (iii) un desempeño muy débil en el sector de la vivienda.
- iv. *Posibilidad de que en las siguientes etapas del proceso de reformas estructurales no cubran las expectativas que han generado.* Un riesgo que es necesario considerar, aunque sus consecuencias no tendrían un carácter sistémico, sería que la implementación de las reformas estructurales aprobadas en 2013 y de las leyes secundarias que definirán su ejecución no tenga un efecto congruente con las expectativas del mercado. En ese caso, podría debilitarse la confianza de los inversionistas y, como consecuencia, reducirse las perspectivas del crecimiento económico.

En la sección III del informe se presenta un análisis sobre la estabilidad que presenta el sistema bancario mexicano. El estudio se apoya en variables financieras clave como capitalización, liquidez, rentabilidad, morosidad, crecimiento de la cartera y concentración

y evolución del crédito. En la sección IV se presentan los resultados que arrojaron las pruebas de estrés que se aplicaron al sector bancario y al Infonavit. La intención de esas pruebas es evaluar los efectos que tendrían sobre el nivel de solvencia, capitalización y liquidez condiciones adversas hipotéticas asociadas a los riesgos identificados en el entorno económico. Cabe destacar en particular que incluso ante un escenario adverso, las principales instituciones mantendrían niveles adecuados en su índice de capitalización. En la sección V se presenta un análisis de la reforma financiera y sus efectos sobre la estabilidad del sistema financiero mexicano. Finalmente, en la sección VI se presentan los principales resultados y las conclusiones del presente informe.

II. Riesgos provenientes del entorno económico

México cuenta con un marco macroeconómico robusto, para el cual la solidez del sistema financiero es una pieza fundamental. Es de esperarse que, en conjunto, las reformas estructurales aprobadas recientemente, entre ellas la financiera, conduzcan a un fortalecimiento adicional de dicho marco. Ello, al permitir que se cuente con una economía más flexible y competitiva y, por lo tanto, más resistente ante choques de diversa índole. A pesar de lo anterior, no puede descartarse que el cambiante entorno internacional pudiera tener repercusiones desestabilizadoras sobre la economía mexicana y, en particular, sobre el sistema financiero nacional.

A partir del mes de mayo de 2013 se observó un incremento de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales derivado del cambio en las expectativas sobre el momento en el que comenzaría el proceso de normalización de la postura monetaria de la *Fed*, así como por el ritmo al cual se llevaría a cabo dicho proceso. Asimismo, también se observó una desaceleración mayor a la esperada en varias economías emergentes. En dicho entorno, se produjo una moderación, e inclusive reversión, de los flujos de capital que se habían estado dirigiendo hacia esas economías, lo cual causó depreciaciones de sus monedas, un aumento de la volatilidad en sus mercados e incrementos en sus tasas de interés a lo largo de la curva de rendimientos. Como sucedió con otras economías emergentes, la actividad económica en México se desaceleró durante el año, principalmente por una menor demanda externa. No obstante, como reflejo de la solidez del marco macroeconómico y gracias a las expectativas generadas por la aprobación de las reformas estructurales, México se diferenció de otras economías emergentes al experimentar un ajuste ordenado y relativamente más moderado ante los mencionados choques externos.

Hacia adelante, es previsible que el entorno internacional continúe siendo complicado y volátil. La economía mundial sigue creciendo a un ritmo moderado y persisten desbalances entre las regiones. Por un lado, la recuperación gradual de la actividad económica y de los principales indicadores del mercado laboral en Estados Unidos ha permitido que se inicie en ese país el proceso de normalización de la política monetaria, al tiempo que la actividad económica en la zona del euro ha comenzado a dar señales de reactivación, aunque la recuperación sigue siendo débil y aún se mantiene el riesgo de deflación. Por otro lado, no parece haberse reactivado las principales economías emergentes, toda vez que continúan enfrentando una demanda externa débil y, algunas de ellas, vulnerabilidades macroeconómicas internas. Por todo lo anterior, no es posible descartar nuevos episodios de volatilidad financiera en los mercados internacionales.

En el entorno nacional se vislumbran perspectivas positivas. La expectativa es que la economía mexicana continúe recuperándose como resultado de un fortalecimiento de la demanda externa, impulsada, principalmente, por el repunte de la actividad económica en Estados Unidos. Las previsiones para el sector de la construcción son favorables, ya que se espera que un mayor nivel de construcción pública y el ordenamiento del sector vivienda contribuyan al crecimiento y desarrollo del ramo. Finalmente, es de esperarse que las

reformas estructurales aprobadas el año pasado impulsen el crecimiento económico del país, lo que repercutirá en una mayor fortaleza y solvencia del sistema financiero.

A continuación se explican los principales riesgos de importancia sistémica provenientes del entorno macroeconómico a los que está expuesto el sistema financiero mexicano, así como sus posibles implicaciones y las acciones de política que se han llevado a cabo para contenerlos. Los riesgos que se vislumbran provienen, por el lado del sector externo, de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos y de una moderación en las perspectivas de crecimiento global. En el ámbito interno, los principales factores de riesgo para el sistema financiero mexicano son la perspectiva de una desaceleración continua de la actividad económica nacional, así como la posibilidad de que las siguientes etapas del proceso de reformas estructurales no alcancen a satisfacer las expectativas que han generado. Con respecto a esto último, cabe resaltar la expectativa de que el sector financiero cumpla un papel preponderante en la canalización de recursos a los proyectos relacionados con las reformas estructurales aprobadas.

II.1 Riesgos provenientes del sector externo

Normalización de la política monetaria en Estados Unidos

Debido a la crisis financiera internacional de 2008, en Estados Unidos y en el mundo la actividad económica se desaceleró de manera dramática, el acceso al crédito se encareció y los hogares sufrieron grandes pérdidas patrimoniales asociadas a la caída del valor de sus viviendas y activos financieros. En respuesta a la crisis, la *Fed* redujo sus tasas de interés en repetidas ocasiones, hasta alcanzar el rango actual entre 0 y 0.25%. Sin embargo, esa política monetaria convencional no fue suficiente para reactivar la actividad económica. Así, la producción industrial reportó variaciones mensuales negativas durante todo 2008, con excepción de octubre, y durante la primera mitad de 2009. Asimismo, en 2008 y 2009 la tasa de desempleo continuó deteriorándose hasta alcanzar un nivel máximo en octubre de 2009 del 10%.

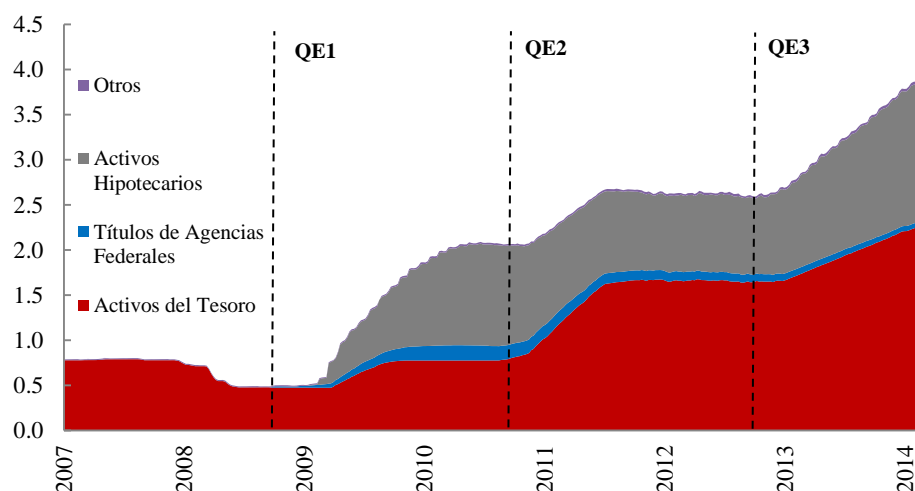
En consecuencia, en noviembre de 2008, la *Fed* decidió implementar un programa de compras de activos financieros a gran escala, conocido posteriormente como la primera ronda de “relajamiento cuantitativo” (*quantitative easing I* o *QE1*). Dicho programa consistió en compras masivas de activos respaldados por hipotecas y deudas de agencias federales (Fannie Mae, Freddie Mac y Federal Home Loan Bank), con la finalidad de apoyar al mercado inmobiliario y mejorar las condiciones de crédito, lo cual amplió rápidamente el balance de la *Fed* y modificó su composición (gráfica 1). Inicialmente, la *Fed* anunció que realizaría compras por 500 mil millones de dólares en activos respaldados por hipotecas y por 100 mil millones de dólares en deudas de agencias federales sin mencionar montos específicos por mes. Sin embargo, esa institución decidió ampliar el programa en marzo de 2009, anunciando que haría compras hasta por 750 mil millones de dólares de activos respaldados por hipotecas, hasta 100 mil millones de dólares de deuda de agencias federales y hasta 300 mil millones de dólares en bonos del Tesoro, nuevamente sin

mencionar montos específicos por mes. El programa concluyó en marzo de 2010 con un monto acumulado de compras de 1,250 mil millones de dólares en activos respaldados por hipotecas, 300 mil millones de dólares en bonos del Tesoro y 175 mil millones de dólares en títulos de deuda de agencias federales.

A fin de continuar impulsando la actividad económica, en su reunión de noviembre de 2010, la *Fed* acordó una segunda ronda de relajamiento cuantitativo (*QE2*), cuya duración sería de siete meses. El programa consistió en la adquisición de títulos del Tesoro de largo plazo por un monto acumulado de 600 mil millones de dólares a fin de impulsar el crédito. En septiembre de 2012, debido a que la recuperación no se había consolidado y a que la actividad económica y el mercado laboral continuaban débiles, la *Fed* decidió iniciar una tercera ronda de estímulos (*QE3*). Ésta, que se encuentra vigente en la actualidad, consiste en compras de activos respaldados por hipotecas y en bonos del Tesoro de largo plazo. Esas adquisiciones están facilitando el acceso a los créditos hipotecarios y tienen por objetivo reducir las tasas de interés de largo plazo (cuadro 1).

Asimismo, la *Fed* creó e introdujo un nuevo instrumento de política monetaria conocido como “guía prospectiva” (*forward guidance*). Este instrumento consiste en proveer un mensaje claro acerca de la postura monetaria que prevalecerá en el futuro dados los objetivos de inflación y de tasa de desempleo. El propósito es reducir la incertidumbre, así como las presiones sobre las tasas de interés, además de disminuir el costo del crédito. Desde diciembre de 2012, la *Fed* había anunciado que la tasa de interés de referencia no subiría mientras la tasa de desempleo se ubicara por arriba del 6.5% y las expectativas de inflación para el periodo comprendido entre uno y dos años no superaran medio punto porcentual por encima del objetivo de largo plazo del 2% (véase gráfica 5).

Gráfica 1. Activos de la Fed
(Billones de dólares)



Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos

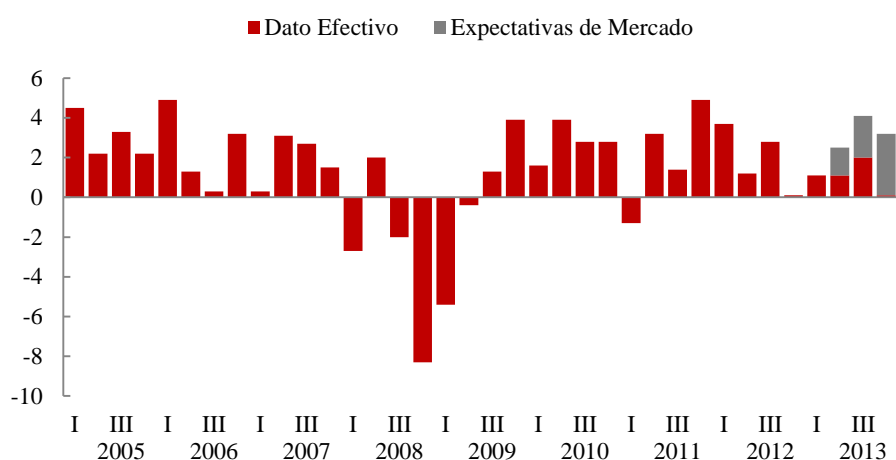
Cuadro 1. Descripción de las rondas de relajamiento cuantitativo de la Fed

Programa	Características
<i>QE1</i>	<ul style="list-style-type: none"> Las compras de activos financieros se realizaron de noviembre de 2008 a marzo de 2010. El monto de las compras de activos financieros anunciado inicialmente fue de 600 mil millones de dólares, el cual fue ampliado posteriormente. Las compras acumuladas alcanzaron 1,725 mil millones de dólares en marzo de 2010. El objetivo del programa fue reducir las tasas de interés e impulsar el crecimiento del crédito.
<i>QE2</i>	<ul style="list-style-type: none"> Las compras de activos financieros se realizaron de noviembre de 2010 a junio de 2011. El monto de las compras anunciado inicialmente fue de 600 mil millones de dólares, que se alcanzó al término del programa. El objetivo del programa fue reducir las tasas de interés o mantenerlas bajas e impulsar el crecimiento del crédito.
<i>QE3</i>	<ul style="list-style-type: none"> Las compras de activos financieros se iniciaron en septiembre de 2012 y han comenzado a reducirse gradualmente a partir de enero de 2014. Al inicio del programa se mencionó que duraría hasta que el empleo mostrara una recuperación sustancial en lugar de fijar un monto específico o una fecha fija para concluirlo.

La economía estadounidense comenzó a mostrar indicios de mayor dinamismo a partir del segundo trimestre de 2013, superando las expectativas de crecimiento (gráfica 2). Así, la recuperación incrementó la probabilidad de que la Fed iniciara pronto el proceso de

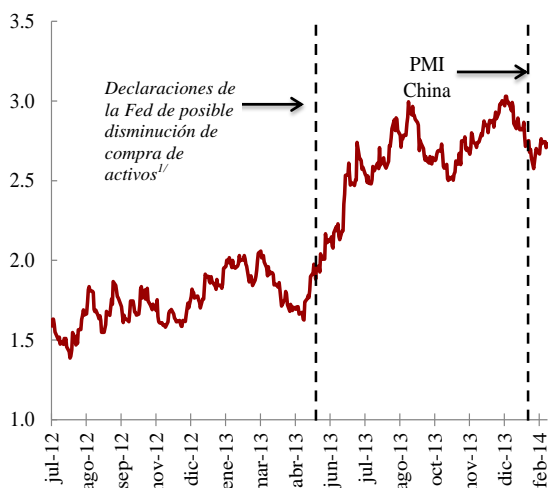
normalización de la política monetaria. En la reunión del 22 de mayo de 2013, el entonces presidente de ese organismo, Ben Bernanke, explicó al Congreso de los Estados Unidos que el retiro del estímulo monetario podría iniciarse antes de lo esperado. Ante tal anuncio, los mercados financieros entraron en una fase de alta volatilidad y tuvo lugar un reacomodo de los portafolios internacionales, con una inclinación a vender los activos de las economías emergentes. Dichas reacciones presionaron a las monedas, incrementaron las tasas de interés de largo plazo y redujeron los índices accionarios de diversos países (véanse gráficas 3 y 4).

Gráfica 2. PIB de los Estados Unidos
(Variación trimestral anualizada)



Fuente: *Bureau of Economic Analysis*, Bloomberg

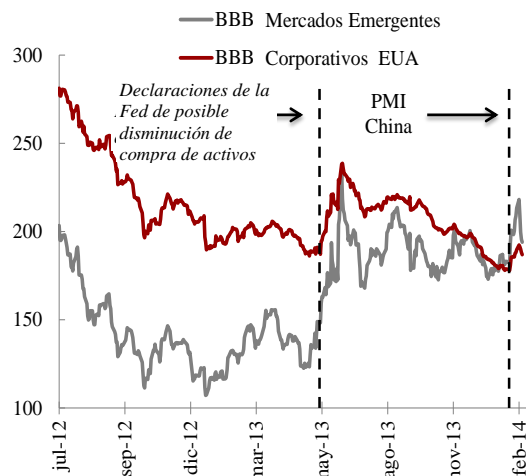
Gráfica 3. Rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a diez años (%)



1/ Se refiere a las declaraciones hechas en mayo de 2013 por el presidente de la Fed Ben Bernanke al Congreso estadounidense sobre el posible inicio del retiro del estímulo monetario no convencional antes de lo esperado (*tapering talks*).

Fuente: Bloomberg

Gráfica 4. Evolución de CDS en dólares (Puntos base, diferencial contra bonos del Tesoro estadounidense)



Fuente: Deutsche Bank

La actividad y las perspectivas económicas continuaron mejorando en Estados Unidos durante la segunda mitad de 2013, particularmente en el mercado laboral, ya que la tasa de desempleo pasó de 7.9% en enero a 6.6% en diciembre de ese año. Ante este entorno, a finales de 2013 la Fed decidió iniciar el proceso de normalización de su política monetaria. Así, en su reunión del 18 de diciembre de 2013, se tomó la decisión de reducir el ritmo de las compras de activos financieros de 85 mil millones de dólares a 75 mil millones de dólares mensuales comenzando en enero de 2014.¹ En el comunicado correspondiente se explicó que el proceso de normalización se aplicaría de forma gradual y sería contingente a la evolución de la actividad económica y de los diferentes indicadores del mercado laboral.

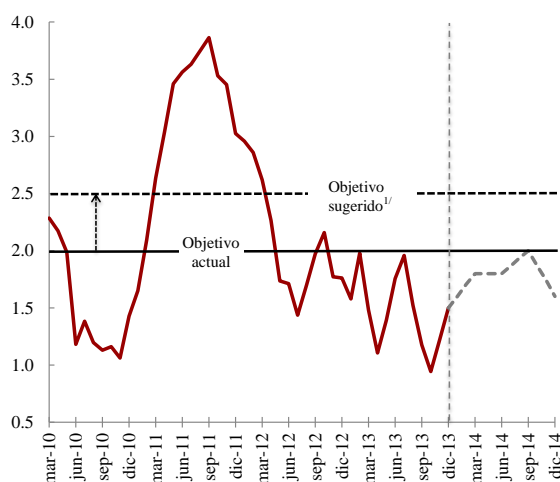
Asimismo, la Fed también decidió fortalecer su guía prospectiva de política monetaria. El mensaje fue que se mantendría la tasa de referencia en niveles bajos por un tiempo más prolongado a lo anticipado anteriormente, aun si la tasa de desempleo se encuentra por debajo del 6.5%² pero siempre y cuando las expectativas de inflación a uno y dos años no superaran medio punto porcentual arriba del objetivo de largo plazo del 2%. Previamente, algunos economistas de la Fed habían propuesto reducir el objetivo de desempleo a costa

¹ La reducción de diez mil millones de dólares de activos financieros se compone por cinco mil millones de dólares en bonos del Tesoro y cinco mil millones de dólares en activos hipotecarios.

² En las últimas proyecciones de la tasa de desempleo, publicadas por la Fed el 18 de diciembre de 2013, se espera que el objetivo de desempleo de 6.5% se alcance en el cuarto trimestre de 2014. Sin embargo, el consenso de mercado espera que se alcance en el tercer trimestre de 2014.

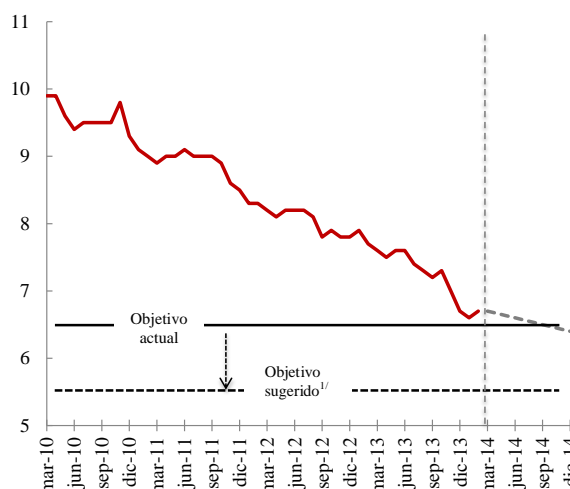
de una mayor inflación, con la finalidad de afianzar la recuperación y hacer creíble una trayectoria de mayor crecimiento futuro y una convergencia con las metas inflacionarias. Una de las propuestas consistía en reducir el objetivo de desempleo al 5.5%, lo cual implicaría que las tasas de interés permanecieran en su mismo nivel hasta aproximadamente 2017, cuando se espera alcanzar dicho objetivo (gráficas 5 y 6).³ A partir de la toma de posesión de Janet Yellen, la comunicación sobre la política monetaria en Estados Unidos se ha orientado a generar expectativas de que las tasas de corto plazo se mantendrán bajas por un tiempo mayor a lo previsto originalmente.

Gráfica 5. Inflación observada y esperada en Estados Unidos
(%)



1/ Objetivo sugerido por English *et al.* (2013).
Fuente: Departamento del Trabajo de EU, *Blue Chip*

Gráfica 6. Tasa de desempleo observada y esperada en Estados Unidos
(%)

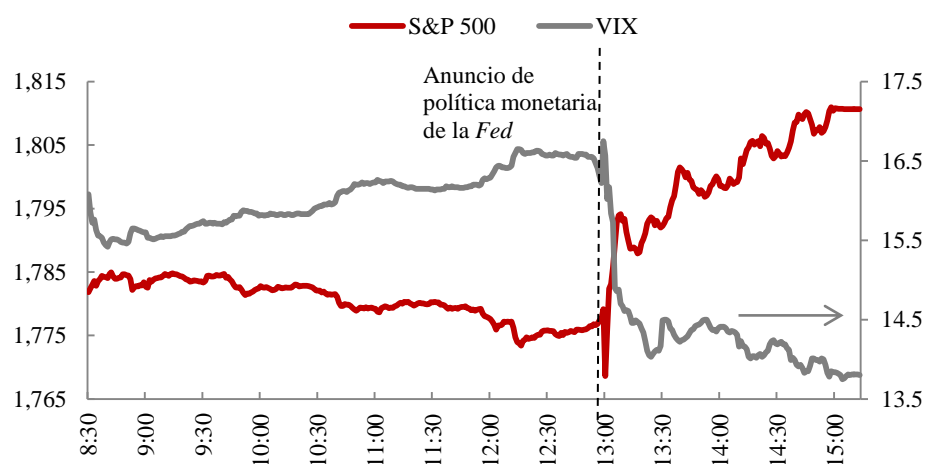


1/ Objetivo sugerido por English *et al.* (2013).
Fuente: Departamento del Trabajo de EU, *Blue Chip*

En contraste con la violenta e inesperada reacción que mostraron los mercados financieros en mayo de 2013, la decisión de diciembre fue recibida de manera ordenada y favoreció un alza general de los índices accionarios, así como una reducción de la volatilidad (gráfica 7). Esto último, debido fundamentalmente a que la decisión se tomó en una coyuntura de repunte de la actividad económica y a la transparencia con la que se comunicó. Posteriormente, en la reunión del 29 de enero de 2014, la *Fed* decidió continuar la reducción en el ritmo de compras de activos financieros a partir de febrero y reiteró el fortalecimiento de su guía prospectiva de política monetaria. Sin embargo, la reacción de los mercados financieros resultó casi nula, lo que sugiere que el retiro gradual del estímulo ya ha sido descontado en su mayor parte por el mercado financiero.

³ English, W., *et al.* (2013). *The Federal Reserve's Framework for Monetary Policy – Recent Changes and New Questions*.

Gráfica 7. Impacto de anuncio de política monetaria del 18 de diciembre de 2013
(Puntos)



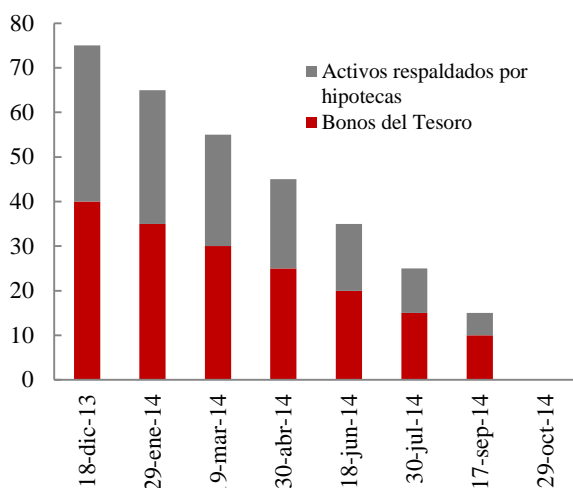
Fuente: Bloomberg

Más recientemente, en la reunión del 19 de marzo de 2014, el banco central estadounidense continuó con el recorte de compras de activos financieros en diez mil millones de dólares. Adicionalmente, actualizó su guía prospectiva, señalando que la tasa de interés de referencia dependerá del desempeño del mercado laboral, la evolución del mercado financiero y de la inflación y sus expectativas, pero ya no será contingente al objetivo de desempleo del 6.5%. Asimismo, mencionó que el nivel actual de la tasa de referencia será apropiado por un tiempo considerable después de que concluyan las compras de activos financieros, siempre que las proyecciones de inflación permanezcan por debajo del 2% y las expectativas de inflación se mantengan ancladas.

La previsión es que la *Fed* continúe reduciendo gradualmente su estímulo monetario y que el ritmo de reducción sea contingente a la evolución de la inflación y de los indicadores del mercado laboral. La opinión mayoritaria es que se aprobará una reducción de diez mil millones de dólares en cada una de las reuniones subsiguientes hasta agotar el estímulo en la reunión del 29 de octubre de 2014 (gráfica 8). No obstante, aunque la probabilidad de ocurrencia es baja, la velocidad en la reducción del estímulo monetario podría incrementarse como consecuencia de una mayor preocupación por los efectos sobre la estabilidad financiera, a causa de desviaciones fundamentales de los precios de algunos activos. Si este escenario se llegara a materializar sin una mejora evidente de la actividad económica, podría gestarse un mayor nivel de riesgo para la economía mexicana y el sistema financiero.

Por otra parte, de acuerdo con los miembros del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (*FOMC*), la expectativa es que las tasas de interés de referencia en la parte corta de la curva se incrementen hasta el año 2015. Asimismo, el mercado anticipa un primer incremento durante el cuarto trimestre de 2014 (gráfica 9).

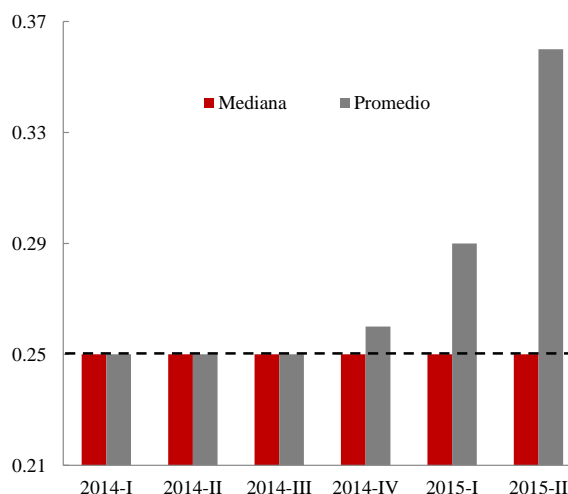
Gráfica 8. Expectativas sobre la reducción del estímulo de la Fed¹
(Miles de millones de dólares)



Fuente: Bloomberg

1/ El consenso del mercado es de una reducción de diez mil millones de dólares en cada una de las reuniones subsiguientes hasta agotar el estímulo en la reunión del 29 de octubre de 2014.

Gráfica 9. Expectativa de la tasa de fondos federales
(%)



Resultados de encuestas a febrero de 2014.

Fuente: Bloomberg

Exposición de los países emergentes al proceso de normalización de la política monetaria de los Estados Unidos

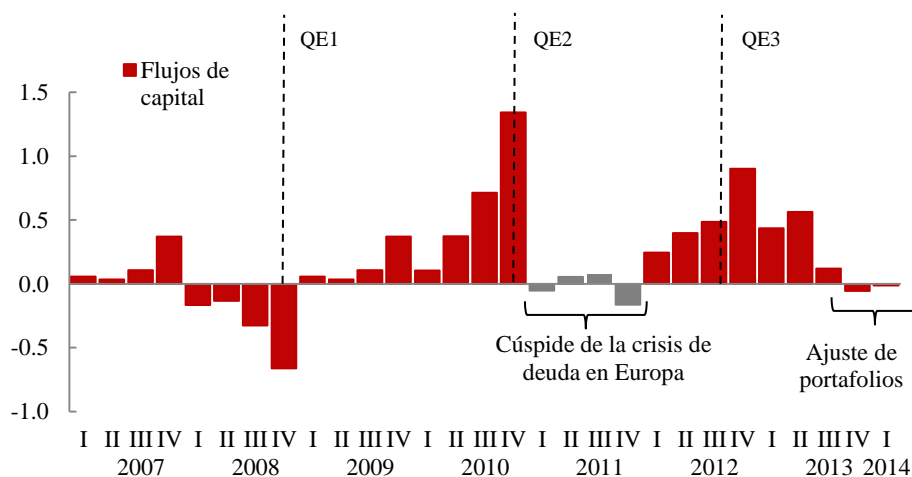
Las economías emergentes se han visto más expuestas que las avanzadas al proceso de normalización de la política monetaria estadounidense. La razón es que muchos capitales habían llegado a los países emergentes en busca de rendimientos más altos y, en general, esos países tienen bases macroeconómicas relativamente más débiles y menores instrumentos para hacer frente a dicho proceso. En contraste, México se ha distinguido de otras economías emergentes por sus sólidas bases macroeconómicas y por las reformas estructurales que, se espera, permitirán aumentar la productividad y otorgar mayor flexibilidad fiscal.⁴ En el caso de México también se han incrementado de manera importante las perspectivas de crecimiento en el mediano y largo plazo. Así, dada la aversión al riesgo por parte de los inversionistas, las economías emergentes con desbalances macroeconómicos más acentuados han sufrido en mayor medida las salidas de capital.

En general, las salidas de capital han presionado al alza las tasas de interés, encarecido el crédito, depreciado a la moneda y aumentado la inflación en algunas economías emergentes. A este respecto, a partir del tercer trimestre de 2013 se empezó a observar un

⁴ En 2013 se aprobaron las siguientes reformas: i) educativa, ii) telecomunicaciones, radiodifusión y competencia económica, iii) laboral, iv) financiera, v) energética, vi) hacendaria y de seguridad social y vii) político electoral.

reacomodo de los portafolios internacionales con un sesgo a vender activos de las economías emergentes (gráfica 10).

Gráfica 10. Flujos en acciones y bonos hacia países emergentes
(Billones de dólares)

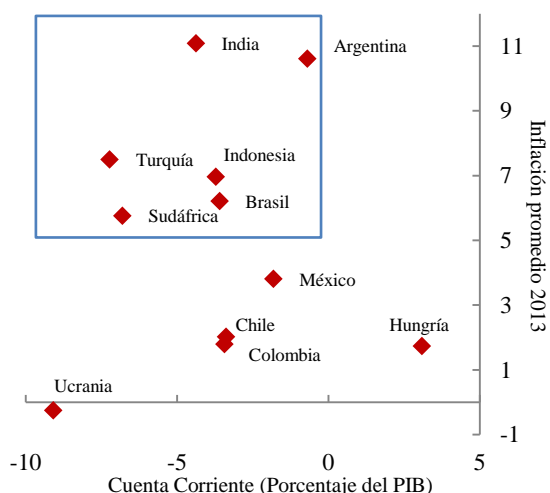


Fuente: Emerging Portfolio Fund Research (EPFR) Global

De manera similar, los países con mayor exposición al riesgo presentan también desbalances macroeconómicos como déficit en cuenta corriente, alto déficit fiscal y una inflación elevada. En el mismo sentido, la exposición se ha agravado en aquellos países con tendencia a que el financiamiento dependa en mayor proporción de la deuda externa y que presentan una alta tenencia de valores gubernamentales en manos de extranjeros. Ha sido posible la identificación de dos grupos de países con mayor exposición teniendo como referencia sus desbalances macroeconómicos:

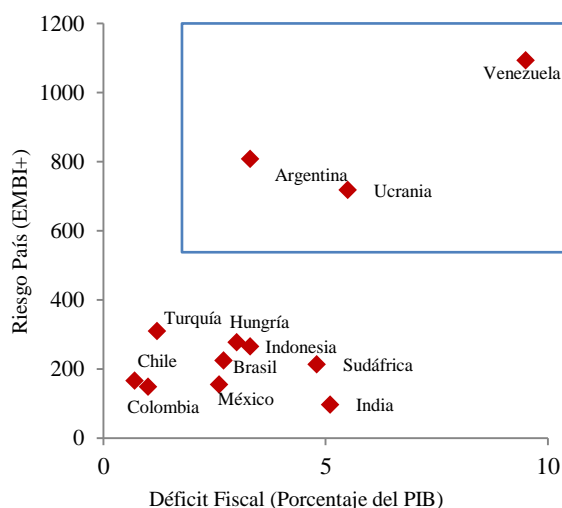
1. Economías emergentes con un alto déficit en cuenta corriente y presiones inflacionarias. En esta situación se encuentran Sudáfrica, Turquía, Indonesia, India y Brasil. En dichos países, la volatilidad del mercado cambiario ha exacerbado las presiones inflacionarias, lo que ha obligado a los bancos centrales de esos cinco países a restringir la política monetaria. Esa reacción ha complicado el manejo macroeconómico al inducir una desaceleración del ritmo de actividad económica (gráfica 11).
2. Economías emergentes con alto déficit fiscal, elevada deuda pública y tipos de cambio controlados. En esta categoría se encuentran Argentina, Ucrania y Venezuela. La falta de liquidez y la escasez de reservas internacionales limitan el control cambiario, resultando en un deterioro del riesgo país y en un encarecimiento del costo de la deuda. Adicionalmente, países en esta situación tienden a incurrir en déficits fiscales más elevados (gráfica 12).

Gráfica 11. Inflación promedio y cuenta corriente^{1/}



Fuente: Bloomberg, *The Economist*
1/ Último dato disponible; inflación promedio 2013.

Gráfica 12. Riesgo país y déficit fiscal^{1/}



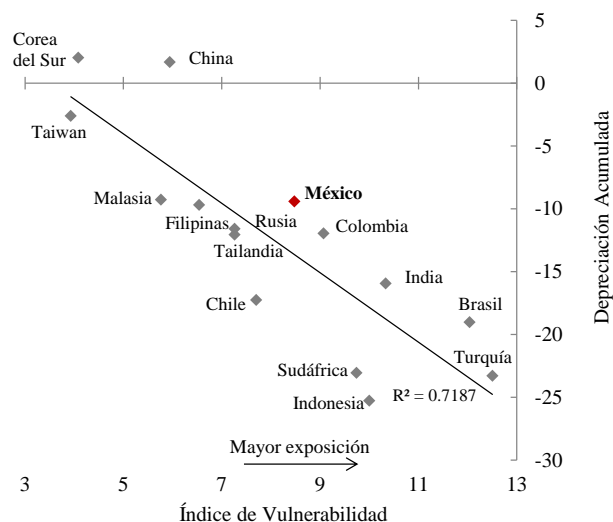
Fuente: Bloomberg, *The Economist*
1/ Último dato disponible; EMBI+ al cierre de 2013.

México presenta un déficit en cuenta corriente reducido y reservas internacionales adecuadas para hacer frente a la volatilidad de los mercados financieros internacionales. En el mismo sentido, la inflación anual en 2013 se ubicó dentro del objetivo establecido por el banco central y las expectativas de mediano plazo están ancladas sólidamente, mientras que el sistema bancario se encuentra bien capitalizado y supera la normativa de los criterios de Basilea III. No obstante, un índice de vulnerabilidad publicado por la *Fed*,⁵ que agrupa diferentes medidas asociadas con la estabilidad macroeconómica,⁶ muestra que México presenta una exposición media en relación a sus pares emergentes. En la gráfica 13 se muestra una correlación negativa entre el índice de vulnerabilidad y la depreciación acumulada de algunas divisas emergentes frente al dólar, en el periodo del 30 de abril de 2013 al 6 de febrero de 2014. La conclusión que sugiere esa gráfica es que los países con mayores desbalances macroeconómicos han sido también los más afectados por la volatilidad financiera internacional.

⁵ *Monetary Policy Report*. Board of Governors of the Federal Reserve System, 11 de febrero de 2014.

⁶ El índice se compone de las variables siguientes: (1) reservas internacionales como porcentaje del PIB, (2) cuenta corriente como porcentaje del PIB, (3) inflación anual promedio de los últimos tres años, (4) cambio del crédito bancario al sector privado en los últimos cinco años como porcentaje del PIB, (5) porcentaje de deuda externa a exportaciones anualizadas y (6) la deuda bruta de gobierno como porcentaje del PIB.

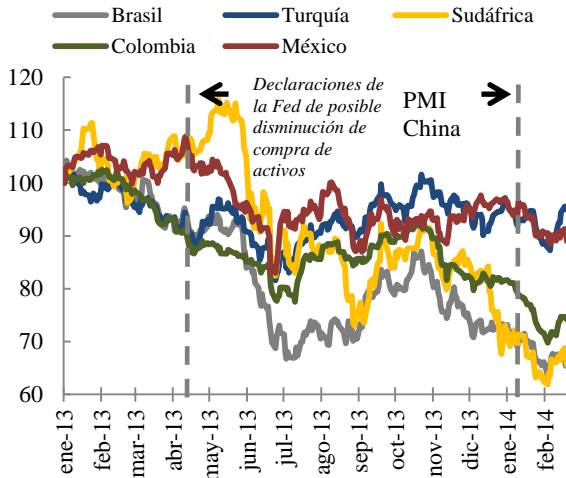
Gráfica 13. Índice de vulnerabilidad y depreciación acumulada^{1/}
(Puntos, variación porcentual)



1/ Depreciación del 30 de abril de 2013 al 6 de febrero de 2014.
Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos

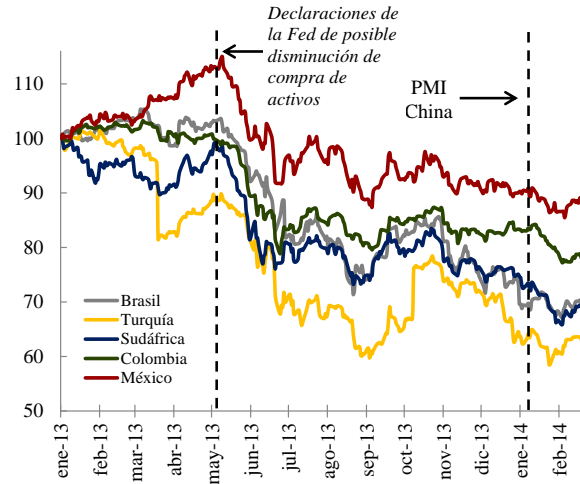
Ante la volatilidad de los mercados financieros internacionales, México ha recibido un impacto menor que otros países emergentes con un mayor índice de vulnerabilidad. En el 2013, la evolución del riesgo de crédito soberano, el tipo de cambio y el rendimiento de los bonos en dólares también fueron más favorables para México que para el resto de las economías emergentes. A manera de ejemplo, los índices de derivados de incumplimiento crediticio (*CDS*) de México a cinco años se ubicaron al cierre de año en 92 puntos base, por debajo del nivel de Indonesia, Turquía, Sudáfrica, Brasil y Colombia, con cifras respectivas de 237, 245, 204, 194 y 119 puntos base. La caída que mostró la Bolsa Mexicana de Valores en 2013 de 2.3% fue menor en contraste con las respectivas de 11.2, 14.9 y 17.7% para los índices accionarios de Colombia, Chile y Brasil. Asimismo, México terminó con la tasa de interés para los bonos a diez años a un nivel del 6.43%, más baja en comparación con el resto de los países latinoamericanos, con la sola excepción de Chile (gráficas 14 y 15).

Gráfica 14. Índices accionarios de economías emergentes en dólares
(Índice, 2-ene-13=100)



Fuente: Bloomberg

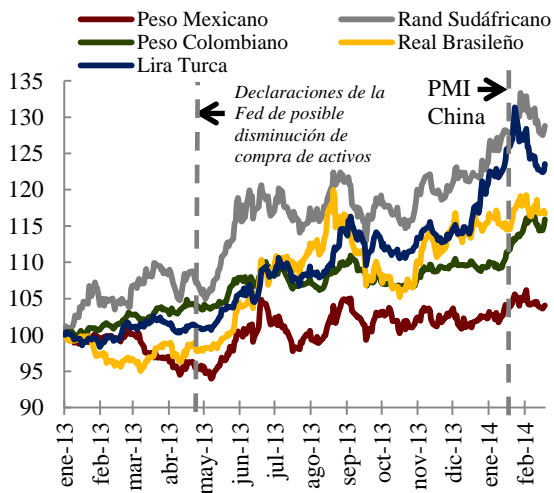
Gráfica 15. Precio de bonos locales a 10 años en dólares
(Índice, 2-ene-13=100)



Fuente: Bloomberg

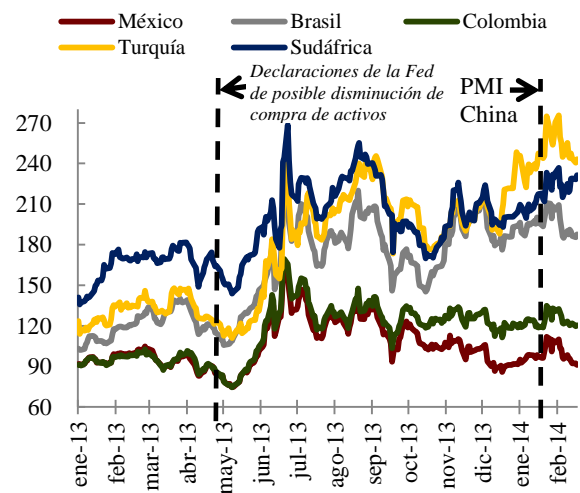
En los meses transcurridos de 2014, la economía mexicana ha mostrado resistencia ante la volatilidad de los mercados financieros. El peso mexicano se ha depreciado en tan sólo 1.3% desde enero 2014, frente a una depreciación respectiva de 1.2, 4.2 y 5.2% para Brasil, Chile y Colombia (gráficas 16 y 17).

Gráfica 16. Variación acumulada del tipo de cambio
(Índice, 2-ene-13 = 100)



Fuente: Bloomberg

Gráfica 17. CDS a cinco años
(Puntos base)



Fuente: Bloomberg

Las reformas estructurales aprobadas en México durante 2013 permitirán aumentar la productividad de la economía, lo que ha mejorado de manera importante sus perspectivas de crecimiento. En congruencia con ello, las agencias calificadoras Standard & Poor's y Moody's aumentaron la calificación de la deuda soberana de México de BBB a BBB+ en diciembre de 2013 y de Baa1 a A3 en febrero de 2014, respectivamente.

Los desbalances macroeconómicos y algunos conflictos geopolíticos han acentuado la aversión al riesgo, situación que afecta principalmente a los países emergentes. En particular, durante enero de 2014 se intensificó la volatilidad en los mercados financieros a causa del proceso de descomposición política y económica del régimen ucraniano que culminó con la remoción del entonces presidente Yanukovich tras protestas masivas en la capital de ese país. Posteriormente, a finales de febrero de 2014, la aparente intención de Rusia de invadir la península de Crimea, en Ucrania, tuvo un impacto también desfavorable sobre los mercados financieros. Si bien los eventos posteriores no han tenido efectos significativos en los mercados, el escalamiento del conflicto causaría volatilidad en los mercados financieros, afectando principalmente a los países emergentes.

Con base en el panorama descrito se perciben dos escenarios para el sistema financiero mexicano con vistas a la normalización de la política monetaria en Estados Unidos. En primer lugar, un escenario con una recuperación robusta en ese país y un proceso ordenado de normalización monetaria. Ante ese panorama, sería de esperarse una volatilidad contenida en los mercados financieros y que las tasas de interés de largo plazo se vayan ajustando al alza de forma gradual. En segundo lugar, aunque con menor probabilidad, podría tener lugar un ajuste desordenado por el retiro de la política monetaria expansiva en Estados Unidos. En ese escenario, las tasas de interés de largo plazo subirían de forma más abrupta en un ambiente de mayor volatilidad y aversión al riesgo en los mercados financieros. En ambas perspectivas, México se encuentra preparado para hacer frente a episodios de alta volatilidad. Es posible hacer esta aseveración en razón de los siguientes factores: el nivel de las reservas internacionales, la Línea de Crédito Flexible con el Fondo Monetario Internacional, el régimen de tipo de cambio flotante y las sólidas bases macroeconómicas.

Moderadas perspectivas de crecimiento para la economía global

Si bien la reducción en el ritmo de compras de activos financieros por parte de la *Fed* presenta un riesgo para el sistema financiero mexicano por la volatilidad financiera que se podría desencadenar, es necesario recordar la razón fundamental por la que se inició el proceso: una mejor perspectiva para la actividad económica en Estados Unidos. Una recuperación sólida de la economía estadounidense significaría un escenario más favorable para la economía mexicana y para su sistema financiero. Aun ante el retiro del estímulo monetario por el banco central de ese país ese escenario sería más propicio que el alterno donde no se retiraría el estímulo, pero la economía tendría un crecimiento moderado.

Otro riesgo que continúa latente para el sistema financiero mexicano proviene de que persista una recuperación económica débil a nivel mundial. En particular, constituye un factor de preocupación que se debilite la actividad económica en Estados Unidos o en el

resto del mundo. Actualmente, a cinco años de la recesión de 2008-2009, aun se debate si la economía estadounidense se encuentra ya finalmente en una recuperación sólida y en una trayectoria hacia el pleno empleo, o si persiste algún tipo de debilidad fundamental o insuficiencia de demanda agregada.

De manera adicional, existen otros riesgos que podrían materializarse por una recuperación global débil. Primero, un crecimiento insuficiente en Estados Unidos redundaría en un menor crecimiento para México y, por consiguiente, un menor impulso para el sistema financiero. Segundo, ante un escenario de menor dinamismo de la actividad económica seguramente se mantendría por más tiempo la política monetaria expansiva. Esta posibilidad implicaría riesgos adicionales para los sistemas financieros mundiales, como la generación de desviaciones fundamentales en los precios de algunos activos. Tercero, un menor crecimiento en otras regiones del globo daría lugar a un círculo vicioso que impediría que se afianzara la recuperación mundial.

De materializarse un escenario de crecimiento moderado por un lapso prolongado, se esperaría un debilitamiento generalizado de la demanda externa, lo cual afectaría principalmente a los países emergentes. Asimismo, la falta de reformas estructurales y los desbalances macroeconómicos en algunas economías emergentes resultarían en una reducción aún mayor de sus perspectivas de crecimiento. Con ello se profundizaría el posible círculo vicioso ya enunciado.

Perspectivas de crecimiento moderado en economías avanzadas

Hacia la conclusión del primer trimestre del 2014, la actividad económica en Estados Unidos continuaba en recuperación con sustento en el fortalecimiento gradual de la demanda interna. Diversos indicadores macroeconómicos han mostrado una evolución favorable en ese país: el consumo privado está siendo impulsado por una elevación del ingreso personal disponible; la reducción del desempleo; el mercado de la vivienda ha mostrado signos de estabilización; la actividad manufacturera ha crecido en los últimos meses y la tasa de desempleo ha disminuido hasta ubicarse en 6.7% el cierre de febrero de 2014. Para 2014 se prevé un crecimiento del PIB en ese país del 2.8%, comparado con el 1.9% que se observó en 2013.⁷

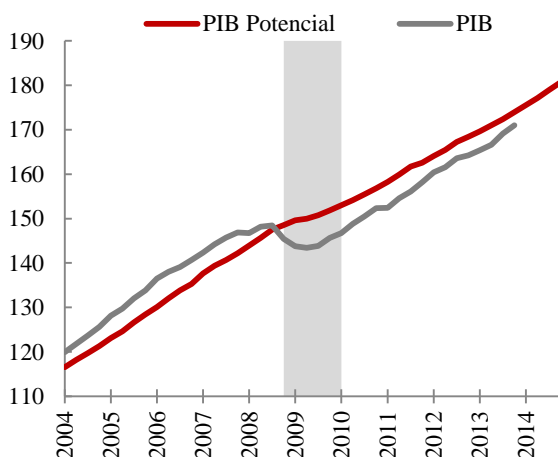
Aunque el fortalecimiento reciente de los indicadores de la actividad económica estadounidense sugieren que el país se está encaminando ya hacia una recuperación sostenida, aún subsisten riesgos para su crecimiento. Primero, el crecimiento económico aún permanece por debajo del potencial —cuatro años después de que la crisis financiera fue contenida— y no parece que dicha tendencia pueda revertirse en el corto plazo (gráfica 18). Segundo, el porcentaje de la población adulta con empleo permanece en un nivel deprimido, esencialmente igual al de hace cuatro años (gráfica 19). Así, una parte importante de la disminución que ha mostrado la tasa de desempleo es atribuible en buena medida al decremento en la tasa de participación en el mercado laboral. Es decir, parte de

⁷ *World Economic Outlook*, Fondo Monetario Internacional, enero 2014.

esa reducción se debe al abandono de la fuerza laboral de algunos trabajadores debido a la falta de puestos de trabajo.

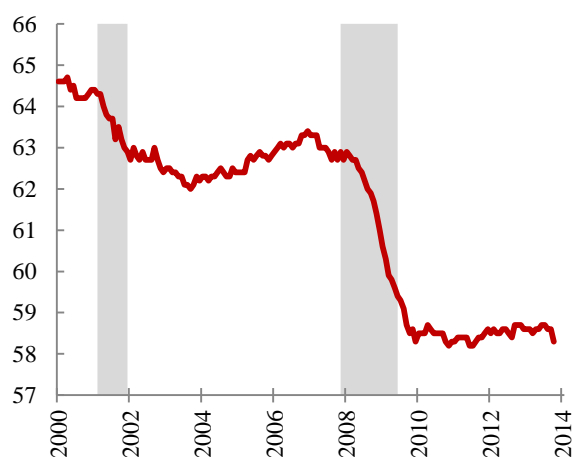
En lo que respecta a la inflación en Estados Unidos (1.1% en febrero de 2014), ese indicador ha mostrado una tendencia decreciente a partir de septiembre de 2011 y no se ha vuelto a alcanzar, desde julio de 2013, el objetivo de inflación del 2% establecido por la *Fed* en enero de 2012. Si bien esta disminución se ha producido parcialmente por menores precios de las materias primas y una oferta abundante de gas de esquisto —lo cual ha impactado a la baja los precios del petróleo y del gas natural— otra parte se atribuye a un crecimiento de la economía por debajo de su potencial. Si la inflación se mantiene por debajo de su meta de manera prolongada, las expectativas inflacionarias a más largo plazo podrían disminuir y se correría el riesgo de que la inflación observada resultara inferior a la esperada. Esta situación podría resultar en un incremento del costo real de la deuda y en aumentos prematuros de las tasas de interés reales.

Gráfica 18. PIB y PIB potencial nominal, Estados Unidos^{1/}
(Billones de dólares)



Fuente: *Federal Reserve Economic Data (FRED)*
1/ Las áreas sombreadas indican periodos de recesión en Estados Unidos

Gráfica 19. Razón empleo-población, Estados Unidos^{1/}
(%)



Fuente: *Federal Reserve Economic Data (FRED)*
1/ Las áreas sombreadas indican periodos de recesión en Estados Unidos

Las perspectivas de crecimiento moderado podrían prolongarse presentando un riesgo para el crecimiento de la economía global o bien recuperarse lentamente a medida que la actividad económica regrese a su potencial. Los siguientes trimestres serán fundamentales para confirmar la previsión en un sentido o en otro. De materializarse el primer escenario descrito, se observará un crecimiento por debajo del potencial por un periodo prolongado. En contraste, en el segundo escenario, la economía estadounidense podría entrar a un ciclo económico tradicional y en un futuro regresaría a niveles normales de crecimiento y empleo. (Para mayor información véase el recuadro 1).

Recuadro 1. Estados Unidos: ¿Debilidad estructural o cíclica?

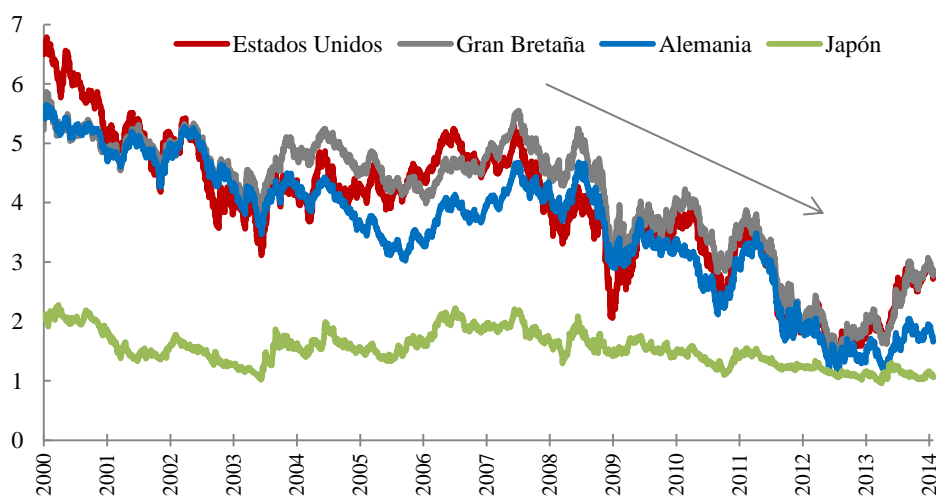
Recientemente ha surgido un debate frente a la siguiente pregunta: ¿Acaso el moderado repunte mostrado por la actividad económica en Estados Unidos durante el periodo poscrisis se debe a un posible estancamiento secular?^{1/} Dicho concepto no es nuevo. El economista Alvin Hansen^{2/} sugirió esa posibilidad durante los años treinta cuando después de la Gran Depresión se observó un periodo de crecimiento insuficiente en los Estados Unidos. La tesis de Hansen era que un crecimiento débil de la población y del progreso tecnológico tendría como consecuencia una reducción de las oportunidades de inversión. En consecuencia, se produciría un exceso de ahorro en relación con la demanda de inversión y, por tanto, tendría lugar un crecimiento por debajo del potencial por un periodo prolongado.

Durante el periodo precrisis (2001-2007), las tasas de interés en los países avanzados, en particular en Estados Unidos, tendieron a decrecer, sugiriendo que efectivamente existía un exceso de ahorro (primera gráfica). De hecho, en tiempos recientes las tasas de interés reales se han ubicado incluso en niveles negativos, (entre -2 y -3%). Asimismo, durante la burbuja de activos financieros e hipotecarios previa a la recesión de 2008-2009, se obtuvo un crecimiento económico apenas cercano al potencial, acompañado de un crecimiento apenas perceptible de la participación laboral, indicando una falta de oportunidades productivas para la inversión. Dicho panorama ha llevado a un grupo de economistas a debatir si la economía estadounidense se encuentra o no en una situación de estancamiento secular. El debate es importante, en particular cuando se evalúan los riesgos para el sistema financiero mexicano. Ello, toda vez que las respuestas de política, y en particular la permanencia de la política monetaria expansiva, dependerán de manera fundamental de si la economía estadounidense regresará pronto a su potencial.

La principal preocupación es si la economía estadounidense podrá regresar a su potencial sin la ayuda de políticas monetarias no convencionales. Es decir, ¿sería posible que con una política monetaria convencional la tasa de interés se viera impedida de descender suficientemente para impulsar la inversión? Este impedimento tendría su origen en el hecho de que las tasas nominales de corto plazo están restringidas por el límite inferior de cero. Otra preocupación que ha despertado el escenario descrito es que una tendencia a la baja de los precios y de los salarios dañaría al crecimiento debido que incentivaría a posponer los gastos en consumo e inversión.

En contraste a la tesis del estancamiento secular, la economía estadounidense podría ya estar atravesando por un ciclo económico tradicional para regresar a niveles normales de crecimiento y empleo. De acuerdo con esta última visión, la caída observada en el mercado laboral como consecuencia de la crisis financiera provocó que muchos trabajadores abandonaran temporalmente la fuerza laboral. En este sentido, a medida que la actividad económica se recupere será de esperarse que una proporción importante de los trabajadores que abandonaron temporalmente la fuerza laboral se reincorporen al mercado.

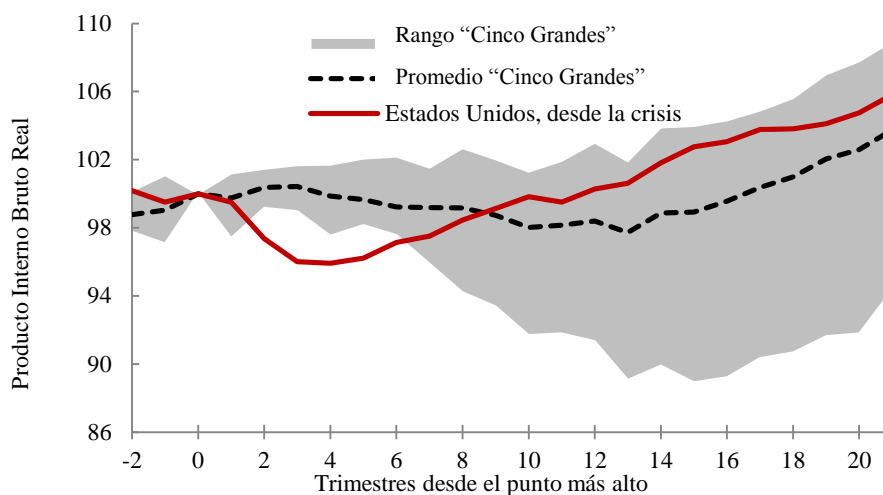
Rendimiento de bonos gubernamentales a 10 años
(%)



Fuente: Bloomberg

Es cierto que el crecimiento del PIB y del empleo durante el periodo precrisis fue moderado a pesar del gran crecimiento que tuvo el crédito. Sin embargo, ese resultado puede explicarse en razón de que la recuperación durante este periodo empezó con una menor brecha del producto, así como a los efectos que causaron sobre el crecimiento la elevación de los precios de las materias primas y del petróleo. De hecho, la recuperación económica durante el periodo poscrisis no ha sido totalmente débil si se le compara históricamente con cinco de las mayores crisis financieras que han sufrido los países desarrollados (segunda gráfica).^{3/} El argumento anterior se fortalece si se toma en cuenta que la percepción de académicos y analistas privados es que la política fiscal restrictiva que se aplicó en ese país en 2013 fue un lastre para el crecimiento. El déficit público en Estados Unidos, medido como porcentaje del PIB, pasó del 10.1% en 2009 al 9% en 2010, 8.7% en 2011, 7% en 2012 y se estima que se ubicó en un 6% en 2013. Bajo esta hipótesis, lo que cabe esperar es que a medida que el crecimiento del producto y el mercado laboral se recuperen, la expansión de la economía podrá sostenerse sin la ayuda de políticas monetarias no convencionales. En dicho escenario cabría prever una normalización de las tasas de interés en los Estados Unidos tanto en la parte larga como en la corta de la curva, en un periodo relativamente más corto.

El crecimiento de los Estados Unidos dentro del rango de los “Cinco Grandes”^{a/} (Índice)



Fuente: Cálculos propios de la SHCP con información de la OCDE

a/ De acuerdo con la clasificación de Reinhart y Rogoff (2008), propuesta en su estudio *Banking Crises: An Equal Opportunity Menace*, el grupo de los “Cinco Grandes” comprende a las siguientes economías avanzadas que han presentado crisis bancarias posteriores a la Segunda Guerra Mundial: España (1977), Noruega (1987), Finlandia (1991), Suecia (1991) y Japón (1992).

1/ Discurso de Lawrence Summers en la Decimocuarta Conferencia Anual Jacques Polak de Investigación del Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C., 7-8 de noviembre de 2013.

2/ Alvin Hansen (1939). *Economic Progress and Declining Population Growth*. The American Economic Review. Vol. XXIX, No. 1.

3/ *More Cyclical than Secular* (2013). Goldman Sachs Global Investment Research-US Economics Analyst, Issue No: 13/49.

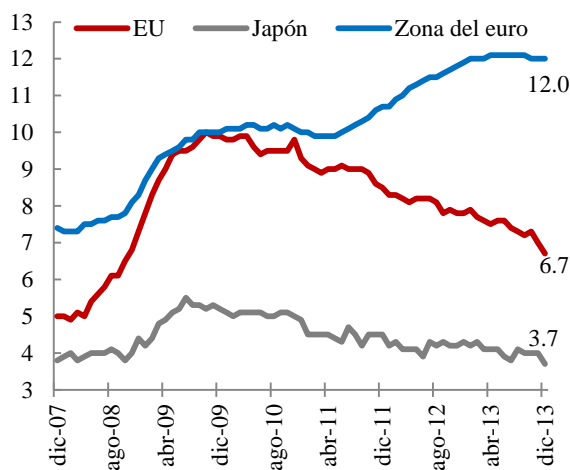
Después de un periodo prolongado de recesión, en la zona del euro finalmente la actividad económica dejó de contraerse durante el segundo trimestre de 2013, reportándose un crecimiento trimestral del 0.3%. El repunte es atribuible, por un lado, al fortalecimiento de la demanda externa y, por el otro, a una recuperación de la demanda interna, tanto en los países centrales de Europa como en los de la periferia. Hacia el cierre del tercer trimestre de 2013, la economía de la zona del euro continuaba creciendo, aunque a un menor ritmo (crecimiento trimestral del 0.1%). Asimismo, la disminución de las tensiones financieras en esa zona y el decremento en la intensidad del ajuste fiscal han apoyado en la región la recuperación de la actividad económica.

A pesar de que para 2014 se vislumbra una ligera mejoría en las perspectivas de crecimiento de la zona del euro, también se anticipa que la recuperación económica continuará siendo moderada. Algunos de los factores limitantes del crecimiento en la región son la lenta recuperación del mercado laboral (gráfica 20), altos niveles de endeudamiento

privado en algunas de las economías continentales y un sistema financiero débil y fragmentado que afecta la capacidad de oferta de crédito bancario. De acuerdo con las últimas estimaciones del FMI,⁸ el pronóstico es que el crecimiento en la zona del euro sea del 1% en 2014. Como consecuencia de la debilidad de la actividad económica, ha tenido lugar una menor inflación en la zona (0.7% en febrero de 2014) y una revisión a la baja de las expectativas inflacionarias (del 1.2 al 1.1% en 2014⁹), ubicándose ambos indicadores por debajo del objetivo del 2% del Banco Central Europeo (gráfica 21).

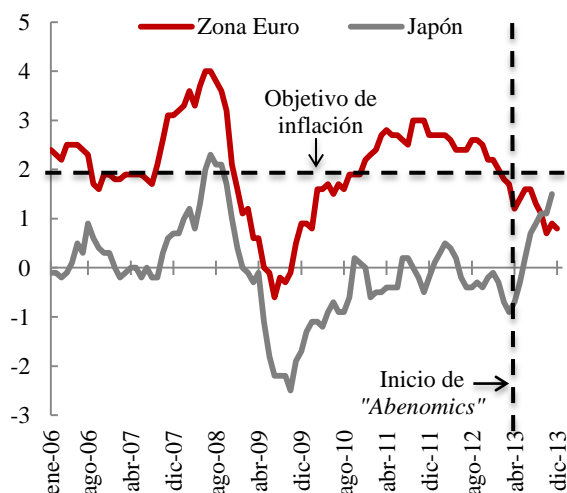
La debilidad en el crecimiento de la región podría llevar a dicho banco central a recurrir a medidas no convencionales, ya que la tasa de interés, actualmente en 0.25 puntos porcentuales, se encuentra en su cota inferior. De esta forma, el Banco Central Europeo podría considerar algunas de las siguientes opciones para estimular a la economía. En primera instancia, por ejemplo, podría utilizar tasas de interés nominales negativas,¹⁰ a fin de incentivar el gasto y un aumento del crédito. Por otro lado, también podría realizar compras de activos financieros a gran escala, como lo ha hecho la *Fed* con el relajamiento cuantitativo, a fin de aumentar la liquidez y reducir las tasas de interés de mercado.

Gráfica 20. Tasa de desempleo en economías avanzadas (%)



Fuente: Bloomberg

Gráfica 21. Inflación en la zona del euro y Japón (%)



Fuente: Bloomberg

⁸ *World Economic Outlook Update*, Fondo Monetario Internacional, enero de 2014.

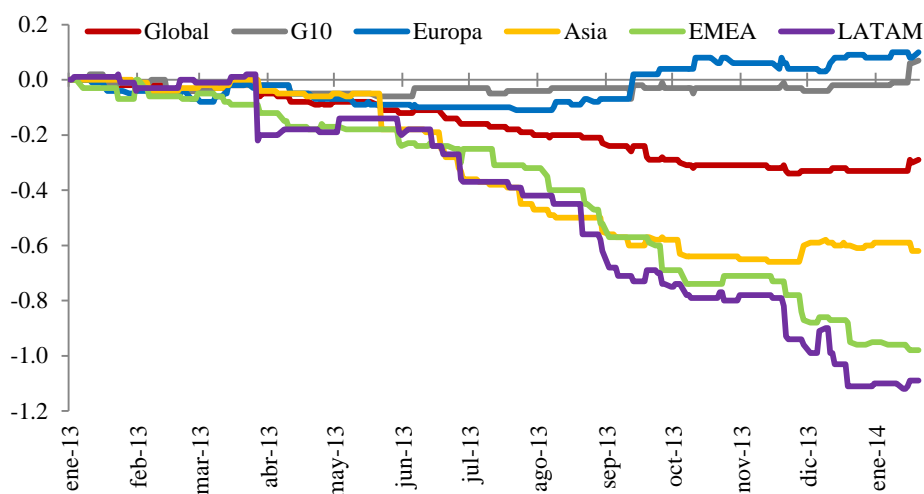
⁹ Blue Chip, enero 2014.

¹⁰ De implementarse una tasa de interés nominal negativa, los bancos serían penalizados por depositar sus reservas en el banco central, lo cual induciría mayor inversión. Véase: *The ECB and the case of the negative deposit rate* (2013), Credit Suisse Economics Research-European Economics, 23 de mayo de 2013.

Desaceleración en los países emergentes

El crecimiento de las economías emergentes ha perdido dinamismo a partir del segundo trimestre de 2013. El hecho se atribuye en lo principal a dos factores cuya naturaleza se explica con detalle en esta sección: (1) la desaceleración de la demanda externa, principalmente la proveniente de China, y (2) los desbalances macroeconómicos aunados a la falta de reformas estructurales en países emergentes. De esta forma, las perspectivas de crecimiento para las economías emergentes en 2014 han sido revisadas en general a la baja (gráfica 22). Según las últimas proyecciones del FMI, dicho organismo anticipa un crecimiento conjunto para esas economías del 5.1%.¹¹

Gráfica 22. Cambio de expectativas de crecimiento^{1/}
(Puntos porcentuales)



^{1/} Con respecto al 1 de enero de 2013. EMEA: Europa, Oriente Medio y África. LATAM: América Latina.
Fuente: Bloomberg

La desaceleración que mostró la demanda externa a nivel mundial a lo largo de 2013 dio lugar a una disminución de la demanda por materias primas. En lo específico, un menor ritmo de expansión de China afectó el desempeño de otras economías emergentes productoras de materias primas. Aunque para 2014 se prevé una ligera mejora de la demanda externa impulsada por otros países avanzados, la expectativa es también que a lo largo del año la actividad económica de China continúe perdiendo dinamismo. Lo anterior se explica porque su modelo de crecimiento, basado en el otorgamiento de créditos y en la inversión en activos fijos, está altamente apalancado y se ha constituido en un riesgo potencial para la estabilidad de su sistema financiero. Para que China pueda transitar a un modelo de crecimiento basado en el consumo serán necesarias diversas reformas estructurales que, si bien restringirían el crecimiento en el corto plazo al limitar el crédito,

¹¹ *World Economic Outlook Update*, Fondo Monetario Internacional, enero de 2014.

en el mediano y largo plazo fomentaría un crecimiento más sostenido y balanceado. De materializarse, la desaceleración de la economía china agudizaría el riesgo de una reducción en el ritmo de crecimiento de las economías emergentes dependientes de China (para mayor información véase el recuadro 2).

Ya se ha mencionado que el entorno externo afectó más intensamente la actividad económica de aquellos países emergentes que presentan mayores desbalances macroeconómicos. Asimismo, la falta de reformas estructurales en estos países es un factor que también limita su desarrollo. La implementación de reformas, como ha ocurrido con el caso de México, encaminadas a fomentar la inversión, incrementar la capacidad productiva y aumentar la productividad, impulsarían el crecimiento, fortaleciendo la capacidad de oferta de esas economías ante un entorno débil de demanda interna. De igual forma, una agenda de reformas contribuiría a mejorar la confianza de los inversionistas y del mercado, lo cual podría resultar en una mayor inversión y, a su vez, en un incremento del producto en el mediano plazo. La perspectiva es que los países emergentes que tendrán procesos electorales en 2014 pospondrán los ajustes estructurales y macroeconómicos que son necesarios para lograr un crecimiento sostenido con estabilidad financiera.¹²

Con respecto a la perspectiva económica global y a las implicaciones para el sistema financiero mexicano, las autoridades seguirán evaluando de manera sistemática la evolución económica y financiera mundial con el fin de identificar el surgimiento de posibles vulnerabilidades. Mantener los fundamentos de la estabilidad macroeconómica y una agenda interna de reformas se presentan como los elementos de defensa idóneos ante un entorno económico internacional menos dinámico.

¹² Colombia celebra elecciones legislativas en marzo 2014 y presidenciales en mayo de 2014, Indonesia y Sudáfrica tienen elecciones parlamentarias en abril de 2014 y Turquía enfrenta elecciones presidenciales en agosto de 2014.

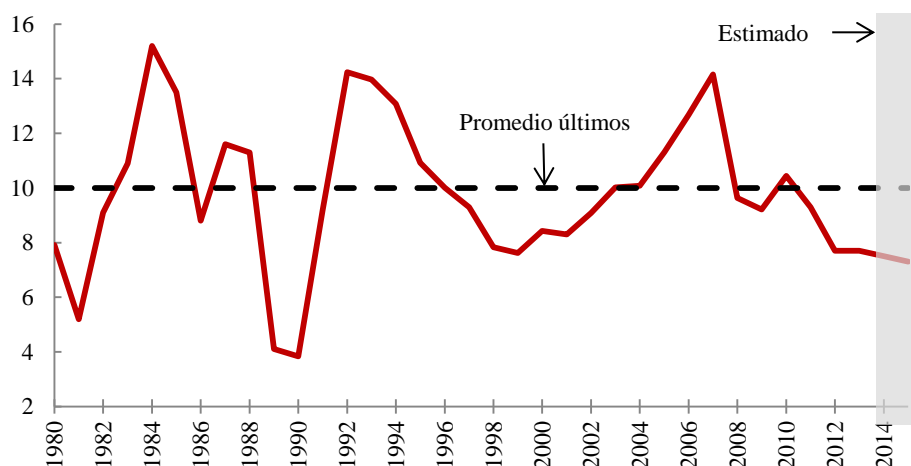
Recuadro 2. ¿Por qué se espera que China continúe desacelerándose?

El crecimiento de China comenzó a desacelerarse durante 2013 como resultado de la pérdida de dinamismo en el sector manufacturero y una disminución de las exportaciones en un entorno de menor demanda externa. Para los próximos años la previsión es que la economía de ese país continuará desacelerándose como consecuencia de las reformas estructurales anunciadas por el Gobierno chino para equilibrar la demanda interna. Si bien en el corto plazo dichas reformas disminuirán el crecimiento, están encaminadas a estimular un crecimiento más sostenido y balanceado en el mediano plazo.

Evolución económica reciente

China es uno de los grandes motores de la actividad económica mundial. A lo largo de las últimas tres décadas el crecimiento económico de ese país ha sido sobresaliente, con un promedio del 10% para todo el periodo. Durante 2013, en un contexto en el que la economía mundial continuó mostrando signos de debilidad, el crecimiento de China repuntó durante el segundo semestre, gracias en gran medida a la aceleración de la inversión, que continúa siendo el principal estímulo para la actividad económica. Así, en el cuarto trimestre de 2013, el PIB de China reportó un incremento del 7.7% respecto al año anterior. No obstante, esas cifras están por debajo de los resultados que China logró en promedio a lo largo de los últimos treinta años (primera gráfica). Adicionalmente, de acuerdo con las últimas proyecciones del FMI (enero de 2014), el pronóstico es que China crezca 7.6% y 7.3% en 2014 y 2015, lo que confirma que se espera que continúe la desaceleración.

PIB de China
(Variación % anual)

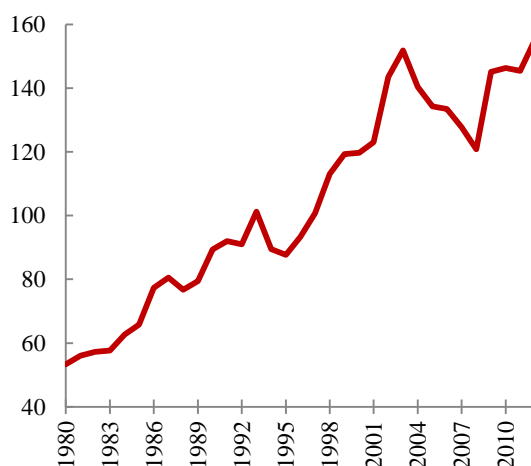


Fuente: Fondo Monetario Internacional

Reformas estructurales: causa de la desaceleración en el corto plazo

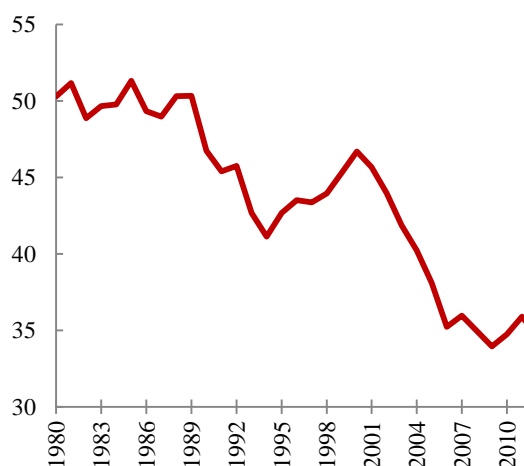
La principal causa de la desaceleración que se prevé para China durante los próximos años son las reformas estructurales que se anunciaron en noviembre de 2013. El cambio responde a la intención de migrar de un esquema de crédito e inversión hacia uno de consumo a fin de reequilibrar la demanda interna y transitar hacia un crecimiento más balanceado (segunda y tercera gráfica). Lo anterior, como consecuencia del agotamiento del modelo económico que los analistas del sector privado juzgan insostenible debido a los niveles crecientes de deuda de los gobiernos locales. El apalancamiento general en China podría convertirse en un riesgo para la estabilidad financiera, principalmente, por el deterioro de las carteras crediticias y de la capacidad de pago de los deudores.

Créditos internos otorgados por el sector bancario
(% del PIB)



Fuente: Banco Mundial

Consumo privado
(% del PIB)



Fuente: Banco Mundial

Entre las principales reformas que se espera se llevarán a cabo en China en el corto plazo se encuentran las siguientes: las encaminadas al sector financiero, a una menor intervención del gobierno en el tipo de cambio, a la racionalización de la responsabilidad fiscal entre el gobierno central y los locales, al relajamiento de la política de hijo único, a continuar suavizando las restricciones sobre la fijación de precios para los servicios públicos (electricidad, agua y gasolina), a mejorar la gestión empresarial y la eficiencia operativa, y a fomentar la apertura económica.

II.2 Riesgos provenientes del sector interno

Para México, el principal riesgo macroeconómico proveniente del sector interno es que se prolongue un bajo dinamismo de la actividad económica local. Una desaceleración de la actividad económica implica riesgos para el sistema financiero pues incide en los procesos de asignación de crédito, del nivel de los negocios, así como en los parámetros de cumplimiento y solvencia. Resultará fundamental monitorear permanentemente los factores que inciden sobre la actividad económica a fin de evitar que puedan transformarse en obstáculos para un desenvolvimiento favorable del sistema financiero nacional.

Si bien se vislumbran condiciones favorables para la evolución de la economía mexicana, aún persisten factores que podrían incidir negativamente sobre el ritmo de crecimiento. Los factores que durante 2013 dieron lugar a una desaceleración de la economía fueron los siguientes: (i) la desaceleración del sector exportador, (ii) un calendario de gasto público concentrado hacia el cierre del año y (iii) crecimiento raquítico en el sector de la vivienda. A excepción del factor relacionado con el gasto público, la influencia de los dos elementos restantes aún no se ha disipado por completo. Por consiguiente, se mantienen vigentes como riesgo para la economía nacional y su sistema financiero.

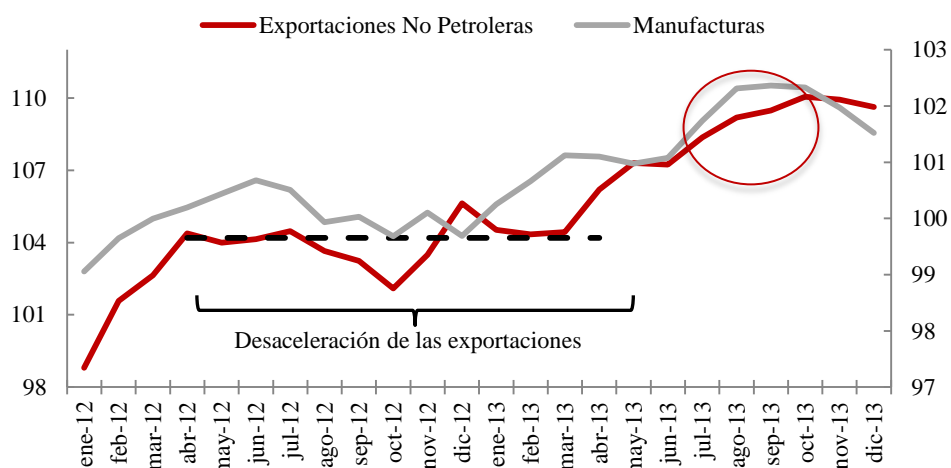
Por otra parte, existe el riesgo de que la implementación de las reformas ya aprobadas y las leyes secundarias que definirán su ejecución no tengan un efecto congruente con las expectativas del mercado. En ese caso, podría deteriorarse la confianza de los inversionistas y, como consecuencia, abatirse las perspectivas de crecimiento económico.

Factores que contribuyeron a un menor crecimiento en 2013

Durante la primera mitad de 2013, se observó una desaceleración en los sectores relacionados con la demanda externa. El origen fue un menor crecimiento del sector externo desde la segunda mitad de 2012, sin signos de reactivación hasta la segunda mitad de 2013. Cabe destacar en particular que el lento crecimiento de Estados Unidos dio lugar a una disminución del dinamismo de las exportaciones manufactureras en México (gráfica 23). Este riesgo continuará latente hasta que se pueda constatar una recuperación sólida de la actividad económica mundial y, principalmente, de la de Estados Unidos (véase sección II.1).¹³

¹³ Las cifras de la balanza comercial de febrero de 2014, publicadas el 27 de marzo, parecen confirmar la mejora en las perspectivas para las exportaciones mexicanas durante este año: las exportaciones totales crecieron 4.7% anual mientras que las manufactureras lo hicieron en 5.7% anual.

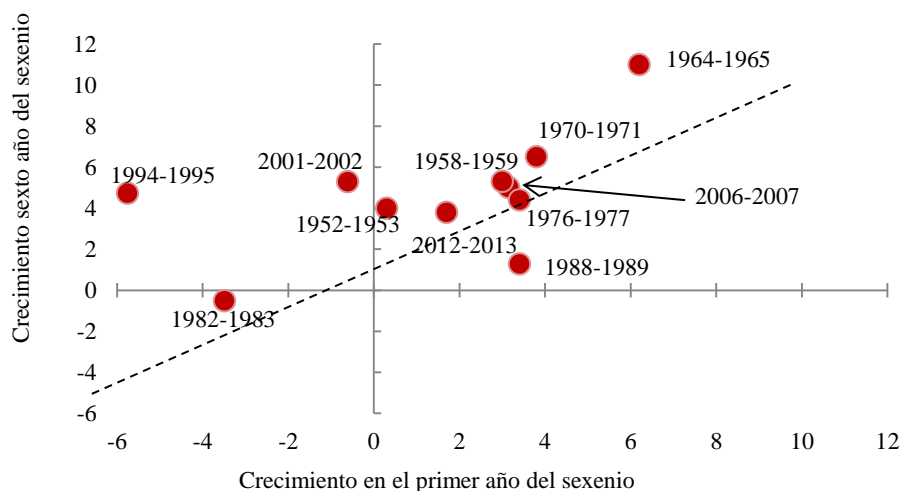
Gráfica 23. Exportaciones no petroleras y producción industrial manufacturera^{1/}
(Índice, ene-12=100; promedio móvil de tres meses)



^{1/} Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: INEGI

Ya se ha explicado que en 2013 el calendario del gasto público se concentró hacia el segundo semestre del año en ocasión de la entrada en funciones de una nueva administración. Es conocido el fenómeno de que durante el primer año de cada administración el Presupuesto de Egresos se aprueba más tarde que en sus años subsecuentes. Como consecuencia de ese fenómeno, históricamente se ha observado una tasa de crecimiento mayor en el último año de una administración en comparación al que se obtiene durante el primer año del siguiente gobierno (gráfica 24). No obstante, a partir del tercer trimestre del 2013, ya fue posible verificar un mayor dinamismo en el gasto público, lo cual, aunado al incremento del gasto público acordado para 2014, se traducirá en un impulso más sólido para la demanda interna.

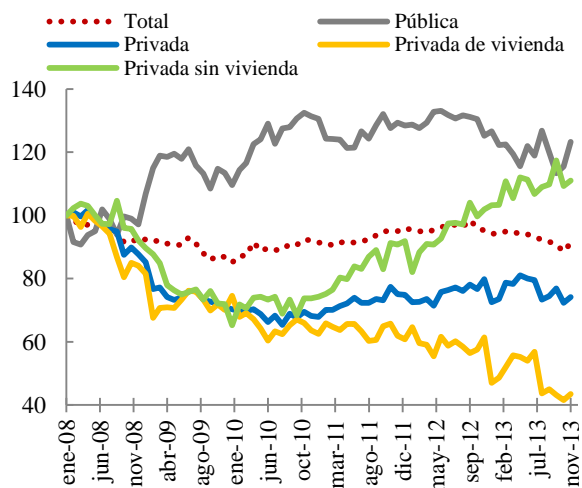
Gráfica 24. Crecimiento en el primer año del sexenio vs. el año anterior
(Tasa anual, %)



Fuente: INEGI

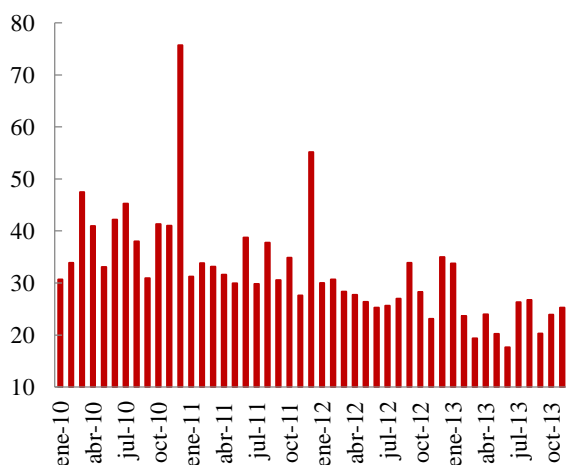
Finalmente, el tercer factor que durante 2013 impactó de manera negativa sobre el desempeño de la economía mexicana fue el debilitamiento de la construcción como resultado, principalmente, de una caída en la edificación de vivienda. Esa rama ha venido contrayéndose desde 2008 debido a la difícil situación financiera en que cayeron las principales desarrolladoras (gráfica 25). Sin embargo, desde finales de 2013 ya fue posible constatar una recuperación en la construcción privada de vivienda, impulsando al sector en su conjunto. De acuerdo con el Registro Único de Viviendas del Infonavit, en diciembre de 2013 se registraron 43,759 viviendas, lo que implicó un crecimiento anual del 25% y el nivel más alto del indicador desde diciembre de 2011 (gráfica 26). Adicionalmente, el presupuesto aprobado para subsidios a la vivienda en 2014 será de 11,587 millones de pesos, el más alto de la historia. Sin embargo, el repunte esperado en el sector constructor está sujeto al éxito del ordenamiento del sector vivienda y a que se materialice una mayor construcción pública.

Gráfica 25. Valor real de la construcción por sector^{1/}
(Índice, ene-08=100)



1/ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: SHCP con información del INEGI

Gráfica 26. Viviendas registradas
(Miles de viviendas)



Fuente: Registro Único de Vivienda (RUV), Infonavit

II.3 Posibles implicaciones y acciones de política

Posibles implicaciones del balance de riesgos

Aún subsisten riesgos importantes para la economía mexicana y para la estabilidad del sistema financiero nacional. Estos provienen tanto del sector externo como del sector interno. Los riesgos que tienen su origen en el sector externo derivan principalmente de la incertidumbre sobre la normalización de la política monetaria en Estados Unidos y, también, de la perspectiva de que ocurra un crecimiento global moderado. Asimismo, se mantiene vigente la posibilidad de que choques externos provoquen reversiones de los flujos de capital y un ajuste en los precios de activos. Por su parte, el principal riesgo interno proviene de un crecimiento menos vigoroso de la actividad económica mexicana.

Con relación al sector externo, permanece latente la posibilidad de que vuelvan a suscitarse episodios de volatilidad en el sistema financiero internacional, como los que se registraron a lo largo de 2013 y en enero de 2014. Dependiendo de la evolución que presente la actividad económica en Estados Unidos, se ajustará el ritmo de reducción del estímulo monetario por parte de la *Fed* de acuerdo con la explicación que ha dado ese banco central. En tanto, una recuperación moderada de la actividad económica en Estados Unidos y en la zona del euro sigue percibiéndose como obstáculo para el fortalecimiento de la actividad económica global. Un crecimiento mundial débil impactaría, principalmente, a los países emergentes, en especial a aquellos con mayores vulnerabilidades macroeconómicas.

Por el lado interno, el principal riesgo que se detecta en el corto plazo provendría de una desaceleración de la actividad económica interna, ya sea por un menor dinamismo en el sector exportador o porque continúe el estancamiento en el sector vivienda. En el mediano plazo, el impacto positivo que se espera de las reformas estructurales y de su contribución al fortalecimiento del sistema financiero mexicano estará sujeto al perfil de las leyes secundarias y a su adecuada implementación.

De materializarse alguno de los riesgos mencionados, México podría experimentar una reversión de los flujos de capital, si bien se esperaría que no fuera abrupta dadas las sólidas bases macroeconómicas con que cuenta el país. Varias serían las implicaciones directas de una salida de capitales y de un menor crecimiento del sistema financiero: alzas repentinas de las tasas de interés, una disminución en el valor de los activos financieros, reducción en el crecimiento del crédito, alza en los índices de morosidad, un aumento en los costos de financiamiento, menor liquidez en los mercados financieros y una recomposición de los portafolios de inversión hacia activos externos de menor riesgo. También debe considerarse el impacto que podría tener la evolución de las variables antes mencionadas sobre la actividad económica local. En consecuencia, aunque la probabilidad de que los riesgos explicados se materialicen se mantiene baja dado el panorama para 2014, las autoridades financieras mexicanas se encuentran atentas y preparadas para enfrentar un escenario como el descrito.

Acciones de política

Ante un entorno global complicado, el sistema financiero mexicano se mantiene sano y estable. Las tasas de interés de corto plazo alcanzaron su nivel mínimo histórico en enero de 2014, como resultado de la confianza de los inversionistas en el país. No obstante, México debe seguir trabajando en tres ejes fundamentales para hacer frente a la volatilidad financiera que amenaza en el entorno global:

- i. *Una implementación adecuada de las reformas estructurales que han logrado diferenciar a México de otras economías emergentes.* En particular, la reforma financiera dotará a las autoridades de instrumentos para hacer más fuerte y solvente al sistema financiero y los cambios en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH) derivados de la reforma hacendaria otorgarán mayor confianza a los inversionistas respecto a la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano plazo.

Es de esperarse que la reforma financiera fomente mayor competencia en el sistema financiero al impedir prácticas anticompetitivas, lo cual propiciará una expansión de la oferta de crédito a tasas de interés más bajas. Asimismo, también es previsible que se fortalezcan los elementos de solidez del sistema financiero en su conjunto, al robustecerse el marco prudencial al dotar a la autoridad de herramientas más adecuadas para la regulación y el control del sistema financiero, tales como elevar a rango de ley las normas para la conformación y calidad de capital de acuerdo con los estándares de Basilea III. También se ha fortalecido a la banca de desarrollo para

que pueda ampliar su derrama de crédito, particularmente en beneficio de ramos prioritarios para el desarrollo nacional como las pequeñas y medianas empresas.

Los cambios a la LFPRH fortalecerán la posición fiscal y también el marco institucional de la política fiscal. Por un lado, la regla de balance presupuestario asegura la recuperación del equilibrio en el mediano plazo y permitirá racionalizar la calidad del gasto. Además, los Requerimientos Financieros del Sector Público se establecerán como ancla fiscal, lo cual garantizará un buen manejo de las finanzas públicas.

- ii. *Consolidar y mantener la estabilidad macroeconómica.* La estabilidad macroeconómica ha permitido ganar la confianza de los inversionistas y sentar bases sólidas para el desarrollo económico. El déficit en cuenta corriente se encuentra en niveles moderados (1.8% del PIB en 2013). Adicionalmente, a diferencia de otras economías emergentes, la inflación se encuentra en niveles bajos y estables. Por otro lado, si bien la deuda interna en manos de extranjeros se ha incrementado, la deuda externa se encuentra concentrada en vencimientos de largo plazo. Adicionalmente, el sistema bancario está bien capitalizado y supera la normativa de los criterios de Basilea III.
- iii. *Mantener las reservas internacionales en un nivel adecuado y también la Línea de Crédito Flexible del FMI para hacer frente a una posible reversión de los flujos de capital.* El saldo de las reservas internacionales se encuentra en su nivel máximo histórico, ofreciendo la posibilidad de intervenir en caso necesario para controlar la volatilidad cambiaria. Por su parte, la Línea de Crédito Flexible contratada con el FMI hace las veces de elemento precautorio ante posibles choques desestabilizadores.

Los riesgos que presenta el sector externo son los de primer orden para el sistema financiero mexicano. No obstante, hay que continuar monitoreando puntualmente todas las posibilidades para evitar que puedan transformarse en obstáculos para el crecimiento de la economía mexicana y para el sano desarrollo de su sistema financiero.

En los siguientes capítulos se analizan las vulnerabilidades que presenta el sistema financiero mexicano a partir de los riesgos de crédito, de mercado y de liquidez a los que se encuentran expuestas las instituciones de banca múltiple. También, se presentan los resultados de las pruebas de estrés que se han realizado para evaluar los efectos que en materia de solvencia, capitalización y liquidez producirían cambios desfavorables en el entorno macroeconómico sobre la banca múltiple y el sistema financiero en su conjunto.

III. Vulnerabilidades del sistema financiero

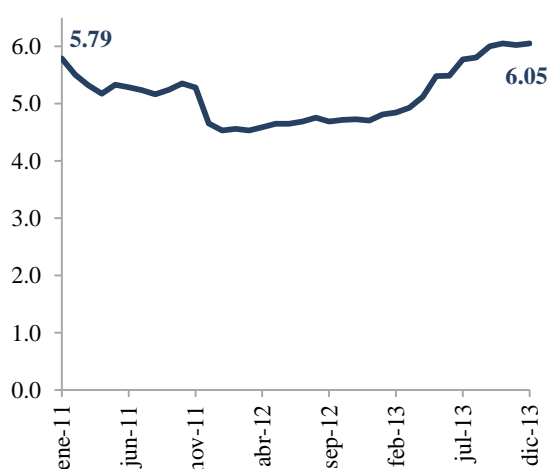
En esta sección se presenta un análisis sobre los riesgos de crédito, mercado y liquidez que afectan a las instituciones de banca múltiple. Su propósito es identificar posibles vulnerabilidades en el sistema financiero.

III.1 Riesgo de crédito

A nivel sistema, las estimaciones preventivas para riesgos crediticios de la cartera de crédito de la banca múltiple han mostrado un incremento similar al del índice de morosidad ajustado (gráficas 27 y 28).¹⁴

Como se explica más adelante con mayor detalle, el principal factor del anterior incremento es la dinámica que ha mostrado tanto la cartera comercial como la cartera de consumo.

Gráfica 27. Índice de morosidad ajustado de la cartera total (%)



Fuente: CNBV

Gráfica 28. Reservas / cartera total (%)



Fuente: CNBV

III.1.1 Cartera comercial

Durante 2013 creció la cartera vencida a nivel sistema. La principal causa fueron los problemas que enfrentaron las desarrolladoras de vivienda, lo que les restó capacidad para cumplir sus obligaciones con la banca comercial (gráficas 29 y 30).

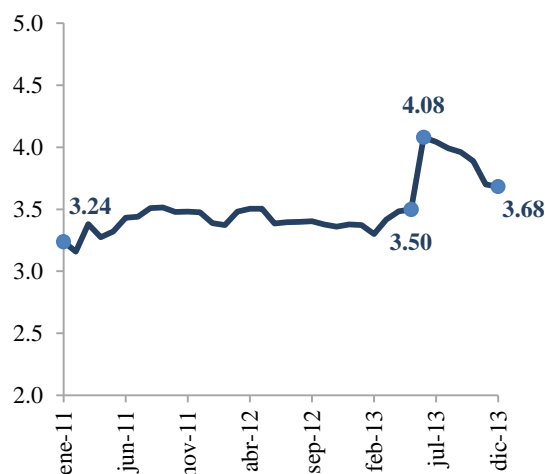
¹⁴ El índice de morosidad ajustado es la razón de la cartera vencida más las quitas y los castigos acumulados en los doce meses anteriores entre la cartera total más las quitas y los castigos acumulados en los doce meses anteriores.

Las cinco instituciones bancarias con mayor exposición a esas empresas —y las cuales concentran el 91.21% de la cartera correspondiente— tuvieron que constituir reservas que al mes de junio de 2013 ascendían a 7,221 millones de pesos. Si bien los bancos más expuestos a ese sector sufrieron un impacto negativo sobre su capitalización, ninguna institución bajó de categoría de acuerdo al sistema de alertas tempranas y el índice de capitalización promedio se mantuvo por arriba de 15%.

Las instituciones que se encuentran en dicha situación presentan también carteras y líneas de negocio diversificadas y en ningún caso el saldo del crédito a las desarrolladoras representó más del 3% de su cartera total. Por otro lado, en junio de 2013 se publicó la nueva metodología para el cálculo de las reservas de cartera empresarial y de entidades financieras.¹⁵ Esta metodología se basa en el concepto de pérdida esperada¹⁶ y ha quedado alineada con las metodologías estándares para el resto de las carteras.

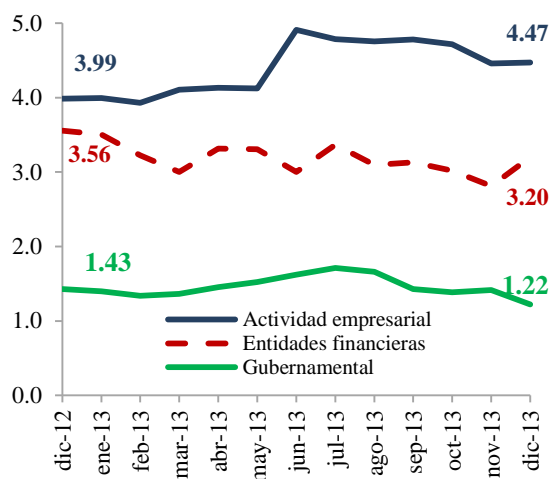
Para el sistema en su conjunto, el deterioro ya explicado de la cartera comercial y la aplicación de la reforma de la metodología implicó un aumento del 19.1% en el saldo de las reservas crediticias. Así, éste ascendió en esa fecha a 10,415 millones de pesos.¹⁷

Gráfica 29. Reservas cartera comercial / cartera comercial total (%)



Fuente: CNBV

Gráfica 30. Porcentaje de reservas por tipo de crédito (%)



Fuente: CNBV

¹⁵ La nueva metodología para la generación de reservas por créditos a entidades financieras entró en vigor el 1 de enero de 2014 por lo cual su impacto no se ve reflejado en este análisis.

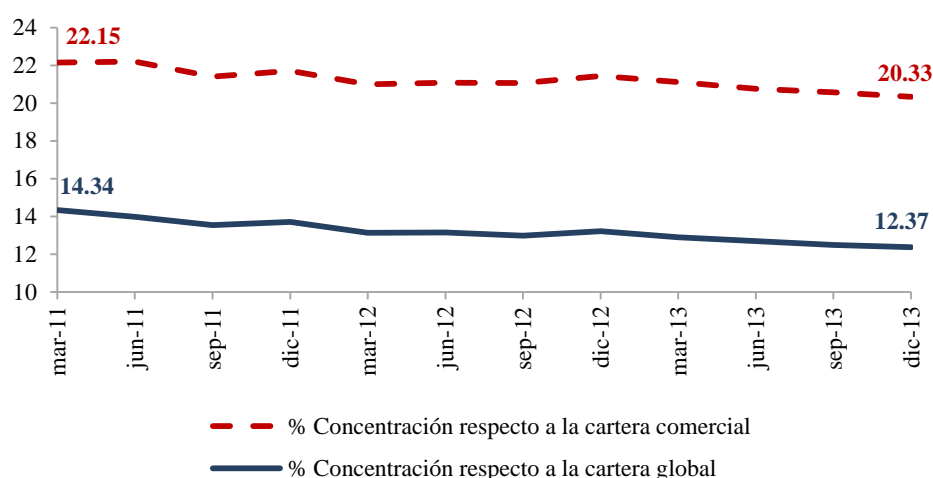
¹⁶ Estimaciones preventivas para riesgos crediticios entre cartera total.

¹⁷ Se estima que del 19.1% de incremento en las reservas, 13.2 puntos porcentuales se debe al fenómeno de las desarrolladoras de vivienda y los restantes 5.9 puntos porcentuales al cambio de metodología de reservas.

El deterioro reciente sufrido por las desarrolladoras de vivienda hace necesaria una evaluación del grado de concentración de la cartera comercial de la banca múltiple, tanto por el número de acreedores como por la diversificación por actividad económica.

Un análisis de concentración muestra que a diciembre de 2013, el 20.33% de la cartera comercial de las instituciones de banca múltiple se encontraba concentrado en sus veinte principales acreditados (gráfica 31). De dichos acreditados, trece son estados de la República Mexicana cuyo saldo tiene una participación del 7.85% en la cartera total (cuadro 2). Si bien este nivel de concentración no representa propiamente un riesgo sistémico y su tendencia es a disminuir, deberá darse seguimiento a este tema dada su importancia para algunas instituciones.¹⁸

Gráfica 31. Proporción de cartera de crédito de los veinte mayores acreditados con respecto al total de cartera^{1/}
(%)



Fuente: CNBV

1/En el Informe de este año se incluyen organismos descentralizados. No se incluyen créditos a las sociedades financieras de objeto múltiple del mismo banco o que forman parte del grupo financiero que les otorgó el crédito.

¹⁸ El riesgo crediticio de estos créditos es muy bajo si se toma en cuenta que la gran mayoría de los créditos a estados y municipios cuenta con garantías constituidas a través de fideicomisos sobre las participaciones federales que les son asignadas a estas entidades.

Cuadro 2. Veinte mayores acreditados de la banca múltiple^{1/}
(Cifras en pesos)

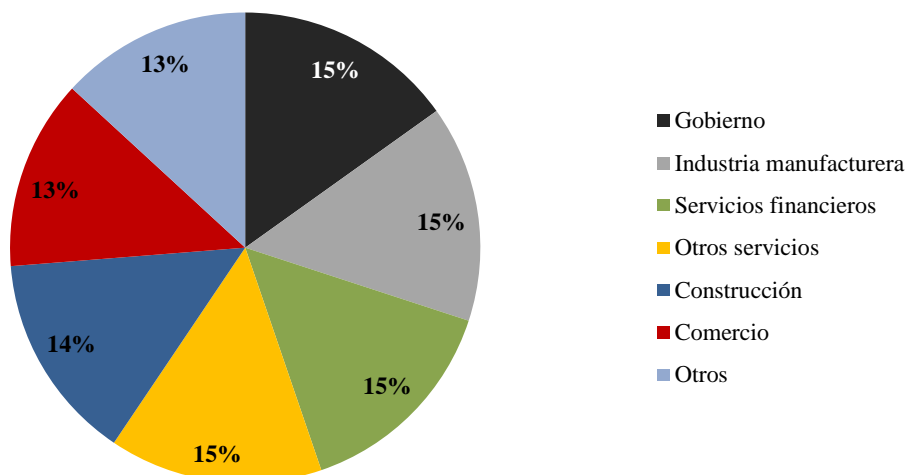
Diciembre 2013		Sector Económico	Responsabilidad Total (pesos)	% Participación respecto a la cartera comercial	% Participación respecto a la cartera total
Posición	Acreditado				
1	Acreditado 1	Organismo Descentralizado	64,707,669,768	3.51%	2.14%
2	Acreditado 2	Estado	34,399,971,181	1.86%	1.14%
3	Acreditado 3	Estado	32,014,012,603	1.74%	1.06%
4	Acreditado 4	Estado	31,391,559,602	1.70%	1.04%
5	Acreditado 5	Organismo Descentralizado	26,964,370,793	1.46%	0.89%
6	Acreditado 6	Estado	21,248,251,488	1.15%	0.70%
7	Acreditado 7	Estado	20,847,318,744	1.13%	0.69%
8	Acreditado 8	Estado	18,409,136,281	1.00%	0.61%
9	Acreditado 9	Estado	16,070,313,080	0.87%	0.53%
10	Acreditado 10	Estado	15,475,775,427	0.84%	0.51%
11	Acreditado 11	Empresa	13,610,856,969	0.74%	0.45%
12	Acreditado 12	Estado	13,391,055,153	0.73%	0.44%
13	Acreditado 13	Estado	12,090,305,774	0.66%	0.40%
14	Acreditado 14	Empresa	8,603,215,667	0.47%	0.28%
15	Acreditado 15	Empresa	8,530,709,355	0.46%	0.28%
16	Acreditado 16	Estado	8,135,786,598	0.44%	0.27%
17	Acreditado 17	Empresa	7,795,582,691	0.42%	0.26%
18	Acreditado 18	Estado	7,237,701,806	0.39%	0.24%
19	Acreditado 19	Estado	7,145,461,606	0.39%	0.24%
20	Acreditado 20	Empresa	6,926,888,089	0.38%	0.23%
Total			374,995,942,675	20.33%	12.37%

Fuente: CNBV

1/En el Informe de este año se incluyen organismos descentralizados. No se incluyen créditos a las sociedades financieras de objeto múltiple del mismo banco o que forman parte del grupo financiero que les otorgó el crédito.

Respecto a la concentración de la cartera por actividad económica, los créditos se distribuyen de forma casi uniforme entre los principales sectores (gráfica 32).

Gráfica 32. Concentración de la cartera comercial por sector económico



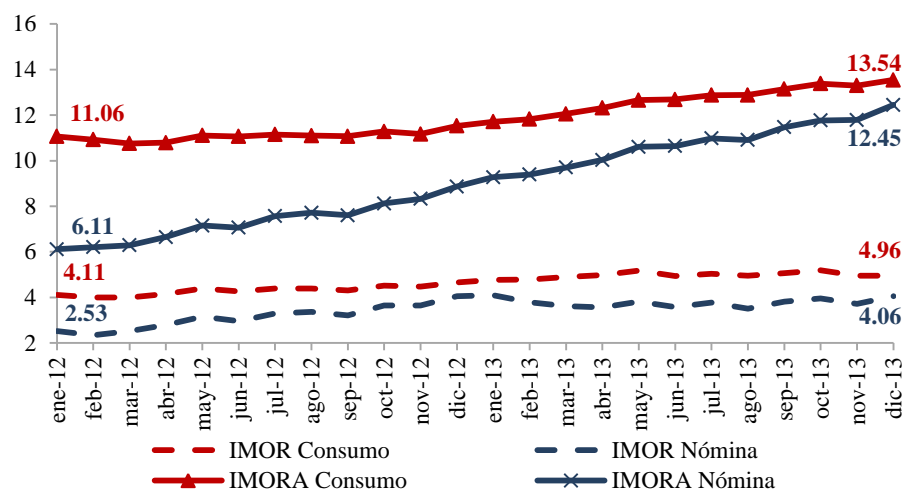
Fuente: CNBV

En una visión panorámica del sistema, la cartera comercial no presenta un grado de concentración que pudiera sugerir vulnerabilidades significativas. Sin embargo, como ya se ha mencionado, resultará imprescindible dar un seguimiento cercano a las instituciones que presentan concentración tanto en cuanto a sectores como en lo relativo a acreditados.

III.1.2 Cartera de consumo

Recientemente ha tenido lugar un incremento en la morosidad de las carteras de consumo de los bancos a causa principalmente del deterioro de la cartera de nómina y de préstamos personales. Las quitas y los castigos a la cartera de nómina han crecido en forma más acelerada que la propia cartera vencida, lo que refleja una pendiente más pronunciada del índice de morosidad ajustado comparado con el índice de morosidad (gráfica 33).

Gráfica 33. Índice de morosidad^{1/} e índice de morosidad ajustado^{2/}



Fuente: CNBV

1/ El índice de morosidad se mide como la cartera vencida entre la cartera total.

2/ El índice de morosidad ajustado es la razón de la cartera vencida más las quitas y los castigos acumulados en los doce meses anteriores entre la cartera total más las quitas y los castigos acumulados en los doce meses anteriores.

Asimismo, la pérdida esperada para la cartera de consumo presenta una tendencia creciente (gráficas 34 y 35), provocada principalmente por el incremento de la probabilidad de incumplimiento de la cartera de nómina y de la cartera de créditos personales. Estos conceptos se incrementaron en el último año 60 y 69 puntos base respectivamente.¹⁹

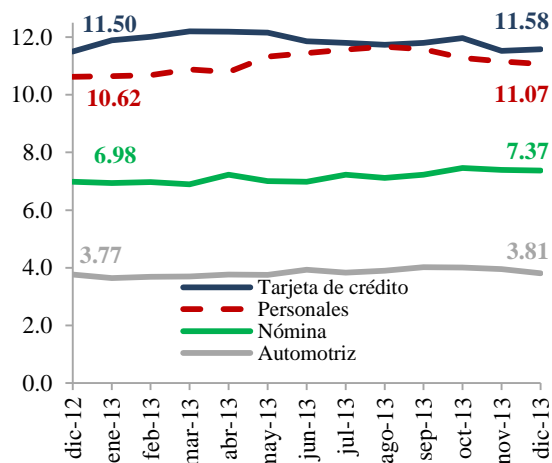
¹⁹ La probabilidad de incumplimiento a diciembre 2013 para la cartera de nómina es de 11.34% y para préstamos personales de 17.03%.

Gráfica 34 . Pérdida esperada de la cartera de consumo (%)



Fuente: CNBV

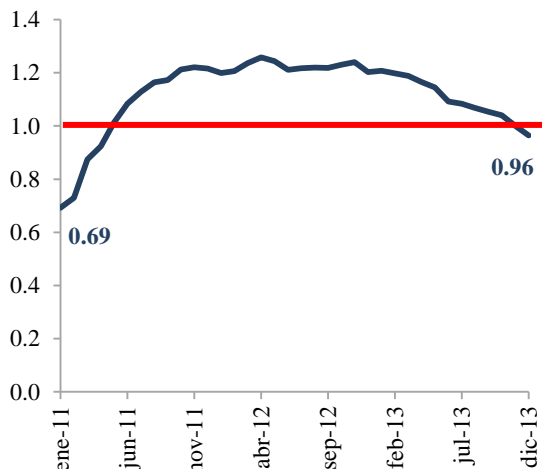
Gráfica 35. Pérdida esperada de la cartera de consumo por tipo de crédito (%)



Fuente: CNBV

Hasta junio de 2013, las quitas y los castigos aplicados a esta cartera habían seguido una trayectoria muy similar a la de su pérdida esperada (gráfica 36). Sin embargo, durante los últimos meses las reservas generadas han resultado ligeramente inferiores a las quitas y a los castigos. Lo anterior puede atribuirse principalmente al deterioro de la cartera de consumo no revolvente (gráfica 37). De continuar el deterioro de ese renglón a la velocidad que ha mostrado durante el último año, los créditos de esa naturaleza pueden causar costos importantes a las instituciones concentradas en dichos sectores.

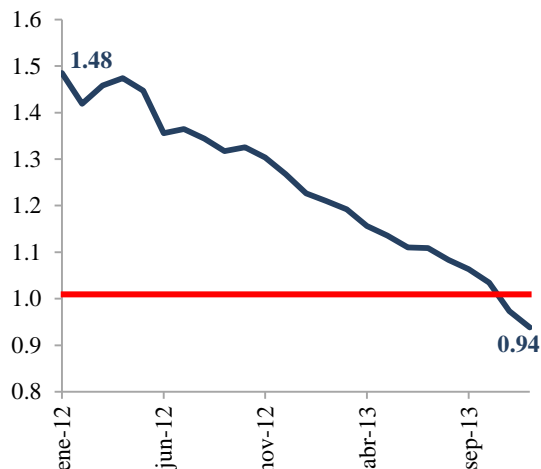
**Gráfica 36. Cartera de consumo:
Reservas / quitas y castigos^{1/}
(veces)**



Fuente: CNBV

1/ Saldo a fin de mes de las estimaciones preventivas para riesgos crediticios respecto de las quitas y los castigos acumulados en los últimos doce meses.

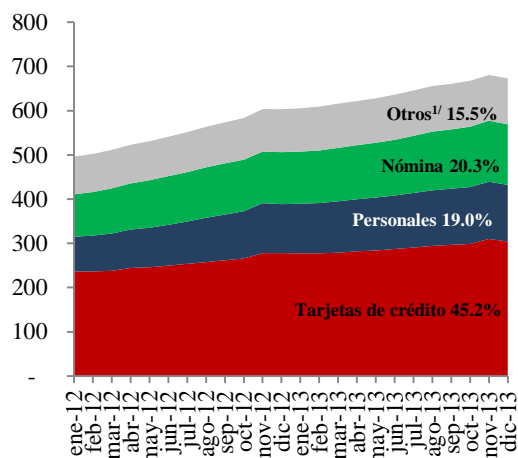
**Gráfica 37. Consumo no revolvente:
Reservas / quitas y castigos
(veces)**



Fuente: CNBV

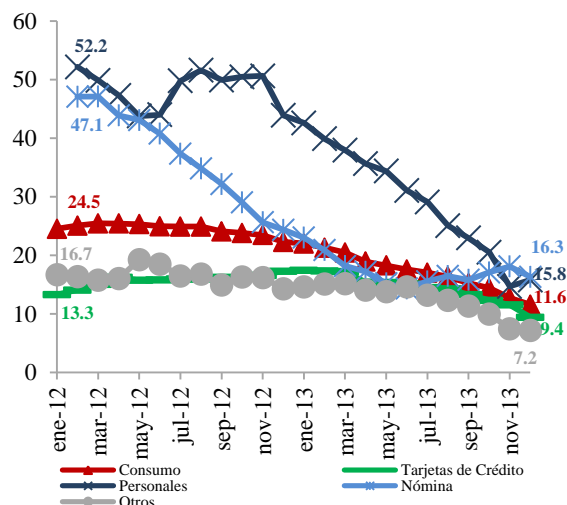
Ante el deterioro de la cartera de consumo, la banca múltiple ha reaccionado disminuyendo su tasa de crecimiento (gráfica 39), especialmente la de crédito destinado a préstamos personales y de nómina.

Gráfica 38. Saldo de cartera total de consumo
(Miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV
1/Otros incluye automotriz, bienes muebles, arrendamiento capitalizable y otros de consumo.

Gráfica 39. Tasas de crecimiento de cartera total de consumo
(%)



Fuente: CNBV

Adicionalmente, ante el cambio del perfil de riesgo de dicha cartera, se están aplicando diversas medidas regulatorias y de supervisión para contener el deterioro. Entre ellas se incluye la revisión de los procesos de originación de los créditos dentro de las instituciones y un trabajo de recalibración de la metodología regulatoria para estimar las reservas, que buscan incluir el endeudamiento de los acreditados como factor de riesgo.

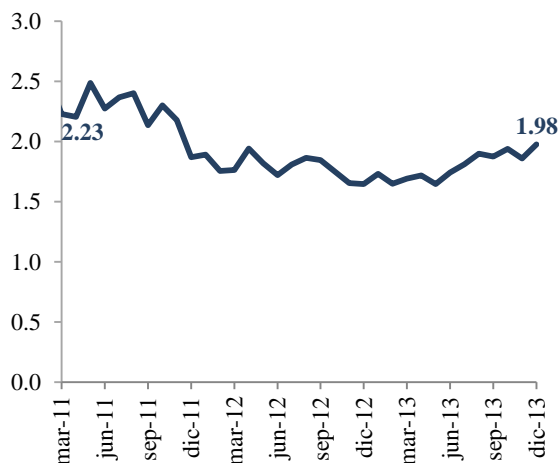
III.1.3 Cartera de vivienda

En el caso de la cartera de vivienda, se observa una tendencia relativamente constante de la pérdida esperada.

Los factores de riesgo que afectan la probabilidad de incumplimiento para esa cartera — como el número de atrasos y la razón préstamo a valor del inmueble— no presentan tendencias que pudieran dar señal de un deterioro futuro (gráficas 40 y 41).²⁰

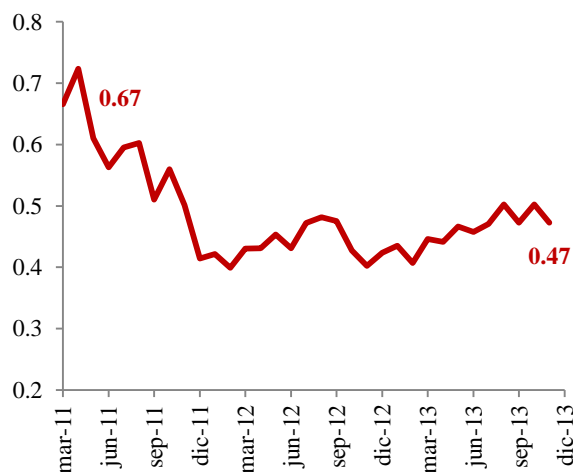
²⁰ El número de atrasos se refiere al número de periodos de facturación durante los cuales el acreditado no haya liquidado en su totalidad el monto exigible en los términos pactados originalmente.

**Gráfica 40. Cartera hipotecaria:
Pérdida esperada
(%)**



Fuente: CNBV

**Gráfica 41. Número de atrasos^{1/}
(Número de atrasos promedio del sistema)**



Fuente: CNBV

^{1/} El número de atrasos es igual a los días de atraso entre 30.4. Los días de atraso equivalen al número de días naturales, a la fecha de la calificación, durante los cuales el acreditado no haya liquidado en su totalidad el monto exigible.

III.1.4 Activos sujetos a riesgo de crédito

El saldo de los activos sujetos a riesgo (ASR) ha presentado una tendencia creciente congruente con el crecimiento de la cartera de crédito. Así, la proporción de los ASR de crédito ha ganado terreno debido a que el monto de los ASR de mercado se ha mantenido relativamente constante durante los últimos tres años (gráfica 42).

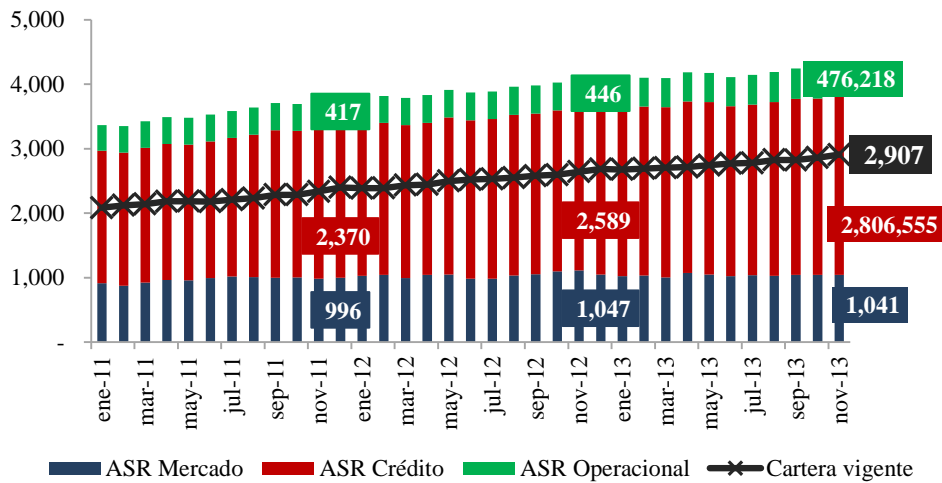
En cuanto a la densidad de los activos (gráfica 43),²¹ a junio de 2013 se registró un ligero decrecimiento que se explica por el deterioro crediticio de las empresas constructoras. En algunos casos se constituyeron reservas considerando una probabilidad de incumplimiento del 100% y en otros se castigó la cartera. Ambos tratamientos tuvieron como consecuencia la disminución de los ASR asociados a la cartera comercial. Las calificaciones de riesgo se han mantenido estables para el resto de la cartera de crédito.

Es importante mencionar que los ASR de crédito se calculan con base en la metodología estándar para estimar los requerimientos de capital; por tanto, su evolución refleja los posibles cambios en las calificaciones de la cartera comercial. Si se utilizara un enfoque de modelo interno, el capital requerido, en particular para el caso de la cartera de consumo, se hubiera incrementado a nivel sistema con un crecimiento mayor de los ASR y, por lo tanto,

²¹ La densidad se mide como los activos sujetos a riesgo entre los activos totales.

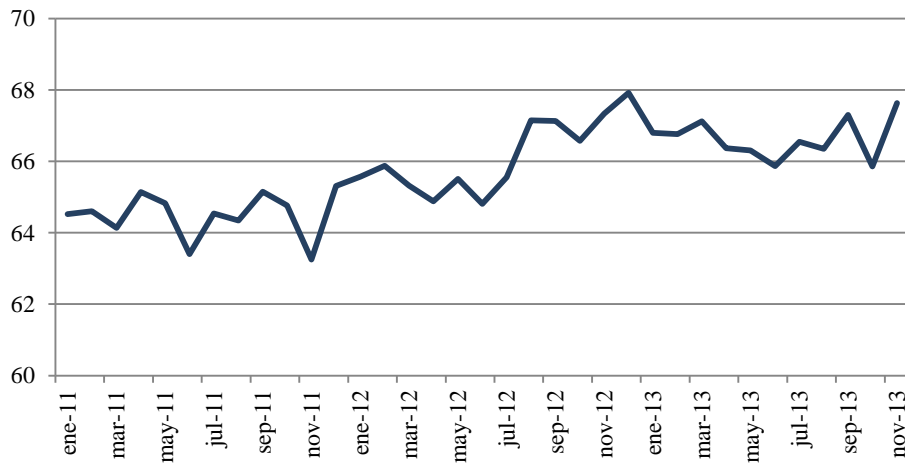
de la densidad de activos. Sin embargo, esta medida únicamente refleja los cambios en el grado de riesgo de la cartera comercial calificada.

Gráfica 42. Activos sujetos a riesgo
(Miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV con datos de Banxico

Gráfica 43. Densidad de activos totales: ASR totales / activos totales
(%)



Fuente: CNBV

III.2 Riesgo de mercado

La razón de Estrés VaR²² respecto al capital neto de las instituciones de banca múltiple mantuvo una tendencia constante durante 2013. En promedio dicho concepto representó el 2.36% del capital neto (gráfica 44).

El principal factor de riesgo de pérdidas potenciales en el portafolio de negociación²³ es el tipo de cambio peso-dólar asociado a posiciones en *forwards* de divisas, compraventa de divisas, bonos en moneda extranjera (*UMS*) y *cross currency swaps* donde se intercambian dólares por pesos. Cabe aclarar que las exposiciones en el libro de negociación que dan lugar a riesgo cambiario se compensan con posiciones en el libro bancario, de tal manera que el riesgo cambiario del balance completo no resulta significativo. La regulación del Banco de México en esta materia fija un límite del 15% del capital neto a las posiciones largas o cortas en divisas.

También tiene relevancia el factor de riesgo de tasas nacionales (TIIE) principalmente en operaciones de *swaps* donde se intercambia tasa de interés variable por tasa fija.

El portafolio de deuda de las instituciones mantuvo una composición constante a lo largo de 2013 con una posición preponderante en instrumentos gubernamentales (76%) y en moneda nacional (92%). Por su parte, los principales subyacentes del portafolio de derivados son las tasas nacionales y extranjeras (*swaps*) seguidas por las divisas (*forwards*).

Los escenarios de sensibilidad que se aplicaron a los principales factores de riesgo muestran que, en términos del sistema, se cuenta con capital suficiente para hacer frente a dichos eventos. En la gráfica 45 se muestra la distribución de los índices de capitalización de las instituciones bajo los distintos escenarios de los factores de riesgo, y en el supuesto de que la pérdida en el valor del portafolio se traduce en una pérdida directa contra el capital de la institución. Las pérdidas en escenarios con cambios en las tasas de interés nominales, el tipo de cambio y las tasas de interés reales tienen impacto sobre las instituciones, pero en ningún caso se alcanzaron niveles de capitalización por debajo del 11.5%. Sin embargo, en un escenario de incremento de las sobretasas de cincuenta puntos base,²⁴ una institución habría sufrido un impacto significativo en el valor de su portafolio, disminuyendo el índice de capitalización por debajo del 10%.

Dentro de las pruebas de estrés que se presentan en la sección IV de este documento, se incluyeron pérdidas por riesgo de mercado en los portafolios de negociación de las

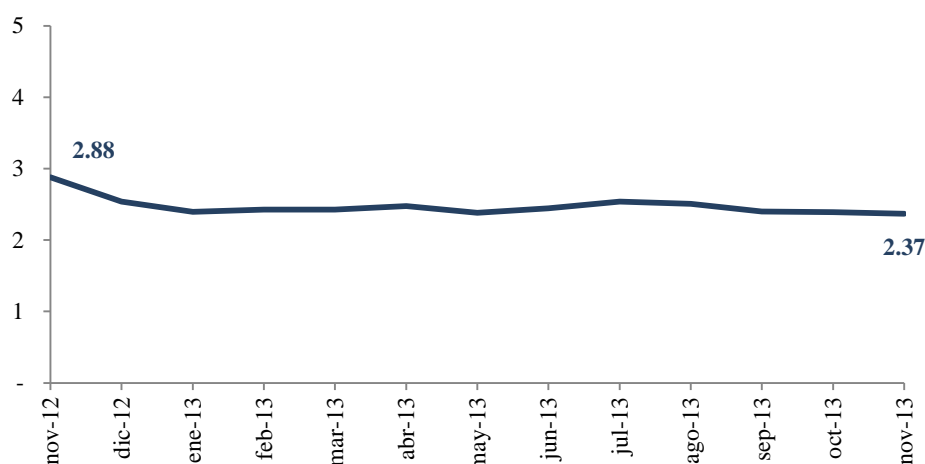
²² Para calcular el Estrés VaR de cada banco se construyen 1,233 escenarios que abarcan doce meses continuos cada uno y se calcula el VaR para cada uno de los 1,233 escenarios obteniendo VaR1, VaR2, ..., VaR_{1,233}. De donde Estrés VaR = max {VaR1, VaR2, ..., VaR_{1,233}}. El periodo utilizado fue de enero de 2008 al cierre de noviembre de 2013. La razón de Estrés VaR a capital neto del sistema es la suma del Estrés VaR de cada banco entre la suma de los capitales netos de cada banco.

²³ El portafolio de negociación se compone de las posiciones de negociación y disponibles para la venta de acciones y títulos de deuda (restringidas y no restringidas), saldo deudor y acreedor por operaciones de reporto, posiciones de derivados con fines de negociación y operaciones de compra venta de divisas.

²⁴ Equivale a 2.8 veces el nivel actual de sobretasas (de 27 a 77 puntos base).

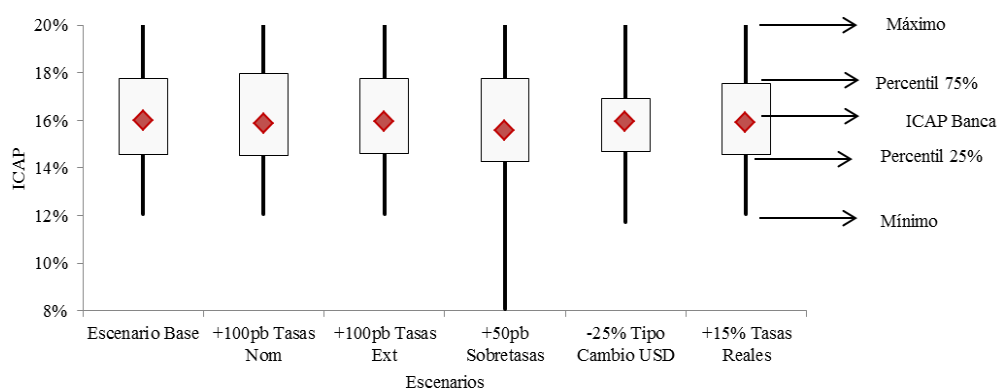
instituciones cuyo principal activo es la cartera de crédito.²⁵ Ello, suponiendo un escenario de incremento de las tasas de interés nominales de 250 puntos base y un incremento de las sobretasas de cincuenta puntos base.²⁶

Gráfica 44. Estrés VaR Portafolio de negociación banca múltiple
(% del capital neto)



Fuente: CNBV con datos de Banxico

Gráfica 45. Escenarios de sensibilidad portafolio de negociación banca múltiple
Índice de capitalización



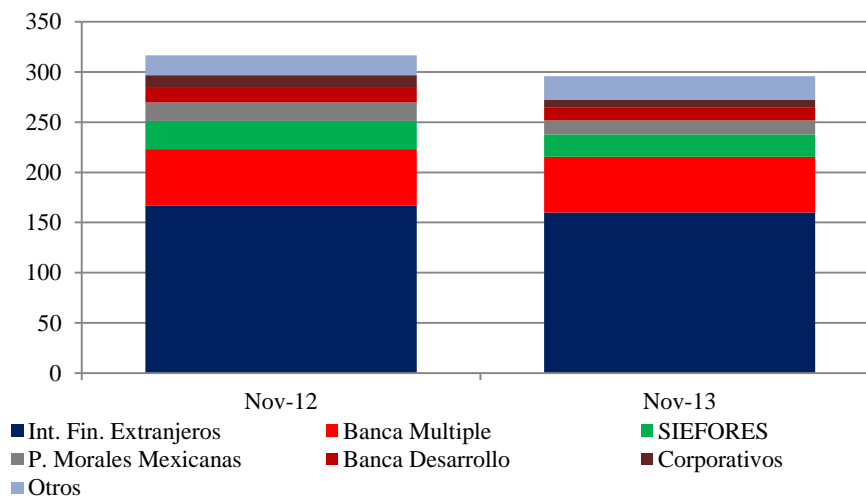
Fuente. CNBV

²⁵ Cabe mencionar que el único banco cuyo índice de capitalización baja del 10% en un escenario de incremento en sobretasas (gráfica 45) no tiene como principal activo cartera de crédito por lo cual no está considerado dentro de las pruebas de estrés.

²⁶ Equivale a 2.8 veces el nivel actual de sobretasas (de 27 a 77 puntos base).

Por otro lado, la exposición de los bancos mexicanos a contrapartes diferentes a través de operaciones con derivados se encuentra concentrada principalmente en instituciones financieras del exterior y, en particular, con sus propias matrices.²⁷ Las contrapartes restantes se encuentran relativamente diversificadas (gráfica 46).

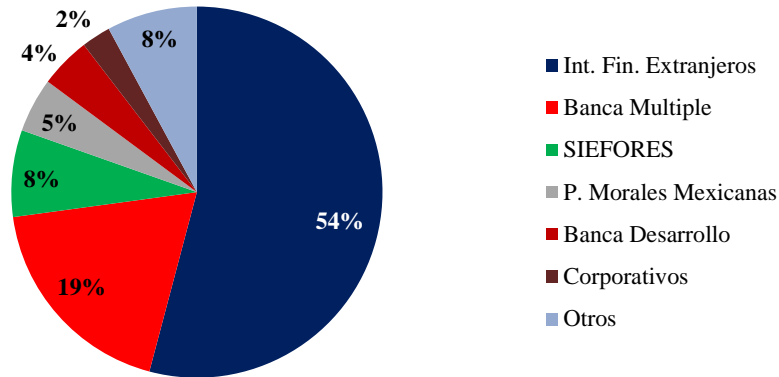
Gráfica 46. Saldo de operaciones de derivados a favor de la banca mexicana
(Miles de millones de pesos)



Cifras a noviembre 2013
Fuente: Formularios Banxico

²⁷ La exposición se calcula como la distribución todos los contratos de la banca múltiple con valor de mercado positivo. No se hacen “neteos” por contraparte.

Gráfica 47 . Distribución por contraparte
(%)

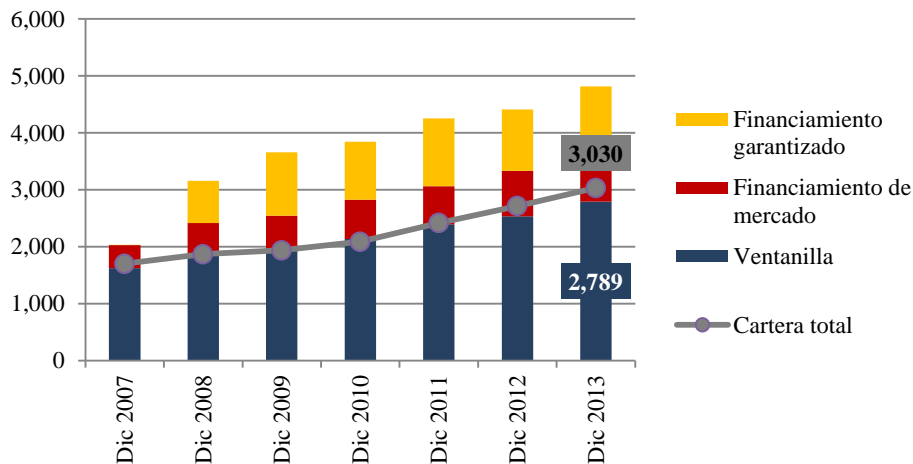


Cifras a noviembre 2013
Fuente: Formularios Banxico

III.3 Riesgo de liquidez

A nivel sistema, el principal concepto de financiamiento de la banca múltiple es el captación de menudeo o ventanilla (gráfica 48). Dicho financiamiento representa el concepto más estable y aun cuando durante los últimos años ha crecido a un menor ritmo que la cartera de crédito de las instituciones, todavía mantienen niveles manejables que se encuentran en alrededor del 92% de dicha cartera.

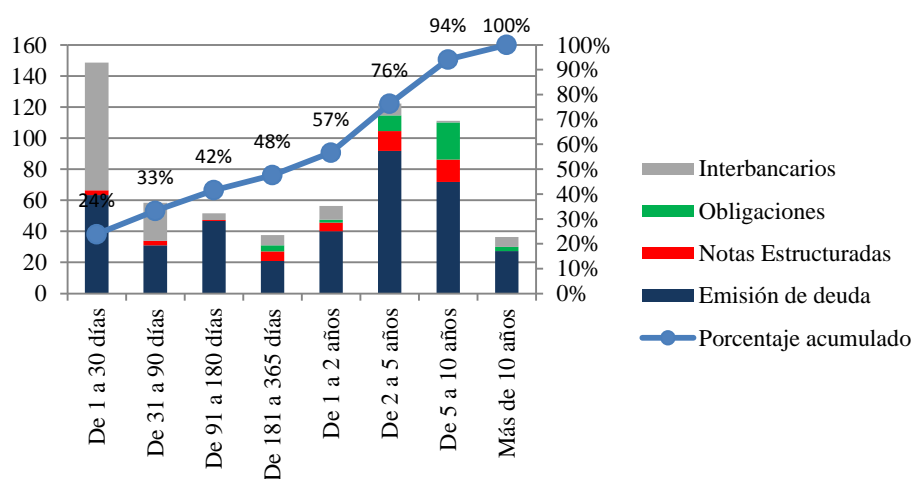
Gráfica 48. Estructura de financiamiento de la banca múltiple
(Miles de millones de pesos)



Fuente: Indicadores Financieros. CNBV

Otra fuente importante de captación para las instituciones es la que obtienen del mercado de deuda (gráfica 49). El plazo promedio de dicha captación es de 3.25 años, aunque el 24% se encuentra concentrado en títulos de hasta treinta días. Es importante mencionar que el perfil de los vencimientos varía significativamente entre instituciones y que la capacidad para emitir papel a mayor plazo será un elemento determinante para que algunas instituciones cumplan con los nuevos requerimientos de liquidez propuestos por Basilea.²⁸

Gráfica 49. Distribución de la deuda bancaria por plazo de vencimiento
(Miles de millones de pesos [eje izq.] y porcentaje acumulado [eje der.])

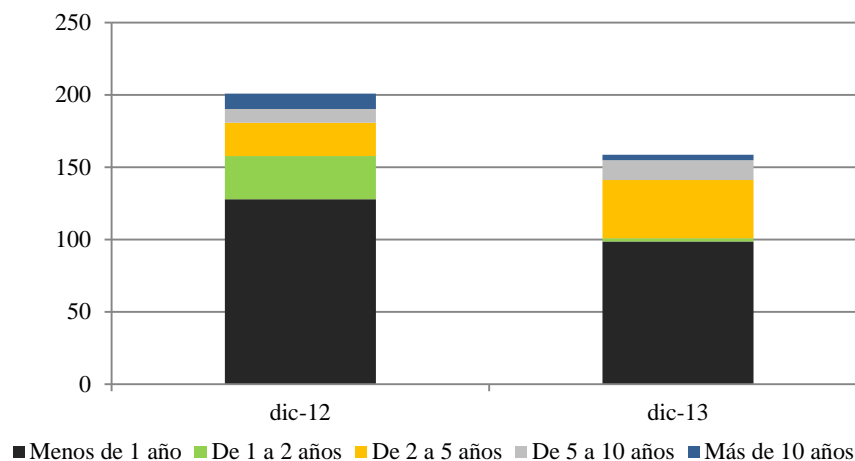


Cifras al 31 de diciembre 2013
Fuente: CNBV con datos de Banxico y Valmer

Tanto en montos nominales como en proporción de la deuda total, la deuda emitida durante 2013 a dos o más años por las instituciones resultó ligeramente mayor que la emitida en 2012, lo cual puede considerarse como una señal positiva del mercado. Fortalecer el mercado de deuda de largo plazo es un reto importante para los intermediarios locales, pues les permitiría a las instituciones un manejo más eficiente del riesgo de liquidez.

²⁸ El coeficiente de cobertura de liquidez (CCL) y el coeficiente de financiamiento estable neto (CFEN).

Gráfica 50. Deuda emitida por la banca múltiple durante 2012 y 2013 y vigente al cierre de cada año^{1/}
(Miles de millones de pesos)



^{1/}El saldo de la deuda emitida es al cierre de diciembre de cada año por lo que no incluye la deuda emitida en el transcurso del año y que ya venció.

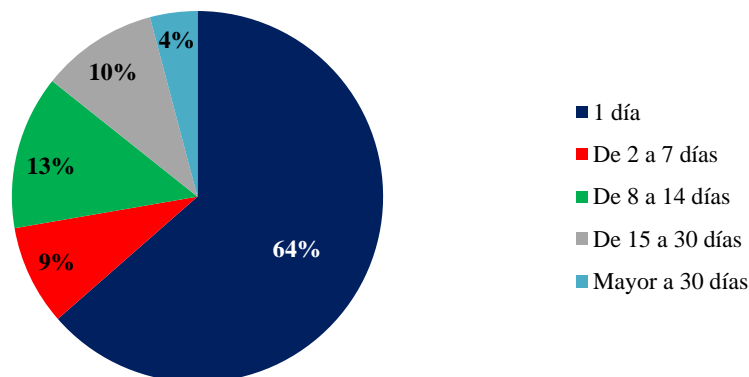
Fuente: CNBV con datos de Banxico y Valmer

III.3.1 Operaciones de reporto

Aproximadamente el 70% de las tenencias de valores por parte de la banca se utiliza como garantía para obtener financiamiento mediante operaciones de reporto. Dicho financiamiento con títulos de alta calidad crediticia y profundidad de mercado (en su gran mayoría, valores gubernamentales) permite a las instituciones una mejor administración de su liquidez.

Se ha dado una muy importante concentración de ese tipo de operaciones en plazos muy cortos. Ese hecho incrementa los riesgos de refinanciamiento dentro de la gestión del balance y da lugar a presiones en el sistema de pagos. Por tal razón, resulta muy importante incentivar que las operaciones de reporto se realicen a mayor plazo.

Gráfica 51. Distribución de las operaciones de reporto por plazo a vencimiento (%)



Fuente: CNBV con datos de Banxico

III.3.2 Coeficiente de Cobertura de Liquidez

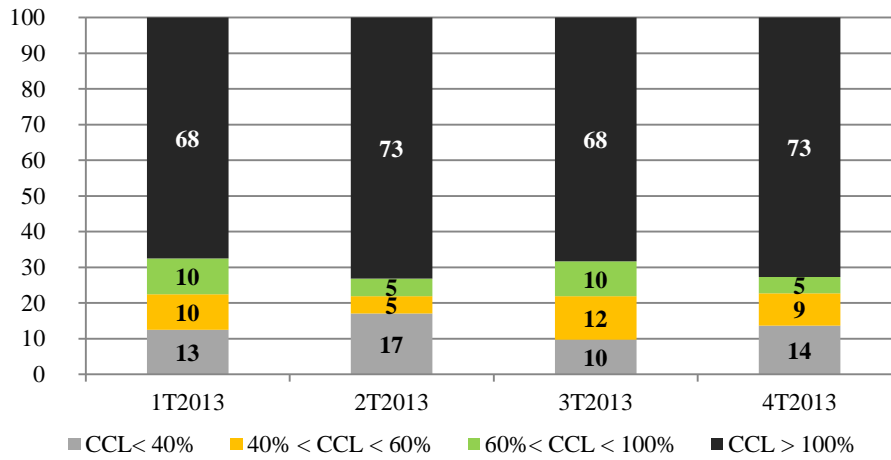
En enero de 2013 el Comité de Basilea anunció la versión revisada del Coeficiente de Cobertura de Liquidez. Ello, como respuesta a los problemas de liquidez que se suscitaron durante la crisis del 2008.

De acuerdo con estimaciones del Banco de México, a nivel sistema el Coeficiente de Cobertura de Liquidez es mayor al requerimiento mínimo del 100%.

Sin embargo, para este indicador existen diferencias significativas entre los bancos. Algunos bancos —principalmente medianos y pequeños— cuyo modelo de negocio es más dependiente de la captación de mercado y que cuentan con montos relativamente bajos de activos líquidos o dichos activos se encuentran financiados a través de operaciones de reporto, presentan niveles bajos en dicho coeficiente (gráfica 52).²⁹

²⁹ La dependencia en financiamiento de mercado de corto plazo impacta considerablemente el nivel del Coeficiente de Cobertura de Liquidez pues este indicador asigna un ponderador de salida relativamente alto a este financiamiento. Por otra parte, el indicador no considera dentro del monto de activos líquidos aquellos que se encuentran restringidos, como es el caso de los activos líquidos financiados a través de operaciones de reporto.

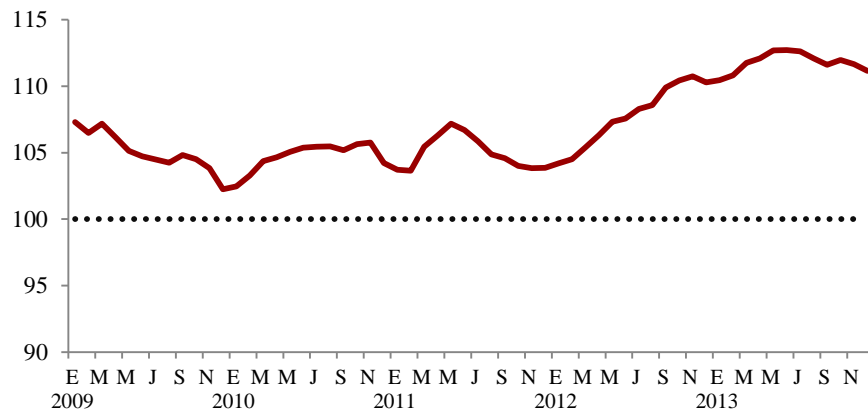
Gráfica 52. Instituciones por rango de Coeficiente de Cobertura de Liquidez (%)



Fuente: Banco de México

Dicho coeficiente ha disminuido en el caso de otros bancos como resultado de una expansión del crédito y reducción de su tenencia de activos líquidos. Este hecho se observa también en la tendencia del coeficiente de créditos a depósitos, el cual ha venido aumentando durante los últimos dos años (gráfica 53).

Gráfica 53. Coeficiente de crédito a depósitos (%)



Fuente: CNBV

Los bancos con niveles reducidos de liquidez deberán financiar su expansión de crédito con fuentes de financiamiento más estables o de mayor plazo.

Este es un reto que debe ser atendido para que se mantengan los niveles de liquidez mínimos requeridos a nivel internacional para el Coeficiente de Cobertura de Liquidez, los cuales estarán vigentes a partir de enero 2015.

IV. Pruebas de estrés

IV.1 Descripción del ejercicio

A lo largo de 2013 prevaleció un panorama económico y financiero complicado a nivel mundial. Con todo, la actividad económica comenzó a dar señales de recuperación en algunos países hacia finales de año. Las autoridades financieras consideran que esta situación puede dar lugar a ajustes en los precios de los activos y a salidas de capital. Por lo tanto, los reguladores y las instituciones financieras deben estar preparados para un escenario que esté caracterizado por una elevación de los índices de morosidad, menor liquidez en los mercados financieros y recomposición de los portafolios de inversión hacia activos en el exterior.

Con el fin de evaluar los riesgos que enfrenta el sistema financiero local, por quinto año consecutivo, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) llevó a cabo un ejercicio de proyecciones financieras bajo escenarios de estrés. Mediante dicho ejercicio fue posible evaluar los efectos sobre el nivel de solvencia, capitalización y liquidez de cambios desfavorables en el entorno macroeconómico para veinticuatro instituciones de banca múltiple y, por primera vez, del Infonavit.

Para el ejercicio del presente año se ajustaron los lineamientos a fin de que reflejasen los cambios regulatorios que se han acordado y poder así evaluar riesgos adicionales en el sistema financiero. Por tanto, en el ejercicio modificado se incluyó un cálculo del índice de capitalización conforme a las reglas de Basilea III, al igual que la metodología de pérdida esperada, distinguiendo entre cinco distintas clasificaciones de cartera empresarial además de un análisis del impacto por riesgo de mercado.

IV.1.1 Objetivo

Los objetivos del ejercicio fueron los siguientes:

- Verificar que las instituciones cuenten con capital suficiente para continuar intermediando recursos en el corto y mediano plazo ante un escenario adverso.
- Sensibilizar a las instituciones financieras sobre las estrategias de respuesta a las que pueden recurrir ante condiciones macroeconómicas desfavorables, así como crear una cultura de proyección de los estados financieros en esas condiciones.
- Identificar las principales vulnerabilidades que presenta tanto el sistema como las instituciones individuales y conocer la perspectiva de crecimiento y operación que presentan esas instituciones ante escenarios macroeconómicos adversos.

IV.1.2 Instituciones analizadas

El ejercicio se realizó con la inclusión de veinticuatro instituciones que a diciembre de 2013 representaban el 98.6% de la cartera total y el 90.6% de los activos totales de la banca

múltiple.³⁰ La lista de las instituciones, cuyo principal activo es la cartera de crédito, se presenta a continuación:

Instituciones analizadas		
American Express Bank	Banco del Bajío	Banco Ve por Más
Banamex	Banco Inbursa	Banco Wal-Mart de México
Banca Afirme	Banco Interacciones	Bancoppel
Banca Mifel	Banco Invex	Bansí
Banco Ahorro Famsa	Banco Mercantil del Norte	BBVA Bancomer
Banco Autofin	Banco Multiva	HSBC México
Banco Azteca	Banco Regional de Monterrey	Scotiabank Inverlat
Banco Compartamos	Banco Santander	Volkswagen Bank

IV.1.3 Comparación con otros ejercicios

En otros países y a nivel internacional, los ejercicios de estrés se llevan a cabo como una herramienta de administración de riesgos de las instituciones financieras. A raíz de la más reciente crisis, los ejercicios de esta naturaleza han cobrado una relevancia creciente como instrumento para la regulación micro y macro prudencial y contribuir así a un funcionamiento correcto del sistema financiero. Por esta última razón es que las entidades regulatorias sugieren escenarios macroeconómicos que simulen una situación adversa relevante para el sistema financiero. A manera de ejemplo, para el caso de Estados Unidos el escenario planteado en 2013 fue el siguiente:

	Adverso (recesión moderada)	Adverso severo (recesión severa)
PIB Real	2014 (-1%), 2015 (2%) y 2016 (3.25%)	2014 (-4.75%), 2015 (2%) y 2016 (4%)
Desempleo	9.25%	11.25%
Inflación	Disminuye a 1.1% y después regresa a 2% en 2015	Disminuye a 1% y regresa a 1.5% en 2015
Mercado de Capitales	Disminuye en 36% a mitad de 2014	Disminuye en más de 50%
Precio de la Vivienda	Disminuye en 10% y se estabiliza en 2016	Disminuye en 25%
Tasa de interés LP	Pendiente se incrementa 300 p.b., bono a 5.75%	Curva se mantiene plana, bono a 1%

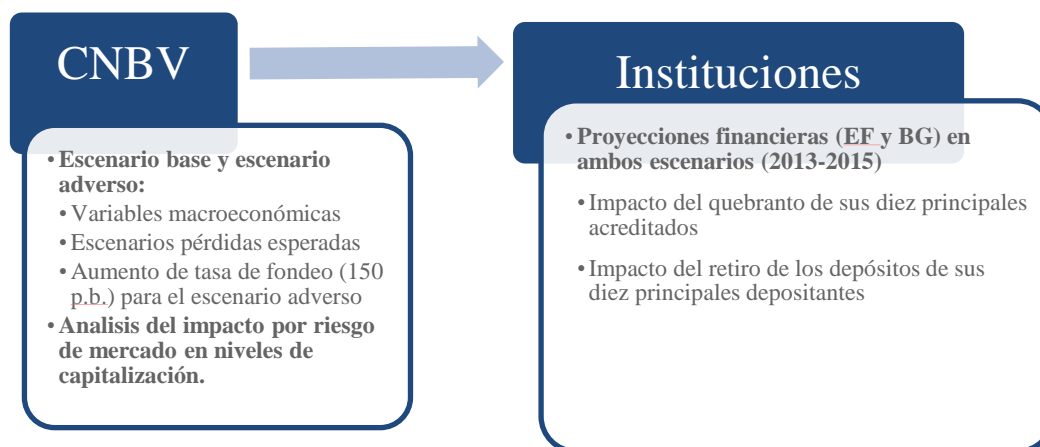
Fuente: 2014 Annual Stress Test Scenarios, Board of Governors of the Federal Reserve

Los ejercicios de estrés que se han aplicado en Estados Unidos y Europa han tenido impacto en los planes de capitalización y reparto de dividendos para las instituciones vulnerables. En el caso de México, en la Ley de Instituciones de Crédito quedó establecido en el Artículo 50 Bis que las instituciones de banca múltiple deberán evaluar al menos una vez al año la suficiencia de su capital frente a un escenario de estrés y, en caso de estimar que se requiera más capital, las instituciones deberán presentar un plan con las proyecciones de capital que, en su caso, les permita cubrir las pérdidas estimadas.

³⁰ Cifras a diciembre de 2013.

IV.1.4 Mecánica operativa

El ejercicio de estrés dio inicio cuando la CNBV generó y entregó a las instituciones los escenarios, tanto de las variables macroeconómicas, como de las pérdidas esperadas para las distintas carteras, así como otros supuestos.³¹



Recuadro 3. Escenarios macroeconómicos

A fin de generar los escenarios a considerar para las variables económicas asociadas a los fenómenos de incumplimiento, desempleo, exportaciones no petroleras, Índice de Precios y Cotizaciones, tipo de cambio real y tasa de interés interbancaria de equilibrio, se decidió replicar el escenario que prevaleció en un episodio histórico concreto. Las ventajas de ese procedimiento es que no fue necesario establecer supuestos distribucionales para las variables económicas ni supuestos de correlación entre las distintas variables, además de la posibilidad de conformar un escenario plausible similar a otro que ya observó en el pasado.

Para simular el escenario adverso, se evocó el periodo histórico 2007-2010. A continuación, para replicar el comportamiento de las variables económicas en el periodo de elegido, se utilizó un modelo estructural de tasas, que permite realizar una proyección de las series económicas emulando un comportamiento histórico.^{1/}

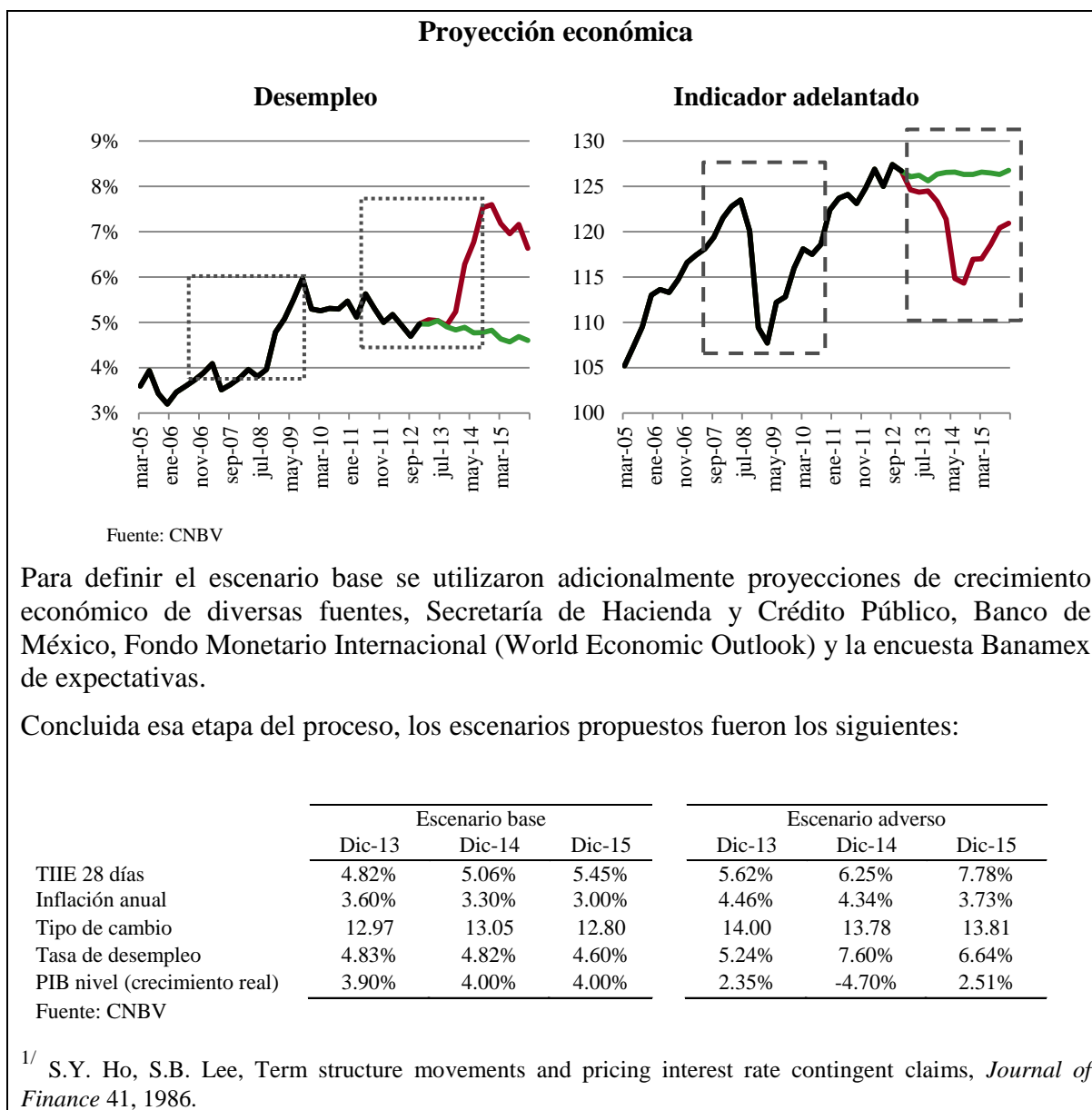
Fórmula 1. $dr_t = \theta(T) + \sigma dW_t$

$\theta(T)$ Estructura histórica de variable económica

σ Desviación estándar de serie económica

El ejercicio dio lugar a que se generaran mil trayectorias posibles para cada una de las variables utilizando el modelo estructural de tasas. Acto seguido, a partir de esas simulaciones se eligió el percentil 50% para obtener un escenario con una única proyección económica (véanse gráficas).

³¹ En el enfoque de pérdida esperada se supone que ésta corresponderá a las quitas y castigos de los siguientes doce meses.



Con base en los escenarios macroeconómicos prefigurados y en la información sobre pérdida esperada, las instituciones realizaron sus proyecciones financieras y enviaron a la CNBV sus estados financieros proyectados junto con dos simulaciones adicionales: la quiebra de sus diez principales acreditados y el retiro de sus diez principales depositantes. Asimismo, a fin de conformar el escenario adverso se solicitó a los bancos incrementar en 150 puntos base la sobretasa pagada por sus pasivos con costo, así como modificar su estrategia de operación con el fin de simular los mecanismos de respuesta que deberían implementarse en dichas circunstancias. Finalmente, se calculó el nivel de capital que las instituciones tendrían para 2015 ante un impacto adicional por riesgo de mercado.

Los resultados del ejercicio fueron validados por la CNBV y a continuación tuvo lugar un proceso de retroalimentación entre autoridades y bancos en el cual se comentaron las

principales vulnerabilidades, verificando la visión de negocio que soportaron dichas proyecciones. Finalmente, se emitieron los resultados definitivos y se solicitaron acciones correctivas en los casos que fueron pertinentes.

Recuadro 4. Metodología de las pérdidas esperadas

El ejercicio de simulación permitió la generación de proyecciones de pérdidas esperadas para la cartera de crédito en un escenario base y un escenario adverso.

Para cada escenario se determinó un vector de factores macroeconómicos. Adicionalmente, para cada tipo de cartera^{1/} e institución bancaria, se generó un vector de pérdidas esperadas. Cada vector contiene la proyección de las variables para dieciocho meses.^{2/}

La generación de las proyecciones de pérdidas esperadas se realizó mediante una metodología basada en el modelo asintótico unifactorial de riesgo para el cálculo de los ponderadores de riesgo. Este modelo es utilizado en el acuerdo de Basilea II para el cálculo del requerimiento de capital por riesgo de crédito, en el cual el incumplimiento suele estar condicionado a un único factor macroeconómico:

Fórmula 1.

$$TI_t = PD_t | FM_t = \Phi \left(\frac{1}{\sqrt{1-\rho}} (\Phi^{-1}(\overline{PD}) + \sqrt{\rho} \cdot FM_t) \right)$$

Donde:

- Φ Distribución normal estándar
- Φ^{-1} Inversa de la distribución normal estándar
- \overline{PD} Probabilidad de Incumplimiento
- FM_t Factor macroeconómico en tiempo t
- ρ Coeficiente de correlación
- TI_t Tasa de incumplimiento

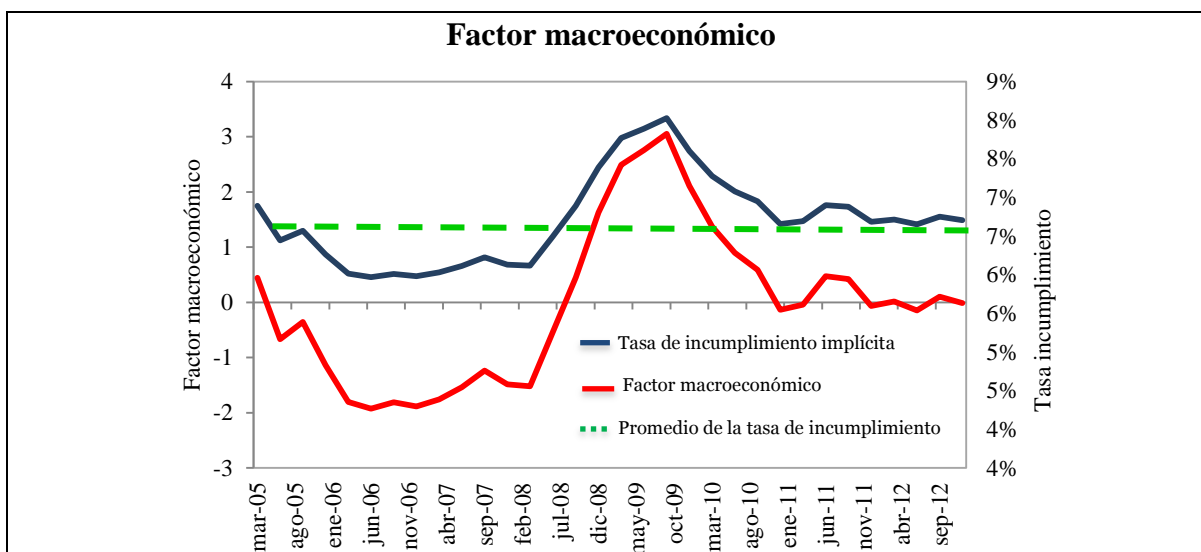
Despejando de la fórmula 1 la tasa de incumplimiento, se obtiene la función de probabilidad condicional como función del factor macroeconómico:

Fórmula 2.

$$FM_t = \frac{1}{\rho} \Phi \left(\sqrt{1-\rho} \cdot \Phi^{-1}(TI_t) - \Phi^{-1}(\overline{PD}) \right)$$

A partir de esta función es posible obtener simulaciones de las probabilidades de incumplimiento de las carteras con base en escenarios del mencionado factor macroeconómico.

A continuación, se construyó una serie histórica para las pérdidas esperadas a nivel sistema^{3/} y a partir de dicha serie se extrajo el valor del factor macroeconómico a través del tiempo (véase gráfica).



Fuente: CNBV

En la segunda etapa del ejercicio se buscó asociar el factor macroeconómico extraído de la información histórica de incumplimiento a un conjunto de variables económicas. Lo anterior con la finalidad de establecer una relación entre dichas variables y la pérdida esperada.

El factor que mejor describió el fenómeno fue el Indicador Adelantado^{4/} junto con un término autorregresivo. El indicador adelantado es a su vez función de las siguientes variables económicas: desempleo, exportaciones no petroleras, Índice de Precios y Cotizaciones, tipo de cambio real y tasa de interés interbancaria de equilibrio.

Para la tercera etapa de estimación se plantearon un escenario base y un escenario adverso para cada una de las variables macroeconómicas mencionadas. A partir de dichos escenarios se generaron dos trayectorias del factor macroeconómico.

Finalmente, para cada escenario, cada institución y cada tipo de cartera, se utilizó la Fórmula 1 para calcular la probabilidad condicionada al factor macroeconómico en cada caso. Las trayectorias de pérdidas esperadas quedaron diferenciadas en cada caso por el valor de la probabilidad de incumplimiento (\overline{PD}).

1/Consumo revolviente, consumo no revolviente, hipotecaria y comercial (pymes, corporativos, estados y municipios, intermediarios financieros).

2/Las fechas correspondientes fueron de junio 2013 a diciembre de 2015.

3/La tasa de incumplimiento se construye dividiendo las provisiones totales de cartera crediticia entre el producto de la cartera total por la severidad.

4/Indicador publicado por INEGI como parte de su Sistema de Indicadores Cíclicos.

IV.2 Resultados agregados

IV.2.1 Banca múltiple-Proyecciones financieras

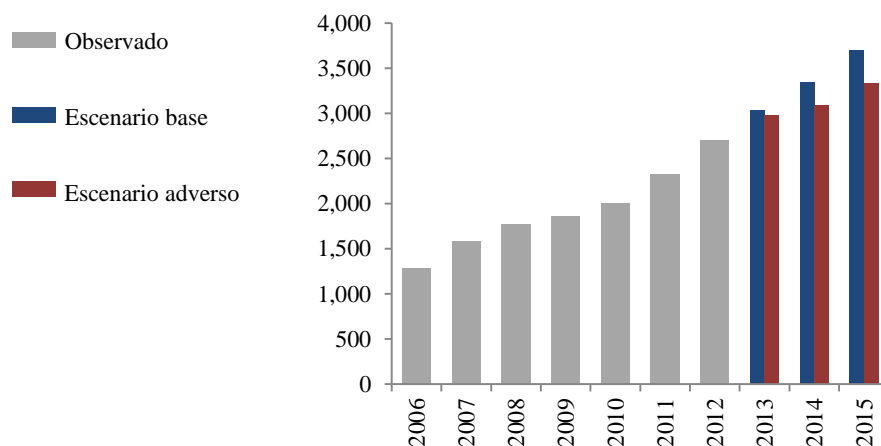
Los resultados de las proyecciones que se recibieron de las 24 instituciones evaluadas fueron como sigue:

i) Cartera

A nivel agregado, en el escenario base se presentó un crecimiento de la cartera de crédito similar al que se observó en años recientes con una tasa de crecimiento anual nominal constante (TACC) de 11.1%. En un escenario adverso esta tasa se redujo a 7.3%, la cual resultó similar a la observada durante la reciente crisis financiera (la TACC del periodo entre 2007 y 2010 fue 7.7%).

Gráfica 54. Cartera total

(Miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV

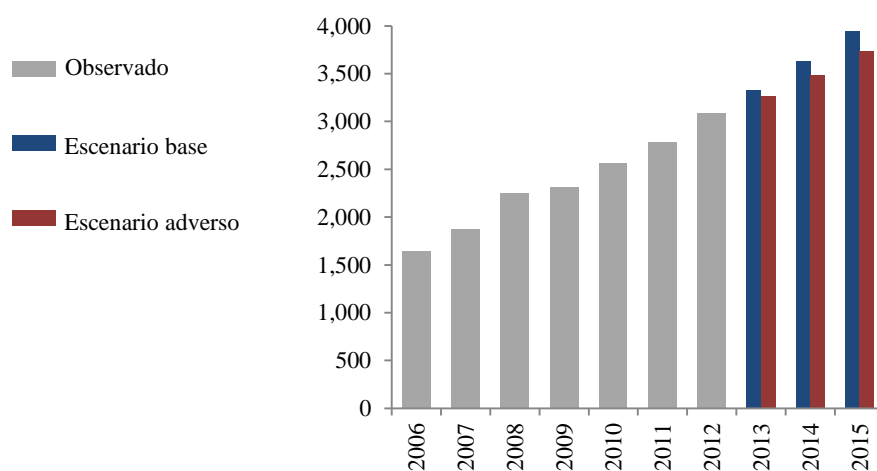
La cartera de crédito mantuvo una composición parecida en ambos escenarios. A este respecto, cabe mencionar que en episodios de crisis precedentes se ha observado que las carteras de entidades financieras, empresas y consumo no revolvente tuvieron crecimientos moderados. Por otro lado, los renglones de consumo revolvente, vivienda y estados y municipios no crecieron y el rubro de crédito al gobierno federal se contrajo.

ii) Captación

La captación se mantuvo en ambos escenarios en una tendencia creciente. Aun así, en el escenario adverso el crecimiento resultó menor que en el escenario base (su TACC pasó de 8.5% al 6.7%). Lo anterior reflejó una reducción tanto del crecimiento de la captación de

exigibilidad inmediata como de los depósitos a plazo debido a una menor tasa de ahorro en la economía. Esa tendencia fue parcialmente compensada por un incremento en los préstamos interbancarios, rubro que creció de manera más acelerada pasando de una TACC del 19.8% en el escenario base al 23.4% en el escenario adverso. Esto último se debió a la respuesta de los bancos, la cual consistió en financiar sus operaciones a través del mercado interbancario ante una menor captación del público y buscando no afectar su rentabilidad de manera significativa.

Gráfica 55. Captación total
(Miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV

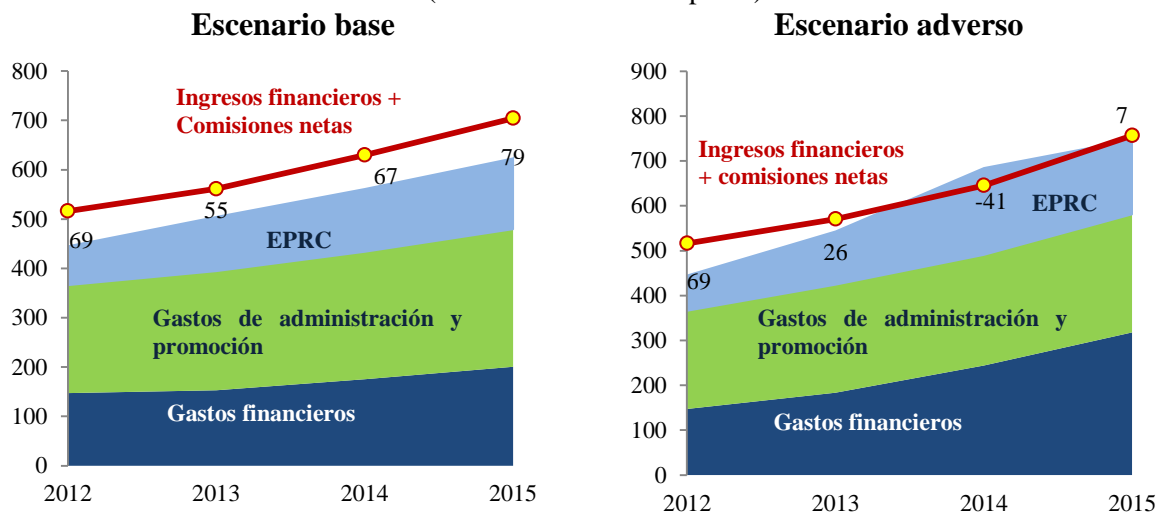
iii) Resultados

En el escenario base, el resultado por el otorgamiento de crédito mantuvo un crecimiento estable, mientras que en el escenario adverso se contrajo de manera significativa. En esta línea de negocio³² quince instituciones presentaron³³ en el escenario adverso resultados acumulados negativos, mientras que en el escenario base las instituciones en ese caso fueron solo siete. Dos fueron los elementos que incidieron para dar lugar a un deterioro del resultado: (i) una mayor exigencia en la creación de reservas y (ii) una reducción en el margen financiero debido a un crecimiento de los ingresos menor al correspondiente a los gastos financieros.

³² Margen financiero más comisiones netas menos gastos de administración y promoción menos estimaciones preventivas por riesgo de crédito.

³³ Para el periodo comprendido entre 2013 y 2015.

Gráfica 56. Resultado antes de intermediación y otros ingresos
(Miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV

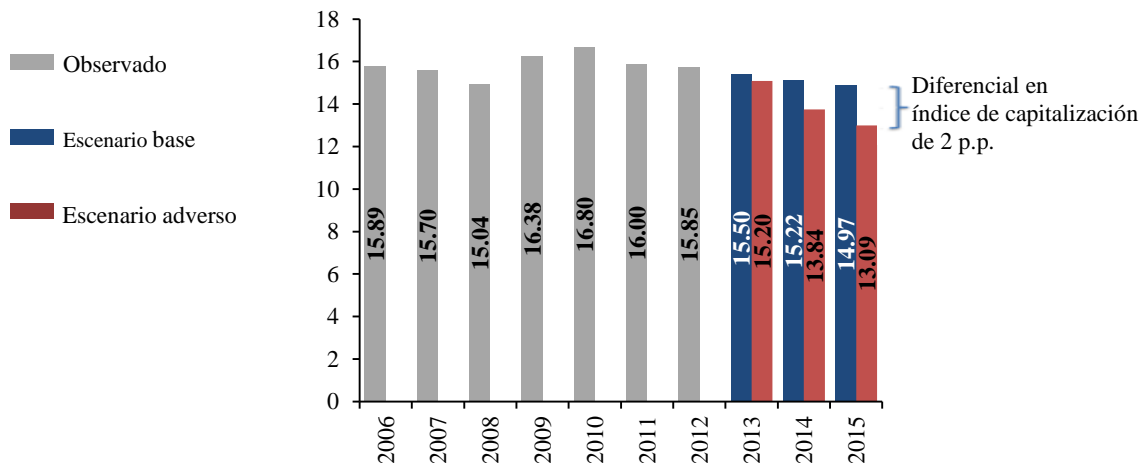
La recuperación prevista para el año 2015 es la que se aplicó al escenario macroeconómico planteado, en el que se da una mejora en la economía que genera una pérdida esperada menor en ese año, reduciendo las estimaciones preventivas por riesgo de crédito y contribuyendo a un resultado positivo.

El balance neto en ambos escenarios salió mayor al resultado derivado del otorgamiento de crédito. La razón de ello fue el efecto positivo del resultado por intermediación y, en menor medida, los ingresos provenientes de subsidiarias y asociadas, además del efecto de los impuestos diferidos (en algunos casos). El número de instituciones que arrojaron pérdidas netas también resultó menor (ocho instituciones en el escenario adverso y sólo una en el escenario base) y a nivel sistémico la magnitud de las pérdidas decreció en comparación con el resultado del negocio tradicional.

iv) Índice de capitalización

Los resultados del ejercicio muestran que incluso ante un escenario adverso, el índice de capitalización de las principales instituciones se mantendría en niveles adecuados. En términos agregados, en el escenario macroeconómico base, el índice de capitalización se mantendría al cierre de 2015 en niveles superiores a 14.97%, mientras que en el escenario adverso se reduciría en aproximadamente dos puntos porcentuales respecto a 2013 para llegar a 13.09%.

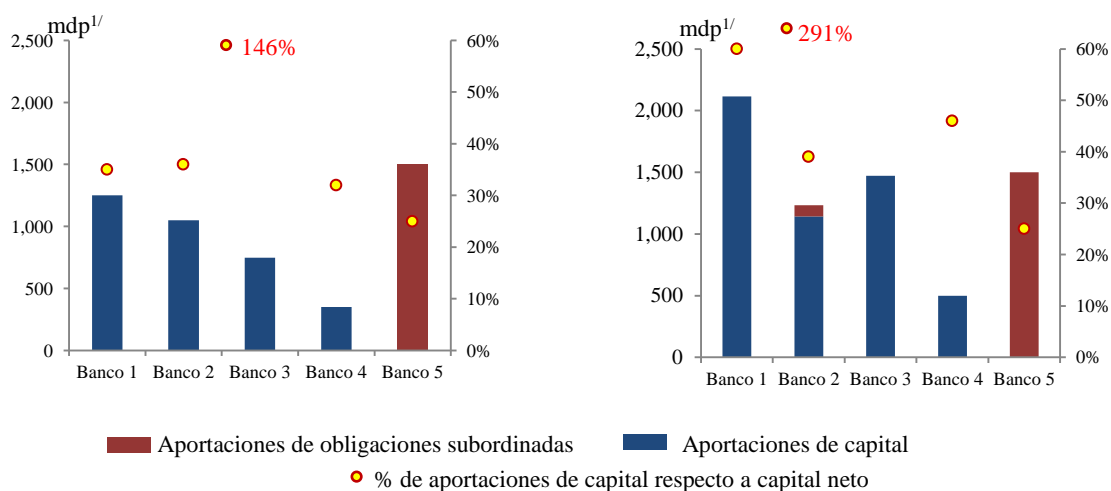
Gráfica 57. Índice de capitalización
(%)



Fuente: CNBV

Si bien en el ejercicio la mayoría de las instituciones mantendrían niveles de capitalización por encima del mínimo regulatorio, cinco instituciones se mostrarían vulnerables en caso de no realizarse aportaciones de capital. Las instituciones en este último supuesto representarían el 3.1% del total de los activos y el 4.1% del total de la cartera de la banca múltiple a diciembre de 2013.

Gráfica 58. Aportaciones de capital
Escenario base Escenario adverso



1/ Millones de pesos
Fuente: CNBV

Las aportaciones de capital que requerirían los bancos que sufrieron problemas de capitalización sumarían 4.9 miles de millones de pesos en el escenario base y 6.8 miles de millones de pesos en el escenario adverso (gráfica 58). A nivel sistema estas aportaciones corresponderían a menos de 1% del capital neto; no obstante, por institución se presentaría un caso en donde la aportación llegaría a superar el capital neto actual.

IV.2.2 Banca múltiple–Riesgo de mercado

i) Resultados

De forma complementaria a las proyecciones elaboradas por las instituciones, la CNBV estresó aún más el ejercicio, incluyendo el impacto en el resultado neto de los bancos por riesgo de mercado conforme a los supuestos descritos en el recuadro 5.

El resultado neto resultaría adverso para tres instituciones de la muestra (véase apéndice 1). Una de esas instituciones presentaría un impacto positivo ante el incremento de tasas debido a una posición neta “corta en tasas”, por lo cual se supuso que el impacto sería cero. Adicionalmente, otras instituciones resultarían con una exposición al riesgo de mercado prácticamente nula principalmente como consecuencia del bajo volumen de tenencia de valores.

Recuadro 5. Riesgo de mercado

Para el caso de pérdidas por riesgo de mercado, se supuso un escenario con un incremento en las tasas de interés nominales de 250 puntos base y un aumento en las sobretasas de 50 puntos base.

Para evaluar el impacto de esos supuestos sobre el portafolio de negociación de cada institución, se calculó el precio de mercado con los niveles de tasas vigentes en la fecha de inicio del ejercicio y el precio con las tasas bajo el escenario descrito. Posteriormente, se hizo una estimación de la pérdida que sufriría el portafolio por riesgo de mercado y dicha pérdida se asumió en resultados como quebranto directo.

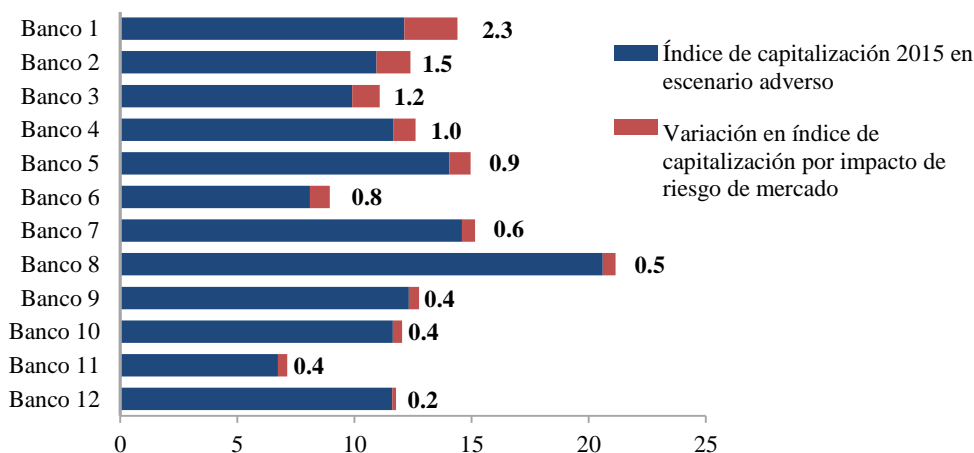
En lo específico, la pérdida del portafolio por riesgo de mercado se calculó como el valor de mercado del portafolio a niveles de tasas actuales, menos el valor de mercado del portafolio bajo el escenario de incremento de tasas.

Un supuesto adicional es que las pérdidas en las que podrían incurrir las instituciones ocurrirían al inicio del periodo de análisis y se aplicarían a los resultados impactando sobre el nivel de capitalización.

ii) Índice de capitalización

Las instituciones incluidas en el ejercicio se mostraron estables ante el impacto por riesgo de mercado, toda vez que, salvo en un caso, éste no redujo el índice de capitalización por debajo de 10.5%. Cuatro instituciones mostraron una reducción de al menos un punto porcentual y, en general, se observó ante el impacto evaluado, que las instituciones presentarían riesgos moderados. Los resultados correspondientes se presentan en la gráfica siguiente:

Gráfica 59. Índice de capitalización con riesgo de mercado
(%)



Fuente: CNBV

IV.2.3 Banca múltiple-Análisis adicionales

Como parte del ejercicio de simulación, adicionalmente se le pidió a cada institución que enviara dos escenarios, el primero de concentración de cartera y el segundo para sus mayores diez depositantes. El resultado de estas simulaciones fue el siguiente:

- i) *Concentración de cartera.* Seis instituciones presentaron una elevada concentración de cartera, ya que el no pago por parte de sus diez principales acreditados reduciría el índice de capitalización a niveles inferiores al 10.5% (véase apéndice 2).
- ii) *Concentración de depósitos.* Seis bancos presentaron un alto riesgo ya que la salida de sus diez mayores depositantes agotaría sus activos líquidos (véase apéndice 3).
- iii) *Dependencia de la captación de mercado.* El análisis permitió detectar cinco instituciones con una alta dependencia en la captación de mercado de corto plazo. Las instituciones en este supuesto declararon que mantendrán la captación por este medio de acuerdo a sus proyecciones (véase apéndice 4).

IV.3 Infonavit – Proyecciones financieras

i) Descripción del ejercicio

En el ejercicio de estrés realizado para el año objeto del presente informe se incluyó el impacto de diversos escenarios de crisis sobre la situación financiera del Infonavit. En primera instancia se plantearon los mismos escenarios macroeconómicos que se utilizaron para el caso de la banca múltiple, pero el Infonavit no mostró señales de vulnerabilidad. Esto es atribuible a que en adición a la brecha de volumen y de tasa positiva entre sus activos y pasivos, el crecimiento del costo financiero de los pasivos asociado a un aumento de los salarios en un ambiente inflacionario³⁴ se vería más que compensado por la revalorización de la cartera de crédito que está denominada en veces de salario mínimos. Esto provocaría que ante escenarios de estrés con incrementos del salario mínimo y pérdida esperada de la cartera de crédito, el fortalecimiento del margen financiero y la liberación de estimaciones por riesgo de extensión, neutralizarían en buena medida el aumento de las reservas por riesgo de crédito. El mecanismo descrito proporcionaría una cobertura natural tanto a la utilidad neta como al patrimonio. Como resultado de lo anterior, se propusieron escenarios macroeconómicos alternativos para tener una idea aproximada de las vulnerabilidades potenciales que pesan sobre el instituto.

³⁴ Por Ley, la subcuenta de vivienda otorga rendimientos de al menos el incremento en el salario mínimo.

Recuadro 6. Escenarios macroeconómicos

Se propusieron para el ejercicio escenarios que comprendieran un periodo prolongado con deterioro significativo de la actividad económica, baja inflación y alto desempleo.

Adicionalmente, se supuso que el instituto no estuviera en posibilidad de constituir estimaciones preventivas para riesgos crediticios asociados a la pérdida esperada estresada de su cartera, mediante la liberación de las reservas que a la fecha tiene constituidas para riesgo de extensión. Esta combinación de factores se seleccionó buscando vulnerar teóricamente la estabilidad financiera del organismo bajo estudio, no obstante que los escenarios propuestos tienen una baja probabilidad de ocurrencia.

Los escenarios propuestos fueron los siguientes:

	Escenario base				
	2013	2014	2015	2016	2017
Inflación anual	3.60%	3.30%	3.00%	3.00%	3.00%
Tasa de desempleo	4.83%	4.95%	4.92%	4.89%	4.85%
Variación anual del PIB		3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
Salario mínimo zona A	64.76	67.26	69.48	71.57	73.71
	Escenario adverso				
	2013	2014	2015	2016	2017
Inflación anual	3.60%	2.34%	2.44%	2.00%	2.00%
Tasa de desempleo	4.83%	5.88%	7.33%	7.94%	9.21%
Variación anual del PIB		-3.09%	-3.57%	-1.10%	-1.70%
Salario mínimo zona A	64.76	67.26	68.84	70.52	71.93

Fuente: CNBV

ii) Resultado neto

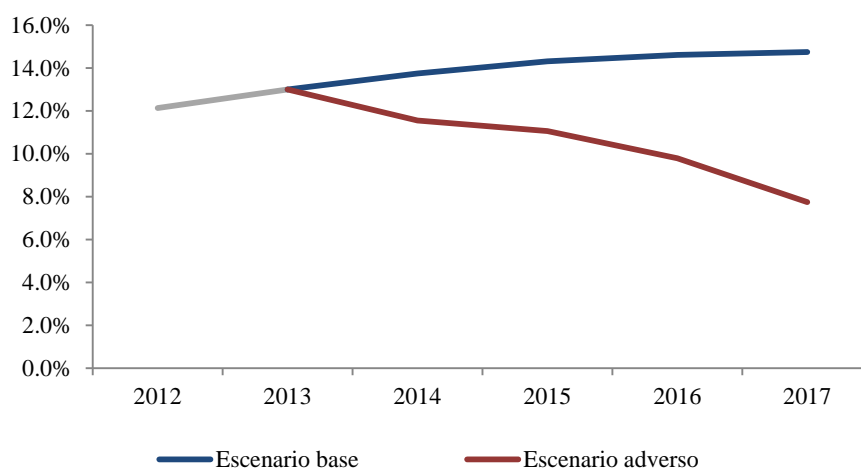
El ejercicio de simulación arrojó que en el escenario base, bajo condiciones de operación normal, el Instituto mantendría resultados positivos similares a los obtenidos durante años previos. Sin embargo, en condiciones macroeconómicas y operativas tan adversas como las planteadas (alto desempleo, crecimiento económico negativo, baja inflación y bajo crecimiento del salario mínimo), se tendría un impacto negativo debido a que el reducido crecimiento del margen financiero (al moderarse el crecimiento de los salarios mínimos), dejaría de compensar el incremento que se registraría en las estimaciones preventivas por riesgo de crédito a causa del repunte del desempleo y la caída del PIB. Estos dos factores, aunados a una menor recuperación de la cartera vencida y a la imposibilidad de liberar reservas por riesgo de extensión, harían que el Infonavit sufriera un impacto en sus resultados y fortaleza patrimonial.

iii) Índice de capitalización

En el escenario base, el Infonavit mantendría niveles de capitalización adecuados e incluso, debido a los resultados positivos que se obtendrían, habría incrementos en la razón de patrimonio contra activos totales (no ponderados por riesgos).

Por el contrario, en el escenario adverso el Infonavit se vería muy afectado por la recesión económica. Para hacer frente a esa situación adversa, se supuso que el instituto reduciría el otorgamiento anual de cien mil créditos (aproximadamente una quinta parte de sus metas anuales), lo que significaría una menor toma de riesgos. A pesar de dicha reacción, según el ejercicio tendría lugar una caída del índice de capitalización hasta llegar a niveles de 7.7%, aunado a un impacto importante sobre la liquidez.

Gráfica 60. Razón patrimonio entre activos totales del Infonavit (%)



Fuente: CNBV

iv) Fortalezas observadas y posibles reacciones ante escenarios adversos

El Infonavit presenta varias características que lo hacen una institución particularmente robusta ante escenarios económicos negativos. A pesar de la caída de la capitalización y de la liquidez que se produciría en el escenario de estrés planteado, el instituto cuenta con mecanismos que le permitirían mejorar su solvencia y rentabilidad aun en esas condiciones. Entre esos mecanismos destacan: (i) acotar el rendimiento de la subcuenta de vivienda al incremento del salario mínimo, cumpliendo con la Ley pero sin otorgar un rendimiento adicional como el que se consideró en los escenarios alternativos (entre 250 y 300 puntos base). Esta acción produciría un fortalecimiento considerable del margen financiero, dado que los pasivos rondan los 700 mil millones de pesos; (ii) limitar aún más el otorgamiento de crédito o recomponer su estructura, privilegiando las carteras de menor riesgo (destinada

a trabajadores con niveles de ingresos medios o altos) y (iii) hacer uso de la liberación de estimaciones para riesgo extensión (con un nivel actual de alrededor de cien mil millones de pesos) derivada del aumento en la morosidad. La finalidad de esta última acción sería cubrir la elevación de las reservas por riesgo de crédito. Mediante el ajuste de las variables mencionadas, el Infonavit podría hacer frente a la crisis imaginada con niveles de capitalización adecuados y liquidez suficiente. Finalmente, cabe destacar que el Infonavit tiene un porcentaje de reservas con respecto a cartera total de 18.1%. El caso contrasta con el de la banca múltiple que tiene en total 4.97%, y en el caso específico de la cartera de vivienda, 1.98%. Esta última sería otra de las fortalezas del Infonavit que le permitirían ser resistente ante condiciones adversas.

IV.4 Conclusiones

IV.4.1 Indicadores de vulnerabilidad

Los resultados del ejercicio de estrés que se realizó para el presente año, permitió detectar una o varias de las siguientes vulnerabilidades en algunas de las instituciones de banca múltiple:

- Requerimientos de capital (5 instituciones)
- Concentración de cartera (6 instituciones)
- Concentración de depositantes (6 instituciones)
- Concentración en captación de mercado (5 instituciones)
- Riesgo de mercado (4 instituciones)

Institución	Requerimientos de Capital	Concentración de Cartera	Concentración		Riesgo de Mercado
			Depósitos	Fondeo de mercado	
Banco 1	✓	✓			
Banco 2	✓	✓			
Banco 3	✓	✓	✓	✓	
Banco 4	✓				
Banco 5	✓		✓	✓	
Banco 6		✓	✓		
Banco 7		✓	✓	✓	
Banco 8		✓	✓		✓
Banco 9			✓	✓	
Banco 10					✓
Banco 11				✓	
Banco 12					✓
Banco 13					✓

IV.4.2 Acciones a seguir

Como parte del seguimiento sugerido por los resultados del ejercicio de estrés durante los meses recientes, la CNBV ha venido realizando las siguientes acciones:

- Reuniones con los bancos vulnerables para informarles sobre los resultados del ejercicio y solicitarles un compromiso de fortalecimiento de capital.
- Seguimiento a la evolución de las reservas de cartera de los bancos que se encontraron más sensibles al incremento de la morosidad en sus carteras de crédito.

V. La reforma financiera y la estabilidad del sistema financiero

La reforma financiera recientemente promulgada respondió a la finalidad primordial de promover la actividad crediticia, tanto del sector privado como el crédito que ofrece la banca de desarrollo. Para alcanzar dicho objetivo de manera sostenible, en la reforma se plantearon también como finalidades mantener la estabilidad y la solvencia del sistema financiero, así como dotar tanto a las instituciones financieras como a las autoridades de las herramientas necesarias para que lleven a cabo sus tareas de manera eficaz.

De esta forma, la reforma financiera dio lugar a normas cuya aplicación tenderá a mejorar la posición de estabilidad y solvencia del sistema financiero desde distintos ángulos, incluyendo la seguridad de las operaciones y las instituciones.

En primer término, a fin fortalecer la seguridad de las operaciones que celebran las entidades que conforman el sistema financiero se estableció una regulación que provee mayor certidumbre a la ejecución de los contratos. Entre las medidas para fortalecer la certeza en la ejecución contractual se establecieron normas que permiten simplificación en la ejecución de las garantías.

Con esta última intención, también se modificó el marco jurídico mercantil a efecto de hacer más eficientes los procesos y agilizar los trámites dentro de los juicios mercantiles para reducir los tiempos de los procesos y fomentar su desarrollo ágil.

Asimismo, como parte de las reformas se incluyó una adición a la Ley Orgánica del Poder Judicial de la Federación, a efecto de incorporar la regulación de la competencia de juzgados de distrito que se especializarán en materia mercantil y mantener la concurrencia vigente en esa materia. Lo anterior permitirá una distribución más equitativa de la carga de los asuntos entre el nivel federal y los locales.

Es previsible que las reformas descritas promuevan juicios más ágiles y menos costosos, lo que a su vez dará lugar a una mayor facilidad para celebrar negocios y otorgar créditos.

Adicionalmente, también se modificó el régimen aplicable a los concursos mercantiles. El objetivo es reducir los riesgos que actualmente pesan sobre esos procesos, tales como la dilación e incertidumbre jurídica, mejorando así la posición de los acreedores ante casos de insolvencia de empresas. Además, con las reglas mencionadas se fortalecerá la transparencia de los procesos, mediante una mayor aplicación del principio de máxima publicidad y acceso a información, conservando a la vez la reserva y confidencialidad que son indispensables.

Algunas de las nuevas reglas aprobadas son las siguientes:

1. Medidas para agilizar los procesos de concurso mercantil, ofreciendo certidumbre para los plazos de conciliación e inclusión de mecanismos tecnológicos novedosos.

2. Calificación como subordinados de los créditos intercompañía e internos. Esto, con la finalidad de que los inversionistas y los acreedores comunes tengan la certeza de que su deuda será pagada antes que las obligaciones intercompañía.
3. Reglas claras para la representación en los concursos mercantiles de los tenedores de bonos.
4. Mecanismos que faciliten el financiamiento para incrementar la probabilidad de reorganización de los deudores y reducir los tiempos de los procesos. Mediante esta última medida se proporcionará la liquidez esencial para dar tiempo a la reestructuración o una venta ordenada de la empresa en problemas.
5. Definición de un criterio adicional para la solicitud voluntaria de concurso mercantil bajo el argumento de "insolvencia inminente". Esta última opción será aplicable cuando una empresa prevea que en un plazo de noventa días a partir de la solicitud, no será capaz de cumplir sus obligaciones en forma adecuada.
6. Posibilidad de que los acreedores puedan solicitar la liquidación directa de una empresa y previsión de los criterios específicos que deberán cumplirse para efectuar una liquidación a pesar de la negativa del deudor.
7. Posibilidad de gestión electrónica de los procesos de liquidación.

Con las modificaciones enunciadas se incrementarán significativamente en México la eficiencia y la fiabilidad de los procesos de concurso mercantil.

Adicionalmente, la reforma financiera también ofrece normas novedosas para fomentar la seguridad al interior de las instituciones, a fin de promover la solidez y la estabilidad del sistema financiero.

En resumen, las normas de reciente expedición abarcan desde aspectos corporativos hasta de regulación y tienden a la adopción de las mejores prácticas internacionales en materia de solvencia, liquidez y salida ordenada del sistema de entidades con problemas.

Desde el punto de vista corporativo, es previsible la expedición de un nuevo régimen dentro de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, similar al que se estableció en la Ley del Mercado de Valores para las sociedades anónimas bursátiles. Esa regulación otorga al consejo de administración la facultad para definir las estrategias y políticas bajo las cuales la dirección general deberá ejecutar la gestión y la conducción de los negocios, así como el mantenimiento de los sistemas de contabilidad, control y registro de cada sociedad.

En este sentido, la previsión es que se redefinirán las funciones del consejo de administración a fin de convertirlo en un órgano de estrategia y de vigilancia. Lo anterior implica que el director se convierta principalmente en el responsable de la conducción y la administración cotidiana de la empresa. En adición, ha quedado eliminada la figura de los comisarios para que sea el propio consejo de administración la instancia encargada de las

funciones correspondientes, a través del comité de auditoría y de la persona moral que realice las auditorías externas, cada uno en sus respectivas esferas de competencia.

De igual forma, también se ha establecido que los miembros de los consejos de administración desempeñen sus cargos sin favorecer a un determinado accionista o grupo de accionistas, para lo cual se han definido deberes de diligencia y de lealtad en la actuación. Es decir, conforme a la nueva regulación los consejeros deberán actuar de buena fe y en el mejor interés del grupo financiero al que pertenezcan, así como guardar confidencialidad respecto de la información y de los asuntos sobre los que tengan conocimiento con motivo del ejercicio de su cargo, cuando no tengan carácter público.

Mediante las medidas descritas se pretende fortalecer el régimen corporativo de las agrupaciones financieras. La meta es que los grupos financieros cuenten con una estructura más sólida que establezca los principios y las normas de la organización mediante una adecuada integración de los órganos de la sociedad, tales como el consejo de administración y la dirección general. Todo lo anterior redundará en un sistema financiero más seguro.

La reforma financiera también ha aportado normas para mejorar el esquema conocido como “resoluciones bancarias”. Como es sabido, esa normativa faculta a las autoridades para tomar las medidas necesarias a fin de permitir una salida ordenada y expedita del mercado financiero a una institución de banca múltiple que no ha sido capaz de resolver los problemas de solvencia o liquidez que enfrenta.

Las principales modificaciones acordadas al régimen de las resoluciones bancarias responden al interés de otorgar a las autoridades financieras atribuciones legales definidas y suficientes para lo siguiente: i) actuar con rapidez, ii) llevar a cabo resoluciones oportunas y efectivas y iii) coordinarse eficientemente con el resto de las autoridades a fin de constituir una red de seguridad eficaz para el sistema financiero.

Resulta importante agregar que el esquema descrito para las resoluciones bancarias contempla una serie de medidas prudenciales que promueven la estabilidad y la solvencia del sistema financiero, a la vez que permiten el dinamismo del mercado y su correcta expansión.

Adicionalmente, la reforma financiera aportó un nuevo esquema para el tratamiento de las instituciones bancarias insolventes. Es decir, para aquellas cuyos activos lleguen a ser insuficientes para cumplir con sus obligaciones de pago. Para tal efecto, se creó un proceso especial que se denomina liquidación judicial bancaria. Ese esquema prevé la intervención de un juez que con la colaboración del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario haga posible la resolución expedita de instituciones en esa situación.

Uno de los propósitos principales del nuevo régimen es evitar el surgimiento de problemas financieros severos y de contagio al momento de liquidar instituciones de banca múltiple con problemas de insolvencia, así como proteger las funciones vitales del resto de las instituciones en beneficio de sus clientes.

Mediante el nuevo régimen especial se busca alcanzar un equilibrio entre la eficiencia económica y la seguridad jurídica. Esto, en la medida en que permitirá maximizar la recuperación de los bienes de la institución bancaria de que se trate y, al mismo tiempo, ofrezca un procedimiento adecuado de rendición de cuentas.

La incorporación de la figura del proceso de liquidación judicial bancaria y el fortalecimiento del esquema de resoluciones bancarias son reformas que tendrían relevancia especial para a la estabilidad financiera. Ambos enfoques permitirán completar un círculo regulatorio que hará posible una salida más ordenada del sistema de bancos con problemas financieros, disminuyendo las amenazas que un procedimiento de ese tipo pueda representar para las demás instituciones que participan en el sistema financiero y en el sistema de pagos.

La reforma financiera también incluyó modificaciones a la Ley de Concursos Mercantiles, a efecto crear un capítulo especial para la insolvencia de instituciones financieras no bancarias. Con ello se reitera la importancia que tienen los demás sectores financieros y, en consecuencia, se fortalece la estabilidad del sistema en su conjunto.

Otro objetivo clave ha sido el de contribuir al mantenimiento de un sector financiero sólido y prudente. Para ello, las autoridades financieras buscan impulsar procesos eficientes y promover buenas prácticas que beneficien la solidez y la transparencia del sistema financiero, cumplir con los más altos estándares de calidad definidos a nivel internacional y atender los nuevos retos que surgen constantemente en el entorno global, así como aumentar el nivel de interconexión entre jurisdicciones. Es por lo anterior que se decidió fortalecer la regulación general para los diversos intermediarios financieros, respecto de requerimientos de capital, requerimientos de información y demás normas orientadas a preservar su liquidez, solvencia y estabilidad.

México cuenta con una banca sólida en términos de capitalización y nivel de riesgo y con cifras a diciembre de 2013, el índice de capitalización resultó de 15.6%, mientras que el índice de morosidad se ubicó en 3.4%. En adición, en la reforma se han otorgado facultades para la emisión de normas estrictas, incluyendo mecanismos para que los bancos absorban pérdidas y cumplan eficientemente con los índices de liquidez.

En lo que se refiere a índices de liquidez, resulta importante que a nivel internacional el Comité de Basilea ha creado el Grupo de Liquidez con la intención de fortalecer el marco de administración correspondiente para los bancos, tanto desde una perspectiva cualitativa como cuantitativa.

En cuanto al aspecto cualitativo, en 2008 se publicaron 17 principios para la administración de los riesgos liquidez. Respecto al enfoque cuantitativo, el Comité publicó en 2010 los coeficientes para la medición de ese concepto:

- El Coeficiente de Cobertura de Liquidez, que es una medida de corto plazo (treinta días) orientada a que las instituciones mantengan una reserva de activos líquidos suficiente en un escenario de estrés financiero.

- El Coeficiente de Fondeo Estable Neto, que es una medida de largo plazo (un año) orientada a que las Instituciones cuenten con fuentes de captación estables.

Así, como parte de la reforma financiera próximamente se implementarán en México requerimientos mínimos de liquidez para la banca múltiple. El reto es contar con una regulación que no interfiera con el otorgamiento de crédito, pero que a la vez permita a las instituciones soportar un choque severo de liquidez.

También, se han fortalecido los mecanismos para una mejor coordinación y cooperación entre las autoridades financieras. Para ello se definió a nivel de ley el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero, que hará las veces de órgano de coordinación, evaluación y análisis permanente para velar por la seguridad del sistema financiero. Entre las principales funciones del Consejo previstas en la Ley destacan la de identificar con oportunidad los riesgos potenciales que amenacen la estabilidad financiera del país y recomendar y coordinar las medidas pertinentes que deban implementar las autoridades que forman parte de ese Consejo.

Otro de los aspectos para promover la estabilidad del sistema financiero es que las autoridades financieras cuenten con herramientas adecuadas para asegurar el cumplimiento de la normatividad. Así, con la reforma se han fortalecido y homologado los procedimientos de sanción determinados en las leyes financieras a fin de facilitar la labor de las comisiones supervisoras y del Banco de México. También ha quedado previsto, con la finalidad de inhibir conductas ilegales, el anuncio de las sanciones una vez concluidos los procedimientos administrativos, independientemente de que existan impugnaciones. Asimismo, se ha contemplado la posibilidad de implementar programas de autocorrección que permiten un mejor nivel de cumplimiento legal por parte de las entidades supervisadas.

Por todo lo anterior, se considera que la reforma financiera ha proporcionado herramientas valiosas que contribuirán a conservar y fortalecer la estabilidad del sistema financiero, precepto básico para un sano crecimiento para el desarrollo nacional.

VI. Conclusiones

Durante el periodo que comprende este informe el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero evaluó los principales riesgos para la estabilidad del sistema financiero mexicano provenientes tanto del entorno externo como interno, así como a las acciones de política implementadas por las autoridades para hacer frente a dichos riesgos.

En dicho periodo las perspectivas de crecimiento de las economías avanzadas mejoraron y los riesgos para la zona del euro disminuyeron. Sin embargo, el inicio de la reducción en el ritmo de compra de activos financieros por parte de la *Fed* y el menor dinamismo de las economías emergentes contribuyeron a la volatilidad en los mercados internacionales. De esta manera, en contraste con los años previos, en 2013 las economías emergentes registraron una severa disminución en su captación de flujos de capitales externos ante la incertidumbre sobre el inicio de la normalización de la política monetaria de la *Fed*. De hecho, durante el último trimestre de ese año se registró una salida de neta de capitales, la cual parece haberse extendido durante el primer trimestre de 2014.

En este contexto, uno de los principales riesgos para la economía nacional y su sistema financiero deriva del proceso de normalización de la política monetaria por parte de la *Fed* que inició el pasado mes de enero. Aun cuando la economía mexicana sobresale de otras emergentes gracias a la solidez de sus bases macroeconómicas y sus políticas económicas flexibles, este proceso podría afectar a los mercados nacionales. Así, es de esperar que continúe un ambiente de volatilidad y mayores costos de financiamiento. Al respecto, cabe resaltar que las autoridades mexicanas han tomado acciones que contribuyen a atenuar los efectos del entorno internacional adverso sobre el sistema financiero, como la acumulación de reservas internacionales y la contratación de la Línea de Crédito Flexible con el FMI.

Otro riesgo para el sistema financiero mexicano proviene de un menor crecimiento de la economía mexicana, el cual pudiera derivarse tanto de un deterioro de la actividad económica mundial como de factores internos. Cabe mencionar que los factores transitorios que causaron la caída de la actividad económica en el país durante 2013 se han disipado en su mayoría y las reformas estructurales han elevado las perspectivas de crecimiento para el año en curso y posteriores, por lo que el temor de un debilitamiento de la actividad económica por factores internos se ha reducido. Sin embargo, existe el riesgo de que no se materialicen en los tiempos previstos las expectativas generadas por las reformas estructurales, lo cual pudiera incidir sobre la economía mexicana y su sistema financiero. Respecto a las perspectivas para la economía mundial, si bien estas han mejorado notoriamente, la recuperación todavía es frágil. En Estados Unidos pueden resurgir tensiones asociadas a sus temas presupuestarios y de deuda, mientras que en la zona del euro el riesgo de que ocurra deflación no ha desaparecido. Por su parte, las perspectivas de crecimiento para las economías emergentes, en particular la de China, se han moderado.

A pesar del incremento de la cartera vencida por la situación de las empresas desarrolladoras de vivienda y el deterioro de la cartera de consumo, la banca mexicana ha continuado mostrando niveles de capitalización elevados, manteniéndose como un sólido pilar del sistema financiero en México.

No obstante, es necesario que las instituciones financieras ponderen adecuadamente los riesgos derivados de los productos de crédito cuyas características aumentan la certidumbre de cobro a nivel individual, pero que generan externalidades que afectan adversamente al sistema en su conjunto. Ello debido a que la aparente seguridad en el cobro de tales productos puede propiciar descuidos en sus procesos de originación y de evaluación de la calidad crediticia de sus contrapartes, y su uso excesivo pueden causar un sobreendeudamiento de los acreditados e incrementar el riesgo a nivel sistema.

Además, las instituciones deberán reforzar los procesos internos de control y seguimiento sobre aquellas operaciones crediticias que las pudieran llevar a tomar mayores riesgos de lo aconsejable, sin quedar formalmente establecida la responsabilidad última de sus acreditados y sus fuentes de pago.

Las pruebas de estrés realizadas al sector bancario durante 2013 incluyeron algunos cambios metodológicos importantes, como la consideración de las nuevas reglas de capital estipuladas en el acuerdo de Basilea III, así como la metodología de pérdida esperada para la estimación de las reservas preventivas para la cartera comercial. Los resultados muestran que incluso ante un escenario adverso el índice de capitalización de las principales instituciones se mantendría en niveles adecuados. Más aún, en pruebas complementarias, el sistema en general muestra importantes fortalezas, tanto en posibles pérdidas en su posición de mercado como en concentración de cartera o de fondeo. Sin embargo, algunas instituciones se mostrarían vulnerables en dicho escenario adverso de no realizar aportaciones de capital. Cabe destacar que el capital y la cartera de esas instituciones representan una fracción pequeña del total del sistema.

Igualmente, las pruebas complementarias muestran que algunas instituciones tienen niveles de concentración de cartera de crédito que las hacen vulnerables al incumplimiento de sus mayores acreditados. En adición, se identificaron bancos con niveles importantes de concentración de depósitos y otros que por su modelo de negocios son muy dependientes del mercado para su fondeo, lo cual los hace vulnerables ante choques de liquidez. Por lo anterior, algunas instituciones de crédito deben continuar diversificando sus carteras y líneas de negocio, así como sus fuentes de liquidez.

Mención aparte merece Infonavit en este ejercicio. Este instituto fue incluido por primera vez en las pruebas de estrés y el resultado muestra que si bien el nivel de capital de esta institución se reduce significativamente en el escenario adverso, cuenta con mecanismos que le permitirían mejorar su solvencia y liquidez de materializarse dicha situación.

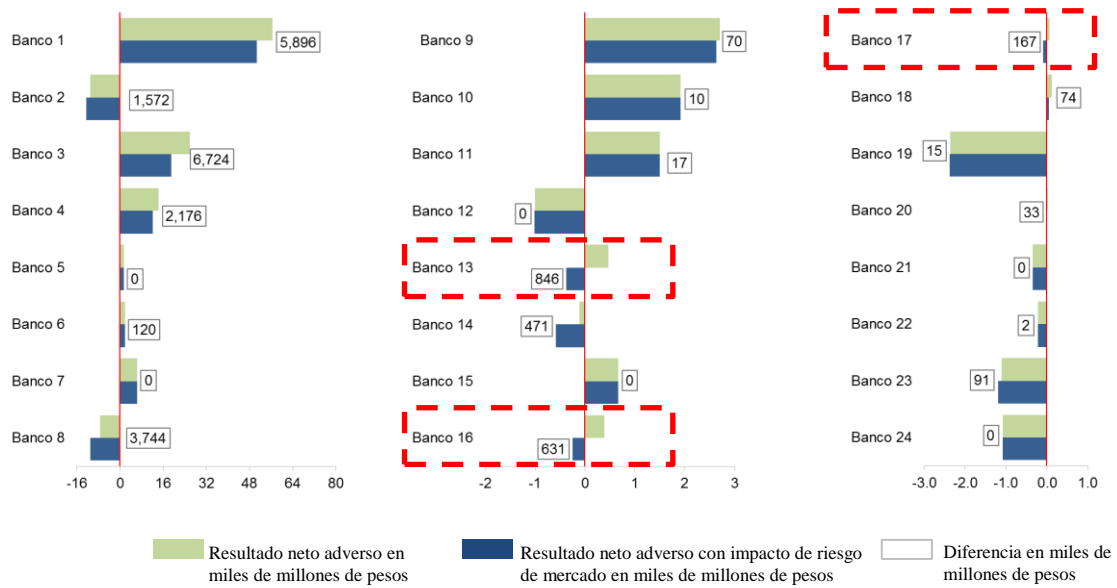
El informe también destaca la importancia de la reforma financiera recientemente aprobada en el país para mantener la estabilidad del sistema financiero. En particular señala que con la reforma financiera se ha dotado a las autoridades de instrumentos para elevar la solvencia del sistema financiero, fomentar una mayor competencia en este sector —en favor de un mayor otorgamiento de crédito en mejores condiciones con bases sostenibles— y robustecer el marco macroprudencial. Por otro lado, los cambios a la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, por su parte darán mayor confianza a los inversionistas sobre

la sostenibilidad de la deuda pública y asegurarán el equilibrio de las finanzas públicas en el mediano plazo.

Finalmente, en su informe el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero reitera, una vez más, la relevancia de la consolidación de la solidez macroeconómica y el mantenimiento de la estabilidad financiera para preservar la confianza de los inversionistas y sentar las bases para el desarrollo sostenido del país.

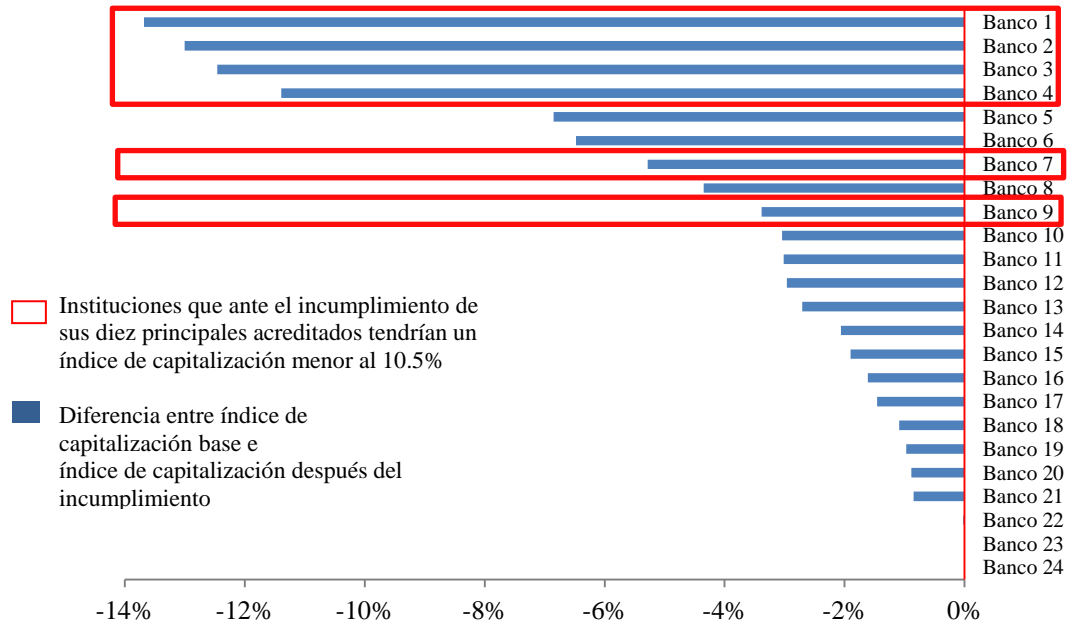
APÉNDICE

Apéndice 1. Impacto en el resultado neto por riesgo de mercado



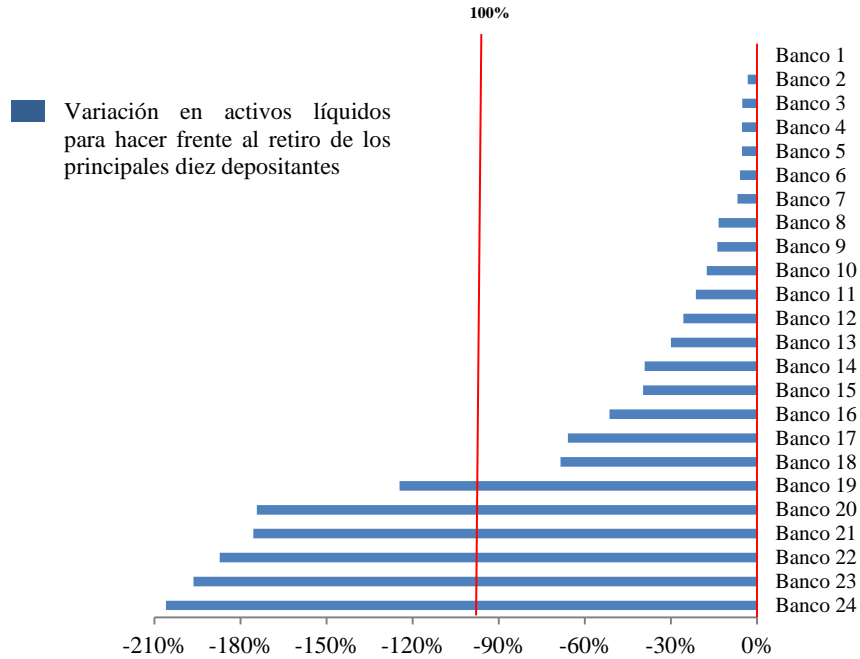
Fuente: CNBV

Apéndice 2. Resultados de análisis de concentración de cartera



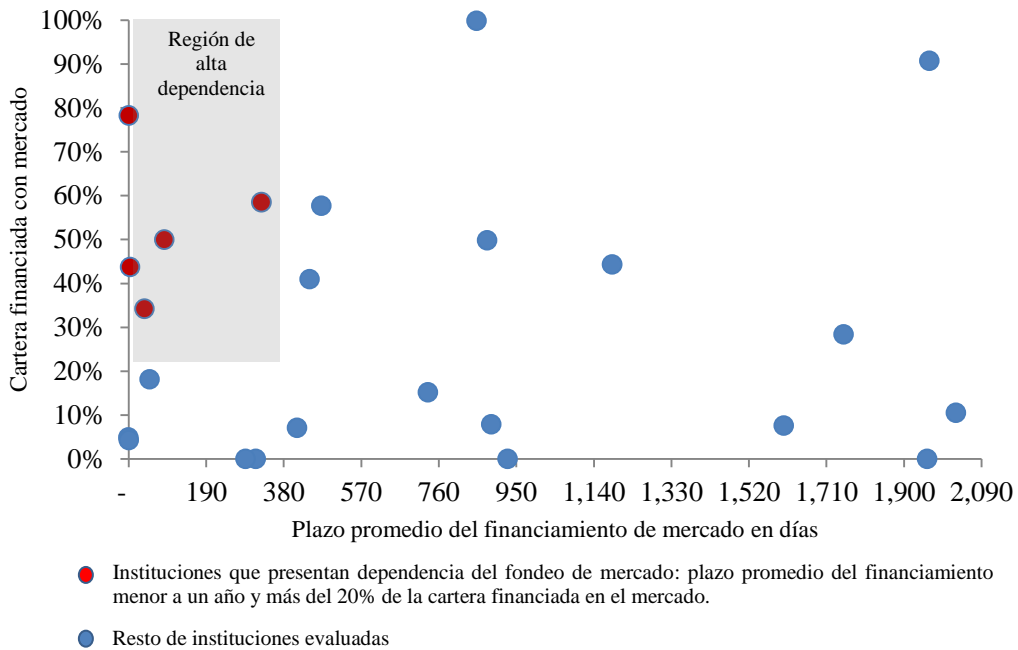
Fuente: CNBV

Apéndice 3. Resultados del análisis de concentración de depósitos



Fuente: CNBV

Apéndice 4. Dependencia del fondeo de mercado



Fuente: Banxico, Valmer y PIP

Lista de acrónimos y abreviaturas

ASR	Activos sujetos a riesgo
CDS	<i>Credit Default Swap</i>
CFEN	Coficiente de Financiamiento Estable Neto
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
Fed	<i>The Federal Reserve System</i>
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOMC	<i>Federal Open Market Committee</i>
Infonavit	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores
IS	Índice de solvencia
LFPRH	Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria
PIB	Producto Interno Bruto
PMI	<i>Purchasing Managers Index</i>
Pymes	Pequeñas y medianas empresas
QE1	<i>Quantitative easing 1</i>
QE2	<i>Quantitative easing 2</i>
QE3	<i>Quantitative easing 3</i>
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
TACC	Tasa anual de crecimiento nominal constante
TIE	Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio
UMS	<i>United Mexican States bonds</i>
UNCTAD	<i>United Nations Conference on Trade and Development</i>