



**CONSEJO DE ESTABILIDAD
DEL SISTEMA FINANCIERO**



HACIENDA
SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO



BANCO DE MÉXICO®



CNBV
COMISIÓN NACIONAL
BANCARIA Y DE VALORES



CNSF

COMISIÓN NACIONAL
DE SEGUROS Y FIANZAS



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 2024

CONSEJO DE ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

ROGELIO RAMÍREZ DE LA O

VICTORIA RODRÍGUEZ CEJA

GABRIEL YORIO GONZÁLEZ

IRENE ESPINOSA CANTELLANO

OMAR MEJÍA CASTELAZO

JESÚS DE LA FUENTE RODRÍGUEZ

RICARDO ERNESTO OCHOA RODRÍGUEZ

JULIO CÉSAR CERVANTES PARRA

GABRIEL ÁNGEL LIMÓN GONZÁLEZ

CONSEJO DE ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

CON FUNDAMENTO EN LA FRACCIÓN III DEL ARTÍCULO 179 DE LA LEY PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS, ESTA INSTANCIA DE COORDINACIÓN DA A CONOCER EL ESTADO QUE GUARDA LA ESTABILIDAD FINANCIERA DEL PAÍS Y LAS ACTIVIDADES REALIZADAS DURANTE EL PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 1. ° DE ABRIL DE 2023 Y EL 31 DE MARZO DE 2024

CIUDAD DE MÉXICO

MARZO DE 2024

USO DE SIGLAS Y ACRÓNIMOS

EN ESTE INFORME, LAS SIGLAS Y LOS ACRÓNIMOS QUE CORRESPONDEN A NOMBRES EN INGLÉS SE HAN ESCRITO EN LETRA CURSIVA, MIENTRAS QUE AQUELLOS QUE CORRESPONDEN A NOMBRES EN ESPAÑOL SE HAN ESCRITO EN LETRA REDONDA. EL TÉRMINO BILLÓN SE USA EN EL SENTIDO DE LA LENGUA ESPAÑOLA, ES DECIR, UN MILLÓN DE MILLONES.

Contenido

<i>I. INTRODUCCIÓN</i>	1
<i>II. RIESGOS PROVENIENTES DEL ENTORNO ECONÓMICO</i>	3
II.1 PERSPECTIVAS Y RIESGOS EN 2023	3
II.2 PERSPECTIVAS Y RIESGOS PARA 2024.....	8
II.2.1 Riesgos por disrupciones en el comercio global.....	10
II.2.2 Riesgos por efectos climatológicos adversos.....	12
II.2.3 Riesgos asociados a condiciones financieras restrictivas.....	14
II.2.4 Perspectiva de la calificación crediticia en México.....	16
II.3 BALANCE DE RIESGOS.....	17
<i>III. ACCIONES DE POLÍTICA</i>	19
III.1 FINANZAS PÚBLICAS	19
III.1.1 Finanzas públicas en 2023.....	19
III.1.2 Finanzas públicas en 2024.....	21
III.2 POLÍTICA MONETARIA.....	22
III.2.1 Inflación y expectativas.....	22
III.2.2 Decisiones de política monetaria.....	24
<i>IV. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO</i>	28
IV.1 PANORAMA GENERAL DEL SISTEMA BANCARIO	28
IV.2 ANÁLISIS DE RIESGOS DE CRÉDITO, DE LIQUIDEZ Y DE MERCADO QUE ENFRENTAN LAS INSTITUCIONES DE BANCA MÚLTIPLE.....	30
IV.2.1 Riesgo de Crédito.....	30
IV.2.2 Riesgo de Liquidez.....	34
IV.2.3 Riesgo de Mercado.....	39
IV.3 ANÁLISIS DE RIESGOS DE CRÉDITO, DE LIQUIDEZ Y DE MERCADO QUE ENFRENTAN LAS INSTITUCIONES DEL SECTOR DE AHORRO PARA EL RETIRO	42

CONSEJO DE ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

IV.3.1	<i>Riesgo de mercado</i>	42
IV.3.2	<i>Riesgo de crédito</i>	43
IV.3.3	<i>Riesgo de liquidez</i>	44
IV.4	ANÁLISIS DE RIESGOS TÉCNICOS, DE MERCADO, DE CRÉDITO, DE CONCENTRACIÓN, DE LIQUIDEZ Y OPERATIVOS QUE ENFRENTAN LAS INSTITUCIONES DEL SECTOR DE SEGUROS Y FIANZAS	46
IV.4.1	<i>Riesgos técnicos</i>	47
IV.4.2	<i>Riesgos financieros</i>	50
IV.4.3	<i>Riesgo de liquidez</i>	52
IV.4.4	<i>Riesgo operativo</i>	54
IV.5	ANÁLISIS DE RIESGOS DE CRÉDITO, DE LIQUIDEZ Y DE MERCADO QUE ENFRENTAN LAS INSTITUCIONES DEL SECTOR BURSÁTIL	54
IV.5.1	<i>Fondos de inversión</i>	54
IV.5.2	<i>Casas de Bolsa</i>	61
IV.6	ANÁLISIS DE RIESGOS DE CRÉDITO, DE LIQUIDEZ Y DE MERCADO QUE ENFRENTAN LAS INSTITUCIONES DE BANCA DE DESARROLLO, ORGANISMOS Y ENTIDADES DE FOMENTO Y ENTIDADES DEL SECTOR POPULAR	64
IV.6.1	<i>Banca de Desarrollo</i>	65
IV.6.2	<i>Organismos y Entidades de fomento</i>	69
IV.6.3	<i>Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo (socaps) y Sociedades Financieras Populares (sofipos)</i>	72
IV.6.4	<i>Uniones de Crédito</i>	77
IV.7	SEGUIMIENTO DE LA EVOLUCIÓN DEL SECTOR FINTECH.....	79
V.	PRUEBAS DE ESTRÉS	81
V.1	PRUEBAS DE ESTRÉS DEL SECTOR DE BANCA MÚLTIPLE	81
V.2	PRUEBAS DE ESTRÉS DEL SECTOR DE AHORRO PARA EL RETIRO	93
V.2.1	<i>Resultados de las pruebas de estrés</i>	93
V.3	PRUEBAS DE ESTRÉS DEL SECTOR DE SEGUROS Y FIANZAS	94
V.3.1	<i>Resultados de las pruebas de estrés</i>	95
V.4	PRUEBAS DE ESTRÉS DEL SECTOR DE FONDOS DE INVERSIÓN	96
V.4.1	<i>Resultados de las pruebas de estrés</i>	97
V.5	PRUEBAS DE ESTRÉS DEL SECTOR DE CASAS DE BOLSA	98

CONSEJO DE ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

V.5.1	<i>Resultados de las pruebas de estrés</i>	99
V.6	PRUEBAS DE ESTRÉS DEL SECTOR DE BANCA DE DESARROLLO, ENTIDADES DE FOMENTO, ORGANISMOS NACIONALES DE VIVIENDA; ASÍ COMO DE LAS ENTIDADES QUE CONFORMAN EL SECTOR DE AHORRO Y CRÉDITO POPULAR	107
V.6.1	<i>Pruebas de estrés para las instituciones de banca de desarrollo</i>	107
V.6.2	<i>Pruebas de estrés para Organismos y Entidades de Fomento</i>	108
V.6.3	<i>Pruebas de estrés para sociedades financieras populares (sofipos)</i>	108
V.6.4	<i>Pruebas de estrés para sociedades cooperativas de ahorro y préstamo (socaps)</i>	110
V.6.5	<i>Pruebas de estrés para Uniones de Crédito</i>	111
VI.	CONCLUSIONES	113
VII.	LISTA DE SIGLAS Y ACRÓNIMOS	115
VIII.	ÍNDICE DE GRÁFICAS	117
IX.	ANEXO. PRUEBAS DE ESTRÉS.....	121

I. Introducción

Con el propósito de dar cumplimiento a lo dispuesto en la fracción III del artículo 179 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, se presenta el décimo 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*, correspondiente al periodo comprendido entre el 1° de abril de 2023 y el 31 de marzo de 2024.

En este periodo, los riesgos externos para la economía mexicana y su sistema financiero disminuyeron con respecto al previo. La recesión global que se anticipaba en 2023 no se materializó y el ritmo de crecimiento de la economía mundial resultó mayor al anticipado a inicios del año, destacando el dinamismo de las economías de Estados Unidos (EE.UU.) y China. Por su parte, la inflación a nivel mundial mantuvo una trayectoria descendente desde los picos alcanzados en 2022, en línea con la normalización de las cadenas de suministro y los menores precios de materias primas, aunque las tasas de inflación permanecieron por encima de los objetivos de la mayoría de los bancos centrales.

Si bien la economía estadounidense ha mostrado un sólido crecimiento, algunos indicadores oportunos y adelantados sugieren cierta moderación en el primer trimestre de 2024 con respecto al previo. En el caso de China, los problemas de liquidez en su sector inmobiliario continúan afectando su economía, a pesar de que el gobierno se ha propuesto como meta oficial crecer 5.0% este año, situándose por encima de lo esperado por el mercado. Así, en un escenario con elevadas tasas de interés, las perspectivas de crecimiento global se mantienen por debajo del promedio registrado en años previos a la pandemia, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y otros organismos internacionales.

Por su parte, los choques geopolíticos continuaron presentes como un factor de riesgo que se ha extendido hacia 2024. Se registraron disrupciones en las cadenas globales de suministro que provocaron aumentos en los costos de transporte y en los precios de materias primas, tal como el caso más reciente desde noviembre del año pasado en el Mar Rojo. Adicionalmente, la incertidumbre que generan los conflictos geopolíticos impacta de manera negativa en el sentimiento del mercado y, por ende, en la inversión a nivel mundial. En este contexto, el comercio global de mercancías se contrajo en 2023, una caída que no se observaba desde la crisis del COVID-19 en 2020. Si bien este desempeño fue diferenciado entre economías avanzadas y emergentes, no se descarta que una mayor desaceleración en el volumen de comercio de EE.UU. tenga implicaciones en la demanda de manufacturas clave para México y, en consecuencia, en la producción nacional.

Por su parte, las altas temperaturas se asociaron con un número importante de desastres naturales durante el periodo. Tal es el caso del fenómeno El Niño, el cual desde mayo de 2023 y hasta el primer trimestre de 2024 ha generado lluvias intensas y sequías extremas que han afectado diversos productos agrícolas y ganaderos a nivel mundial, incluyendo México en donde las sequías se intensificaron en el centro-occidente y norte del país con afectaciones en cultivos y granos básicos para el consumo. Las sequías también generaron afectaciones en los costos de transporte, como fue el caso del Canal de Panamá que redujo cerca de la mitad el tránsito de buques diarios durante la segunda mitad del año, lo cual generó presiones en los precios de materias primas, en particular de los energéticos.

Por último, se observó un apretamiento de las condiciones financieras globales que inició en 2022 y continuó en 2023. Durante este periodo, las tasas de interés tanto a nivel internacional como local aumentaron en línea con la conducción de la política monetaria. La permanencia de la postura monetaria frente a un escenario incierto de riesgos inflacionarios generó episodios de volatilidad en los mercados financieros y los precios de los activos de renta fija. A este escenario de volatilidad contribuyeron las quiebras de algunos bancos regionales en EE.UU., así como las preocupaciones sobre la posición fiscal de ese país. No obstante, la economía estadounidense mostró una resiliencia mayor a la esperada en materia de empleo e inflación, lo que contribuyó a reducir la incertidumbre y alinear las expectativas con una política monetaria restrictiva por un tiempo más prolongado.

Cabe mencionar que los datos favorables de inflación en la economía estadounidense, así como la expectativa del fin del ciclo de alza de tasas, contribuyeron a moderar el apretamiento de las condiciones financieras hacia el cierre de año. Sin embargo, el aumento en el costo financiero de los gobiernos y los vencimientos de deuda que algunas empresas con una posición vulnerable enfrentarán en 2024 permanecen como factores de riesgo a nivel global. Asimismo, no se descartan nuevos episodios de volatilidad provocados por nuevos choques de oferta que generen mayores presiones inflacionarias, lo que pudieran resultar en un aplazamiento de los recortes de tasas de política monetaria en las economías avanzadas.

Sobre los riesgos internos para la economía y el sistema financiero mexicano, destaca que México mantuvo un acceso a los mercados de deuda externa con una calificación soberana en grado de inversión con las ocho agencias que evalúan su deuda. Lo anterior favoreció la demanda de bonos del gobierno por parte de inversionistas y el acceso al financiamiento en los mercados locales e internacionales. Las agencias destacaron los sólidos fundamentales macroeconómicos, razones de deuda pública moderados y relativamente estables, la eficacia de la política monetaria del país, así como la estabilidad del sistema financiero y la deuda pública respecto a países pares.

Aunado a ello, la economía mexicana mantuvo un sólido ritmo de crecimiento en 2023, apoyado por la fortaleza de su demanda interna, mientras que las presiones inflacionarias continuaron descendiendo a medida que algunos choques de oferta se han disipado gradualmente, al tiempo que la política monetaria ha actuado con contundencia y oportunidad. Hacia adelante, si bien se prevé que las inversiones asociadas con el proceso de relocalización de empresas contribuyan positivamente al crecimiento de la economía, existe un riesgo de un menor ritmo de crecimiento ante la persistencia de choques de oferta que limiten el comercio global, la astringencia de las condiciones financieras y el menor dinamismo del sector de manufactura. Por todo lo anterior, resulta fundamental que las autoridades permanezcan vigilantes para que el buen desempeño de las condiciones macrofinancieras se mantenga, incluso ante los riesgos que podría enfrentar la economía del país.

II. Riesgos provenientes del entorno económico

En este capítulo se analizan los riesgos provenientes tanto del entorno económico mundial como del nacional.

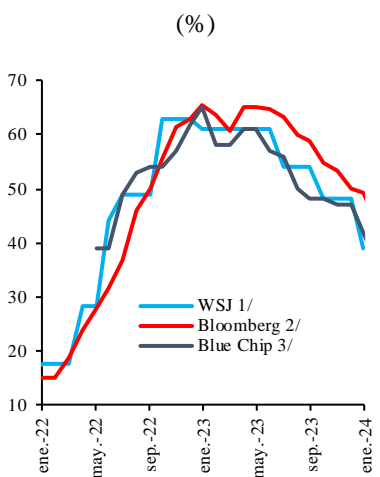
II.1 Perspectivas y riesgos en 2023

La actividad económica global comenzó 2023 con grandes desafíos. La acumulación de choques tras la pandemia del COVID-19 y la guerra en Ucrania contribuyeron a que las tasas de inflación a nivel mundial se mantuvieran elevadas. Si bien las tasas de inflación siguieron una trayectoria descendente desde los máximos alcanzados en 2022, continuaron por encima de los objetivos de la mayoría de los bancos centrales por presiones en el componente subyacente y la fortaleza en los mercados laborales, particularmente en las economías avanzadas. Esto llevó a los principales bancos centrales del mundo a continuar con una política monetaria restrictiva con el fin de contener las presiones sobre los precios provenientes de la demanda agregada y anclar las expectativas de mediano plazo alrededor de sus objetivos de inflación.

Diversos analistas financieros estimaron en los inicios de 2023 que sería altamente probable experimentar una recesión en EE.UU. al finalizar el año (Gráfica 1). Además, el desempeño de algunos indicadores asociados con el inicio de recesiones, así como otros indicadores adelantados, fortalecieron dicha narrativa. La curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU., cuya pendiente entre los nodos de 10 y 2 años se tornó negativa desde julio de 2022 y durante 2023, sugería el comienzo de una recesión (Gráfica 2). Por su parte, el índice económico líder (*LEI*, por sus siglas en inglés) del *Conference Board* en EE.UU., que ha anticipado recesiones previas, se mantuvo en terreno de contracción durante todo 2023, igualmente anticipando un escenario recesivo (Gráfica 3).

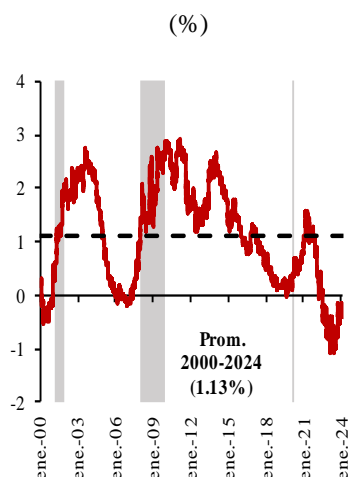
Por otra parte, las vulnerabilidades existentes en algunos participantes de alcance regional en el sistema financiero de EE.UU. y en un banco globalmente sistémico en Suiza, amplificadas por la materialización de riesgos derivados de la valuación de algunos activos y dudas por parte de los depositantes e inversionistas respecto a sus modelos de negocio, en combinación con las elevadas altas tasas de interés, avivaron los temores de recesión en el segundo trimestre de 2023. En específico, la quiebra de tres bancos regionales en EE.UU. —*Silicon Valley*, *Signature* y *First Republic*— y la venta de *Credit Suisse* aumentaron la expectativa de una mayor desaceleración de la actividad económica global. Si bien los riesgos de contagio en el sector bancario eran bajos, los temores se contuvieron ante la oportuna intervención de las autoridades financieras en estos países.

Gráfica 1. Probabilidad de Recesión en EE.UU. ^{1,2/}



1/ Wall Street Journal hasta enero 2024.
 2/ Mediana de la encuesta mensual de Bloomberg.
 3/ Encuesta de Blue Chip.
 Fuente: Bloomberg.

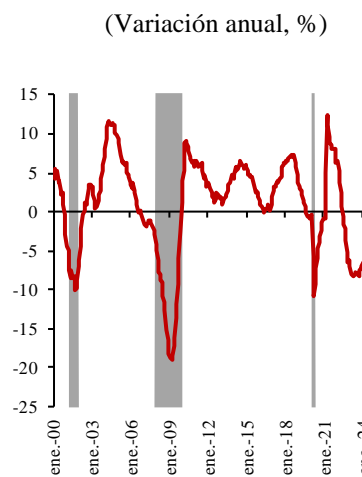
Gráfica 2. Pendiente de 10 y 2 años de EE.UU. ^{1/}



Fuente: Federal Reserve Economic Data

1/ Las áreas sombreadas en gris representan periodos en los que se registraron recesiones.

Gráfica 3. Índice Económico Líder en EE.UU. ^{1/}



Fuente: Bloomberg.

1/ Las áreas sombreadas en gris representan periodos en los que se registraron recesiones.

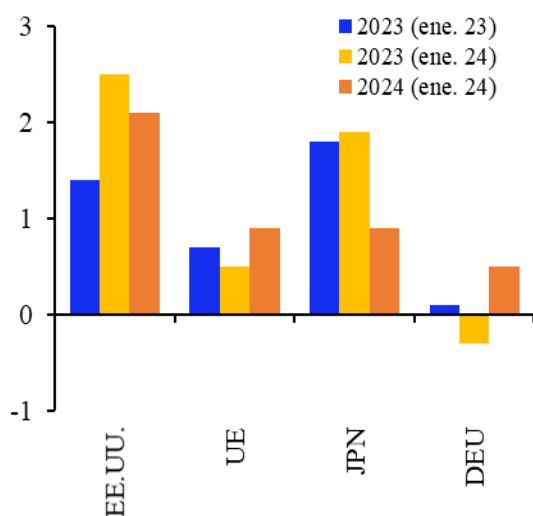
Los riesgos de recesión no se materializaron en 2023. El mejor desempeño económico en la mayoría de las economías, destacando EE.UU., la rápida disminución de las presiones inflacionarias en línea con la normalización de las cadenas de suministro, y las bajas tasas de desempleo redujeron la probabilidad de un escenario recesivo como se anticipaba a inicios de año. En este contexto, los mercados financieros reforzaron la expectativa de una moderación de la actividad económica para 2024, mientras que los organismos internacionales aumentaron sus pronósticos de crecimiento mundial. En enero de 2024, el FMI revisó al alza en 0.2 puntos porcentuales (pp) su pronóstico de crecimiento para la economía mundial en 2023 con respecto a lo previsto un año antes, a una tasa de 3.1% anual, si bien menor al 3.5% registrado en 2022.

Entre las principales economías del mundo, el crecimiento fue heterogéneo. En EE.UU. el crecimiento anual del Producto Interno Bruto (PIB) real sorprendió positivamente con una tasa de 2.5% en 2023, 1.1 pp por encima de lo estimado por el FMI en enero de 2023 (Gráfica 4). Lo anterior se explicó por la fuerte creación de empleo y el aumento de los salarios reales que impulsaron el consumo privado, particularmente en el sector servicios; aunado a la sólida posición financiera de los hogares, como el exceso de ahorros que les permitió blindar su poder adquisitivo, tras los estímulos otorgados por la pandemia del COVID-19.

Asimismo, el mercado laboral estadounidense mostró una mayor fortaleza a la anticipada durante el año. La tasa de desempleo se mantuvo estable en 3.7% al cierre de 2023, en contraste con el 4.5% que la Reserva Federal (FED) estimó en sus proyecciones de marzo; mientras que el número de vacantes abiertas se redujo en línea con una menor demanda de trabajo. Por su parte, la oferta de empleo se incrementó en el segmento de edad más productivo (25 a 54 años), lo que permitió compensar los retiros voluntarios en el grupo de mayor edad (55 y más), apoyado en parte por una mayor fuerza de trabajo migrante.

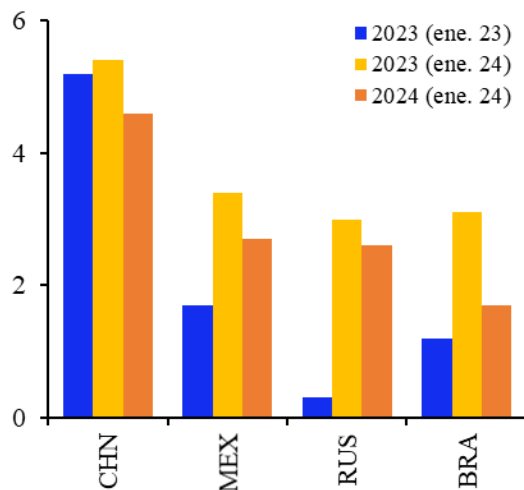
En el caso de la zona euro, destacó la contracción económica en Alemania de 0.3% anual, derivada de una menor inversión y producción manufacturera, a diferencia de España con un crecimiento anual de 2.4%, atribuido a la fortaleza del sector turístico. Adicionalmente, si bien la tasa de desempleo en la región se mantuvo en mínimos históricos (6.5%), el efecto rezagado de los altos precios de energéticos afectó el dinamismo de la demanda interna y redujo la confianza para invertir. Como resultado, el PIB real de la Zona Euro registró un crecimiento marginal de 0.5% anual en 2023, 0.2 pp menor al estimado a principios de año por el FMI.

Gráfica 4. PIB y Expectativas de Crecimiento para Economías Avanzadas
(Variación real anual, %)



Fuente: FMI.

Gráfica 5. PIB y Expectativas de Crecimiento para Economías Emergentes
(Variación real anual, %)



Fuente: FMI.

En China, a pesar de que el crecimiento real de la economía fue mayor en 2023 (5.2% anual, 0.2 pp por encima de la meta oficial), el consumo privado permaneció limitado por la debilidad en la confianza del consumidor, la baja creación de empleos y las altas tasas de desempleo en la población joven. Por su parte, los problemas en el sector inmobiliario y su elevado grado de apalancamiento continuaron afectando la inversión privada, a pesar de los estímulos fiscales otorgados por el gobierno, tales como la reducción de 30% a 20% en el pago inicial mínimo para adquirir una casa, la inyección de 200 mil millones de dólares de liquidez al sistema financiero y una política monetaria acomodaticia por parte del Banco Central de China para incentivar la demanda interna.

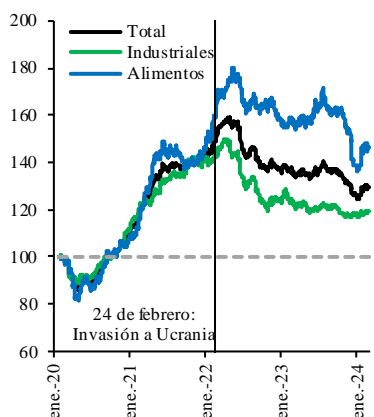
En el caso de Latinoamérica, el crecimiento en 2023 estuvo determinado por la fortaleza de la demanda interna en sus principales economías, Brasil y México (Gráfica 5), así como por un mayor ritmo de crecimiento por parte de sus principales socios comerciales. El crecimiento real anual de la economía mexicana fue de 3.2%, como resultado principalmente de la inversión, que registró un crecimiento anual de 13.4%, destacando la inversión pública, así como por la fortaleza del consumo privado derivado del buen desempeño en el mercado laboral, el crédito al consumo y una mayor confianza de los consumidores. Por su parte, el mayor ritmo de crecimiento en EE.UU. y la normalización de las cadenas de suministro

brindaron un mayor dinamismo a las exportaciones mexicanas en rubros clave, como equipo de transporte y aparatos electrónicos. Al finalizar el año, México se situó como el principal socio comercial de EE.UU., seguido de Canadá y China.

En este contexto, las presiones inflacionarias a nivel mundial comenzaron a tener una trayectoria descendente más rápida que lo previsto, tanto en economías avanzadas como emergentes, desde los picos alcanzados en 2022. Lo anterior estuvo relacionado con la postura de política monetaria de los bancos centrales a nivel global, así como con la moderación de los choques de oferta, la normalización de las cadenas de suministro y los menores precios de materias primas con respecto al año previo, en particular de energéticos. La moderación de la demanda de trabajo en economías avanzadas también contribuyó a reducir las presiones salariales y su traslado a la inflación subyacente, que continuó disminuyendo a lo largo del año. Aunque las tasas de inflación permanecieron por encima de los objetivos de la mayoría de los bancos centrales, las expectativas de inflación de corto plazo disminuyeron y las de mediano se mantuvieron ancladas.

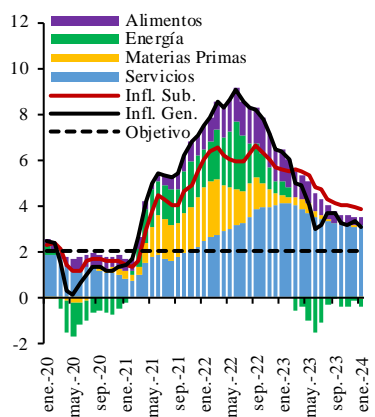
Al cierre de 2023, los índices de precios de referencia de materias primas continuaron moderándose, situados por debajo del nivel previo al conflicto bélico en Ucrania (febrero 2022), aunque por encima del promedio de 2019 (Gráfica 6). En el mercado de petróleo, los precios del petróleo *West Texas Intermediate (WTI)* y del *Brent* presentaron una disminución anual en promedio de 17.9% y 18.4%, respectivamente. En el mercado de alimentos, el índice de precios de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (*FAO*, por sus siglas en inglés) se redujo 13.7% anual en 2023. Sin embargo, las condiciones climáticas adversas provocadas por sequías e inundaciones afectaron granos y cultivos a nivel mundial.

Gráfica 6. Precios de Materias Primas
(Índice, ene. 2020=100)



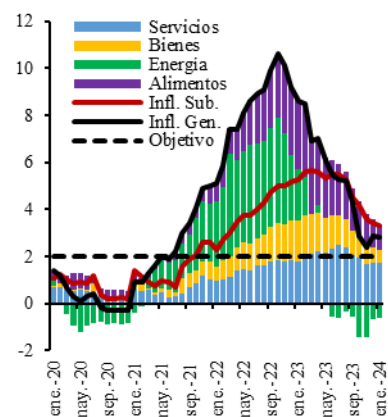
Fuente: Bloomberg.

Gráfica 7. Inflación en EE.UU.
(Variación anual % y contribuciones)



Fuente: Bureau of Labor Statistics (BLS).

Gráfica 8. Inflación en la Zona Euro
(Variación anual % y contribuciones)



Fuente: Eurostat.

Así, en EE.UU. la inflación anual del índice general de precios al consumidor (*CPI*, por sus siglas en inglés) presentó una disminución, pasando de 6.4% a 3.4% entre enero y diciembre

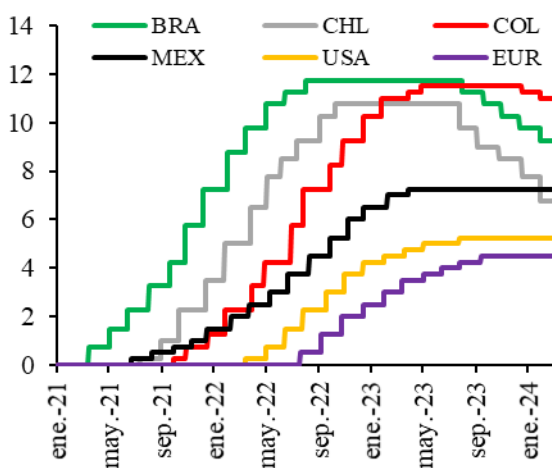
de 2023, al igual que el componente subyacente, que disminuyó de 5.6% a 3.9% anual, en ese lapso (Gráfica 7). Si bien la inflación subyacente registró una trayectoria descendente, este componente enfrentó presiones provenientes de los servicios, en particular del rubro de alojamiento, seguido de los servicios médicos y de transporte.

Durante el mismo periodo, la tasa de inflación general en la zona euro disminuyó de 8.6% a 2.9% anual, debido principalmente, además de la postura de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE), a un decremento en los precios de energéticos. La inflación subyacente, si bien se redujo de 5.3% a 3.4% anual, se vio presionada al alza por el rubro de servicios, aunque de manera contenida debido al menor dinamismo de su actividad económica (Gráfica 8).

Por su parte, China cerró el año con tres meses consecutivos en deflación, derivada de los menores precios de alimentos; mientras que el componente subyacente mantuvo un proceso desinflacionario al pasar de 1.0 a 0.6% anual entre enero y diciembre de 2023, reflejo de la ralentización de su demanda interna y de la postura de política monetaria de su banco central. Finalmente, en Latinoamérica, las presiones inflacionarias se redujeron en línea con la moderación de los choques de oferta y menores precios de materias primas, aunado a la postura monetaria de los bancos centrales de la región, si bien la inflación subyacente permaneció por encima de los objetivos de los institutos centrales.

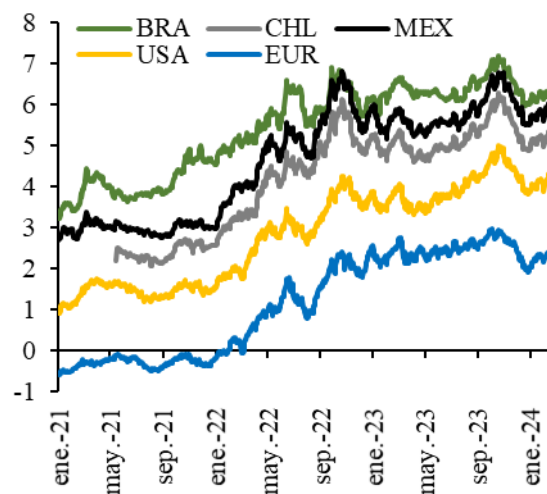
Bajo este escenario, la mayoría de los bancos centrales a nivel global mantuvieron una postura monetaria restrictiva, con base en un enfoque de dependencia en la evolución de los datos (Gráfica 9). Tal fue el caso de la FED, que en 2023 incrementó su tasa de referencia a niveles no vistos en los últimos quince años, aunque con aumentos en menor magnitud con respecto a los observados en 2022, lo que ubicó al rango de su tasa de política monetaria en 5.25-5.50%. Asimismo, el BCE situó su tasa de depósito en 4.0%, nivel no observado desde su creación en 1999.

Gráfica 9. Tasas de Referencia
(Variación acumulada, pp)



Fuente: Bloomberg.

Gráfica 10. Tasas a 10 Años en Dólares
(%)



Fuente: Bloomberg.

No obstante, en un contexto de menores presiones inflacionarias y expectativas de inflación ancladas, el 26 de septiembre de 2023, la FED decidió mantener su tasa de referencia sin cambios, al igual que el BCE en su reunión del 17 de octubre de 2023. Posteriormente, el 6 de marzo de 2024, el presidente de la FED Jerome Powell reconoció ante el Congreso de EE.UU. estar cerca de la tasa terminal, lo que reforzó el mensaje en los mercados del fin del ciclo monetario restrictivo en EE.UU. con posibles recortes de tasa en 2024. Mientras tanto, otros bancos centrales en Latinoamérica, como los de Brasil, Chile y Colombia, comenzaron a relajar su tasa de política monetaria en la segunda mitad de 2023, si bien habían actuado de manera anticipada con respecto a las economías avanzadas, por lo que algunos como Brasil y Chile finalizaron su ciclo alcista desde finales de 2022.

Por su parte, las condiciones financieras mostraron un comportamiento más restrictivo con respecto al año previo. En 2023, las curvas de rendimientos en EE.UU. y Europa tuvieron un desplazamiento al alza, reflejo de una mayor aversión al riesgo en los mercados financieros. En la primera mitad del año se observaron episodios de volatilidad atribuidos a los problemas financieros y quiebras de algunos bancos comerciales en EE.UU. y Europa, ante la inadecuada administración de riesgos y las altas tasas de interés que aumentaron las pérdidas no realizadas, situación que fue contenida por las autoridades financieras de manera oportuna.

Posteriormente, las sorpresas positivas en el desempeño de la economía estadounidense y, por ende, el señalamiento prospectivo de la FED de mantener una postura monetaria para contener las presiones inflacionarias, generó episodios de aversión al riesgo y un apretamiento en las condiciones financieras. Tal fue el caso de la tasa de interés a 10 años de los bonos del Tesoro que alcanzó niveles cercanos al 5.0% en la segunda mitad de octubre, nivel no visto desde 2007. Sin embargo, la volatilidad y los incrementos significativos en las tasas de mercado se moderaron en el último trimestre del año debido al optimismo generado por el desempeño de la economía y la trayectoria descendente en las tasas de inflación en EE.UU.

II.2 Perspectivas y riesgos para 2024

En enero de 2024, el FMI revisó al alza su estimación de crecimiento mundial para el año, debido al mayor dinamismo durante 2023 en economías como EE.UU. y otras economías emergentes, como México, así como por los apoyos fiscales en China. De este modo, la tasa de crecimiento que se espera para la economía global es de 3.1% anual, similar a la del año previo, aunque por debajo del promedio histórico (2000-19) de 3.8% (Gráfica 11). Así, a pesar de haber disminuido los riesgos de recesión global, persistieron otros relacionados con los efectos rezagados de la política monetaria restrictiva, la debilidad del comercio global y mayores tensiones geopolíticas que podrían traducirse en volatilidad para los precios de materias primas y un menor ritmo del crecimiento económico.

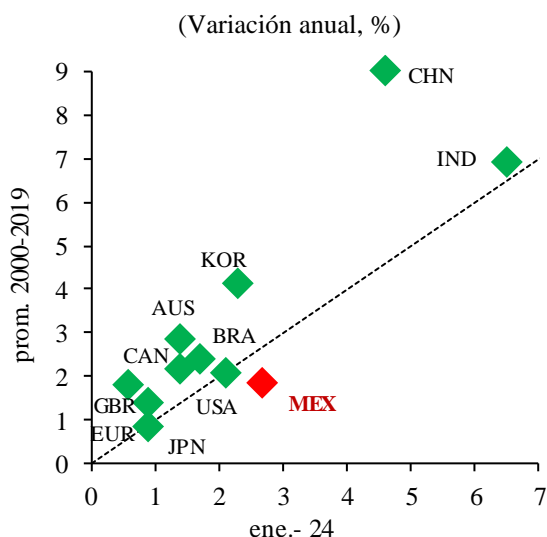
El FMI estimó para la economía estadounidense un crecimiento real de 2.1% anual en 2024, debido a una moderación en el consumo y la restricción en las condiciones financieras por el nivel de las tasas de interés, así como por un menor impulso fiscal y el agotamiento del exceso de ahorro acumulado en los hogares. En la zona euro, si bien la recuperación del ingreso real disponible brindará un impulso al consumo privado, la desaceleración de la inversión y el

menor volumen de exportaciones, así como la debilidad en la producción manufacturera, afectará el ritmo de crecimiento del PIB que se estima en 0.9% anual.

Por su parte, los problemas en el sector inmobiliario y la pérdida de dinamismo en el consumo privado afectarán el crecimiento de China, lo que resultará en una desaceleración a 4.6% anual en 2024, por debajo de la meta oficial de alrededor de 5.0% anual. No obstante, se espera que los apoyos fiscales y de inyección de liquidez por parte del gobierno chino brinden un mayor impulso a la demanda interna. En Latinoamérica, se anticipa una desaceleración atribuida a un menor crecimiento de las exportaciones y un menor dinamismo de la demanda interna aunado al apretamiento de las condiciones financieras. En México, el aumento en la inversión pública y privada, en un contexto de relocalización de empresas, permitiría alcanzar un crecimiento de 2.7% anual estimado para 2024.

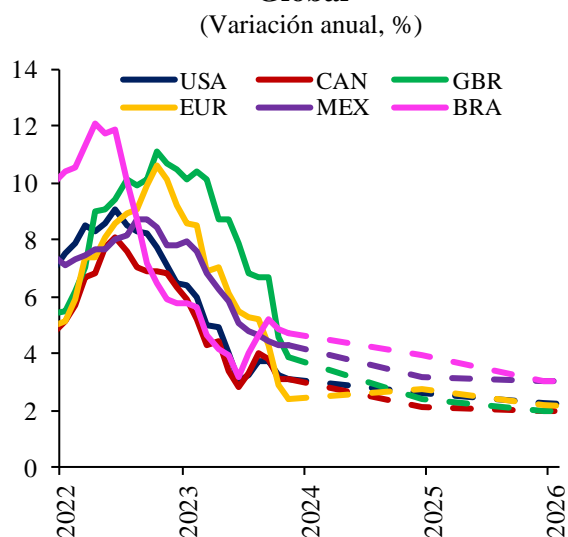
Las presiones inflacionarias a nivel global mantendrán su trayectoria descendente durante 2024, aunque no se descartan episodios de volatilidad en precios asociados con los conflictos en Medio Oriente, eventos climatológicos adversos o un escalamiento de la guerra en Ucrania (Gráfica 12). En EE.UU., las últimas proyecciones de la FED en marzo de 2024 señalaron que la inflación general anual disminuiría de 2.8%, en el último trimestre de 2023 a 2.4% en el último trimestre de 2024, debido a una continua reducción en la inflación subyacente apoyada por el segmento de vivienda, aunque permanecería por encima del objetivo del 2.0% de la FED. Por su parte, con base en las últimas proyecciones del BCE en marzo de 2024, se espera que la inflación anual promedio en la zona euro se ubique en 2.3% en 2024 (5.4% en 2023), aunque podrían continuar las presiones salariales y los posibles impactos por mayores precios de materias primas.

Gráfica 11. Perspectivas del PIB para 2024



Fuente: FMI enero 2024.

Gráfica 12. Perspectivas de Inflación Global^{1/}



^{1/}Las perspectivas de inflación corresponden a la inflación de cierre del periodo.

Fuente: Bloomberg y FMI enero 2024.

Para las economías emergentes, en China se prevé que continúen las bajas tasas de inflación en línea con las menores perspectivas de crecimiento económico. En México, el Banco de México prevé que el proceso desinflacionario continúe durante 2024 debido a la postura monetaria restrictiva y la disipación gradual de los choques externos acumulados tras la pandemia y la guerra en Ucrania. Así, se espera que la inflación general en el cuarto trimestre de 2024 disminuya a 3.5% anual, desde el 4.4% anual del año previo, aunque aún por encima del objetivo de 3.0%.

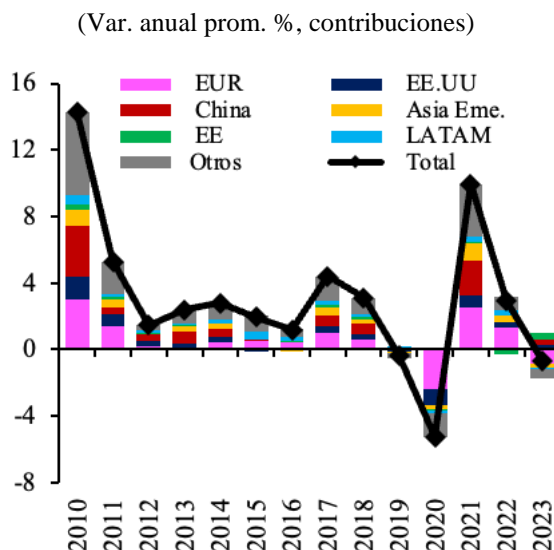
Por lo anterior, si bien se espera una posible relajación en el ciclo monetario en 2024, principalmente en las economías avanzadas, se estima que las tasas de interés permanecerán en niveles elevados por un periodo más prolongado al previamente anticipado. Destaca el caso de la FED que, de acuerdo con sus últimas proyecciones de marzo de 2024, las medianas de las estimaciones de las tasas de referencia se ubicaron en 4.6% y 3.9% para los cierres de 2024 y 2025, respectivamente. Por su parte, los mercados financieros esperan un primer recorte en julio de 2024 de 25 puntos base (pb), con dos recortes adicionales de la misma magnitud en lo que resta del año.

En resumen, estas previsiones están sujetas a riesgos significativos que podrían afectar al proceso desinflacionario global, el crecimiento de la economía, la estabilidad de los bancos con una débil posición financiera y, en consecuencia, la trayectoria esperada de las políticas fiscal y monetaria en 2024. Por tanto, se destacan a continuación cuatro riesgos para la economía mexicana y la estabilidad financiera asociados con: 1) las interrupciones en el comercio global, 2) los efectos climatológicos adversos, 3) las condiciones financieras restrictivas y 4) la perspectiva de la calificación crediticia soberana.

II.2.1 Riesgos por interrupciones en el comercio global

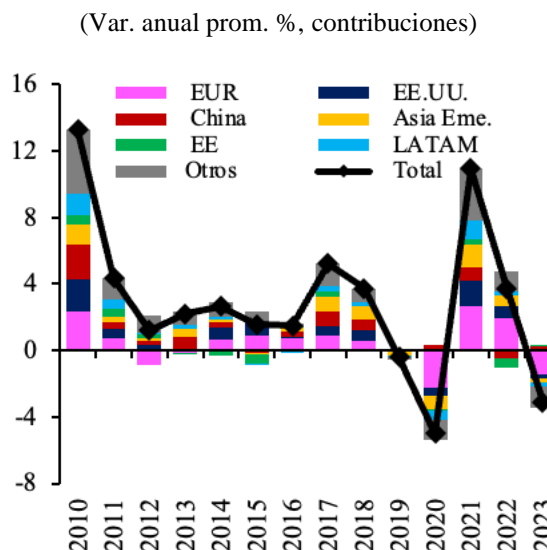
En 2023, el comercio global de mercancías registró una caída con respecto al promedio del año previo. En particular, el volumen de exportaciones se contrajo 0.7% anual, principalmente por la desaceleración económica en Europa (zona euro y Reino Unido), que compensó más que proporcionalmente el crecimiento de EE.UU. Por su parte, China registró un aumento en sus exportaciones, aunque se debió a una recuperación parcial tras la reversión de la política de confinamientos y de tolerancia cero al COVID-19 de 2022. En contraste, en Latinoamérica el volumen de exportaciones se contrajo junto con el del resto de las economías emergentes en Asia, África y Medio Oriente (Gráfica 13). En el mismo periodo, el volumen de importaciones se contrajo 3.1% a nivel mundial, principalmente por las economías avanzadas, mientras que, entre las emergentes, China registró un crecimiento moderado a lo largo del año, sin recuperar aún los niveles previos de 2021 (Gráfica 14).

Gráfica 13. Volumen Mundial de Exportaciones^{1/}



1/ EE corresponde a Europa del Este.
Fuente: CPB Netherlands.

Gráfica 14. Volumen Mundial de Importaciones^{1/}

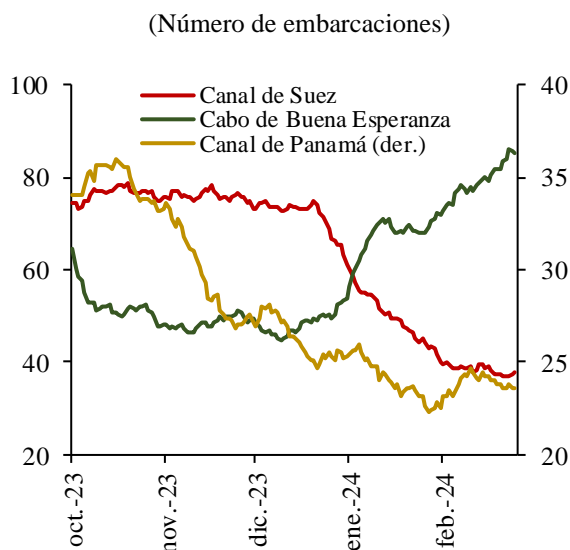


1/ EE corresponde a Europa del Este.
Fuente: CPB Netherlands.

El menor dinamismo del comercio global por parte de las principales economías del mundo tiene un impacto en la demanda externa de las economías emergentes. En el caso de EE.UU., una desaceleración en el volumen comercial afectaría la demanda de manufacturas clave de México, mientras que una mayor desaceleración en China tendría un impacto en países cuya actividad comercial depende principalmente de materias primas. Tal es el caso de Brasil, Chile y Perú, para quienes cerca del 34% de sus exportaciones se dirigieron hacia ese país en 2023.

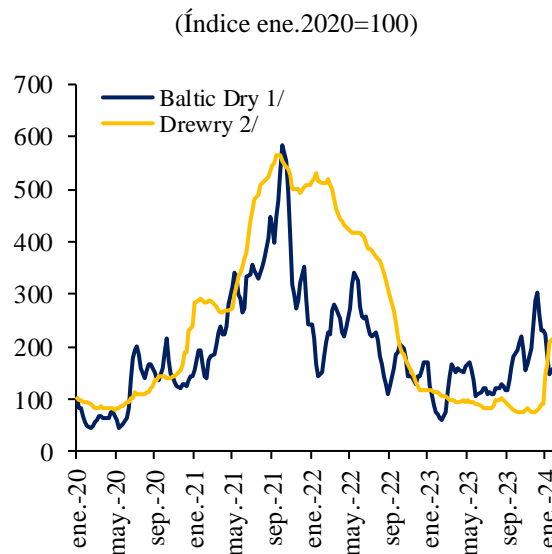
Aunado a esta desaceleración del comercio global, persisten los riesgos asociados con las disrupciones en las cadenas de suministro debido a los conflictos geopolíticos y su posible impacto en las presiones inflacionarias a nivel global a medida que los costos de transporte se incrementan. Tal es el caso más reciente de las afectaciones al tránsito de embarcaciones por el Mar Rojo, situación que, desde la segunda mitad de noviembre de 2023, ha dislocado el comercio internacional y generado tiempos de entrega de mercancías más prolongados (Gráfica 15).

Gráfica 15. Rutas Marítimas



Fuente: Portwatch, FMI.

Gráfica 16. Costos de Transporte



1/Baltic Dry mide los costos de transporte marítimo a granel para una variedad de productos básicos. 2/Drewry mide el costo de contenedores marítimos de 40 pies a través de 8 rutas comerciales. Fuente: Bloomberg.

Asimismo, en este periodo, se reportó un incremento en los costos de transporte a nivel global. El Índice Mundial de Contenedores de *Drewry*, que mide los costos de envío de contenedores marítimos de 40 pies a través de ocho rutas comerciales entre oriente y occidente, aumentó en más del doble desde finales de noviembre de 2023 a la última semana de febrero de 2024, hasta ubicarse en 3,493 dólares, aunque por debajo de los máximos observados en 2022 tras la guerra en Ucrania. No obstante, los costos de envío de contenedores a granel tuvieron un comportamiento más moderado. El índice *Baltic Dry*, si bien se incrementó 80% desde mediados de noviembre hasta la primera semana de diciembre, su punto más alto en el año, ha descendido gradualmente hasta situarse en febrero de 2024 por debajo del nivel previo al conflicto (Gráfica 16).

Esta situación también ocasionó aumentos en los precios de materias primas. Tal es el caso del trigo y el café que registraron incrementos de 1.7% y 18.5%, respectivamente, mientras que en el caso del petróleo los precios del WTI y el Brent aumentaron 5.4% y 9.2% entre finales de noviembre de 2023 y principios de marzo de 2024. De continuar estas disrupciones en el mercado global, podrían observarse presiones inflacionarias en México a través de mayores precios de alimentos, mercancías importadas y precios de servicios relacionados, como se observó en 2023.

II.2.2 Riesgos por efectos climatológicos adversos

En 2023, se registró la temperatura promedio más alta en el mundo desde que se tiene registro. De acuerdo con la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica (*NOAA*, por sus siglas en inglés), la temperatura de la superficie global en ese año fue 1.2°C más alta que su promedio histórico de 1951 a 1980 (Gráfica 17). Este aumento en las temperaturas podría generar eventos climatológicos extremos y desastres naturales con consecuencias negativas

sobre la población, la actividad económica, las edificaciones e infraestructura pública y privada, además de afectaciones sobre la producción agropecuaria, pesquera y en el intercambio de bienes y servicios, lo que a su vez repercutiría en la formación de precios, las cadenas de suministro global y el comercio en el mundo y en nuestro país.

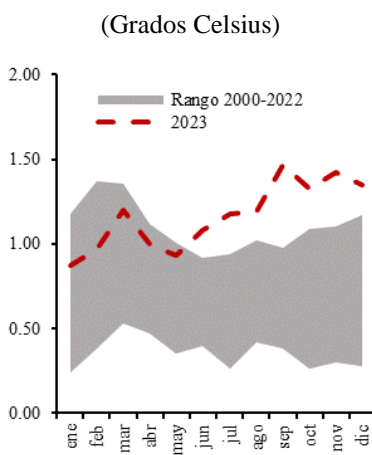
En 2023, se observaron un número importante de desastres naturales, tales como inundaciones, huracanes y tormentas tropicales, que causaron pérdidas de vidas, negocios y tierras fértiles (Gráfica 18). Ejemplo de ello es la condición climatológica El Niño, que a partir de mayo de 2023 provocó lluvias intensas y sequías en diversas regiones del mundo. Este fenómeno afectó diversos productos agrícolas y ganaderos, provocando una menor producción de arroz, ante la escasez de lluvias en el Sudeste Asiático, principalmente en Indonesia; la menor producción de azúcar en Tailandia e India; así como a la producción de café, ante las sequías en Sudamérica e Indonesia.

Por otra parte, el precio de la carne de res y del pollo se vieron afectados debido a una reducción del maíz disponible para alimentar al ganado. Así, al cierre de 2023, los precios del arroz, carne de res, café, pollo y azúcar registraron incrementos anuales de 36.5%, 20.8%, 12.1%, 8.4% y 6.1%, respectivamente. Cabe destacar que, en el Programa Anual de Alimentos de 2023, la Organización de las Naciones Unidas (ONU) estima que en 2024 continúen las afectaciones agrícolas y ganaderas ocasionadas por el fenómeno de El Niño, principalmente en América Central, el Sudeste Asiático y algunas regiones de África.

Las sequías también afectaron los costos de transporte en 2023. Tal fue el caso de la disminución de los niveles de agua en el Canal de Panamá, una de las rutas comerciales más importantes del mundo que conecta a Asia con Norteamérica y por la que transita alrededor del 6% del comercio mundial. Lo anterior llevó a las autoridades panameñas a reducir la capacidad de tránsito por el Canal de 35 a 32 buques por día a partir del 30 de julio de 2023. En los meses posteriores se extendió esta medida a 24 buques en noviembre y a 22 en diciembre, es decir, una reducción total de 37% en la capacidad total del Canal en tan sólo seis meses¹. Si bien que, a mediados de diciembre el gobierno decidió incrementar el tránsito a 24 buques por día a partir de enero de 2024 ante una disminución en las sequías, las disrupciones se reflejaron en incrementos en precios de materias primas, en particular en los energéticos, como el diésel de la Costa del Golfo de EE.UU., que aumentó 12% y el gas licuado de petróleo que aumentó 25%, en lo que va de 2024.

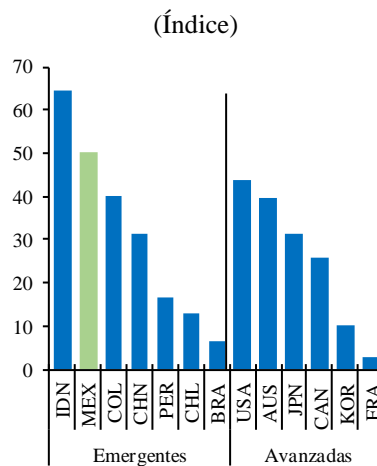
¹ Portal Portuario (2023). *Canal de Panamá: Sequía obliga a reducir plazas de reserva de tránsito entre noviembre 2023 y febrero 2024*. 31 de octubre. <https://portalportuario.cl/>

Gráfica 17. Temperatura de la Superficie de la Tierra^{1/}



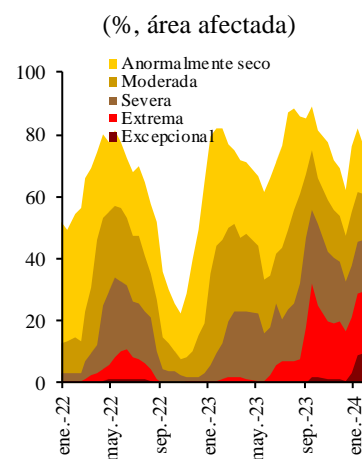
^{1/}Los datos corresponden a las desviaciones del promedio de 1951-1980. Fuente: NASA, Goddard Institute for Space Studies.

Gráfica 18. Exposición a Desastres Naturales 2023^{1/}



^{1/}El índice se construye a partir de un análisis de riesgo del porcentaje de población expuesta a sismos, tsunamis, inundaciones, ciclones, sequías y elevaciones del nivel del mar. Fuente: Institute for Environment and Human Security.

Gráfica 19. Sequía por Tipo de Intensidad en México



Fuente: CONAGUA.

Para el caso de México, las sequías extremas se intensificaron principalmente en el centro-occidente y norte del país durante 2023 e inicios del 2024. Como resultado de estas condiciones, las cosechas y cultivos de granos como trigo, maíz y soya mostraron reducciones del 3.3%, 9.2% y 21.1% en 2023, respectivamente, en comparación con el año previo. Ya en la primera mitad de febrero, el 60% de los municipios a nivel nacional informó la existencia de sequías moderadas a excepcionales, destacando la región centro-occidente con posibles afectaciones en la producción de cultivos de maíz y trigo (Gráfica 19).

Además, en febrero de 2024 las sequías afectaron el total de la capacidad de almacenamiento de agua en las presas del país, que se ubicó en 46%, 16 puntos porcentuales por debajo respecto al cierre de 2022, donde las regiones del norte y centro fueron las más afectadas. Hacia delante, los desastres naturales como resultado de estas condiciones climáticas adversas siguen siendo un factor de riesgo al alza para los precios de los alimentos, cultivos y granos básicos. Lo anterior podría generar nuevas presiones sobre la inflación no subyacente y, a través de su impacto sobre la inflación general, podría incidir en el poder adquisitivo de los hogares en 2024.

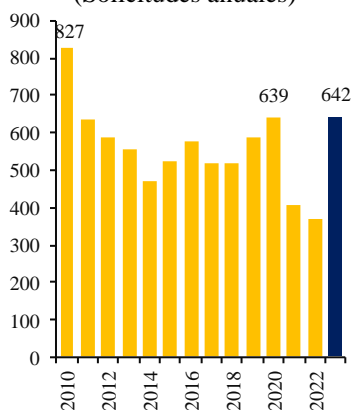
II.2.3 Riesgos asociados a condiciones financieras restrictivas

En 2024, no puede descartarse la posibilidad de que aparezcan nuevos choques externos desfavorables que afecten la actividad económica. Eventos como las interrupciones en las cadenas de suministro y condiciones climatológicas adversas podrían tener consecuencias negativas para la dinámica inflacionaria.

Por otro lado, tampoco pueden descartarse eventos que puedan incrementar la volatilidad de los mercados financieros, lo que tendría un impacto adverso sobre las condiciones financieras. Si estos eventos aumentan su frecuencia o tardan más tiempo en desaparecer, se podrían observar condiciones de apretamiento en los mercados financieros. Por ejemplo, se podrían generar disminuciones en los precios de los activos y un aumento de las pérdidas no realizadas en el sistema financiero, tanto para instituciones bancarias como no bancarias, cuyos niveles de apalancamiento y tamaño podrían generar estrés en los mercados financieros. Adicionalmente, se podrían generar condiciones desfavorables para las empresas que deseen refinanciar su deuda. De acuerdo con el FMI, 5.5 billones de dólares de deuda corporativa tienen vencimiento en 2024, lo que aumenta el riesgo de quiebra en las empresas² (Gráfica 20).

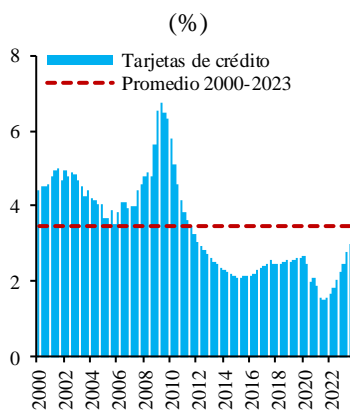
Asimismo, en un contexto de crecimiento económico global más moderado y ante el nivel alcanzado de las tasas de interés, el pago del servicio de la deuda, tanto en hogares como en gobiernos de diversos países, podría seguir enfrentando retos. En el caso de EE.UU., mientras que el exceso de ahorro de los hogares se ha reducido desde su pico más alto en 2022, la cartera vencida en las tarjetas de crédito se incrementó al cuarto trimestre de 2023 en 1.6 pp, con respecto a su punto más bajo en 2021 (Gráfica 21). En el caso de México, no se aprecia a nivel agregado un incremento en el riesgo de crédito. De hecho, los índices de morosidad se ubican por debajo de su nivel prepandemia.

Gráfica 20. Solicitudes de Quiebra Consolidadas de Corporaciones Grandes^{1/}
(Solicitudes anuales)



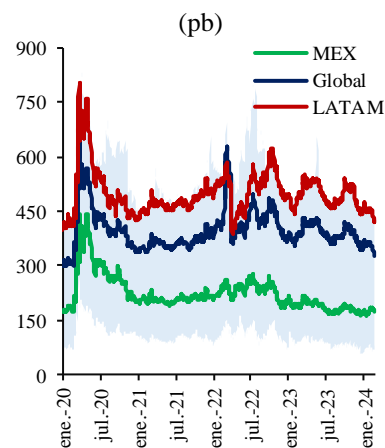
^{1/}Empresas con más de 2 millones de dólares de activos o empresas de capital abierto con más de 10 millones de dólares de activos.
Fuente: S&P Global.

Gráfica 21. Índice de Morosidad EE.UU.



Fuente: FRED.

Gráfica 22. EMBI+^{1/}



^{1/}Rango Máx.-Mín. incluye: Sudáfrica, Turquía, Indonesia, Filipinas, México, Latam y Global.
Fuente: Bloomberg.

Por su parte, de acuerdo con el FMI, una postura monetaria más restrictiva a nivel global podría incentivar una revaluación de activos, la apreciación del dólar y una salida de capitales

² Tobias, A. (2023). *Higher-for-longer interest rate environment is squeezing more borrowers*. Fondo Monetario Internacional. 10 de octubre. Fuente: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/10/10/higher-for-longer-interest-rate-environment-is-squeezing-more-borrowers>

en economías emergentes, lo que tendría un impacto en el costo financiero y reduciría el espacio fiscal disponible para servir la deuda gubernamental. En el caso de México, la astringencia de las condiciones financieras a nivel global tuvo un impacto sobre el costo financiero de la deuda que incrementó su participación en el PIB de 2.8 a 3.4% de 2022 a 2023.

No obstante, México ha mantenido sólidos fundamentales macroeconómicos y un nivel de deuda estable con respecto al PIB, por debajo de economías pares, que le brinda la capacidad de enfrentar choques externos futuros. Muestra de ello es que el riesgo país, medido por el EMBI+ para México, se compara favorablemente en relación con otras economías emergentes, especialmente con las economías de LATAM. En promedio, el EMBI+ para México durante 2023 se ubicó 204 puntos base por debajo del índice global (Gráfica 22).

II.2.4 Perspectiva de la calificación crediticia en México

En un contexto de un crecimiento económico global mayor a lo esperado y menores presiones inflacionarias, durante 2023 y hasta el cierre a febrero de 2024, las principales agencias³ que califican la deuda soberana a nivel global emitieron un total de 179 acciones de calificación, de las cuales 107 fueron positivas.⁴ Particularmente en Latinoamérica, destacó la mejora en las calificaciones de Brasil, Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Uruguay, mientras que Argentina, Bolivia, Ecuador y Panamá experimentaron reducciones en sus respectivas calificaciones.

Durante dicho periodo, seis agencias ratificaron la calificación crediticia de México en nivel de grado de inversión y con perspectiva estable, y una actualizó su opinión crediticia.⁵ Todas destacaron los sólidos fundamentales macroeconómicos del país y la trayectoria sostenible de la deuda con respecto al PIB, que permanece en niveles por debajo de economías pares. En adición a lo anterior, las agencias calificadoras también resaltaron la eficacia de la política monetaria y la capacidad para hacer frente a choques externos.

El 28 de abril de 2023, la calificadora mexicana HR Ratings ratificó la calificación de la deuda mexicana en BBB+. En su evaluación, la calificadora destacó la trayectoria estable de la deuda neta como porcentaje del PIB, resultado de la prudencia fiscal del Gobierno Federal, así como del aumento en la recaudación mediante el esfuerzo para reducir la evasión y elusión de impuestos. Además, la calificadora destacó que el desempeño de la actividad económica sorprendió al alza con respecto a su pronóstico inicial, a pesar del complejo entorno internacional derivado de la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias.

Por su parte, Fitch ratificó la calificación de México en BBB- con perspectiva estable en sus dos revisiones del 16 de junio y del 7 de diciembre de 2023. La agencia destacó la prudencia de las políticas macroeconómicas, la estabilidad de las cuentas externas y una deuda pública con respecto al PIB que se espera permanezca por debajo de economías pares, a pesar del aumento aprobado para el déficit fiscal en 2024. Fitch destacó la línea presupuestal de apoyo

³ Moody's, S&P y Fitch.

⁴ Una acción positiva corresponde a un aumento en la calificación o mejora en la perspectiva de la deuda.

⁵ Fitch (BBB-), HR Ratings (BBB+), DBRS Morningstar (BBB), KBRA (BBB), JCR (A-) y S&P (BBB).

a Petróleos Mexicanos (Pemex) incluida en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2024 como reflejo de transparencia y compromiso del Gobierno de México con la paraestatal. Asimismo, en su última revisión de diciembre, revisó al alza un crecimiento anual del PIB de México para 2023 a 3.4% desde 1.6% en marzo de 2023, mientras que para 2024 aumentó de 1.5% a 2.4%, en el mismo periodo.

Asimismo, el 19 de enero de 2024 Moody's actualizó su opinión crediticia sobre la deuda soberana de México, misma que califica en un nivel de Baa2 y con perspectiva estable. La agencia resaltó como fortalezas crediticias: la ausencia de grandes desequilibrios macroeconómicos, razones de deuda pública moderados y relativamente estables, así como una economía diversificada que puede beneficiarse del *nearshoring*. Además, destacó la eficacia de la política monetaria para anclar las expectativas de inflación cerca del nivel objetivo, si bien esta sigue siendo restrictiva. Así, la agencia espera que las autoridades puedan adoptar políticas para preservar la estabilidad macroeconómica y reducir el déficit fiscal.

En lo que respecta a S&P Global, el 1 de febrero de 2024, la calificadora mantuvo la calificación de México en BBB. A pesar de la complejidad del entorno global, la agencia destacó la prudencia de las políticas macroeconómicas, la estabilidad de la deuda, así como el sólido crecimiento económico, apoyado por la fortaleza en la demanda interna, en un contexto de menores presiones inflacionarias. La agencia espera que continúe la prudencia fiscal y monetaria en lo que resta de la actual administración, tal que permita una transición ordenada y estabilidad política para el próximo año.

Posteriormente, el 9 de febrero de 2024, Moody's redujo la calificación de Pemex desde B1 a B3 con perspectiva negativa. La calificadora argumentó que las necesidades de liquidez de Pemex aumentaron debido a los requerimientos de inversión, el aumento del costo de capital, así como por los vencimientos de su deuda en los próximos tres años. Asimismo, la agencia considera que el perfil independiente de la petrolera se debilitó debido a que el incremento en el déficit del Gobierno reduciría su capacidad de apoyo. Esto, después de que en septiembre de 2023 Moody's mencionó que el apoyo explícito del Gobierno a Pemex provee certidumbre para el pago de amortizaciones durante 2024.

II.3 Balance de riesgos

La economía mexicana y su sistema financiero enfrentaron retos importantes durante 2023 que se extendieron al primer trimestre de 2024. Si bien los riesgos de recesión mundial se mitigaron y las presiones inflacionarias cedieron más rápido de lo anticipado, las tasas de inflación se mantuvieron por encima de la mayoría de los objetivos de los bancos centrales. Por su parte, se registraron choques de oferta en el mercado de materias primas provocados por condiciones climatológicas adversas y tensiones geopolíticas. Asimismo, persistió la incertidumbre a nivel global sobre el efecto retardado de la política monetaria en la economía y la vulnerabilidad financiera proveniente de un posible deterioro en la valuación de los activos bancarios.

Por lo anterior, se presentaron tres posibles escenarios de riesgo que podrían enfrentarse en 2024. Primero, un escalamiento y prolongación de las tensiones geopolíticas que ocasionen disrupciones en las cadenas globales de valor y una prolongación de las presiones

inflacionarias. Segundo, el riesgo de experimentar condiciones climáticas adversas que generen presiones al alza en precios de granos básicos para el consumo privado. Tercero, condiciones financieras restrictivas a nivel global que generen episodios de volatilidad y de aversión al riesgo en los mercados financieros nacionales.

A pesar de que la economía mexicana continuó con un sólido ritmo de crecimiento por tercer año consecutivo en 2023, persistieron algunos riesgos a inicios de 2024, tales como la desaceleración de la economía estadounidense, cuellos de botella por falta de personal calificado, escasez de ciertos insumos importados y la debilidad del sector de la construcción residencial asociado con condiciones financieras restrictivas. Hacia delante, es importante mantener los sólidos equilibrios macroeconómicos y el manejo responsable de las finanzas públicas. Será fundamental que las autoridades financieras mexicanas se mantengan vigilantes para promover la estabilidad del sistema financiero y de los precios, con la finalidad de atender los riesgos que pudieran materializarse y que la economía mexicana se encuentre en una mejor posición para hacer frente a choques adversos.

III. Acciones de política

Este capítulo incluye las acciones de política emprendidas para enfrentar dichos riesgos.

III.1 Finanzas públicas

III.1.1 Finanzas públicas en 2023

En 2023, los balances fiscales se mantuvieron en línea con el cumplimiento de las metas aprobadas en el Paquete Económico, lo cual abonó a la solidez de los fundamentos macroeconómicos de México. Lo anterior, a pesar de la influencia de choques a los ingresos presupuestarios como la apreciación del peso mexicano frente al dólar estadounidense, la disminución de los precios del petróleo con respecto a 2022, así como la persistencia de las condiciones financieras restrictivas a nivel global. En este contexto, al cierre del año, la deuda pública se ubicó en 46.8% del PIB, nivel inferior en 2.0 pp al nivel aprobado para 2023 por el Congreso de la Unión.

Como resultado del sólido desempeño de la actividad económica, así como de las medidas para combatir la evasión y elusión fiscal, la recaudación tributaria presentó una mejora respecto a 2022, al aumentar 12.4% real anual y alcanzar el nivel más alto desde que se tiene registro como porcentaje del PIB. En particular, la recaudación del Impuesto Sobre la Renta (ISR) alcanzó un monto histórico de 7.9% del PIB, como reflejo del buen comportamiento del mercado laboral, incluidos los mayores niveles de la masa salarial y las utilidades de las empresas. Por su parte, se observaron incrementos anuales de 6.0% y 3.6% real por conceptos del Impuesto al Valor Agregado (IVA) y del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) distinto de combustibles, respectivamente.

Por su parte, los ingresos por concepto de IEPS de combustibles se vieron favorecidos por la reducción en los precios internacionales del petróleo y sus derivados, que permitió una disminución paulatina de los estímulos al precio doméstico de los combustibles respecto a los otorgados el año pasado. Así, luego de que durante 2022 se otorgó un estímulo promedio de 6.2 pesos por litro de gasolina magna, en 2023 se otorgaron únicamente 2 pesos y se recaudaron 4 pesos por litro. Al excluir el IEPS de combustibles, la recaudación alcanzó un nivel de 13.5% del PIB y un crecimiento real de 4.5%, superior al crecimiento de la economía (Gráfica 23).

No obstante, los ingresos petroleros registraron una caída del 31.0% real con respecto a 2022, como resultado de la menor cotización de la mezcla mexicana de exportación (MME) y del efecto de la apreciación del peso frente al dólar estadounidense. En otros años de reducción en los precios del petróleo la moneda solía depreciarse, lo que compensaba parte del efecto; sin embargo, en 2023 ambos factores abonaron a la reducción de los ingresos petroleros. La caída de estos ingresos fue parcialmente compensada por una mayor producción de petróleo y condensados, la cual pasó de 1,848.8 miles de barriles diarios (Mbd) en 2022 a 1,942 Mbd en 2023, ubicándose ligeramente por arriba del programa aprobado por el Congreso.

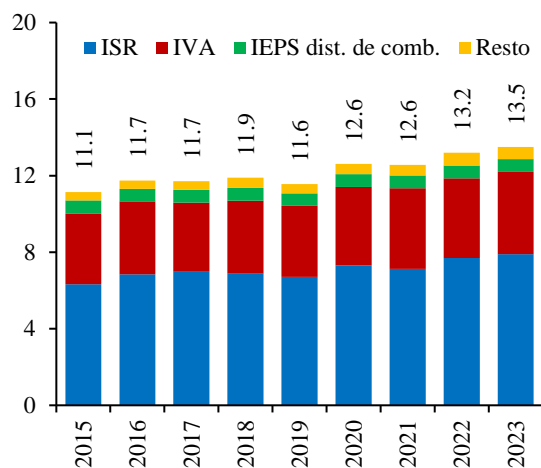
Pemex recibió un 68.3% del total de los ingresos petroleros, por encima del promedio observado en años anteriores, derivado de la reducción de su carga fiscal vía una menor tasa del Derecho de Utilidad Compartida (DUC), que pasó de 65% a 58% entre 2019 y 2020, disminuyendo posteriormente a 54% en 2021 y a 40% en 2023. Cabe destacar que las aportaciones de capital del Gobierno Federal para fortalecer la posición financiera de la

entidad abonaron a que la empresa redujera su deuda bruta en 212.7 mil millones de dólares entre el cierre de 2022 y 2023 y focalizara esos recursos a la exploración y producción. De manera complementaria, se fortalecieron los trabajos de mantenimiento en las principales refinerías del país, con la finalidad de ampliar y asegurar el suministro de energéticos.

Por su parte, los ingresos no tributarios registraron una disminución real anual de 1.5% y se ubicaron en 1.1% del PIB. En comparación con 2022, estos ingresos fueron menores por la captación de ingresos de una sola vez, como las recuperaciones del patrimonio de fideicomisos y otros activos financieros que se registraron ese año. Por su parte los ingresos propios del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) tuvieron en conjunto un crecimiento de 5.3% real respecto al año previo, mientras que los de la Comisión Federal de Electricidad (CFE) crecieron 7.2% real con respecto a lo observado en 2022, debido a mayores ventas brutas.

En materia de gasto público, se observó un incremento anual de 1.8% en términos reales, con lo que alcanzó el 25.6% del PIB. En su interior, el gasto programable se contrajo 1.4% real anual, debido a un menor gasto por parte de Pemex y CFE, así como por la culminación de algunos de los principales proyectos de infraestructura. El gasto en inversión física se ubicó en 2.8% del PIB y acumuló un incremento de 11.3% respecto a su nivel de 2018, en términos reales. Por otro lado, continuaron aumentando las erogaciones en protección social, las cuales alcanzaron un máximo histórico de 5.4% del PIB y permitieron incrementar los ingresos de grupos de la población en situación de vulnerabilidad.

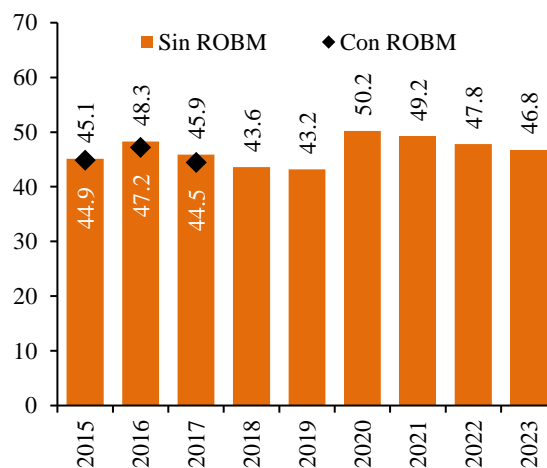
Gráfica 23. Ingresos Tributarios^{1/}
(% del PIB)



^{1/} Excluyen el IEPS de combustibles.

Fuente: SHCP.

Gráfica 24. Deuda del Sector Público^{1/}
(% del PIB)



^{1/} Los datos corresponden al Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público. ROBM: Remanente de operación del Banco de México.

Fuente: SHCP.

Cabe destacar que en 2023 se observó un aumento anual del costo financiero de 21.5% real, derivado de la persistencia de altas tasas de interés a nivel nacional e internacional. No obstante, como resultado de las diversas acciones para diversificar el portafolio de la deuda,

tales como la contratación de instrumentos de largo plazo y tasa fija en el mercado interno, el monto observado fue inferior en 34 mil millones de pesos a lo previsto en el PEF, contrario a las expectativas que anticipaban un sobrecosto de 65 mil millones de pesos.

La evolución ordenada de los ingresos y el gasto se reflejó en un déficit público presupuestario en 2023 de 3.4% del PIB, menor en 0.2 pp del PIB respecto de lo estimado en los Criterios Generales de Política Económica para ese año, en línea con el cumplimiento de las metas fiscales según lo marca la Ley. Por su parte, el balance presupuestario sin inversión productiva registró un superávit de 0.2%, por encima del equilibrio estipulado por la normatividad. A su vez, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) alcanzaron un nivel de 4.3% del PIB, con lo que el Saldo Histórico de los RFSP (SHRFSP) se ubicó en 46.8% del PIB, manteniendo la deuda pública en niveles bajos y en una trayectoria sostenible (Gráfica 24); lo cual también se apoyó de una política de financiamiento que permitió extender el perfil de vencimientos e implementar una estrategia de cobertura para reducir la exposición de la volatilidad financiera del saldo de la deuda.

III.1.2 Finanzas públicas en 2024

El Paquete Económico para el ejercicio fiscal 2024 planteó lineamientos de política económica prudentes y el uso del espacio fiscal disponible conseguido en 2023. Esto en un entorno de estabilidad macroeconómica y un nivel de deuda sostenible, apoyado por agregados fiscales equilibrados y un portafolio de pasivos diversificado, que ha priorizado la obtención de financiamiento en moneda nacional, a tasa fija nominal y real de largo plazo.

En materia de ingresos presupuestarios, se continuará fortaleciendo la recaudación tributaria a través de medidas que combatan la evasión y elusión fiscal, así como de acciones para mejorar la eficacia y la transparencia de la gestión tributaria. Con lo anterior, se espera que los ingresos tributarios alcancen un nivel de 14.4% del PIB, 1.7 pp por encima del promedio de los últimos 10 años. En el caso de los ingresos petroleros, se anticipa que estos sean favorecidos por mayores volúmenes de producción y precios del petróleo respecto al programa económico, así como por refinación de hidrocarburos y mejoras operativas efectuadas por Pemex.

Respecto al gasto público, los recursos dispuestos en el PEF 2024 contribuirán al crecimiento económico de México a través de un incremento del gasto asociado a la culminación de proyectos de infraestructura y del fortalecimiento de programas sociales como la Pensión para el Bienestar de las Personas Adultas Mayores y la Pensión para el Bienestar de las Personas con Discapacidad Permanente, con miras a mejorar la calidad de vida de estos grupos de la población, a la par que se incrementan las erogaciones en salud, seguridad y educación.

Cabe destacar que los proyectos de inversión impulsados por el Gobierno de México tendrán un efecto permanente en el crecimiento económico y la generación de empleo hacia el mediano plazo. En 2024 se continuará con la mejora de la infraestructura de comunicaciones y transportes del país, a través de obras estratégicas en aeropuertos, carreteras, vías férreas y puertos, hecho clave en el contexto del fenómeno de relocalización de empresas procedentes del extranjero que buscan establecer su inversión en el país. De manera complementaria, se

buscará aumentar la capacidad del Sistema Nacional de Refinación con el fin de fortalecer la seguridad energética y así disminuir los riesgos ante choques externos.

Considerando la información sobre los ingresos presupuestarios y el gasto público, se prevé que los RFSP alcancen un nivel equivalente al 5.4% del PIB, lo que permitirá cubrir las principales necesidades del gasto sin comprometer las finanzas de la siguiente administración dado que el SHRFSP ascenderá a 48.8% del PIB y continuará manteniéndose en un nivel sostenible, conservando su posición favorable respecto a los niveles de deuda de otras economías latinoamericanas. De acuerdo con las últimas estimaciones del FMI, la deuda bruta de México alcanzará un nivel de 54.7% del PIB en 2024, por debajo del promedio de 68.7% de las economías emergentes de América Latina y de países como Argentina, Brasil, Colombia y Uruguay. Así, la política de deuda en México continuará con una estrategia de refinanciamiento de pasivos que le permitirá extender el perfil de vencimientos, así como ampliar los amortiguadores financieros para reducir la exposición de las finanzas públicas a condiciones financieras adversas.

III.2 Política monetaria

Durante 2023, el panorama inflacionario resultó menos adverso que en 2022. El proceso de desinflación avanzó de manera importante en México, después de que la inflación alcanzara en 2022 niveles no vistos en las últimas dos décadas debido a choques de gran magnitud derivados de la pandemia y del conflicto bélico en Ucrania. Este proceso desinflacionario obedeció tanto a la postura monetaria del Banco de México, como a la moderación de los efectos de los choques. No obstante, el entorno siguió implicando retos importantes. La inflación general persistió por arriba del objetivo establecido por el Banco Central y la subyacente en niveles altos. Además, el balance de riesgos para sus trayectorias previstas continuó sesgado al alza. Todo ello, en un contexto de actividad económica resiliente y de condiciones monetarias globales apretadas. Bajo estas circunstancias, el Banco de México siguió un enfoque de cautela. Durante el año mantuvo una postura restrictiva, como lo ameritaban los retos referidos. Asimismo, ha buscado contribuir a un ajuste ordenado de los mercados financieros nacionales. Es importante destacar que la estabilidad de precios es un factor que coadyuva a un funcionamiento eficiente y ordenado del sistema financiero nacional.

III.2.1 Inflación y expectativas

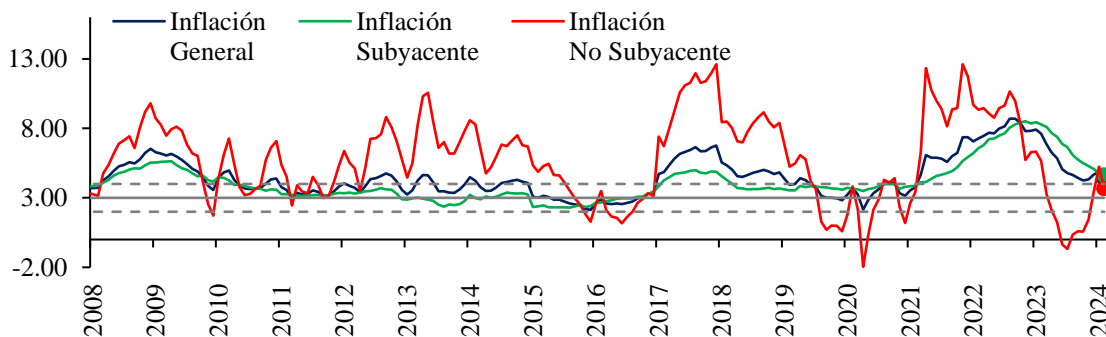
A lo largo de 2023, la inflación disminuyó considerablemente en México. La inflación general anual pasó de 7.82% en diciembre de 2022 a 4.26% en octubre de 2023, para posteriormente mostrar cierto ajuste al alza en los últimos meses del año, ubicándose en 4.66% en diciembre (Gráfica 25). De esta manera, cerró el año en un nivel significativamente menor al máximo de 8.70% que se alcanzó durante este episodio en agosto de 2022. Más recientemente, la inflación general registró un nivel de 4.48% en la primera quincena de marzo de 2024. A la trayectoria descendente de la inflación general coadyuvieron tanto el componente no subyacente como el subyacente. Durante la primera mitad de 2023, el primero continuó con la tendencia descendente que venía exhibiendo desde septiembre de 2022 y registró cifras históricamente bajas. En particular, después de ubicarse en 6.27% en diciembre de 2022, la inflación no subyacente disminuyó a -0.67% en julio de 2023. Posteriormente, en el segundo semestre de 2023 este componente, que suele ser muy volátil, presentó un incremento y cerró el año en 3.39%. En la primera quincena de marzo de 2024, esta variable

se ubicó en 3.84%. El cambio de tendencia al alza de la inflación no subyacente ocasionó el referido incremento en la inflación general hacia el cierre del año.

Por su parte, el componente subyacente, que refleja mejor la tendencia de la inflación, presentó durante 2023 una trayectoria descendente. Asimismo, conforme fue transcurriendo el año, su contribución a la reducción de la inflación general fue adquiriendo una mayor relevancia. En particular, la inflación subyacente se redujo de 8.35% en diciembre de 2022 a 5.09% en el mismo mes de 2023. Ello, después de haber registrado un máximo de 8.51% en noviembre de 2022. En la primera quincena de marzo de 2024, este indicador mostró un nivel de 4.69%. El descenso significativo de la inflación subyacente obedeció a la clara tendencia a la baja que exhibió la inflación de mercancías. A esta tendencia contribuyó, primordialmente, la moderación de las referencias internacionales de los precios de diversos insumos con respecto a los niveles observados en 2022. La apreciación de la moneda nacional también coadyuvó a la desinflación al liberar presiones sobre los precios de los bienes importados. En cuanto a la inflación de servicios, a finales del primer trimestre de 2023, esta interrumpió la pronunciada tendencia ascendente que había venido exhibiendo en años previos. Sin embargo, a diferencia de la inflación de mercancías, la de servicios no mostró un claro punto de inflexión a la baja en 2023.

El comportamiento diferenciado entre la inflación de mercancías y la de servicios puede explicarse considerando que los choques generados por la pandemia y la guerra en Ucrania han presionado a los precios de estos dos sectores en distintos momentos. Si bien estos choques propiciaron aumentos importantes en los costos de producción de prácticamente todos los bienes y servicios, la inflación de mercancías reflejó primero estas presiones y comenzó a aumentar desde el inicio de la pandemia. En contraste, la inflación de los servicios inicialmente disminuyó ante una menor demanda derivada del confinamiento. Posteriormente, las empresas del sector de servicios han enfrentado una recuperación de la demanda y han podido ir traspasando el incremento acumulado en los costos a los precios al consumidor. Debido a que tal traspaso se ha dado de manera gradual y rezagada en este sector, la persistencia que ha exhibido la inflación de servicios podría estar reflejando, en parte, que dicho proceso no ha concluido. Ello, en un contexto de resiliencia de la actividad económica y fortaleza del mercado laboral.

Gráfica 25. Inflación general, subyacente y no subyacente^{1/}
(Variación anual, %)



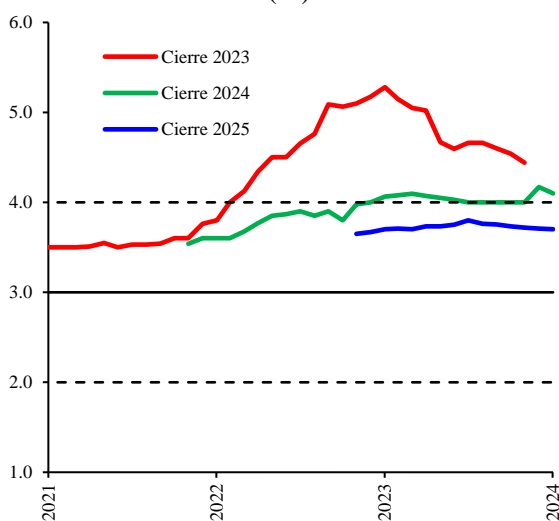
Fuente: Banco de México e INEGI.

1/ Los marcadores corresponden al dato de inflación de febrero de 2024.

En relación con las expectativas de inflación general extraídas de la encuesta que recabó el Banco de México entre especialistas del sector privado entre diciembre de 2022 y febrero de

2024, destaca lo siguiente: durante 2023, las expectativas de inflación para el cierre de ese año mostraron una trayectoria a la baja. Por su parte, las correspondientes a los cierres de 2024 y 2025 permanecieron relativamente estables (Gráfica 26). De esta manera, la mediana de las expectativas de inflación para el cierre de 2023 se redujo de 5.10% en diciembre de 2022 a 4.44% en diciembre de 2023. Asimismo, la mediana correspondiente al cierre de 2024 se incrementó de 3.98% en diciembre de 2022, a 4.10% en febrero de 2024, mientras que para el cierre de 2025 pasó de 3.65 a 3.70%. Por su parte, las expectativas de inflación para el promedio de los siguientes 4 años pasaron de 4.00 a 3.68% en el mismo periodo, mientras que aquellas de largo plazo, para los próximos 5 a 8 años, permanecieron alrededor de un nivel de 3.50% (Gráfica 27).

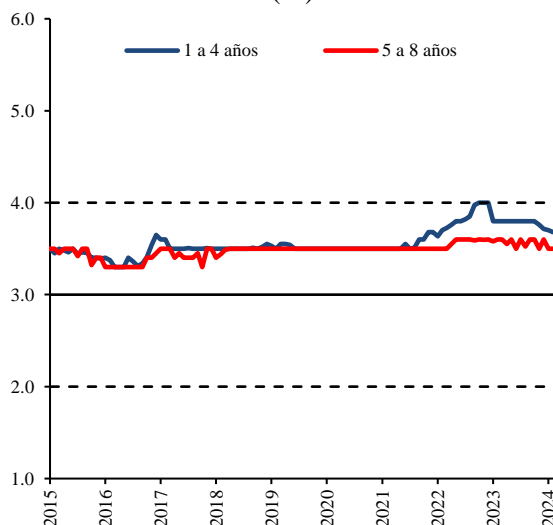
Gráfica 26. Expectativas de inflación general para el cierre de 2023, 2024 y 2025^{1/}
(%)



Fuente: Banco de México.

1/ Los datos corresponden a las medianas.

Gráfica 27. Expectativas de inflación general, promedio anual: 1 a 4 años y 5 a 8 años^{1/}
(%)



Fuente: Banco de México.

1/ Los datos corresponden a las medianas.

III.2.2 Decisiones de política monetaria

Las decisiones tomadas por la Junta de Gobierno del Banco de México en 2023, alcanzadas todas de manera unánime, fueron congruentes con el firme compromiso con su mandato prioritario de estabilidad de precios. La Junta de Gobierno tomó sus decisiones en función de la evolución del panorama inflacionario; es decir, considerando el comportamiento observado y esperado de la inflación y de sus componentes, así como de todos sus determinantes.

A inicios de 2023 se enfrentó un panorama más complicado del que se tenía contemplado. Ello, debido a que los choques inflacionarios, al ser profundos, generalizados y duraderos, a pesar de su mitigación, siguieron afectando a la inflación. En particular, la inflación subyacente registró una dinámica más desfavorable de lo previsto. Por consiguiente, en la primera reunión del año, en febrero, se determinó necesario incrementar la tasa de referencia

en 50 puntos base, manteniendo el ritmo de incremento de la última reunión del año previo (Gráfica 28). Posteriormente, en la segunda reunión del año, en marzo, ante el descenso que habían mostrado las inflaciones general y subyacente, si bien esta última de manera más gradual, y considerando la postura monetaria ya alcanzada, se juzgó que el incremento en la tasa de referencia podría ser de menor magnitud. Con esa decisión, la tasa de referencia llegó a un nivel de 11.25%.

En la reunión de mayo de 2023, la información más reciente había confirmado que se había entrado a una fase de desinflación. Lo anterior, debido a que diversas presiones sobre los precios habían continuado atenuándose. Asimismo, se consideró que, después de haber ajustado al alza la tasa de referencia durante quince reuniones consecutivas, con lo que se acumulaban 725 puntos base de incrementos desde junio de 2021, se tenía una postura monetaria adecuada que, hacia delante, permitiría hacer frente a un entorno inflacionario que se anticipaba seguiría siendo complejo. En este contexto, el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día se mantuvo sin cambio en un nivel de 11.25%. Asimismo, la Junta de Gobierno señaló en su guía futura que, ante un panorama complicado y con riesgos al alza durante el horizonte de pronóstico, para que la inflación convergiera a su objetivo, se requeriría que la tasa de referencia permaneciera en ese nivel durante un periodo prolongado.

En las reuniones subsecuentes, la Junta de Gobierno destacó que las presiones inflacionarias continuaron moderándose y el proceso de desinflación avanzando. No obstante, juzgó que las presiones seguían incidiendo sobre la inflación y que el panorama inflacionario continuaba siendo complejo e incierto. En este contexto, mantuvo la tasa de referencia nominal constante. Asimismo, en las reuniones de junio, agosto y septiembre mantuvo la misma guía prospectiva de la reunión de mayo. Posteriormente, en las reuniones de noviembre y diciembre de 2023, la Junta de Gobierno ajustó dicha guía. Consideró que, para lograr la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3%, sería necesario mantener la tasa de referencia en 11.25% por cierto tiempo. Ello, tomando en cuenta que, si bien el panorama todavía se percibía complicado, desde el último incremento en la tasa de referencia se había avanzado de manera importante en el proceso de desinflación. En particular, la inflación general y la subyacente se ubicaban en niveles menores a los registrados durante 2022 y en los primeros meses de 2023.

Así, con sus acciones de política monetaria durante 2023, el Banco de México reforzó su compromiso con su mandato constitucional de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. La postura de política monetaria se mantuvo en terreno restrictivo a lo largo de todo el año, como lo ameritaba la complejidad del entorno inflacionario. En general, una postura monetaria restrictiva debe entenderse como aquella que se considera adecuada para lidiar con presiones inflacionarias y que, en consecuencia, contribuye a la convergencia de la inflación a su meta. A través de esa postura y su estrategia de comunicación, a lo largo del año el Instituto Central dio la señal al público de que, a pesar del avance significativo en la reducción de la inflación, la tarea de la política monetaria aún no había concluido.

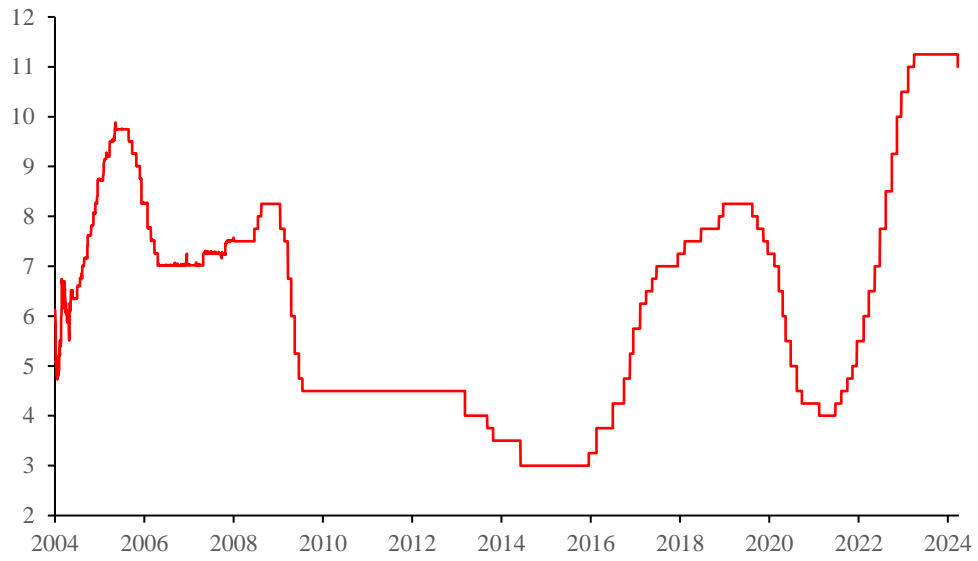
Posteriormente, en la reunión de febrero de 2024, la Junta de Gobierno decidió por unanimidad mantener el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día en 11.25%. En su decisión, evaluó los efectos de los choques sobre la inflación y sus determinantes, así como el comportamiento de las expectativas de mediano y largo plazos y el proceso de formación de precios. Reconoció el proceso desinflacionario en el país. No obstante, estimó que el

panorama siguió implicando retos. Más recientemente, en la reunión de marzo de 2024, la Junta de Gobierno decidió por mayoría reducir en 25 puntos base el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día a un nivel de 11.00%. En su decisión, reconoció el proceso desinflacionario desde la última vez que se ajustó la tasa de referencia. No obstante, consideró que persisten retos y riesgos que ameritan continuar con un manejo prudente de la política monetaria. Así, juzgó que las condiciones inflacionarias actuales y prospectivas eran conducentes para reducir la tasa de referencia. Consideró que, con esta decisión, la postura monetaria se mantiene restrictiva y continuará siendo conducente a la convergencia de la inflación a la meta de 3% en el horizonte de pronóstico.

Hacia delante, la Junta de Gobierno vigilará estrechamente las presiones inflacionarias, así como todos los factores que inciden en la trayectoria prevista para la inflación y en sus expectativas. En las siguientes reuniones, tomará sus decisiones en función de la información disponible. Tendrá en cuenta el progreso en el panorama inflacionario y los retos que aún prevalezcan. Considerará la incidencia de la postura monetaria restrictiva que se ha mantenido y la que siga imperando sobre la evolución de la inflación a lo largo del horizonte en el que opera la política monetaria. Las acciones que se implementen serán tales que la tasa de referencia sea congruente, en todo momento, con la trayectoria requerida para propiciar la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo previsto. El Banco Central reafirma su compromiso con su mandato prioritario y la necesidad de perseverar en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable.

En lo referente a las previsiones para la inflación, dicho Instituto Central ha señalado que están sujetas a riesgos. Al alza: i) persistencia de la inflación subyacente; ii) depreciación cambiaria; iii) mayores presiones de costos; iv) que la economía muestre una resiliencia mayor a la esperada; v) afectaciones climáticas; y vi) escalamiento de conflictos geopolíticos. A la baja: i) una desaceleración de la economía global mayor a la anticipada; ii) un menor traspaso de algunas presiones de costos; y iii) que los niveles más bajos del tipo de cambio en relación con los primeros meses del año pasado contribuyan más que lo anticipado a mitigar ciertas presiones sobre la inflación. Se considera que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico se mantiene sesgado al alza.

Gráfica 28. Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día^{1/}
(%)



Fuente: Banco de México.

1/ Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la Tasa de Interés Interbancaria a un día.

IV. Evolución del sistema financiero

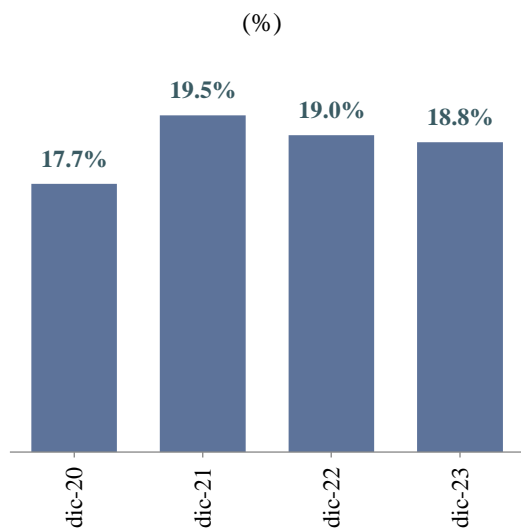
En la presente sección se describe la evolución de los riesgos del sistema financiero durante 2023. Se presenta un análisis de los riesgos de crédito, mercado y liquidez para las instituciones de banca múltiple, instituciones del sector de ahorro para el retiro, seguros y fianzas, casas de bolsa, fondos de inversión, banca de desarrollo, entidades de fomento, organismos nacionales de vivienda y entidades del sector de ahorro y crédito popular.

El sistema financiero mexicano continúa con una posición sólida y resiliente. La banca múltiple cuenta con niveles de capital y de liquidez que exceden significativamente los niveles mínimos regulatorios. Sin embargo, se sigue observando un entorno complejo e incierto con niveles de inflación elevados, aunque en descenso, deterioro en las perspectivas de crecimiento y un apretamiento de las condiciones financieras a nivel global.

IV.1 Panorama general del sistema bancario

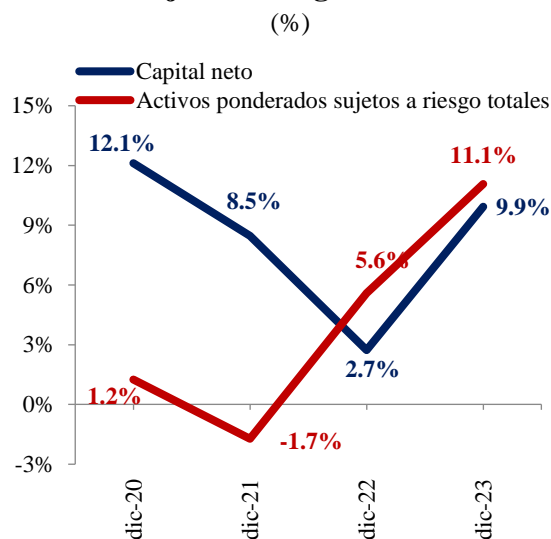
Las instituciones de banca múltiple mantuvieron durante 2023 niveles de capital por encima de los mínimos regulatorios. El índice de capitalización (ICAP) promedio ponderado de los bancos múltiples alcanzó al cierre de 2023 un nivel del 18.8%. (Gráfica 29). En 2023 tuvo lugar una mayor colocación de créditos a empresas y familias lo que provocó un crecimiento en los activos ponderados sujetos a riesgo totales (APSRT) de 11.1% nominal respecto a diciembre de 2022 mientras el capital neto aumentó en 9.9% anual a diciembre de 2023 (Gráfica 30).

Gráfica 29. Índice de capitalización de la Banca Múltiple (ICAP)



Fuente: Banco de México

Gráfica 30. Crecimiento anual nominal del capital neto y los activos ponderados sujetos a riesgo totales

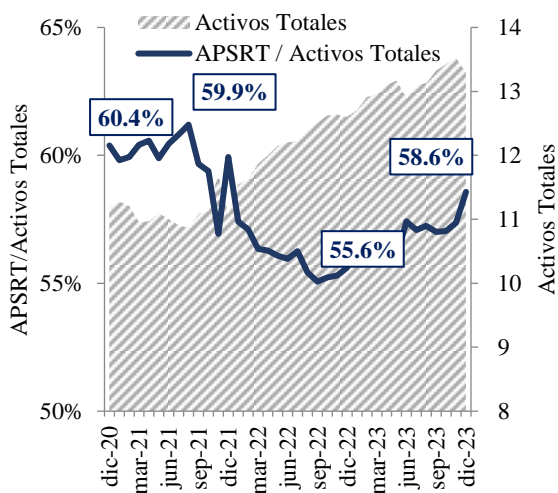


Fuente: Banco de México

La razón de analizar el riesgo de concentración sobre la solvencia de los bancos, definida como el cociente de los activos ponderados sujetos a riesgo totales entre los activos totales

ha mantenido una tendencia creciente desde el segundo semestre de 2022 alcanzando al cierre de 2023 una razón de 58.6% (Gráfica 31). En 2023, los APSRT de crédito, mercado y operacional mostraron un crecimiento del 8.7%, 8.7% y 31.9%, respectivamente. Al cierre del año, los APSRT estaban compuestos en un 69% por riesgo de crédito, 19% por riesgo de mercado y 12% por riesgo operacional (Gráfica 32).

Gráfica 31. Densidad de activos totales^{1/2/3}
(%, Billones de pesos)



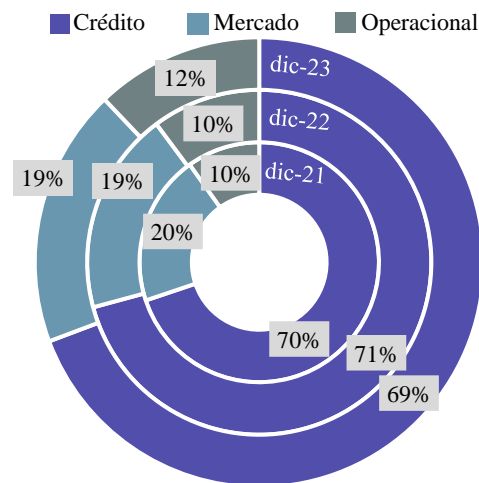
Fuente: Banco de México

^{1/} La densidad de activos se calcula como los activos ponderados sujetos a riesgo totales entre los activos totales.

^{2/} Las etiquetas indican el nivel de dicha densidad al cierre de cada año.

^{3/} Activos totales consolidados con Sofomes reguladas (SOFOMER)

Gráfica 32. Distribución de los activos ponderados sujetos a riesgo totales
(%)

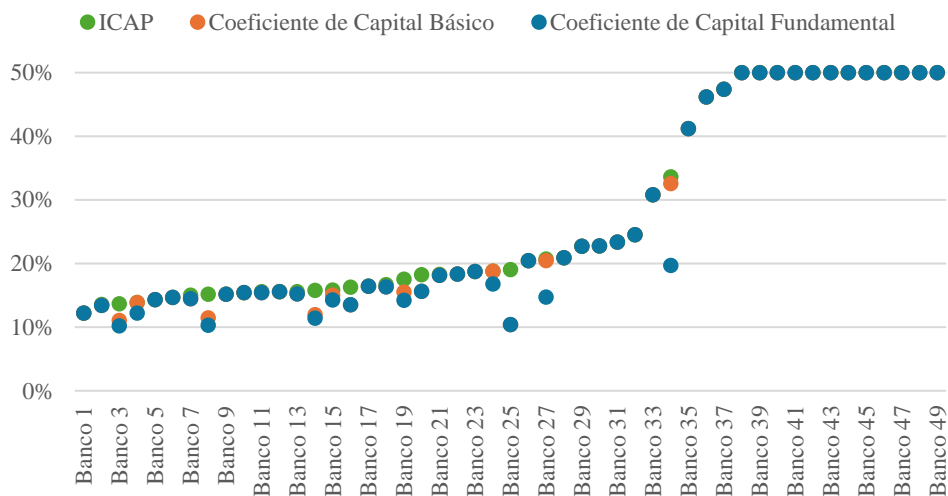


Fuente: Banco de México

Por otro lado, el 87% del capital neto de la banca múltiple corresponde a capital básico fundamental, 6% a capital básico no fundamental y 7% a capital complementario. A diciembre de 2023, el coeficiente de capital básico de la banca múltiple ascendió a 17.5% y el coeficiente de capital fundamental a 16.3% (Gráfica 33).⁶

⁶ El capital básico fundamental se integra por títulos representativos del capital social, aportaciones para futuros aumentos al capital, reservas de capital, resultados de ejercicios anteriores, resultado neto, y resultado por valuación registrado en el capital. El capital básico no fundamental se encuentra integrado por acciones preferentes e instrumentos de capital básico que cumplan con los requisitos del Anexo 1-R de la Circular Única de Bancos (CUB). Asimismo, el capital complementario estará compuesto por reservas admisibles e instrumentos de capital básico que cumplan con los requisitos del Anexo 1-S de la CUB.

Gráfica 33. Coeficientes de capital a diciembre 2023¹
(%)



Fuente: Banco de México

1/ Los coeficientes a partir del Banco 38 son mayores a 50%, la gráfica se acotó por fines de presentación

Para analizar el riesgo de concentración sobre la solvencia de los bancos, se realizó un ejercicio para estimar el potencial impacto en el ICAP del incumplimiento de los cinco acreditados más grandes de cada banco, medidos con respecto al saldo de su cartera total.⁷ En esta simulación se asigna una probabilidad de incumplimiento de 100% a los créditos seleccionados para calcular un “ICAP ajustado” después de dicho incumplimiento.⁸ De este ejercicio solo hay un banco que tendría un “ICAP ajustado” menor al mínimo regulatorio (representa menos del 0.07% de los activos totales del sector).

IV.2 Análisis de riesgos de crédito, de liquidez y de mercado que enfrentan las Instituciones de Banca Múltiple

IV.2.1 Riesgo de Crédito

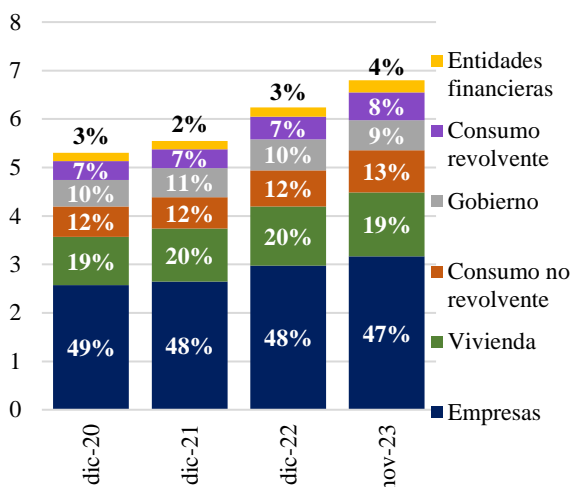
Evolución de la cartera

Durante 2023, las tasas de crecimiento de las carteras de empresas y de vivienda fueron menores con respecto a lo observado en 2022, mientras que las de la cartera de consumo se mantuvieron en niveles relativamente estables y con crecimientos superiores a los del 2022. Destaca el elevado crecimiento del crédito automotriz de los últimos meses (Gráfica 34, Gráfica 35, Gráfica 36 y Gráfica 37).

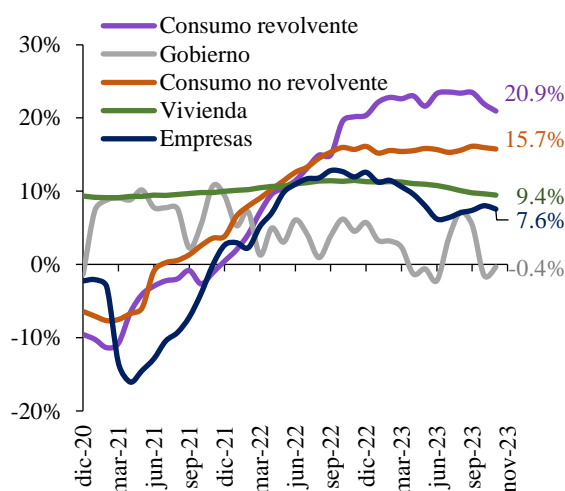
⁷ Este es un ejercicio de estrés para simular y obtener un “ICAP ajustado” calculado bajo un escenario de estrés severo no plausible y poco probable.

⁸ Se consideran sólo acreditados del sector privado no financiero (empresas o proyectos con fuente de pago propia).

Gráfica 34. Saldo total por cartera de crédito^{1/2/}
(Billones de pesos)



Gráfica 35. Tasa de crecimiento nominal anual por tipo de crédito (%)

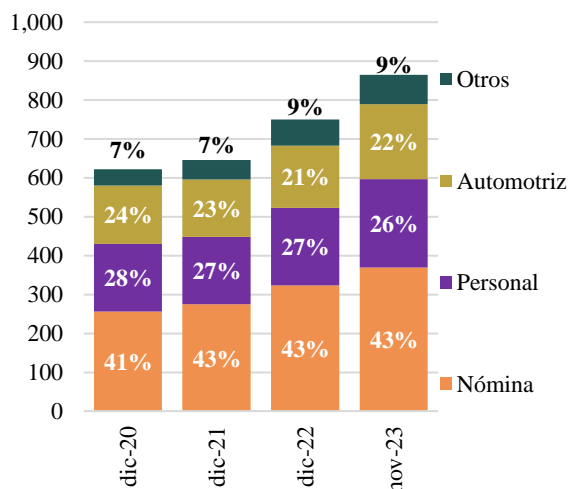


Fuente: CNBV. Portafolio de Información. Reporte 040-1A-R0 Indicadores Financieros históricos (series desde diciembre 2000). Información consolidada con Sofomes reguladas (SOFOMER).

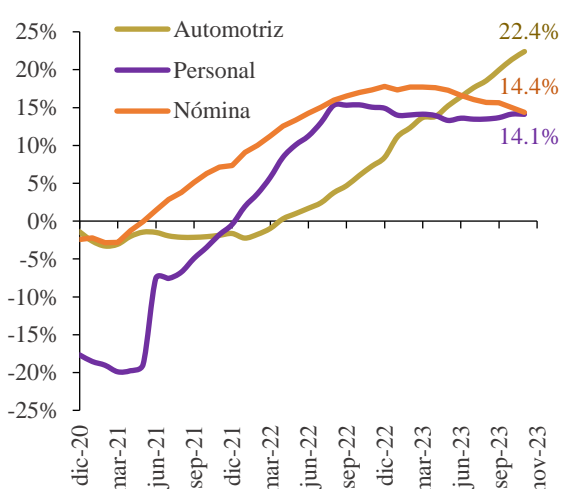
^{1/} Las barras representan el monto en billones de pesos para cada cartera y las etiquetas representan el porcentaje de la cartera total que representa cada tipo de cartera en cada periodo.

^{2/} Para el saldo total graficado antes de 2022 se incluye la suma de la cartera vigente y la cartera vencida. Para periodos posteriores a enero de 2022 se incluye la suma de los saldos de la cartera en etapa 1, etapa 2, etapa 3 y valor razonable.

Gráfica 36. Saldo total cartera de consumo no revolvable^{1/2/}
(Miles de millones de pesos)



Gráfica 37. Tasa de crecimiento nominal anual cartera de consumo no revolvable (%)



Fuente: CNBV. Portafolio de Información. Reporte 040-1A-R0 Indicadores Financieros históricos (series desde diciembre 2000). Información consolidada con SOFOMER.

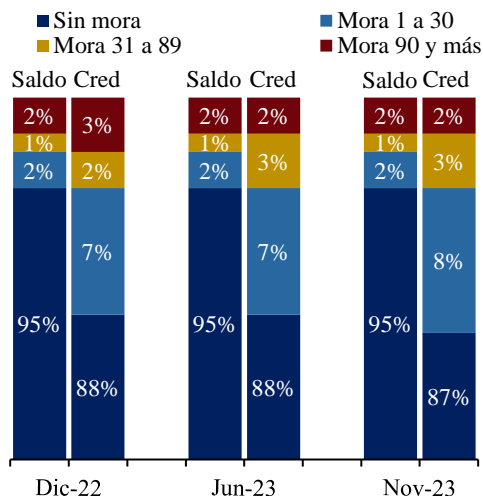
^{1/} Las barras representan el monto en miles de millones de pesos para cada cartera y las etiquetas representan el porcentaje de la cartera total que representa cada tipo de cartera en cada periodo.

^{2/} Para el saldo total graficado antes de 2022 se incluye la suma de la cartera vigente y la cartera vencida. Para periodos posteriores a enero de 2022 se incluye la suma de los saldos de la cartera en etapa 1, etapa 2, etapa 3 y valor razonable.

Indicadores de deterioro de cartera

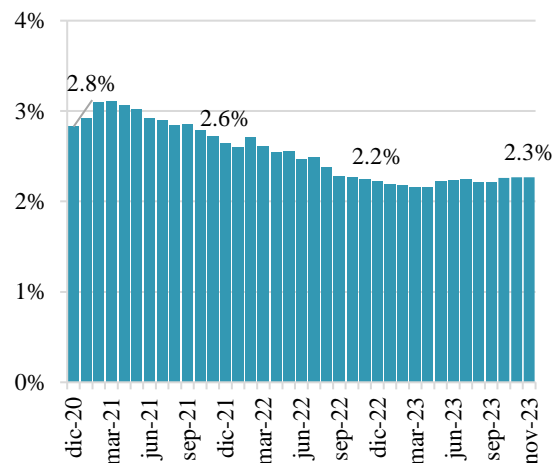
A noviembre de 2023, el saldo y el número de créditos con más de 30 días de atraso representan el 3% del saldo total y el 5% del número total de créditos (Gráfica 38). El porcentaje de saldo de los créditos con probabilidad de incumplimiento del 100% desde mediados de 2021 observó una tendencia a la baja hasta mediados de 2023 y se ha mantenido en niveles relativamente estables (Gráfica 39).

Gráfica 38. Cartera de crédito por días de atraso ^{1/}
(%)



Fuente: CNBV y Banco de México

Gráfica 39. Porcentaje de saldo con probabilidad de incumplimiento del 100% ^{2/}
(%)



Fuente: CNBV y Banco de México

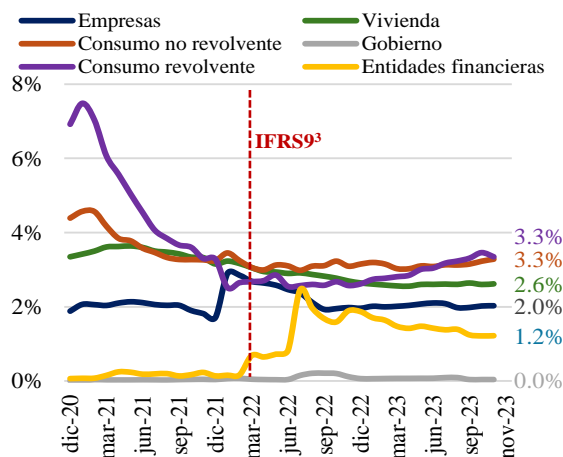
^{1/} Se grafica el saldo y el número de créditos de la cartera de crédito, considerando todas las carteras.

^{2/} Se grafica el saldo de la cartera con probabilidad de incumplimiento 100% entre el saldo total, considerando todas las carteras.

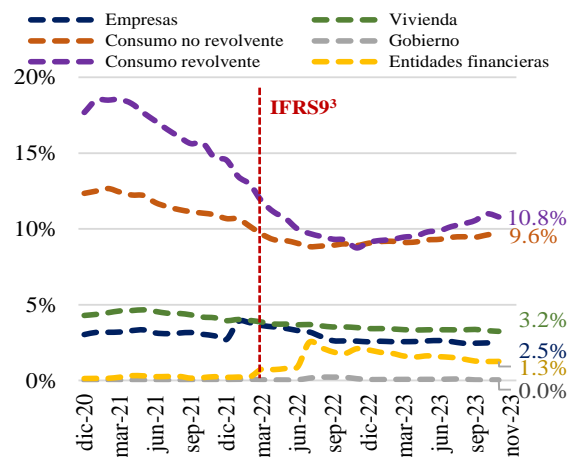
El Índice de Morosidad (IMOR) correspondiente a la cartera de empresas se mantuvo en un promedio de 2.0% durante 2023. En la cartera de vivienda se observó un promedio de 2.6%. Por su parte, para la cartera de consumo revolvente y no revolvente se observó en 3.3%. En particular, el IMOR de los créditos personales fue el más alto, igual a 5.1% (Gráfica 40 y Gráfica 42).

A noviembre de 2023, el Índice de Morosidad Ajustado (IMORA) de la cartera crediticia se ubicó en niveles de 2.5%, 3.2%, 9.6% y 10.8% para las carteras de empresas, vivienda, consumo no revolvente y consumo revolvente, respectivamente (Gráfica 41 y Gráfica 43).

Gráfica 40. Índice de morosidad (IMOR) por tipo de crédito ^{1/}
(%)



Gráfica 41. Índice de morosidad ajustado (IMORA) por tipo de crédito ^{2/}
(%)



Fuente: CNBV Información consolidada con SOFOMER

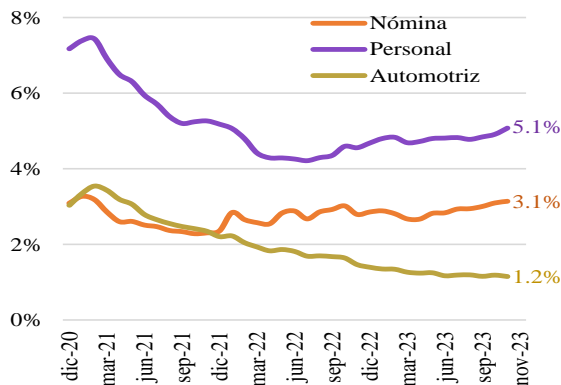
Fuente: CNBV Información consolidada con SOFOMER

1/ Para antes de 2022, el IMOR se calcula como el cociente entre la cartera vencida y la cartera total. A partir de enero de 2022 se calcula como el cociente entre la cartera en etapa 3 y la cartera total.

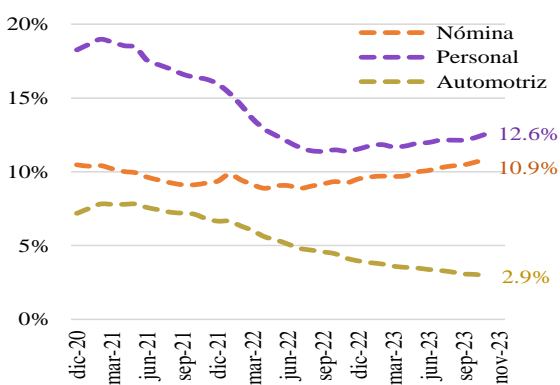
2/ Para antes de 2022, el IMORA se calcula como el cociente entre (cartera vencida + quitas y castigos acumuladas en los últimos 12 meses) y (cartera total + quitas y castigos acumuladas en los últimos 12 meses). A partir de enero de 2022 se calcula como el cociente entre (cartera en etapa 3 + quitas y castigos acumuladas en los últimos 12 meses) y (cartera total + quitas y castigos acumuladas en los últimos 12 meses).

3/ Para antes de 2022, el IMORA se calcula como el cociente entre (cartera vencida + quitas y castigos acumulados en los últimos 12 meses) y (cartera total + quitas y castigos acumulados en los últimos 12 meses). A partir de enero de 2022 se calcula como el cociente entre (cartera en etapa 3 + quitas y castigos acumuladas en los últimos 12 meses) y (cartera total + quitas y castigos acumulados en los últimos 12 meses).

Gráfica 42. Índice de morosidad (IMOR) consumo no revolvente ^{1/2/}
(%)



Gráfica 43. Índice de morosidad ajustado (IMORA) consumo no revolvente ^{1/3/}
(%)



Fuente: CNBV. Portafolio de Información. Reporte 040-1A-R0 Indicadores Financieros históricos (series desde diciembre 2000). Información consolidada con SOFOMER.

^{1/} Para fines prácticos se grafican las carteras más relevantes a nivel sistema.

^{2/} Para antes de 2022, el IMOR se calcula como el cociente entre la cartera vencida y la cartera total. A partir de enero de 2022 se calcula como el cociente entre la cartera en etapa 3 y la cartera total.

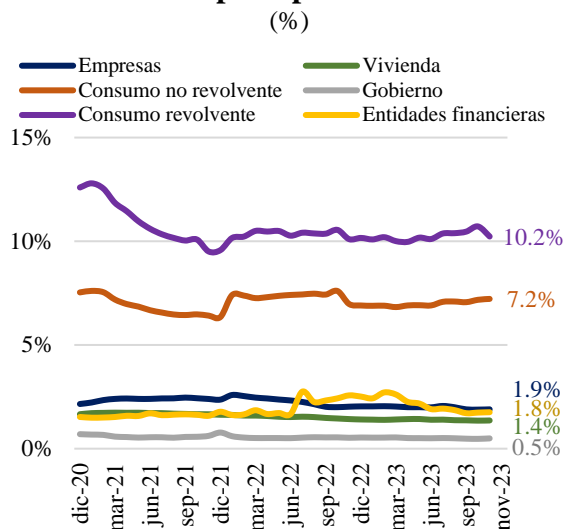
^{3/} Para antes de 2022, el IMORA se calcula como el cociente entre (cartera vencida + quitas y castigos acumulados en los últimos 12 meses) y (cartera total + quitas y castigos acumulados en los últimos 12 meses). A partir de enero de 2022 se calcula como el cociente entre (cartera en etapa 3 + quitas y castigos acumuladas en los últimos 12 meses) y (cartera total + quitas y castigos acumulados en los últimos 12 meses).

Pérdida Esperada

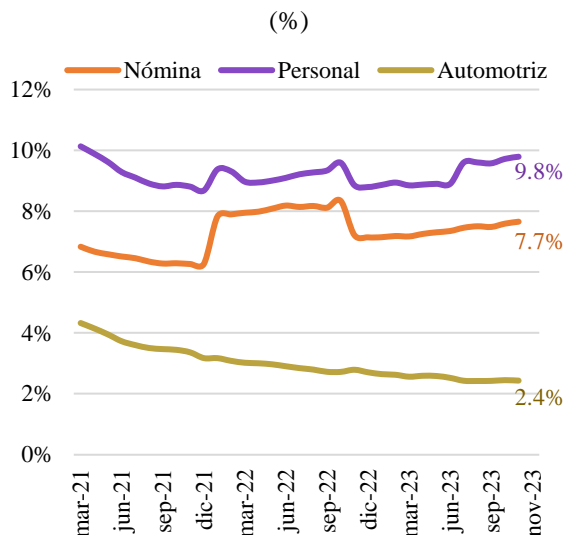
En 2023 el comportamiento del porcentaje de reservas constituidas con respecto al saldo (pérdida esperada) fue estable para todas las carteras. A noviembre de 2023, el porcentaje de reservas con respecto al total de cartera de empresas, vivienda y entidades financieras se sitúa en 1.9%, 1.4% y 1.8%, respectivamente (Gráfica 44).

En el caso de las carteras de consumo no revolviente, durante 2023 se observa un ligero crecimiento en el porcentaje de pérdida esperada para las carteras de nómina y créditos personales, por otro lado, los créditos automotrices continúan con una disminución. A noviembre de 2023, el porcentaje de reservas de las carteras de nómina, personal y automotriz se sitúa en 7.7%, 9.8% y 2.4%, respectivamente (Gráfica 45).

Gráfica 44. Cociente de reservas sobre cartera por tipo de crédito (%)



Gráfica 45. Cociente de reservas sobre cartera consumo no revolviente (%)



Fuente: CNBV. Portafolio de Información. Reporte 040-1A-R0 Indicadores Financieros históricos (series desde diciembre 2000). Información consolidada con SOFOMER.

IV.2.2 Riesgo de Liquidez

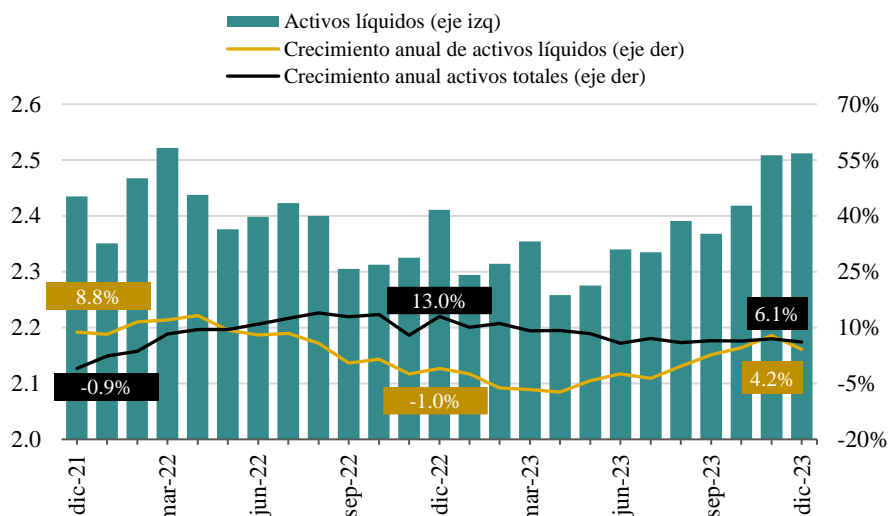
Durante 2023, el riesgo de liquidez de las instituciones de banca múltiple se mantuvo acotado como lo indica el análisis de los factores que inciden sobre la capacidad de las instituciones para hacer frente a sus obligaciones, financiar el crecimiento de sus activos y llevar a cabo la transformación de plazos con niveles de riesgo moderados. Entre otros, se analizan los siguientes puntos:

- Inventario de activos líquidos.
- Composición de las fuentes de financiamiento de la banca múltiple.
- Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL), con el fin de evaluar la capacidad de las instituciones para cubrir sus necesidades de liquidez en un horizonte de 30 días y bajo un escenario de estrés significativo.

- Coeficiente de Financiamiento Estable Neto (CFEN),⁹ para evaluar la estabilidad de la estructura de financiamiento en términos de plazo y liquidez.

A diciembre de 2023, los activos líquidos¹⁰ registraron un crecimiento anual del 4.2% (en comparación con la disminución de 1.0% registrada el año anterior), mientras los activos totales crecieron en 6.1% (Gráfica 46).

Gráfica 46. Crecimiento de los activos líquidos del sistema
(billones de pesos, %)



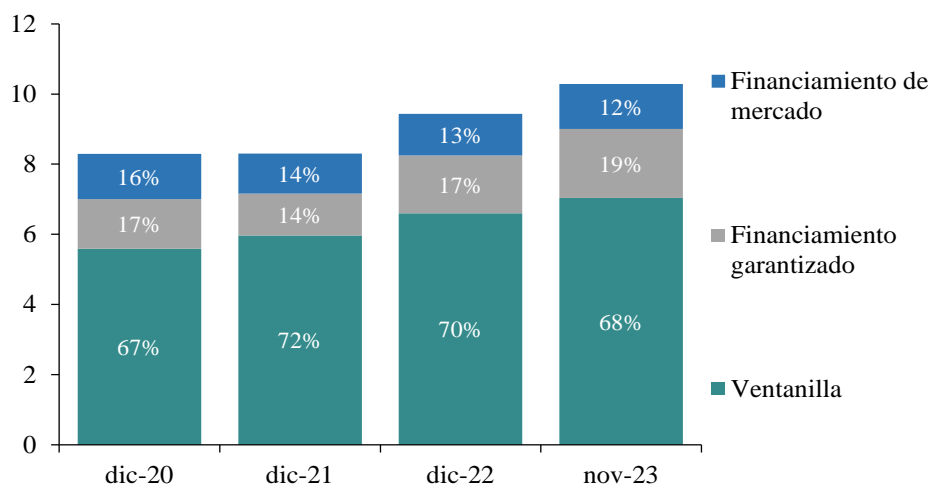
Fuente: Banco de México

La principal fuente de financiamiento de las instituciones de banca múltiple es la captación de menudeo o ventanilla. A noviembre de 2023, el financiamiento de ventanilla representó el 68% del total de captación, y entre diciembre de 2022 y noviembre de 2023 se observó un incremento en su saldo al pasar de 6.6 a 7.0 billones de pesos. En cuanto al financiamiento garantizado, que se refiere principalmente a operaciones de reporto, se observa un crecimiento sostenido en los últimos años (Gráfica 47).

⁹ La regulación en México referente al CFEN para la banca múltiple entró en vigor el 1 de marzo de 2022; sin embargo, las instituciones de banca múltiple reportaban este dato al Banco de México con fines informativos desde 2017.

¹⁰ Los activos líquidos son activos de libre disposición y de alta calidad crediticia que los bancos pueden usar para hacer frente a sus obligaciones y necesidades de liquidez, que pueden convertirse fácilmente en efectivo sin sufrir una pérdida de su valor. Se considera que los activos líquidos son de libre disposición cuando no existe ninguna restricción legal u operativa para su uso.

Gráfica 47. ^{1,2/} Estructura del financiamiento de la banca
(Billones de pesos, %)



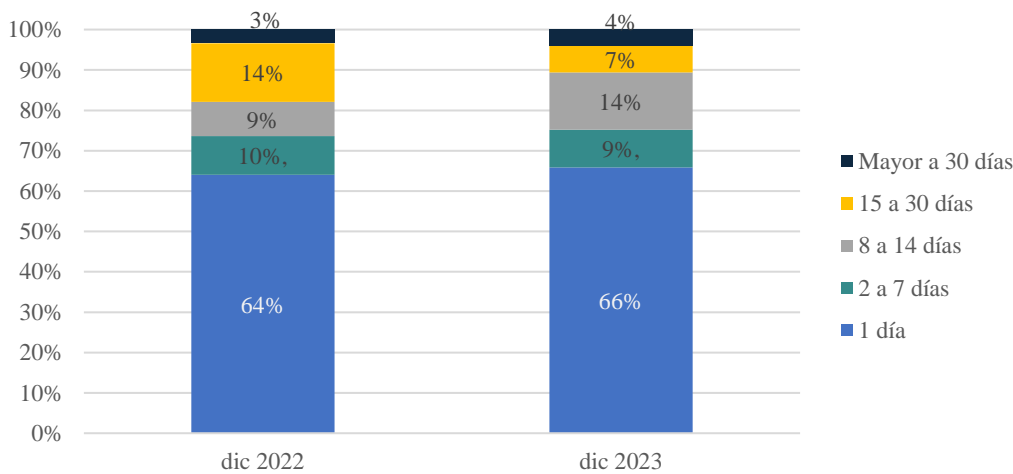
Fuente: CNBV

^{1/} Ventanilla = depósitos de exigibilidad inmediata y depósitos a plazo del público en general; (2) Financiamiento garantizado = acreedores por reporto y colaterales vendidos o dados en garantía y (3) Financiamiento de mercado se refiere a depósitos a plazo del mercado de dinero, emisiones de deuda, préstamos interbancarios, obligaciones subordinadas y otros.

^{2/} Las barras representan el monto en billones de pesos y las etiquetas representan el porcentaje de dicho monto respecto al total en cada periodo.

La segunda fuente de fondeo más relevante para la banca múltiple es el financiamiento a través de reportos. A diciembre de 2023, el saldo de dicho fondeo se ubicó en 1.7 billones de pesos, lo que representó un incremento de 3.6% en relación con el monto observado al cierre de diciembre de 2022. La composición de las operaciones por plazo mantuvo su estructura, sin embargo, se observó una ligera disminución en el plazo de las operaciones ya que el monto de operaciones a plazo de un día pasó de representar el 64% del total a representar el 66% (Gráfica 48).

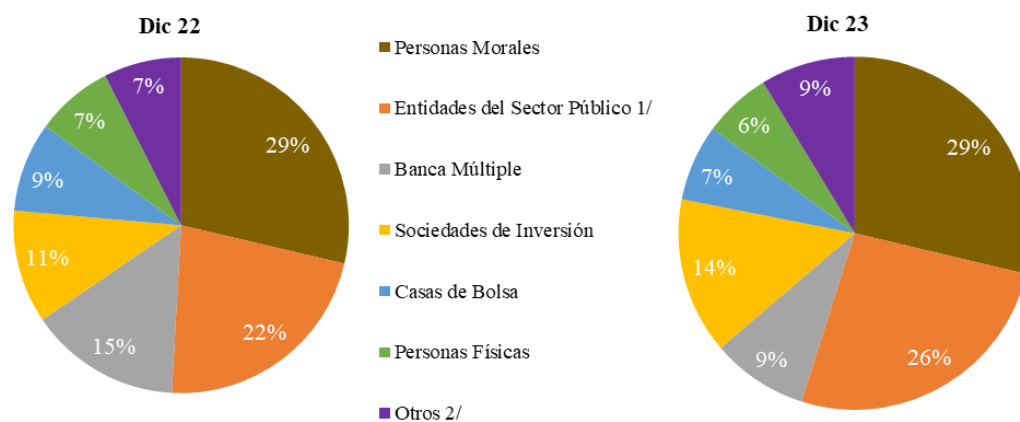
Gráfica 48. Plazo de las operaciones de reporto
(%)



Fuente: Banco de México.

El 98% de los reportos se llevan a cabo con títulos gubernamentales, lo cual disminuye de manera significativa el riesgo de refinanciamiento. Los reportos se realizan en mayor proporción con personas morales y entidades del sector público (29% y 26% respectivamente a diciembre 2023) (Gráfica 49).

Gráfica 49. Distribución del financiamiento obtenido con reportos, por contraparte (%)



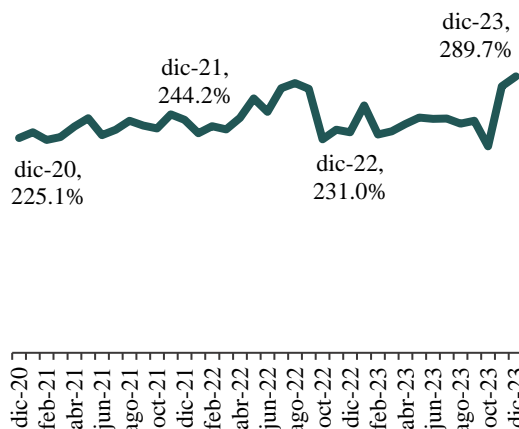
Fuente: Banco de México

Un elemento que puede poner en riesgo la liquidez de las instituciones y que, por ende, debe tomarse en cuenta en la gestión del riesgo de liquidez, es el grado de concentración en sus fuentes de financiamiento recibido (por ejemplo, aquellas por parte de depositantes con saldos individuales muy grandes). Por el monto de sus depósitos, la salida de este tipo de depositantes podría afectar la liquidez de las instituciones. Además, los depósitos de mayor volumen pueden ser menos estables por la sensibilidad de estos inversionistas a ciertos riesgos y eventos de mercado, incluyendo las variaciones de las tasas de interés, lo cual puede incentivarlos a migrar continuamente en busca de mejores rendimientos.

Las disposiciones de liquidez vigentes prevén que las instituciones de banca múltiple mantengan suficientes activos líquidos para hacer frente a sus obligaciones y necesidades de liquidez durante un escenario de estrés significativo, tanto idiosincrático como de mercado, por un periodo de al menos treinta días. Para ello, las disposiciones establecen que las instituciones deben llevar a cabo el cálculo diario del CCL y mantener un nivel mínimo de 100%.

En diciembre de 2023, todas las instituciones de banca múltiple registraron un CCL mayor a 100% y una mediana de 289.7% (Gráfica 50 y Gráfica 51).

**Gráfica 50. Evolución del CCL del sistema
Mediana del CCL promedio por banco ^{1/}**
(%)

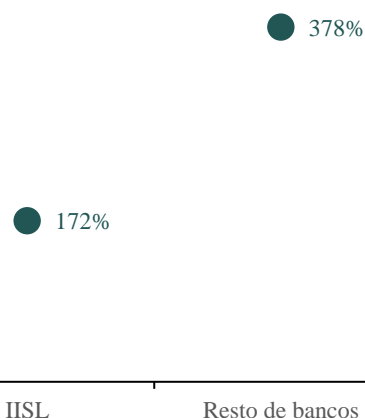


Fuente: Banco de México

1/ Se realiza el promedio por institución del CCL consolidado reportado en todos los días naturales del mes.

2/ IISL, por sus siglas en inglés, se refiere a los bancos de importancia sistémica local (BBVA, Citibanamex, Santander, HSBC, Banorte y Scotiabank).

**Gráfica 51. Mediana del CCL promedio
por grupo de bancos a diciembre 2023 ^{1/2/}**
(%)

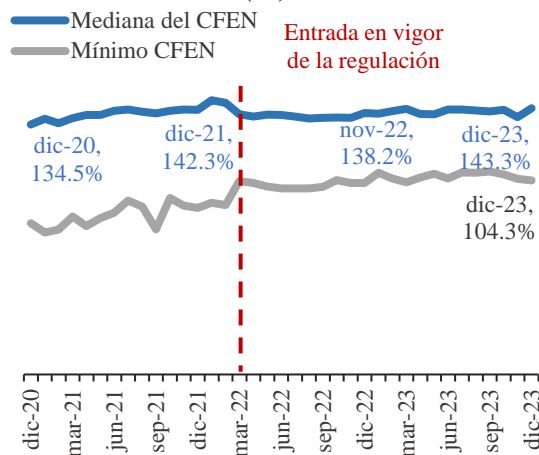


Fuente: Banco de México

El CFEN¹¹ es una medida de liquidez estructural con un horizonte de tiempo de un año y tiene como objetivo medir si los bancos cuentan con fuentes de fondeo estables acordes con la liquidez y el perfil de los vencimientos de sus activos. A diciembre de 2023, todas las instituciones de banca múltiple cumplen con el mínimo de 100% requerido por la regulación (Gráfica 52 y Gráfica 53).

¹¹ El CFEN clasifica los pasivos de los bancos de acuerdo con su plazo y tipo de contraparte. Se asigna un factor de Financiamiento Estable Disponible (FED), cuyo valor aumenta con el plazo y la estabilidad de los pasivos. El capital de las instituciones se incluye también como parte del FED. Los activos se clasifican por su plazo y liquidez y se les asigna un factor de Financiamiento Estable Requerido (FER), el cual es mayor mientras más largo sea el plazo del activo y menor su liquidez. El CFEN se calcula como el cociente del FED entre el FER.

Gráfica 52. Evolución del CFEN a nivel sistema ^{1/}
(%)



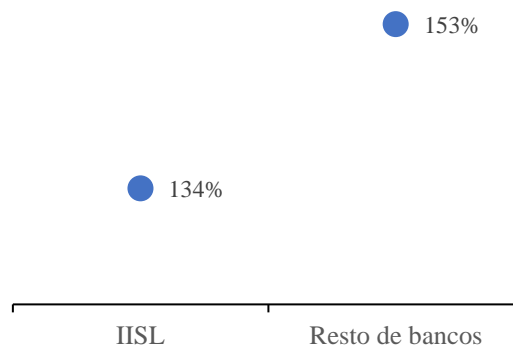
Fuente: Banco de México

1/ Se muestra la mediana del CFEN consolidado a cierre de mes.

2/ Los puntos azules muestran la mediana del CFEN consolidado al cierre de mes, por grupo.

3/ IISL se refiere a los bancos de importancia sistémica local (BBVA, Citibanamex, Santander, HSBC, Banorte y Scotiabank).

Gráfica 53. CFEN por grupo de bancos a diciembre de 2023 ^{2/3/}
(%)

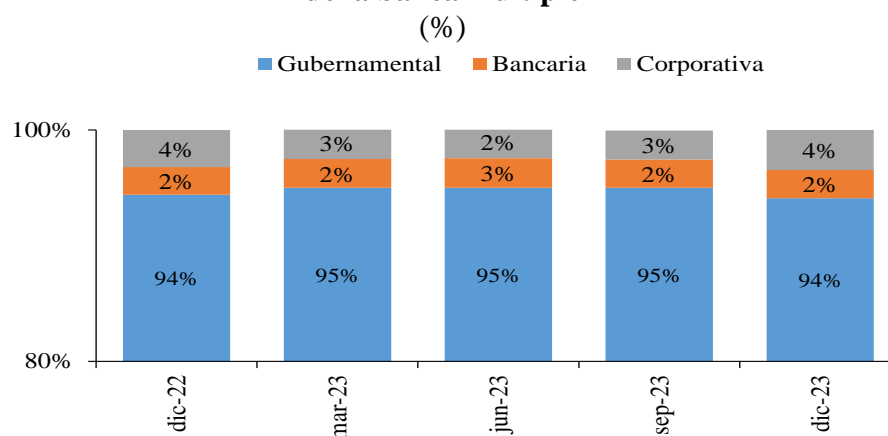


Fuente: Banco de México

IV.2.3 Riesgo de Mercado

El portafolio de las instituciones que está sujeto a riesgo de mercado se compone de las posiciones en instrumentos de deuda, acciones, divisas e instrumentos derivados. Durante 2023, el portafolio de instrumentos de deuda estuvo compuesto en un 94% por títulos gubernamentales¹² (Gráfica 54).

Gráfica 54. Evolución del portafolio de inversión en deuda de la banca múltiple
(%)



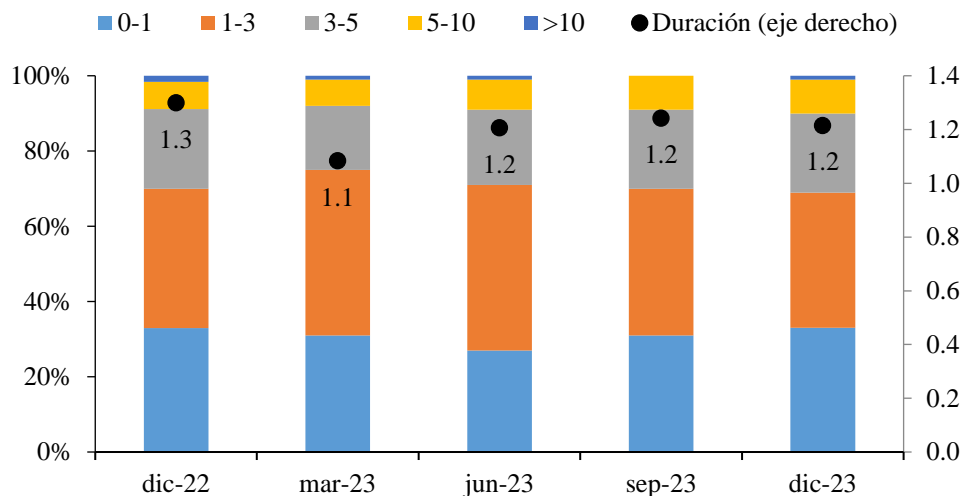
Fuente: CNBV y Banco de México.

¹² Dentro de los títulos gubernamentales se consideran títulos del Gobierno Federal, IPAB, Banca de Desarrollo, Empresas Productivas del Estado y gobiernos extranjeros.

En los últimos trimestres de 2023, los portafolios de las instituciones mantienen una duración promedio de 1.2 años (Gráfica 55).

Gráfica 55. Distribución del portafolio de deuda de la banca múltiple por plazo al vencimiento en años

(Eje izquierdo: %, Eje derecho: años)

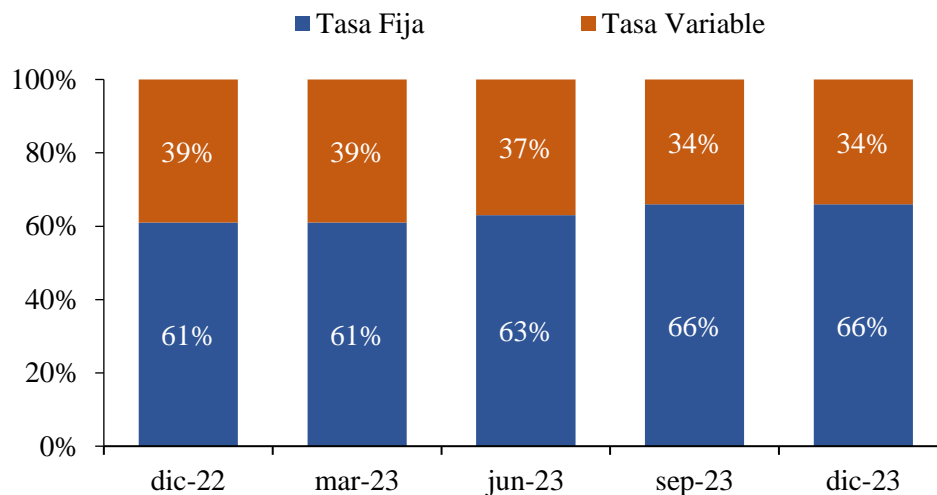


Fuente: CNBV y Banco de México

Con respecto al tipo de tasa, durante 2023 hubo un cambio en la composición para cerrar el año con una inversión del 66% en títulos a tasa fija en comparación del 61% al cierre de diciembre de 2022 (Gráfica 56).

Gráfica 56. Distribución del portafolio de deuda de la banca múltiple por tipo de tasa

(%)



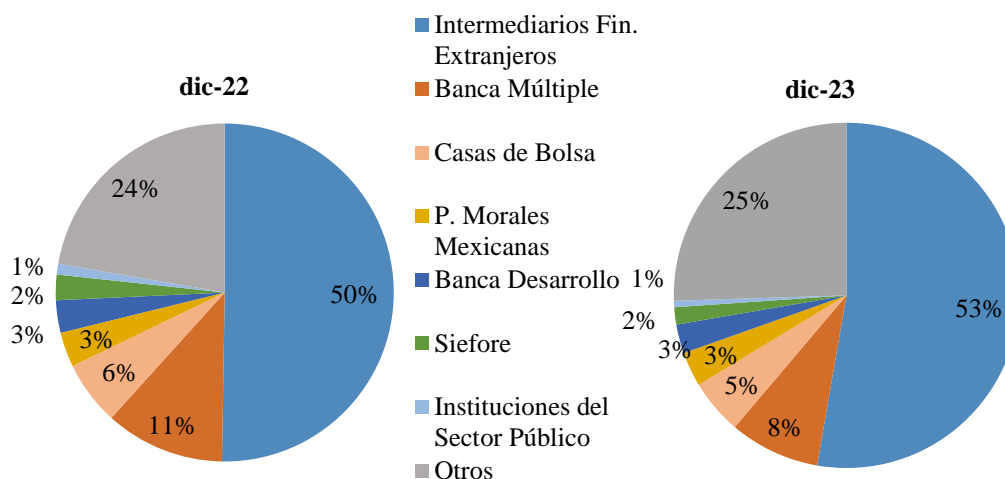
Fuente: CNBV y Banco de México

En lo que corresponde al portafolio de derivados, la exposición de las instituciones en su portafolio de derivados se compone principalmente de *swaps* que representan el 88.6% del valor total de dicho portafolio, seguido de *forwards* y opciones, con un 9.5% y 1.3%

respectivamente. El 86.7 % de las operaciones de *swaps* corresponde a *swaps* de tasa de interés. Entre los *forwards*, futuros y opciones, los subyacentes más importantes son las operaciones con divisas que representan el 92.8% del valor nocional.

Las operaciones de derivados también generan riesgo de contraparte y al cierre de 2023, se observó una mayor proporción en la participación de instituciones financieras extranjeras (principalmente las propias matrices de los bancos) (Gráfica 57).

Gráfica 57. Distribución por contraparte (derivados)
(%)



Fuente: Banco de México

Las tasas de interés y el tipo de cambio peso/dólar son los principales factores de riesgo de mercado para los portafolios de negociación dado el impacto potencial sobre el valor de dicho portafolio.

Cabe subrayar que tanto el riesgo cambiario de la banca múltiple del país, como el riesgo de liquidez en moneda extranjera se encuentran acotados. Lo anterior obedece a que las instituciones de banca múltiple han cumplido con las reglas prudenciales que el Banco de México establece en esta materia. La primera de dichas reglas limita la posición de riesgo cambiario de los bancos; es decir, se establece un límite de 15% del capital básico al descalce entre las posiciones larga y corta en moneda extranjera, de forma que los movimientos del tipo de cambio tengan un efecto neto acotado en el balance de las instituciones; la segunda establece un requerimiento de liquidez para pasivos de corto plazo; finalmente, la tercera pone límites a los descalces entre los montos de operaciones activas y pasivas en moneda extranjera en distintos plazos.¹³

Para medir la sensibilidad a estos riesgos, se calcularon dos escenarios hipotéticos: (1) Escenario en el que se considera un aumento paralelo en las tasas de interés de todos los

¹³ En el título quinto, capítulo I, artículo 220 de la circular 3/2012 del Banco de México se establecen los límites a la posición de riesgo cambiario mientras que, en el título quinto, capítulo II, artículo 226 se establece el régimen de admisión de pasivos y de inversión en moneda extranjera.

plazos en 250 puntos base (ESC1); (2) Escenario que supone una depreciación del 25% en el tipo de cambio¹⁴ (ESC2). Para ambos escenarios se calcula el efecto sobre el ICAP, utilizando información a diciembre de 2023.

El impacto al ICAP de la Banca Múltiple en el primer escenario es una disminución de 53 puntos base y en el segundo la disminución es de 39 puntos base. A nivel individual, los impactos a los niveles de ICAP de las instituciones tampoco son significativos.

IV.3 Análisis de riesgos de crédito, de liquidez y de mercado que enfrentan las Instituciones del Sector de Ahorro para el Retiro

IV.3.1 Riesgo de mercado

Al cierre de 2023, los activos netos gestionados por las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE) ascendieron a 5,945,974 millones de pesos, equivalentes al 19.1% del PIB a precios corrientes.¹⁵

Durante el año se registraron plusvalías acumuladas para el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) por un monto de 464 mil 68 millones de pesos. Esta cifra, que representa poco más del 7.8% del total de recursos administrados en el SAR, compensó las minusvalías registradas durante el año anterior (215 mil 477 millones de pesos).

La transición del esquema de multifondos al de Siefores Generacionales realizada en 2019, marcó el comienzo de una estrategia de inversión basada en la trayectoria de inversión de largo plazo, con el propósito de mejorar el rendimiento durante la vida laboral de las personas trabajadoras y hasta alcanzar la edad de retiro y, consecuentemente, incrementar las tasas de reemplazo. Este cambio también contribuye a evitar reacciones excesivas a la volatilidad de corto plazo. Adicionalmente, la obligatoriedad del ahorro y la permanencia de los recursos en el SAR durante la vida laboral de los trabajadores, contribuyen a mitigar el riesgo de mercado de los recursos bajo gestión de las Administradoras.

El aumento en los recursos administrados por las AFORE, impulsado tanto por los cambios en la Ley del Seguro Social y en la Ley del SAR en 2020,¹⁶ como por una mayor apertura del régimen de inversión, incentiva a que las inversiones del SAR evolucionen hacia una mayor diversificación. Es así como las AFORE pueden contar con mayores opciones de inversión dentro de un marco de sólida gestión de riesgos, contribuyendo así al objetivo de maximizar el valor del fondo para el retiro de los trabajadores.

¹⁴ Se utiliza la variación en el tipo de cambio con respecto a dólares de EE.UU. para medir el impacto sobre el ICAP.

¹⁵ PIB nominal promedio, base 2018, de los cuatro trimestres de cada año. Se considera el PIB promedio de los últimos cuatro trimestres, hasta el tercer trimestre de 2023 (31,121,089 millones de pesos).

¹⁶ Los cambios en la Ley del Seguro Social y en la Ley del SAR de 2020 incluyen: el incremento gradual en las aportaciones tripartitas de 6.5% a 15% para 2030; una reducción en las semanas mínimas de cotización necesarias para obtener una pensión, pasando de 1,250 a 750 semanas, para incrementarse paulatinamente hasta llegar a 1,000 semanas de cotización en 2031; y, una mecánica para favorecer la reducción en las comisiones cobradas por las Administradoras por la gestión de los recursos.

IV.3.2 Riesgo de crédito

El régimen de inversión de las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (SIEFORE) establece límites de inversión aplicables por emisor, tamaño de la emisión y contraparte, diferenciados a partir de la calidad crediticia de los activos. Las calificaciones crediticias otorgadas por las agencias calificadoras buscan reflejar dicha calidad crediticia. Para evaluar el riesgo de crédito, se consideran los activos elegibles para las SIEFORE, los cuales representan un pasivo para un emisor o contraparte, así como una posición acreedora para las SIEFORE. Este riesgo se relaciona con la posibilidad de incumplimiento en los pagos de los emisores, tanto en términos de cupones, amortizaciones o vencimientos de los instrumentos financieros, como en los pagos de contrapartes derivados de operaciones de inversión, como reportos, préstamos de valores, derivados y garantías recibidas. Adicionalmente, otro elemento que contribuye a la mitigación del riesgo de contraparte es el límite impuesto a través de la Provisión por exposición en Instrumentos Derivados (PID), medida originalmente concebida para gestionar la liquidez, pero que también contribuye a acotar la exposición de las SIEFORE con sus contrapartes deudoras.

Asimismo, con el fin de mitigar el riesgo de crédito, la regulación establece que las AFORE deben implementar un régimen prudencial que se ajuste a la exposición crediticia de sus carteras. Además de los límites regulatorios, los Comités de Riesgos de las Administradoras deben definir:

- Límites prudenciales de exposición máxima a cada contraparte y emisor, considerando el plazo, el subyacente, la calidad crediticia y la clase de activo;
- Límites agregados máximos por emisor o contraparte que abarquen todas las clases de activos operados con una misma entidad;
- Exposición máxima para cada depositario autorizado a través de depósitos, teniendo en cuenta la calidad crediticia del depositario, el índice de capitalización, el plazo de la operación y la divisa; y
- Políticas para la determinación de límites de concentración por contraparte o emisor, considerando la estructura de cada emisión.

El perfil de riesgo crediticio de las carteras de las SIEFORE se centra principalmente en instrumentos con calificaciones crediticias AAA_n,¹⁷ con un 52.3% concentrado en valores gubernamentales nacionales y un 11.3% en instrumentos privados nacionales. Esto representa un aumento en inversiones con esta calificación crediticia de 479,021 millones con respecto al cierre de 2022.

Es importante señalar que la regulación¹⁸ establece que, en caso de que los instrumentos en posesión de las SIEFORE presenten una disminución en su calificación de crédito por debajo de BBB_n, los Comités de Inversión de las Administradoras deberán establecer un programa

¹⁷ El sufijo “n” se refiere emisor nacional o local y el sufijo “e” se refiere a extranjero o global

¹⁸ Disposiciones de Carácter General que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro.

de recomposición de cartera sobre dichos instrumentos. Este programa tendrá una duración máxima de seis meses con opción de prórroga por otros seis meses adicionales, no estando obligadas a realizar la venta de estos instrumentos, evitando así un impacto directo en la liquidez de este mercado financiero.

La inversión en instrumentos privados nacionales con calificaciones en escala global entre BBB+ y BBe se redujo un 31.7% durante 2023, al pasar de 56,258.47 millones de pesos a 38,418.88 millones de pesos (-17,839.59 millones de pesos). No obstante, la inversión en instrumentos con calificación Be+ aumentó a 19,456.53 millones de pesos, aunque no representan una ponderación significativa en los portafolios, ya que, en términos relativos, al cierre de 2023 la proporción de estos instrumentos en los portafolios es de 0.3% con respecto al activo neto del sistema.

IV.3.3 Riesgo de liquidez

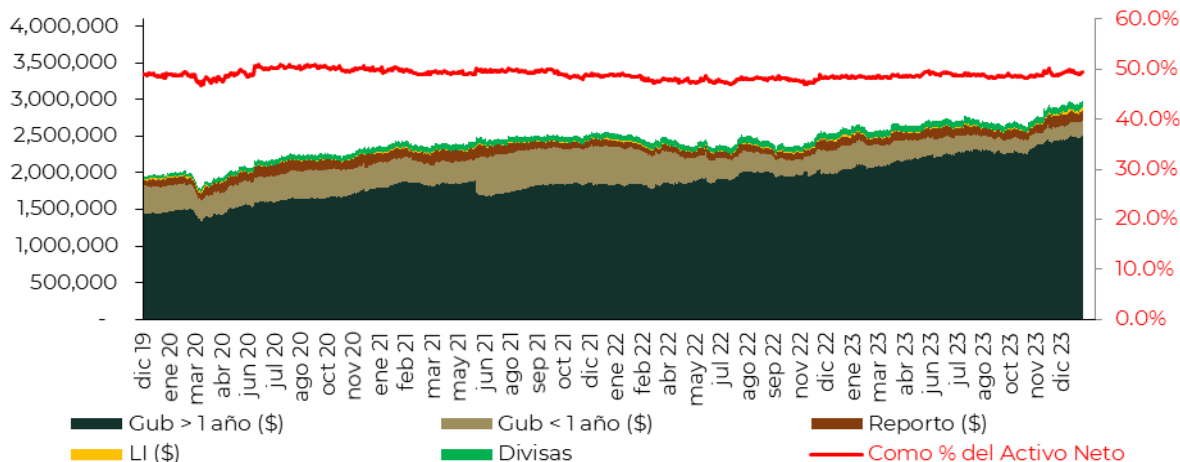
La normatividad financiera establece límites y mecanismos para minimizar el riesgo de liquidez por operaciones de derivados, así como obligaciones para los Comités de Riesgos Financieros de las AFORE. Adicionalmente, las Administradoras deben contar con proyecciones de liquidez para satisfacer sus obligaciones operativas y de inversión, utilizando activos líquidos adecuados. La revisión de la exposición potencial por operaciones con derivados y la inversión en activos líquidos por parte de las SIEFORE se realiza para mantener una relación balanceada entre los flujos de entrada y salida.

La liquidez disponible en el SAR¹⁹ ha sido estable en los últimos años, con reservas de activos considerados líquidos de aproximadamente el 49.0% de los activos netos (Gráfica 58).

¹⁹ Las sociedades de Inversión deberán cumplir diariamente con un nivel de hasta el 80% en el coeficiente de liquidez, que se calcula como la división entre la suma de la exposición actual en instrumentos derivados más el valor de la provisión por exposición en instrumentos derivados, y el valor de los activos para financiar la operación con derivados.

Gráfica 58. Activos líquidos disponibles en el SAR¹

(millones de pesos y porcentaje del activo neto)



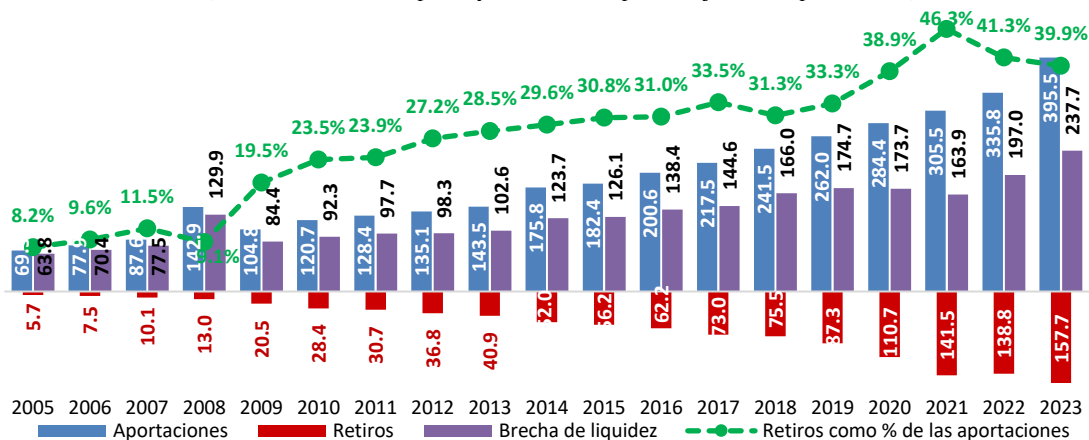
Fuente: CONSAR

1/ Liquidez inmediata LI(\$) son depósitos en instituciones bancarias, depósitos con custodios y excedentes de márgenes en cámaras de derivados. En instrumentos con plazo mayor a un año y denominados en pesos se supone un descuento de 10% sobre el valor de mercado al momento de efectuar la venta. En instrumentos con plazo mayor a un año y denominados en divisas se supone un descuento de 15% sobre el valor de mercado al momento de efectuar la venta. A los montos denominados en divisas (efectivo e instrumentos) se les aplica un castigo de 35%.

Además de monitorear la tendencia de la liquidez disponible, la CONSAR da seguimiento continuo de los retiros y aportaciones que los trabajadores realizan en sus cuentas individuales, para dar cuenta del riesgo de liquidez operativa en el sistema, el calce entre entradas y salidas al sistema, y la brecha existente entre ambos (Gráfica 59). Asimismo, se analiza la relación entre la liquidez para derivados y el efectivo o su equivalente, lo que garantiza un monitoreo integral de la liquidez de las SIEFORE. Esta gestión rigurosa refleja un sólido control por parte de las Administradoras, asegurando así la estabilidad operativa del sistema y protegiendo los ahorros de los trabajadores.

Gráfica 59. Relación de liquidez operativa en el SAR¹

(miles de millones de pesos y retiros como porcentaje de las aportaciones)



Fuente: CONSAR

1/ Las aportaciones incluyen: aportaciones de Retiro, Cesantía en edad avanzada y Vejez (RCV) de los trabajadores cotizantes al IMSS y transferencias de los recursos de Retiro del SAR 92 de dichos trabajadores a las Afore; aportaciones de RCV de los trabajadores cotizantes al ISSSTE, transferencias de los recursos del SAR ISSSTE a las Afore y redenciones de bono de pensión (cifras preliminares); y, aportaciones Voluntarias, Aportaciones Complementarias de Retiro, Ahorro de Largo Plazo y Ahorro Solidario (cifras preliminares). No se incluyen las aportaciones de Vivienda en las cuentas individuales de los trabajadores, toda vez que las Afore sólo las registran y tales recursos son administrados por el INFONAVIT y por el FOVISSSTE.

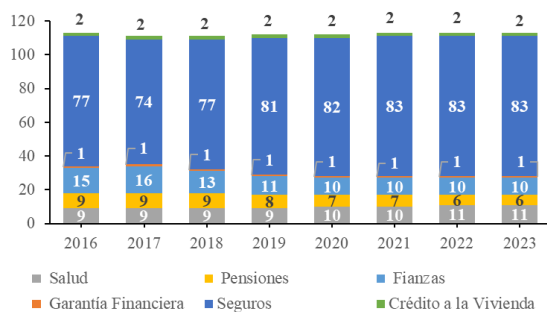
Los retiros incluyen: retiros del saldo total, por transferencias al Gobierno Federal, a Aseguradoras y disposiciones de recursos del trabajador (por negativa de pensión, pensión por Ley 73, planes privados de pensiones, reingresos, disposición de recursos del SAR 92 por cumplir con el requisito mínimo de 65 años de edad, y disposición de recursos excedentes por pensión autorizada por el ISSSTE); y, retiros parciales por desempleo y matrimonio.

Durante periodos de volatilidad las posiciones en instrumentos derivados en el SAR no exacerbaron el riesgo de liquidez debido a la administración de riesgos de las AFORE y la normatividad sobre las estimaciones de necesidades de liquidez. Además, las modalidades de contratos extrabursátiles garantizan la liquidación diaria de posiciones a precios de mercado, evitando ventas forzadas. En virtud de que en los mercados estandarizados se requiere liquidar la valuación diaria en efectivo, las SIEFORE limitan sus necesidades de liquidez reduciendo su exposición en instrumentos derivados listados.

IV.4 Análisis de riesgos técnicos, de mercado, de crédito, de concentración, de liquidez y operativos que enfrentan las Instituciones del Sector de Seguros y Fianzas

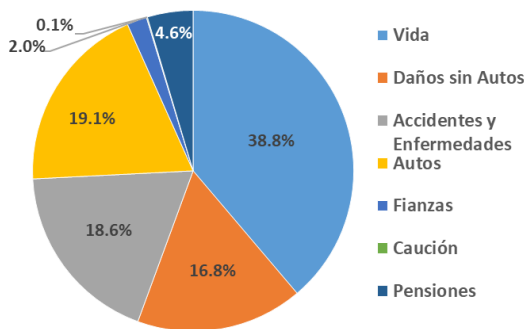
Al 31 de diciembre de 2023, el sector de seguros y fianzas se encontraba integrado por 113 instituciones, número que se ha mantenido relativamente estable en los últimos años (Gráfica 60). A esa fecha, el mercado de seguros y fianzas presentó un crecimiento real en la emisión de primas de 11.9% ²⁰ respecto al cierre del año anterior, debido al alza en la colocación de 14.2% en Vida y de 16% en Daños. El sector es dinámico, se presentan de manera continua solicitudes de autorización, ya sea para la constitución de nuevas compañías, ampliación de ramos o para el traspaso o cesión de carteras que pueden conducir a la salida del mercado de dichas instituciones. Asimismo, la cartera de estas instituciones se encuentra distribuida entre diversos tipos de operaciones: La operación de seguros de Vida representa el 38.8% de la prima emitida directa, mientras que la operación de Daños sin Autos representa el 16.8%, Accidentes y Enfermedades el 18.6%, y Autos el 19.1%. Por su parte Pensiones representa el 4.6% y Fianzas el 2.0% (Gráfica 61).

Gráfica 60. Evolución del número de instituciones de seguros y fianzas
(número de instituciones)



Fuente: CNSF (cifras al 31 de diciembre de 2023)

Gráfica 61. Participación de mercado por operación ^{1/}
(%)



Fuente: CNSF (cifras al 31 de diciembre de 2023)

1/ Porcentaje sobre la prima emitida directa.

²⁰ Este año la póliza de PEMEX se negoció de manera bienal, pero con pagos anuales, por lo que se adecuó la metodología de ajuste.

Las instituciones de seguros y fianzas se encuentran expuestas a cuatro fuentes principales de riesgo: los riesgos denominados técnicos, los riesgos financieros, el riesgo de liquidez y el riesgo operativo. Estos riesgos se vinculan con la solvencia de las instituciones y se encuentran contemplados dentro del modelo de Requerimiento de Capital de Solvencia y, en particular, en los escenarios de estrés referidos en la sección V.3.

Al cierre de diciembre de 2023, el Sector Asegurador y Afianzador mexicano mostró una mejora significativa en su desempeño. La colocación de primas presentó un aumento notable en los seguros de Vida y Accidentes y Enfermedades. Los seguros de Autos también mostraron un crecimiento debido a la recuperación en las ventas de vehículos nuevos. Sin embargo, la siniestralidad se mantuvo alta, especialmente en los seguros de Accidentes y Enfermedades debido al aumento en los precios de los servicios hospitalarios, y en los seguros de Autos debido a la escasez de refacciones. Por otra parte, debido a los daños ocasionados por el paso del huracán Otis en el estado de Guerrero en octubre de 2023, el sector asegurador ha efectuado estimaciones para el pago de daños por más de 37 mil millones de pesos, cifra que lo posiciona en el tercer lugar entre los eventos asegurados más costosos en la historia, superado únicamente por los efectos de la pandemia de COVID-19 y del huracán Wilma. A pesar de la alta siniestralidad en algunos ramos, los rendimientos financieros se mantuvieron elevados y la solvencia del sector se mantiene. La CNSF sigue de cerca la situación para reducir cualquier posible impacto negativo. El sector cuenta con reservas debidamente supervisadas por la CNSF, lo que garantiza su capacidad para hacer frente a situaciones adversas y proporciona seguridad a los asegurados en momentos de necesidad.

De esta forma, al cierre de 2023, el sector asegurador y afianzador mantuvo niveles adecuados de reservas técnicas y de capitalización, como se detalla en las secciones subsecuentes.

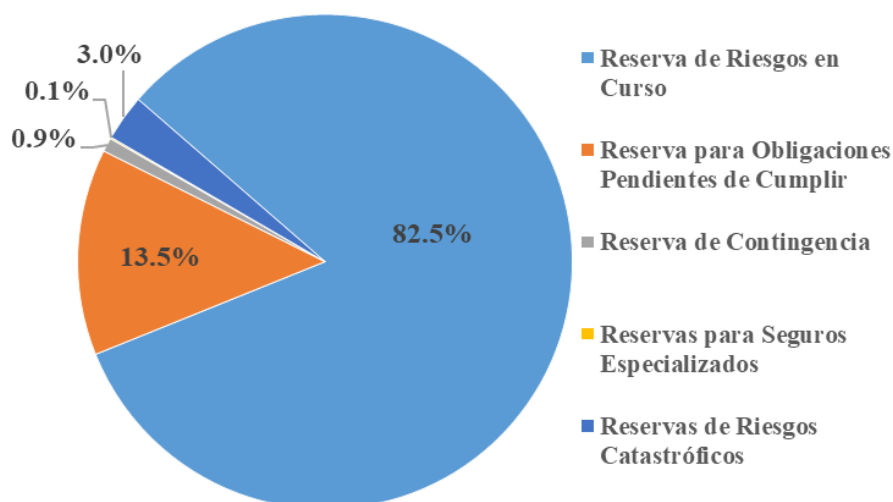
IV.4.1 Riesgos técnicos

Dentro de los riesgos técnicos asociados con las instituciones de seguros y fianzas se encuentran los riesgos de suscripción, los cuales, de acuerdo con la operación o ramo que corresponda, comprenden lo siguiente: mortalidad, longevidad, discapacidad, morbilidad, caducidad, conservación, rescate de pólizas, epidemias y eventos extremos.

El valor esperado del riesgo técnico que enfrentan las instituciones de seguros y fianzas se estima a través del cálculo de las reservas técnicas.

Al 31 de diciembre de 2023, las reservas técnicas del mercado de seguros y fianzas sumaron 1.862 billones de pesos, representando el 90.2% del total del pasivo de dicho mercado. Destaca que la reserva de riesgos en curso representa el 82.5% del total de reservas técnicas (Gráfica 62).

Gráfica 62. Distribución de las reservas técnicas del mercado de seguros y fianzas
(%)



Fuente: CNSF (cifras al 31 de diciembre de 2023)

Para evaluar la suficiencia de las reservas técnicas, se cuenta de manera estatutaria con el índice de cobertura de reservas técnicas,²¹ el cual muestra el nivel en el cual las inversiones son suficientes para cubrir las obligaciones esperadas contraídas con los asegurados, es decir los siniestros estimados a pagar.

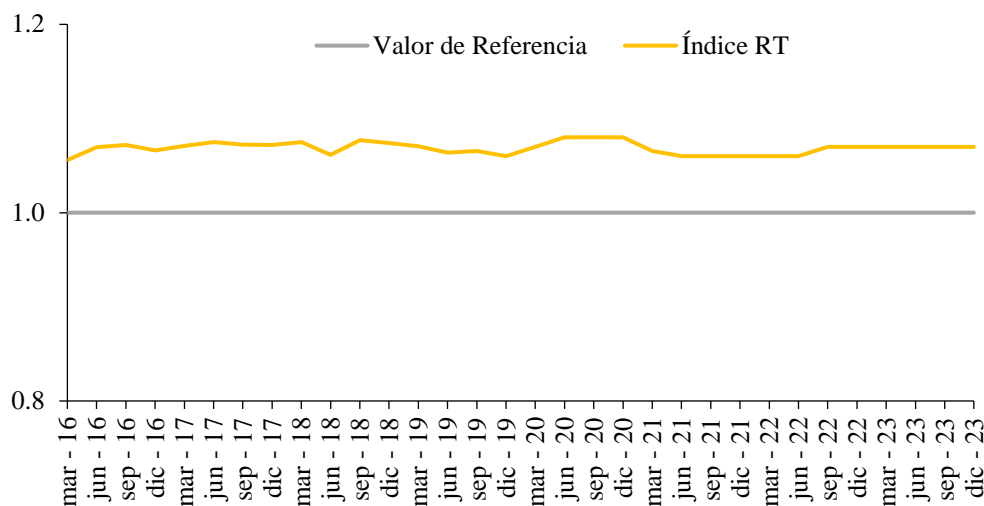
Al 31 de diciembre de 2023, el índice de cobertura de reservas técnicas del mercado se ubicó en 1.07, de manera que el sector cuenta con los recursos necesarios para hacer frente a sus pérdidas esperadas derivadas de los contratos de seguros y fianzas. El comportamiento de este índice se ha mantenido en niveles adecuados de manera consistente por arriba de la unidad, tal como se presenta en la Gráfica 63.

²¹ Este índice se calcula de la siguiente forma:

$$I_{RT} = \frac{\text{Inversiones afectas a reservas técnicas}}{\text{Monto de reservas técnicas}}$$

Valores mayores o iguales a uno indican niveles adecuados de cobertura estatutaria.

Gráfica 63. Evolución del índice de cobertura de reservas técnicas del sector



Fuente: CNSF (cifras al 31 de diciembre de 2023)

Por otra parte, la pérdida no esperada que se deriva de los riesgos técnicos se captura a través del cálculo del requerimiento de capital de solvencia (RCS). En la sección V.3 se describe de manera general el funcionamiento del modelo de RCS.

De manera estatutaria, el índice de cobertura del RCS²² muestra la suficiencia de los fondos propios de las instituciones para cubrir las pérdidas no esperadas reflejadas en el monto del RCS, por lo que valores mayores o iguales a uno establecen una condición de solvencia. Al 31 de diciembre de 2023, el índice de cobertura de RCS de mercado se ubicó en 3.1, con un valor promedio de 3.1 en los últimos cuatro años, lo que indica que el sector asegurador y afianzador cuenta con más de tres veces los recursos normativos para hacer frente a sus pérdidas no esperadas en el horizonte de un año. Durante el periodo comprendido entre septiembre de 2020 y diciembre de 2021 se observa una tendencia a la baja en el valor del índice, principalmente como resultado de la disminución en los fondos propios del sector debido a la reducción en las utilidades por la situación derivada de la pandemia y al incremento en los costos, asociados con insumos y servicios médicos, así como de autopartes. Sin embargo, a partir del año 2022 se ha registrado una tendencia al alza como resultado de la recuperación en el dinamismo de la actividad económica. De esta forma, el sector mantiene niveles adecuados de capitalización ante situaciones de estrés, muy por encima del nivel mínimo requerido de capitalización (Gráfica 64).

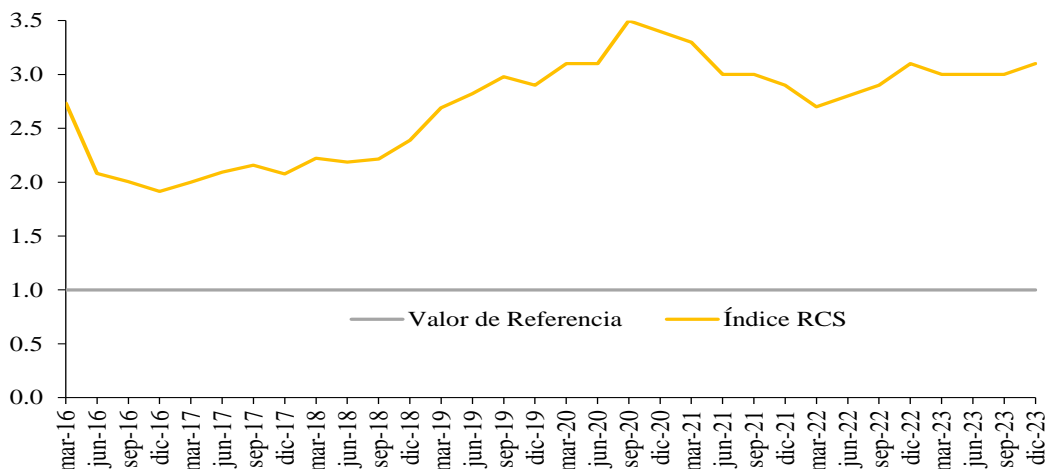
²² Este índice se calcula de la siguiente forma:

$$I_{RCS} = \frac{\text{Inversiones afectas a RCS}}{\text{Monto de RCS}}$$

Valores mayores o iguales a uno indican niveles adecuados de cobertura estatutaria.

De acuerdo con el marco normativo y regulatorio, la CNSF da una estricta atención a instituciones que cumplen de manera deficiente con los índices estatutarios.

Gráfica 64. Evolución del índice de cobertura de requerimiento de capital de solvencia del sector



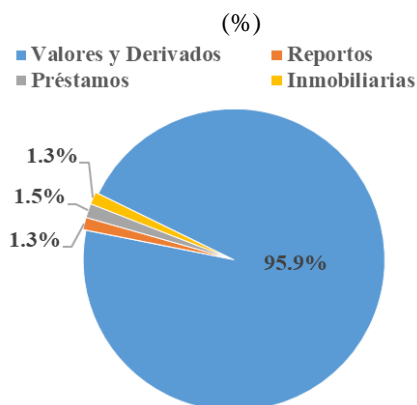
Fuente: CNSF (cifras al 31 de diciembre de 2023)

IV.4.2 Riesgos financieros

Los riesgos financieros que afectan a las instituciones de seguros y fianzas comprenden principalmente los riesgos de mercado, crédito, contraparte (reaseguro) y concentración. Todos ellos son capturados como pérdida no esperada a través del cálculo del RCS.

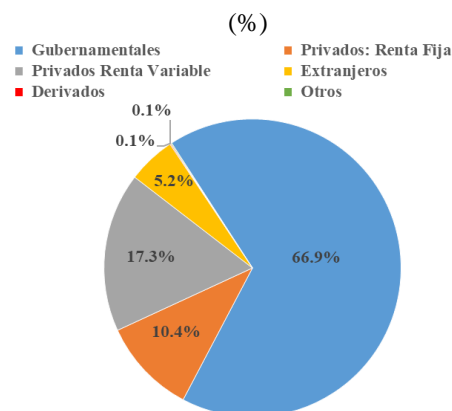
Al 31 de diciembre de 2023, las inversiones de los sectores asegurador y afianzador se ubicaron en 1.818 billones de pesos que representa el 76.9% del total del activo del sector (Gráfica 65 y Gráfica 66).

Gráfica 65. Distribución del rubro de inversiones del mercado de seguros y fianzas



Fuente: CNSF (cifras al 31 de diciembre de 2023)

Gráfica 66. Inversiones en valores y derivados del mercado de seguros y fianzas



Fuente: CNSF (cifras al 31 de diciembre de 2023)

En cuanto al riesgo de crédito relacionado con las inversiones en instrumentos de deuda, se tiene que el 66.9% del total de inversiones en valores corresponden a instrumentos gubernamentales, mientras que los instrumentos de deuda privados representan el 10.4% de dicho rubro, cuya calificación crediticia se encuentra distribuida de la siguiente manera:

Tabla 1

Distribución de las inversiones en instrumentos de deuda privados	
Escala de calificación crediticia²³	Participación en el portafolio
AAA	73.2%
AA+	8.6%
AA	9.3%
AA-	4.5%
A+	1.9%
A	0.7%
A-	0.1%
BBB+	1.3%
BBB	0.0%
BBB-	0.0%
BB	0.0%
B-	0.2%
CCC	0.1%
CC	0.0%
C	0.1%
D	0.0%

Fuente: CNSF (cifras al 31 de diciembre de 2023)

El 98.3% del portafolio de las instituciones de seguros y fianzas en instrumentos de deuda privados a renta fija mantiene calificaciones crediticias que se encuentran entre A- y AAA. Es necesario señalar que al 31 de diciembre de 2023 las inversiones en instrumentos privados de renta variable se componen en un 81.2% por fondos de inversión, de los cuales el 85.5% corresponden a fondos de inversión en instrumentos de deuda y 14.5% a fondos de inversión de renta variable.

²³ En la tabla se asimilan a la escala mostrada, las calificaciones correspondientes a las distintas agencias calificadoras de valores.

Por su parte, el riesgo de contraparte asociado al reaseguro contratado presenta la siguiente distribución:

Tabla 2

Distribución del reaseguro y reafianzamiento por calificación del reasegurador		
Tipo de Institución con la que se mantiene contratos de Reaseguro o Reafianzamiento	Escala de calificación crediticia en escala global	% Contratos de reaseguro
Instituciones Nacionales		10.2%
Reaseguradoras extranjeras inscritas en el Registro Nacional de Reaseguradoras Extranjeras	AA+	4.4%
	AA	5.1%
	AA-	16.2%
	A+	45.4%
	A	8.0%
	A-	9.0%
	BBB+	0.01%
	BBB	0.1%
BBB-	0.9%	
Reaseguradoras extranjeras no inscritas en el Registro General de Reaseguradoras Extranjeras		0.7%

Fuente: CNSF (cifras al 31 de diciembre de 2023)

El 88.1% de las operaciones de reaseguro se llevan a cabo con reaseguradoras extranjeras inscritas en el Registro General de Reaseguradoras Extranjeras (RGRE)²⁴ a cargo de la CNSF, con calificaciones entre AA+ y A-. Asimismo, el 10.2% de las operaciones de reaseguro se queda en el país con instituciones nacionales supervisadas por la CNSF, mientras que el 0.7% restante de las operaciones se realiza con reaseguradoras no registradas en el citado RGRE, lo cual se ve reflejado en la determinación del RCS.

IV.4.3 Riesgo de liquidez

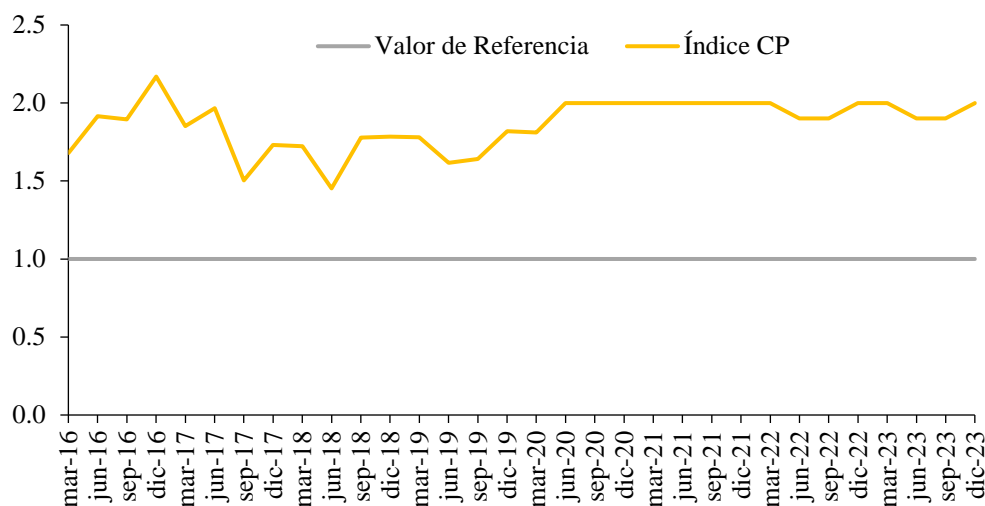
La cuantificación del riesgo de liquidez, relacionado con el descalce entre activos y pasivos, es capturada de manera implícita en el cálculo del RCS. En este sentido se evalúa la

²⁴ Disponible en: <https://www.gob.mx/cnsf/documentos/reaseguradores-extranjeros-e-intermediarios>.

congruencia estructural de los activos y pasivos por moneda, plazo y tasa. Las brechas existentes entre estos elementos se reflejan en el requerimiento de capital correspondiente.

Al 31 de diciembre de 2023, el índice de cobertura de reservas técnicas de corto plazo²⁵ se ubicó en 2.0, de manera que el sector cuenta con el doble de recursos líquidos necesarios para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. Cabe señalar que las inversiones de corto plazo que computan para el cálculo de este indicador corresponden a instrumentos cuyo vencimiento es igual o menor a un año, así como valores gubernamentales en los que los formadores de mercado tengan una participación significativa de acuerdo con la normativa aplicable y que se encuentren valuados a mercado (Gráfica 67). El índice muestra que el mercado de seguros y fianzas mantiene un nivel adecuado de liquidez de las inversiones respecto de los pasivos técnicos de las compañías; en el último año presenta un valor promedio de mercado de 2.0, lo cual indica que las instituciones cuentan con recursos líquidos para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo por una vez en exceso del requerimiento.

Gráfica 67. Evolución del índice de cobertura de reservas técnicas de corto plazo del sector



Fuente: CNSF (cifras al 31 de diciembre de 2023)

²⁵ Se establece como índice estatutario de la cobertura de reservas técnicas de corto plazo la relación:

$$I_{cp} = \frac{\text{Inversiones de corto plazo}}{\text{Reservas técnicas de corto plazo}}$$

Si este índice es mayor o igual que uno, significa que las instituciones cuentan con recursos líquidos suficientes para enfrentar sus compromisos de corto plazo.

IV.4.4 Riesgo operativo

En lo que respecta al riesgo operativo, su cuantificación se contempla dentro del RCS. Es importante señalar que, durante el año 2022, la CNSF continuó los trabajos para establecer una taxonomía de eventos asociados con el riesgo operativo de las instituciones, con el propósito de que las mismas lleven a cabo una adecuada gestión y medición de este riesgo, estableciéndose una definición y categorización de dichos eventos, coadyuvando de esta forma al control interno, a la administración integral de riesgos y, en general, al gobierno corporativo de las instituciones.

Asimismo, como parte de dicho proyecto y con el objeto de contar con información que coadyuve en la realización de las funciones de supervisión en materia de gobierno corporativo y administración integral de riesgos, así como al desarrollo de la fórmula general para el cálculo del RCS, la CNSF dio continuidad al trabajo en relación con la definición de una base de datos que contenga información sobre el registro histórico de las pérdidas asociadas a eventos de riesgo operativo. Se estima que dicho proyecto pueda ser puesto en marcha durante el año 2024.

IV.5 Análisis de riesgos de crédito, de liquidez y de mercado que enfrentan las Instituciones del Sector Bursátil

IV.5.1 Fondos de inversión

Al cierre de diciembre de 2023, los activos netos administrados por el sector de fondos de inversión representaban el 10.60% del PIB,²⁶ con un total de 628 fondos de inversión (376 de renta variable y 252 en instrumentos de deuda), administrados por 30 operadoras.

Durante este ejercicio, el sector continuó presentando, como en años anteriores, una alta concentración respecto de los activos administrados. En particular, el 43.5% del total de los activos en los fondos de inversión son administrados por dos operadoras²⁷ y, si se considera también a las siguientes cinco²⁸ principales operadoras, en conjunto éstas administran el 79.0% de los activos del sector. Además, destaca que estas cinco operadoras forman parte de grupos financieros. El 21.0% restante es administrado por 23 operadoras.

Adicionalmente, los bancos y las casas de bolsa representan los principales canales de distribución de acciones de los fondos de inversión, concentrando, al cierre del 2023, el 93.4% (63.8% y 29.7% respectivamente) del monto distribuido. Por su parte, las operadoras distribuyeron el 6.3% y las sociedades distribuidoras el 0.3% restante.

El monto total de activos netos administrados por los fondos de inversión presentó un crecimiento del 19.3% durante 2023 respecto del cierre de 2022. Este se explica por un

²⁶ Producto Interno Bruto (Precios corrientes), fuente: <https://www.banxico.org.mx/>

²⁷ BBVA Asset Management México, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Fondos de Inversión, Grupo Financiero BBVA México y BlackRock México Operadora, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Fondos de Inversión.

²⁸ SAM Asset Management, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Fondos de Inversión; Operadora de Fondos Banorte, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Fondos de Inversión, Grupo Financiero Banorte; HSBC Global Asset Management (México), S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Fondos de Inversión, Grupo Financiero HSBC; Operadora Actinver, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Fondos de Inversión, Grupo Financiero Actinver; Scotia Fondos, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Fondos de Inversión, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat.

incremento de 23.2% en los activos de fondos de inversión en instrumentos de deuda y de 8.7% en los fondos de renta variable. Por su parte, el número de contratos se incrementó en 33.2% durante 2023, pasando de 4.5 millones en diciembre de 2022 a 6.0 millones en diciembre de 2023.

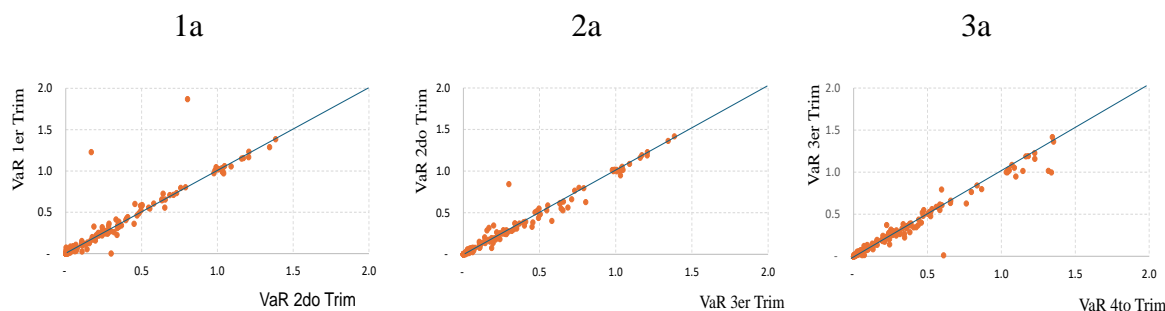
Los activos de los fondos de inversión presentan una importante concentración en valores gubernamentales, bancarios y operaciones de reporto, que son activos altamente líquidos en el corto plazo.

IV.5.1.1 Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado en los fondos de inversión, medido a través del valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés) observado diariamente, mostró movimientos a la baja entre el primer y el segundo trimestre de 2023, tanto en los fondos en instrumentos de deuda como en renta variable (Gráfica 68-1a y Gráfica 69-1b). Por su parte, durante el tercer trimestre de 2023, el VaR del sector de fondos de inversión presentó una disminución respecto del segundo trimestre (Gráfica 68-2a y Gráfica 69-2b).

En el cuarto trimestre de 2023, los fondos de inversión en instrumentos de deuda y de renta variable continuaron con la estabilidad en el VaR mostrada en el trimestre anterior (Gráfica 68-3a y Gráfica 69-3b).

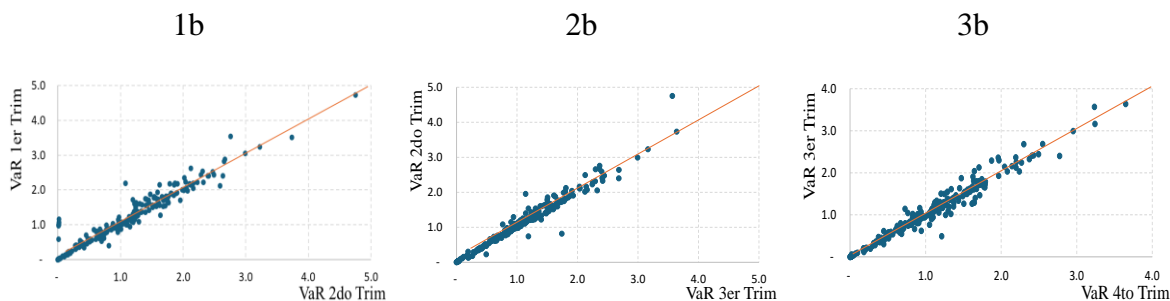
Gráfica 68. Valor en Riesgo: Fondos de Inversión Instrumentos de Deuda^{1/}
(%)



Fuente: CNBV. La información proviene de los reportes regulatorios C-1431 Parámetros de inversión (RI-VA[3])

1/ Porcentaje promedio del VaR observado diariamente de los fondos de inversión en instrumentos de deuda de un trimestre a otro.

Gráfica 69. Valor en Riesgo: Fondos de Inversión Instrumentos de Renta Variable ^{1/}
(%)



Fuente: CNBV. La información proviene de los reportes regulatorios C-1431 Parámetros de inversión (RI-VA[3])
1/ Porcentaje promedio del VaR observado diariamente de los fondos de inversión de renta variable de un trimestre a otro.

IV.5.1.2 Riesgo de Crédito

Al cierre de diciembre de 2023, se observó que el 92.9% de los fondos de inversión en instrumentos de deuda se mantuvieron sin cambios su calificación durante todo el año.²⁹

Las disposiciones de carácter general aplicables a los fondos de inversión prevén una serie de límites regulatorios que buscan funcionar como mecanismos para mitigar el riesgo crediticio:

- Límites de inversión sobre una misma emisora o entidad financiera, en la que no podrá exceder del 40% del activo neto del fondo de inversión.
- Las inversiones en emisoras o entidades financieras que representen en lo individual más del 15% del activo neto del fondo de inversión no podrán exceder en su conjunto del sesenta por ciento de dicho activo.
- La inversión en valores de una misma emisión o serie que haya sido colocada en el mercado no podrá exceder el 20% de la emisión o serie de que se trate.
- Tratándose de fondos de inversión administrados por una misma sociedad operadora de fondos de inversión, la suma de las inversiones de dichos fondos de inversión no podrá exceder del 40% de la emisión o serie de que se trate.
- Los fondos no podrán adquirir ni enajenar activos objeto de inversión que tengan en propiedad o en administración de las entidades y sociedades pertenecientes al mismo consorcio o grupo empresarial.

Al cierre de 2022 y 2023, la posición en emisores nacionales de los fondos de inversión por tipo de calificación fue la que se muestra en la Tabla 3.

²⁹ Las calificaciones crediticias se distribuyeron de la siguiente manera: 206 fondos tienen calificación “N1mx”, 24 fondos tienen “N3mx”, 3 fondos tienen “N6mx” y 1 tiene “N12mx”. Por otra parte, en el 7.1% restante se encuentran 11 fondos de inversión que presentaron mejoras en su calificación derivadas de cambios de estrategia, así como 7 fondos nuevos de los cuales 6 tienen calificación “N1mx” y 1 tiene “N3mx”.

Tabla 3. Inversión por tipo de calificación en emisores nacionales

Cifras a valor de mercado en millones de pesos y cifras como porcentaje del total de la cartera

		Calificaciones				Diciembre 2022		Diciembre 2023		
		Calificación BM Local	S&P	MOODY'S	FITCH	Monto	Porcentaje del portafolio	Monto	Porcentaje del portafolio	
Largo Plazo	Gubernamental Nacional	N1mx	mxAAA	AAA.mx	AAA(mex)	1,032,523	36.25%	1,361,388	40.04%	
	Privado Nacional	N1mx	mxAAA	AAA.mx	AAA(mex)	175,815	6.17%	218,854	6.44%	
		N2mx	mxAA+	AA+.mx	AA+(mex)	9,212	0.32%	4,995	0.15%	
		N3mx	mxAA	AA.mx	AA(mex)	22,764	0.80%	20,491	0.60%	
		N4mx	mxAA-	AA-.mx	AA-(mex)	4,176	0.15%	2,629	0.08%	
		N5mx	mxA+	A+.mx	A+(mex)	3,942	0.14%	2,361	0.07%	
		N6mx	mxA	A.mx	A(mex)	2,494	0.09%	2,846	0.08%	
		N7mx	mxA-	A-.mx	A-(mex)	4,811	0.17%	237	0.01%	
		N8mx	mxBBB+	BBB+.mx	BBB+(mex)	236	0.01%	0	0.00%	
		N9mx	mxBBB	BBB.mx	BBB(mex)	239	0.01%	0	0.00%	
		N12mx	mxBB	BB.mx	BB(mex)	248	0.01%	0	0.00%	
		N13mx	mxBB-	BB-.mx	BB-(mex)	0	0.00%	0	0.00%	
		N14mx	mxB+	B+.mx	B+(mex)	0	0.00%	0	0.00%	
		N15mx	mxB	B.mx	B(mex)	1,120	0.04%	679	0.02%	
		N16mx	mxB-	B-.mx	B-(mex)	641	0.02%	0	0.00%	
		N18mx	mxCCC	CCC.mx	CCC(mex)	34	0.00%	5	0.00%	
		N20mx	mxCC	CC.mx	CC(mex)	2	0.00%	1	0.00%	
		N22mx	mxC	C.mx	C(mex)	67	0.00%	151	0.00%	
		N24mx	Calificaciones Inferiores				14	0.00%	1	0.00%
		Corto Plazo	Privado Nacional	Nimx	mxA-1+ mxA-1	ML A-1.mx	F1+ (mex) F1(mex)	274,593	9.64%	267,127
Niimx	mxA-2			ML A-2.mx	F2(mex)	2,922	0.10%	5,483	0.16%	
Nivmx	mxB			ML B.mx	B(mex)	0	0.00%	2,011	0.06%	
Nvmx	mxC			ML C.mx	C(mex)	0	0.00%	45	0.00%	
Nvimx	Calificaciones inferiores				5	0.00%	14	0.00%		

Fuente: CNBV. La información proviene de los reportes regulatorios R03 J-0311 Cartera de inversión (CO-CA)

Por otra parte, la inversión en valores del Gobierno Federal en el año 2023 aumentó 10.5% en relación con 2022. Por otra parte, la inversión en deuda privada nacional en posición de los fondos de inversión aumentó el 4.3% en relación con 2022. Colocada principalmente en pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento 4.1%. Para el mismo periodo, la posición en emisores extranjeros de los fondos de inversión por tipo de calificación fue la que se muestra en la Tabla 4.

Tabla 4. Inversión por tipo de calificación en emisores extranjeros

Cifras a valor de mercado en millones de pesos y cifras como porcentaje del total de la cartera

		Calificaciones				Diciembre 2022		Diciembre 2023	
		Calificación BM Global	S&P	MOODY'S	FITCH	Monto	Porcentaje del portafolio	Monto	Porcentaje del portafolio
Largo Plazo	Gubernamental Global	N1	AAA	Aaa	AAA	4,366	0.15%	5,505	0.16%
		N10	BBB-	Baa3	BBB-	1,749	0.06%	495	0.01%
	Privado Global	N1	AAA	Aaa	AAA	379	0.01%	222	0.01%
		N2	AA+	Aa1	AA+	39	0.00%	0	0.00%
		N3	AA	Aa2	AA	101	0.00%	4,770	0.14%
		N4	AA-	Aa3	AA-	0	0.00%	813	0.02%
		N5	A+	A1	A+	1,239	0.04%	1,743	0.05%
		N6	A	A2	A	1,816	0.06%	0	0.00%
		N7	A-	A3	A-	4,146	0.15%	3,640	0.11%
		N8	BBB+	Baa1	BBB+	3,350	0.12%	162	0.00%
		N9	BBB	Baa2	BBB	2,752	0.10%	214	0.01%
		N10	BBB-	Baa3	BBB-	287	0.01%	78	0.00%
		N11	BB+	Ba1	BB+	172	0.01%	63	0.00%
		N12	BB	Ba2	BB	87	0.00%	52	0.00%
		N13	BB-	Ba3	BB-	108	0.00%	297	0.01%
		N14	B+	B1	B+	6	0.00%	3,352	0.10%
		N15	B	B2	B	0	0.00%	25	0.00%
N16	B-	B3	B-	0	0.00%	34	0.00%		
Corto Plazo	Privado Global	Ni	A-1+ A-1	P-1	F1+ F1	0	0.00%	839	0.02%
		Nii	A-2	P-2	F2	4,055	0.14%	1,244	0.04%
		Niii	A-3	P-3	F3	1,027	0.04%	376	0.01%
		Niv	B		B	0	0.00%	2,107	0.06%

Fuente: CNBV. La información proviene de los reportes regulatorios R03 J-0311 Cartera de inversión (CO-CA)

IV.5.1.3 Riesgo de Liquidez

Una adecuada gestión del riesgo de liquidez en los fondos de inversión cobra relevancia, ya que permite mitigar vulnerabilidades en el sistema financiero anticipando posibles necesidades de efectivo y reduciendo impactos negativos por posibles descalces de liquidez.

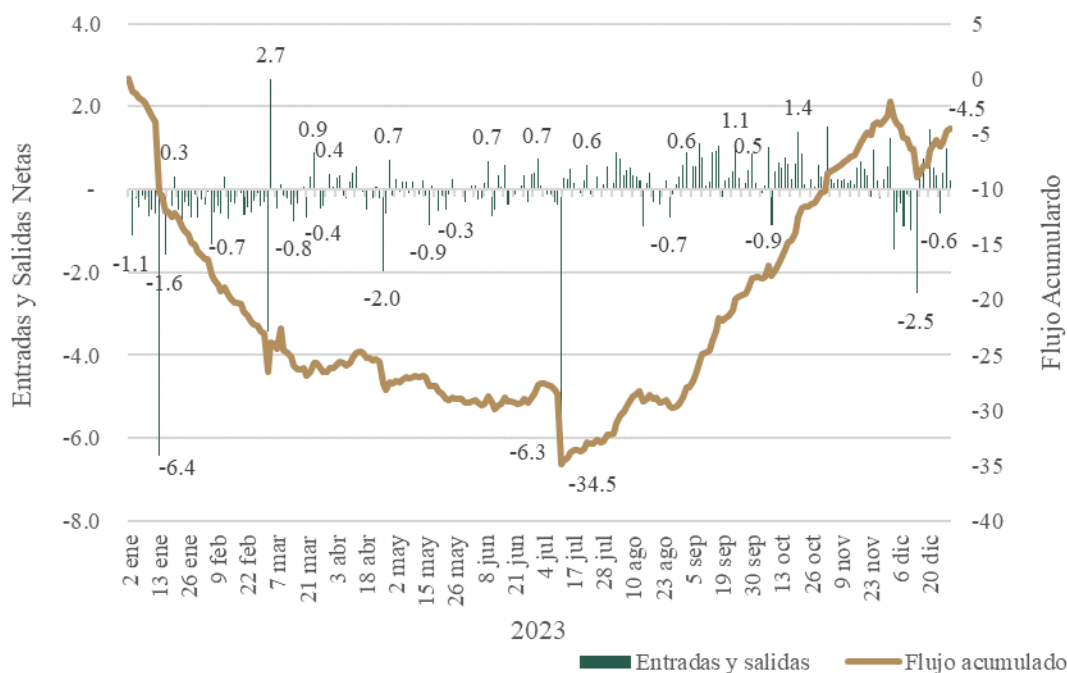
Una de las herramientas utilizadas para esta gestión es el análisis de los flujos de entradas y salidas netas. Este análisis tiene como objetivo medir las posibles salidas que pudieran enfrentarse para cumplir con las solicitudes de los inversionistas en caso de que estos decidieran retirar sus posiciones, situación que podría obligar a los fondos a vender parte de

sus activos a precios descontados. Lo anterior es relevante porque redenciones masivas en fondos de inversión podrían impactar negativamente en la estabilidad del sistema financiero cuando los fondos no cuenten con activos líquidos suficientes, teniendo que vender activos de su portafolio aumentando con ello la oferta de activos y, por ende, la probabilidad de que los precios en el mercado disminuyan.

El análisis de flujos de los fondos de inversión de 2023 presenta una mejoría con respecto a la observada en 2022. Durante el primer semestre del año, se observaron flujos netos positivos por 139.2 miles de millones de pesos (mmdp), cifra significativamente mayor a la registrada durante el mismo periodo de 2022 (41.1 mmdp). Durante el segundo semestre del año, se observó un balance inferior al registrado en el primer semestre, con flujos netos por 24.6 mmdp. No obstante, este resultado contrasta positivamente con el flujo negativo observado en 2022 en el mismo periodo.

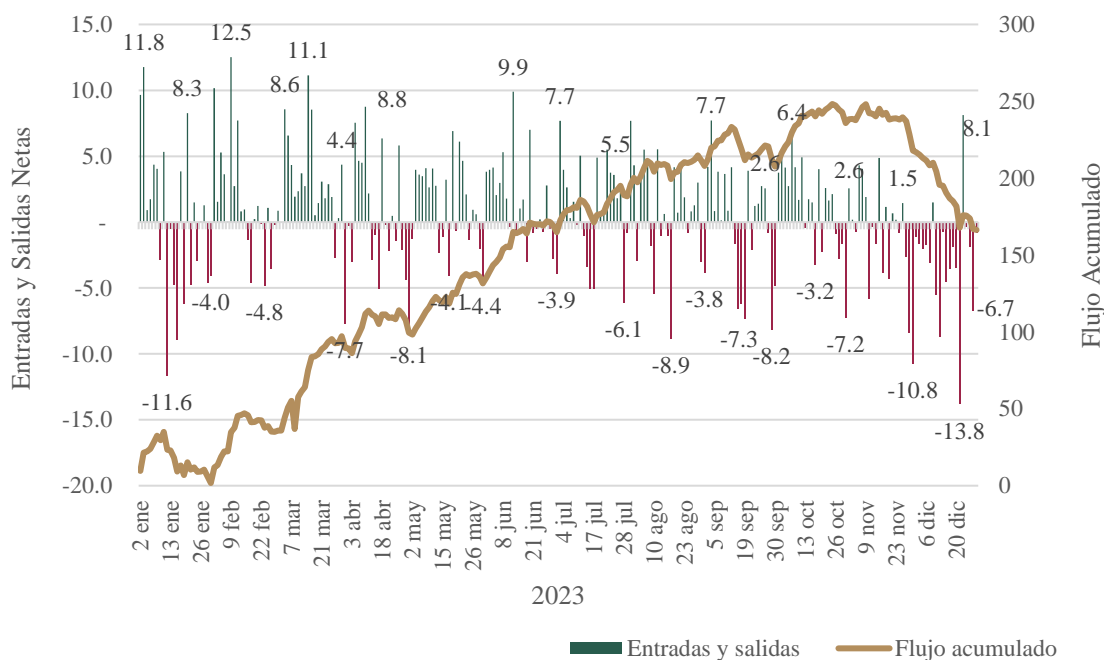
Así, para 2023 en su conjunto, el efecto anual de los flujos representó una entrada neta en 163.8 mmdp, consecuencia de las salidas netas por \$4.4 mmdp y las entradas netas de 168.2mmdp, observadas en los fondos de inversión de renta variable (Gráfica 70) y de instrumentos de deuda (Gráfica 71), respectivamente.

Gráfica 70. Entradas y salidas de los fondos de inversión de renta variable en 2023 (Mmdp)



Fuente: CNBV

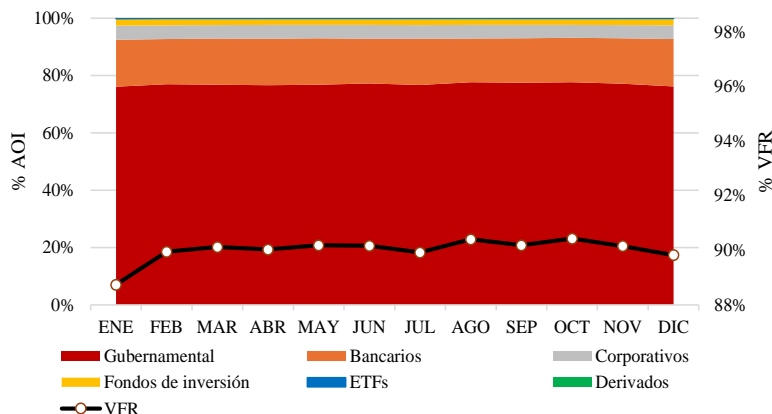
Gráfica 71. Entradas y salidas de los fondos de inversión en instrumentos de deuda en 2023
(Mmdp)



Fuente: CNBV

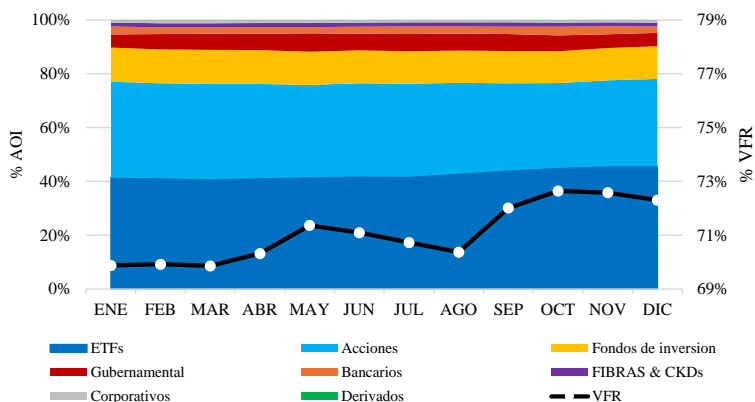
Asimismo, como parte del análisis de la liquidez de los activos que conforman los portafolios de los fondos de inversión, durante 2023 se registró que la proporción invertida en valores de fácil realización (VFR) se mantuvo en un rango entre el 88% y 90% en los fondos de instrumentos de deuda, mientras que en los fondos de renta variable dicha proporción se mantuvo en un rango entre 69% y 73% del total de los activos (Gráfica 72 y Gráfica 73).

**Gráfica 72. Activos Objeto de Inversión (AOI) y Valores de Fácil Realización (VFR) en 2023
Fondos de Inversión de Renta Fija (%)**



Fuente: CNBV. La información proviene de los reportes regulatorios R03 J-0311 Cartera de inversión (CO-CA) y C-1431 Parámetros de inversión (RI-VA[3])

**Gráfica 73. Activos Objeto de Inversión (AOI) y Valores de Fácil Realización (VFR) en 2023
Fondos de Renta Variable (%)**



Fuente: CNBV. La información proviene de los reportes regulatorios R03 J-0311 Cartera de inversión (CO-CA) y C-1431 Parámetros de inversión (RI-VA[3])

IV.5.2 Casas de Bolsa

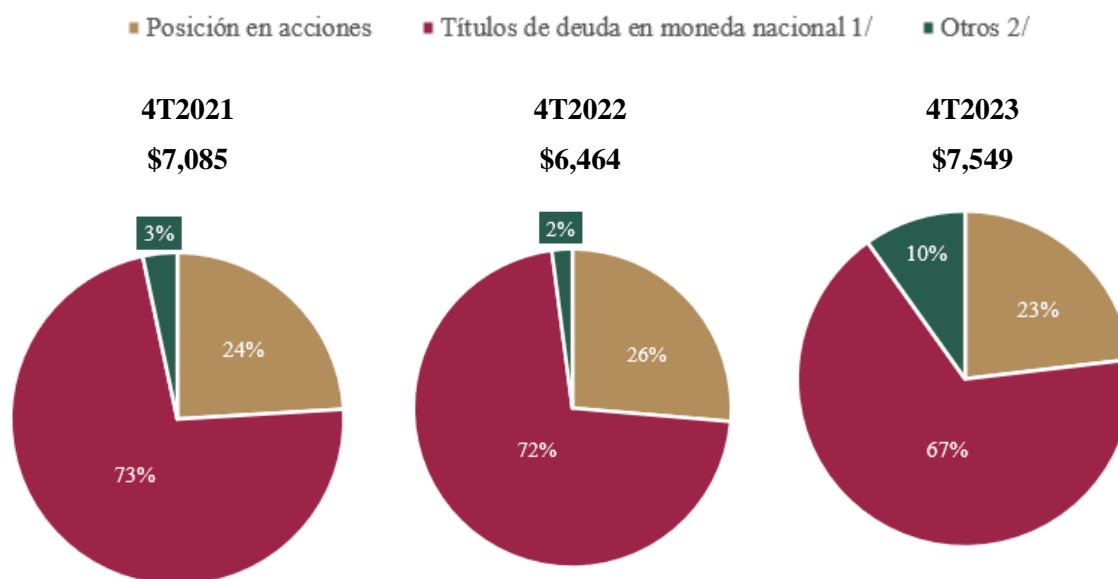
En la presente sección se analiza la evolución de ciertos indicadores financieros de las casas de bolsa, en tanto que participantes en la intermediación en los mercados de capitales, deuda y derivados dentro del sistema financiero mexicano. Adicionalmente, se presenta un análisis de los riesgos de mercado y crédito en su operación a lo largo de 2023, así como de la evolución de su solvencia, medida a través del Índice de Capitalización, indicador que refleja

la capacidad de una institución para soportar las pérdidas derivadas de los riesgos en que incurren.

IV.5.2.1 Riesgo de mercado

La exposición por riesgo de mercado de las casas de bolsa se genera por aquellos factores que inciden sobre la valuación de su posición propia en valores, derivados y divisas. Los requerimientos de capital por riesgo de mercado fueron 17% superiores a los niveles presentados en el mismo periodo de 2022 y se ubicaron en 7.5 mmdp al cierre de diciembre de 2023. Dicho comportamiento se debió principalmente al aumento de operaciones con tasa nominal en moneda extranjera que pasaron de 66.46 mdp al cierre de diciembre 2022 a 639.91 mdp para el cierre de 2023 (Gráfica 74).

Gráfica 74. Requerimientos de capital por riesgo de mercado
(mdp, %)



1/ Operaciones con tasa nominal en moneda nacional, operaciones con sobretasa en moneda nacional y operaciones con tasa real.

2/ Operaciones con tasa nominal en moneda extranjera, operaciones en UDIS y divisas.

Fuente: Banco de México, información con cifras al cierre del cuarto trimestre de 2021, 2022 y 2023. Las cifras podrían ser distintas a las presentadas en informes anteriores debido a reenvío y reprocesos de información por parte de las entidades

IV.5.2.2 Riesgo de crédito

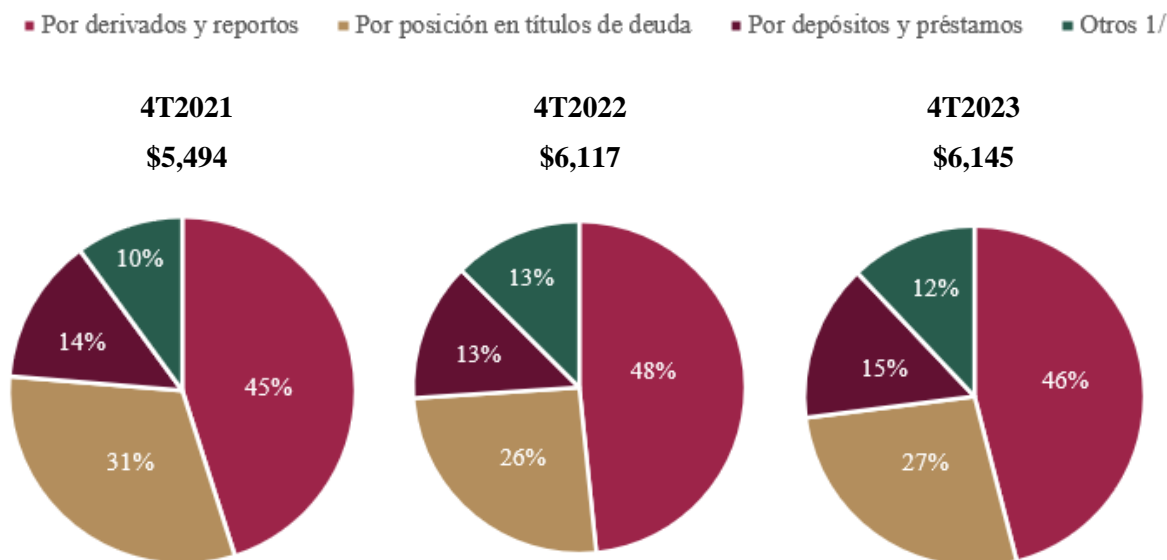
El riesgo de crédito asumido por el sector se expresa como la pérdida potencial por la falta de pago de un acreditado o contraparte en las operaciones que efectúan las casas de bolsa con títulos de deuda mantenidos en directo o en reporto y en derivados. Esto incluye las garantías reales o personales que les sean otorgadas.

Los requerimientos de capital por riesgo de crédito a diciembre de 2023 se incrementaron 28 mdp (0.45%) con respecto al cierre de 2022 y se ubicaron en 6.1 mmdp (Gráfica 75). Lo anterior, se explica principalmente por el decremento de los requerimientos de capital por

derivados y reportos en 116 mdp, así como los depósitos, préstamos y certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios, de desarrollo e indizados que presentaron una tendencia alcista.

Cabe destacar que, al cierre de diciembre de 2023, únicamente trece casas de bolsa llevaron a cabo operaciones con instrumentos financieros derivados, mismos que, en conjunto con las operaciones de reporte, representaron el 46% de los requerimientos de capital por riesgo de crédito totales.

Gráfica 75. Requerimientos de capital por riesgo de crédito
(mdp, %)



1/ Certificados Bursátiles: Fiduciarios, Inmobiliarios, de Desarrollo e Indizados y acciones permanentes, muebles e inmuebles, pagos anticipados y cargos diferidos.

Fuente: Banco de México, información con cifras al cierre del cuarto trimestre de 2021, 2022 y 2023. Las cifras podrían ser distintas a las presentadas en informes anteriores debido a reenvío y reprocesos de información por parte de las entidades.

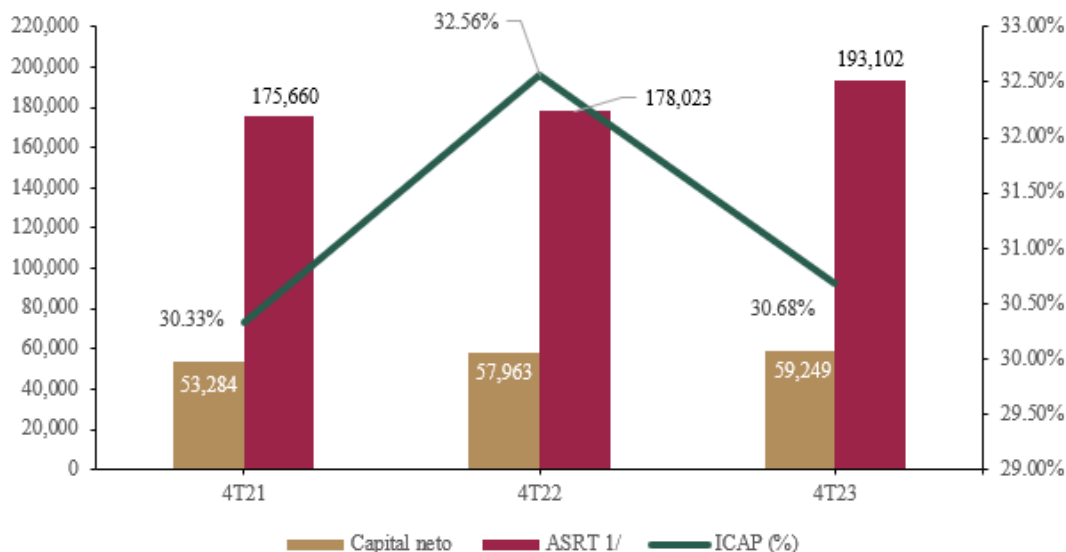
IV.5.2.3 Capitalización

Al cierre de diciembre 2023, el Índice de Capitalización (ICAP) se ubicó en 30.68%, es decir, 1.88 puntos porcentuales por debajo a lo reportado al cierre del año 2022. Lo anterior, se explica principalmente por el efecto del incremento en mayor proporción de los activos sujetos a riesgos totales con respecto al incremento del capital neto. Los activos incrementaron 8.4%, mientras que el capital neto incrementó 2.0%.

Al cierre del ejercicio 2023, las treinta y seis casas de bolsa se ubicaron en la Categoría I de alertas tempranas al cumplir con un ICAP superior a 10.5% (Gráfica 76).³⁰

³⁰ De conformidad con las Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa, estas se clasifican en categoría I si cumplen con un requerimiento mínimo de capitalización igual al 8% más el suplemento de conservación de capital de 2.5% constituido con capital fundamental, es decir, un ICAP superior a 10.5%.

Gráfica 76. Capital neto, activos sujetos a riesgos totales e ICAP
(mdp, %)



Fuente: Banco de México, información con cifras al cierre del cuarto trimestre de 2021, 2022 y 2023. Las cifras podrían ser distintas a las presentadas en informes anteriores debido a reenvío y reprocesos de información por parte de las entidades

Adicionalmente, se dio puntual seguimiento al cumplimiento de los planes de acción preventivos que siete casas de bolsa implementaron para hacer frente a los requerimientos de capital que resultaron de los Ejercicios de Evaluación de la Suficiencia de Capital bajo escenarios supervisores para el ejercicio de 2022-2024.

IV.6 Análisis de riesgos de crédito, de liquidez y de mercado que enfrentan las instituciones de Banca de Desarrollo, Organismos y Entidades de Fomento y Entidades del Sector Popular

Al igual que las instituciones de banca múltiple, el resto de las instituciones otorgantes de crédito supervisadas por la CNBV están expuestas a riesgos de crédito, de mercado y de liquidez. El sector de banca de desarrollo está integrado por Banobras, Nafin, Bancomext, Sociedad Hipotecaria Federal, Banco del Bienestar y Banjército. Los organismos de fomento analizados son INFONAVIT, FOVISSSTE e INFONACOT; y las entidades de fomento son FIRA, FIFOMI y FOVI.³¹

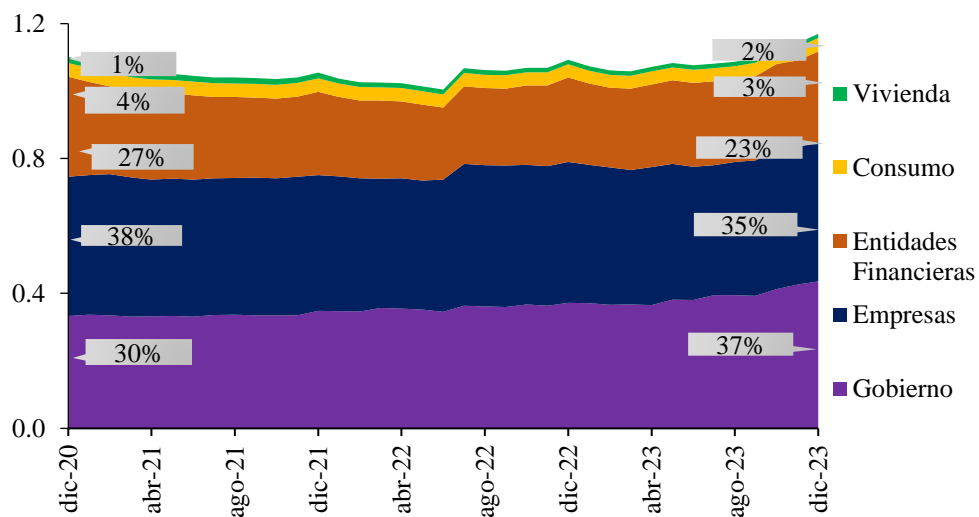
³¹ En mayo 2023 se extinguió el organismo público descentralizado denominado Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero, por lo que no se incluye en el análisis.

IV.6.1 Banca de Desarrollo

IV.6.1.1 Riesgo de Crédito

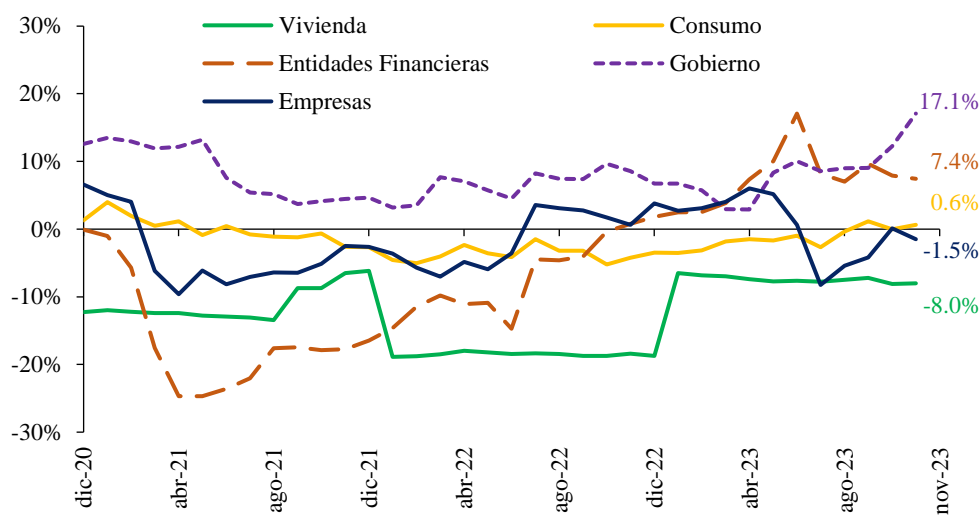
La cartera comercial es la más relevante para el sector, la cual se concentra en crédito a empresas, gobierno y operaciones de segundo piso (créditos a entidades financieras para que estas otorguen el crédito al acreditado final). Durante 2023, la cartera de empresas de los bancos de desarrollo tuvo una tendencia creciente durante la primera mitad de año y un ligero decremento durante la segunda mitad, mientras que las carteras de entidades financieras y gobierno mantuvieron una tendencia creciente. La cartera comercial aumentó en 7.3%, crecimiento derivado del aumento del 17.1% en la cartera gubernamental y del 7.4% en la cartera de entidades financieras entre noviembre de 2022 y noviembre de 2023. Asimismo, la cartera empresarial muestra una disminución de 1.5%. Las carteras de vivienda y consumo corresponden principalmente al banco que otorga créditos de primer piso (Gráfica 77 y Gráfica 78).

Gráfica 77. Evolución del saldo de cartera por tipo de crédito
(Billones de pesos)



Fuente: CNBV.

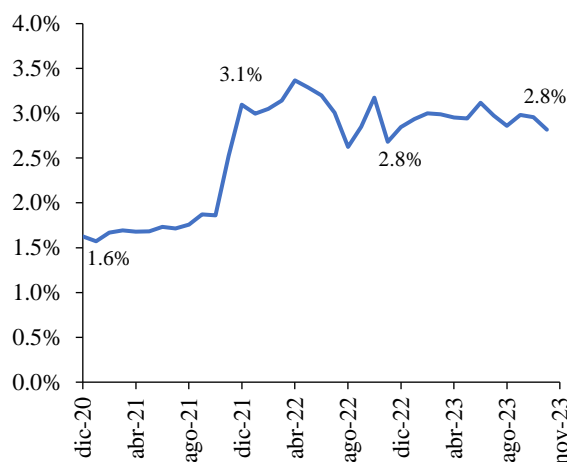
Gráfica 78. Tasa de crecimiento nominal anual de la cartera por tipo de crédito (%)



Fuente: CNBV

El IMOR de la cartera total de crédito de los bancos de desarrollo se mantuvo constante durante 2023, y a noviembre de 2023 tuvo un nivel de 2.8%, mismo nivel que se observó en diciembre de 2022 (Gráfica 79 y Gráfica 80).

Gráfica 79. Índice de morosidad ^{1/2/} (%)

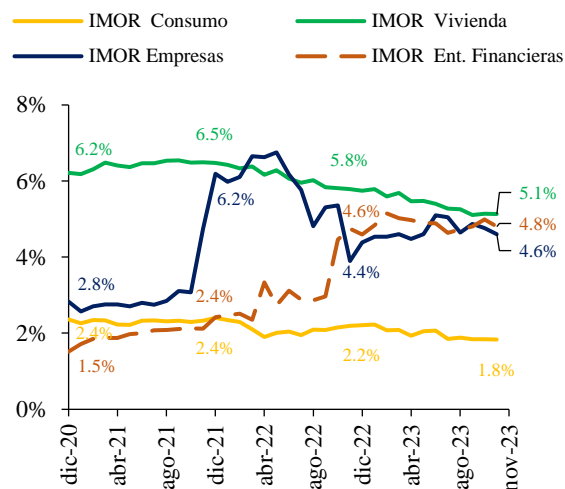


Fuente: CNBV

1/ El Índice de Morosidad (IMOR) se calcula como el cociente entre la cartera vencida y la cartera total, hasta antes de 2022, a partir de enero de 2022, se calcula como el cociente entre la cartera en etapa 3 y la cartera total.

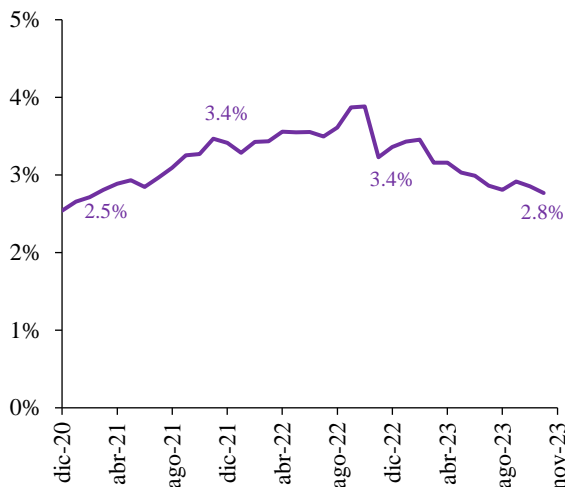
2/ Se excluyó del cálculo de IMOR, la cartera de Vivienda de SHF valuada a valor razonable. La cartera de Gobierno representa el 37% de la cartera total de los bancos de desarrollo a noviembre de 2023 y registra un IMOR de cero.

Gráfica 80. Índice de morosidad por tipo de crédito (%)



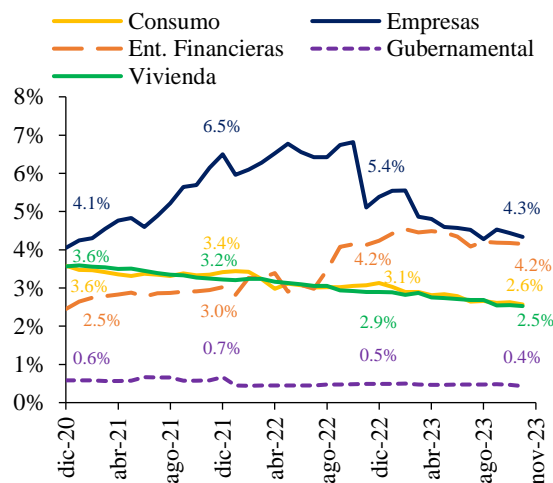
El porcentaje de reservas registradas dentro del balance de los bancos de desarrollo con respecto al saldo de la cartera total mantuvo una tendencia decreciente durante 2023, cerrando el mes de noviembre en un cociente de 2.8% (Gráfica 81 y Gráfica 82).

Gráfica 81. Cociente de reservas con respecto a la cartera total (%)



Fuente: CNBV

Gráfica 82. Cociente de reservas con respecto a la cartera total por tipo de crédito (%)



Fuente: CNBV

Nota: En el caso de la cartera de vivienda, para calcular el cociente de reservas se excluyó la cartera de Vivienda de SHF valuada a valor razonable.

IV.6.1.2 Riesgo de Liquidez

Respecto al riesgo de liquidez, cabe mencionar que las instituciones de Banca de Desarrollo cuentan con la garantía del Gobierno Federal, el cual responderá en todo momento por sus obligaciones. En este contexto, no se vislumbra que pueda materializarse un escenario de estrés como el que plantea el CCL y, por lo tanto, no les son aplicables niveles mínimos de dicho requerimiento. Dada la garantía del Gobierno Federal, la incertidumbre sobre la capacidad para renovar y obtener financiamiento a un costo razonable, que permita financiar activos y hacer frente a sus obligaciones de pago, se considera un riesgo acotado para este tipo de instituciones.

El financiamiento de mercado es la principal fuente de financiamiento de los bancos de desarrollo y representa a noviembre de 2023 el 53% del total del fondeo, mientras que el financiamiento garantizado y el de ventanilla representaron el 37% y 10% respectivamente.³²

Al mes de noviembre de 2023, el financiamiento obtenido a través de operaciones de reporto se ubicó en 828.7 miles de millones de pesos, lo que representó una disminución de 8.1% en relación con el monto observado al cierre de diciembre de 2022. La mayoría de estas

³² (1) Ventanilla = depósitos de exigibilidad inmediata y depósitos a plazo del público en general; (2) Financiamiento garantizado = acreedores por reporto y colaterales vendidos o dados en garantía y (3) Financiamiento de mercado se refiere a depósitos a plazo del mercado de dinero, emisiones de deuda, préstamos interbancarios, obligaciones subordinadas y otros.

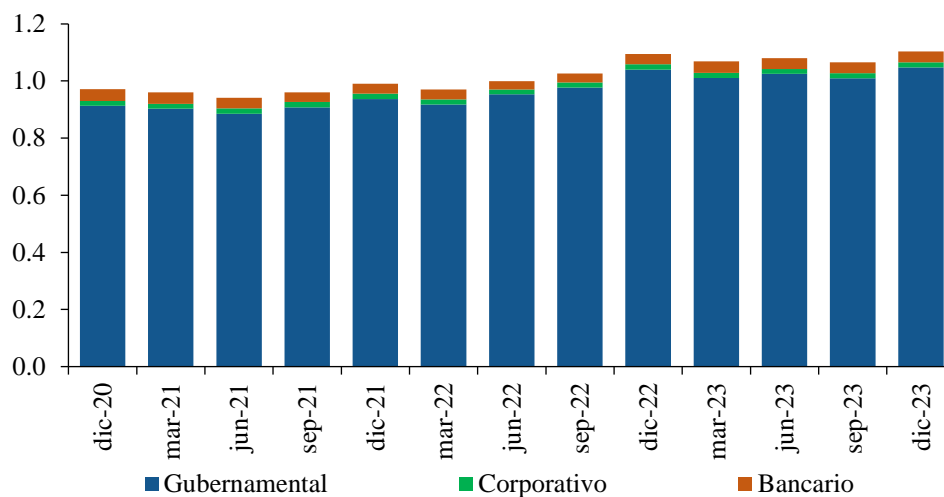
operaciones se realizaron a plazo de un día (86.7% del total). Asimismo, los títulos objeto del reporto fueron primordialmente títulos gubernamentales representando el 98.5%, mientras que los títulos bancarios y los corporativos fueron de 1.3% y 0.2% respectivamente.

IV.6.1.3 Riesgo de Mercado

En cuanto al riesgo de mercado que enfrentan los bancos de desarrollo, es importante mencionar que dentro del portafolio de inversión de estas instituciones se encuentran posiciones en instrumentos de deuda, acciones, divisas e instrumentos derivados.³³

Respecto a instrumentos de deuda, el portafolio mantuvo una composición estable durante 2023, con una posición promedio de 94.8% en instrumentos gubernamentales, frente al promedio de 95.1% mantenido en 2022 (Gráfica 83).³⁴

Gráfica 83. Evolución del portafolio de inversiones en títulos de deuda
(Billones de pesos)



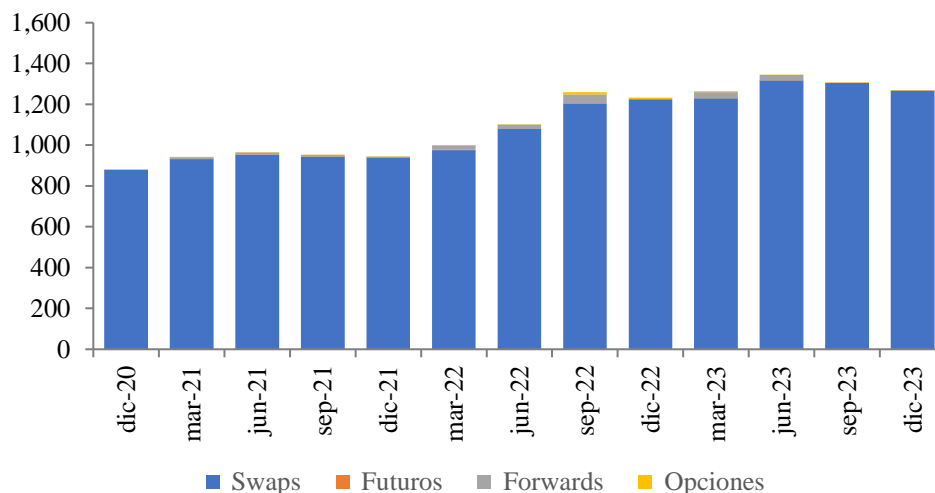
Fuente: Banco de México

En su exposición por operaciones de derivados, se observa que los *swaps* son los instrumentos con mayor participación en el portafolio a diciembre de 2023, con un 99.9% del total (Gráfica 84).

³³ El portafolio se compone de las posiciones siguientes: 1) instrumentos financieros de capital negociables y para cobrar o vender (restringidos y no restringidos); 2) títulos de deuda negociables, para cobrar o vender y para cobrar principal e interés (restringidos y no restringidos); 3) saldo deudor y acreedor por operaciones de reporto; 4) posiciones de derivados con fines de negociación y cobertura, y 5) operaciones de compraventa de divisas. Las posiciones para cobrar principal e interés no registran plus/minusvalías de mercado; sin embargo, forman parte del portafolio de las instituciones y están monitoreadas por regulación.

³⁴ Se consideraron títulos del gobierno a títulos del Gobierno Federal, IPAB, Banca de Desarrollo y gobiernos extranjeros.

Gráfica 84. Monto nacional de derivados por tipo de instrumento ^{1/}
(Miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV y Banco de México

^{1/} El monto nocional corresponde al importe del monto base valorizado en pesos.

IV.6.2 Organismos y Entidades de fomento

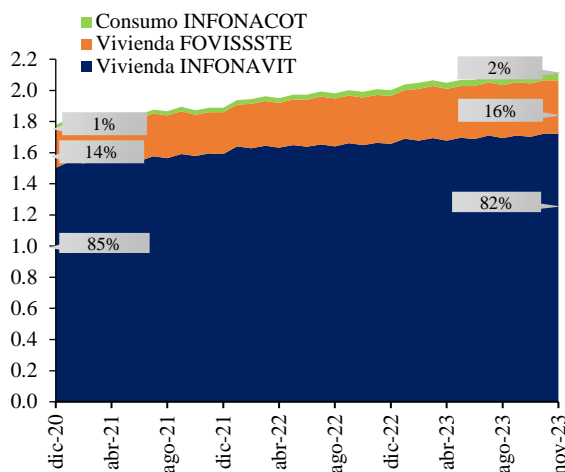
Organismos de Fomento

El sector de Organismos de Fomento está conformado por INFONAVIT, FOVISSSTE e INFONACOT. Los dos primeros, están especializados en el otorgamiento de créditos a la vivienda. El cobro de estos créditos proviene, por una parte, de los descuentos sobre nómina realizados en forma directa a los acreditados y por otra, por las aportaciones patronales, como parte de las prestaciones de los trabajadores, tanto privados, como del Gobierno Federal. Por otra parte, el INFONACOT, es especialista en el otorgamiento de créditos al consumo a trabajadores, con base en los centros de trabajo registrados en el propio instituto y también con aplicaciones de descuentos sobre la nómina del acreditado para el pago de los créditos.

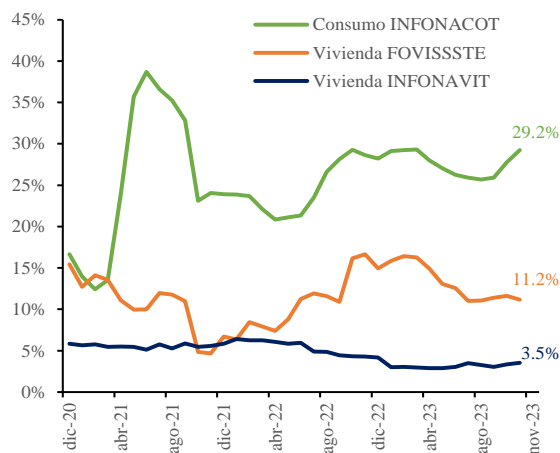
Al mes de noviembre de 2023, la cartera total de los Organismos de Fomento ascendió a 2.1 billones de pesos. En este mismo periodo la cartera se compone por 82% cartera de vivienda del INFONAVIT, 16% cartera de vivienda del FOVISSSTE y 2% cartera de consumo de INFONACOT.

La tasa de crecimiento nominal anual de la cartera de vivienda del FOVISSSTE alcanzó un nivel de 11.2% al cierre de noviembre de 2023. Por otro lado, la cartera de vivienda del INFONAVIT se mantuvo estable en 2023, con una tasa de crecimiento nominal anual de 3.5% al cierre de noviembre (Gráfica 85 y Gráfica 86).

**Gráfica 85. Organismos de Fomento
Saldo por tipo de crédito**
(Billones de pesos)



**Gráfica 86. Organismos de Fomento
Tasa de crecimiento nominal anual
por tipo de crédito**
(%)

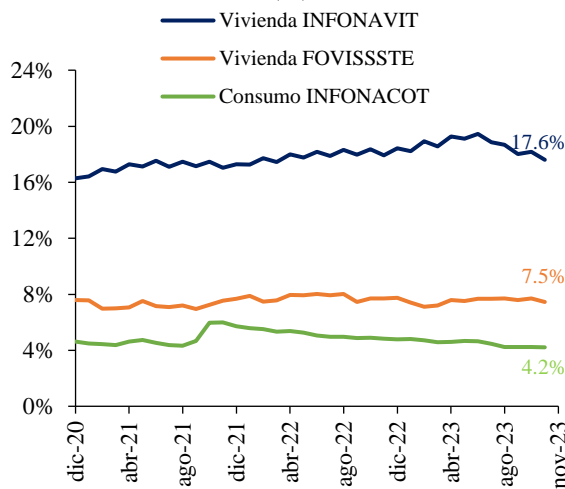


Fuente: CNBV

El IMOR de las carteras de los Organismos de Fomento alcanzó a noviembre de 2023 niveles de 17.6% y 7.5% para las carteras de vivienda de INFONAVIT y FOVISSSTE respectivamente, y de 4.2% para la cartera de consumo de INFONACOT (Gráfica 87).

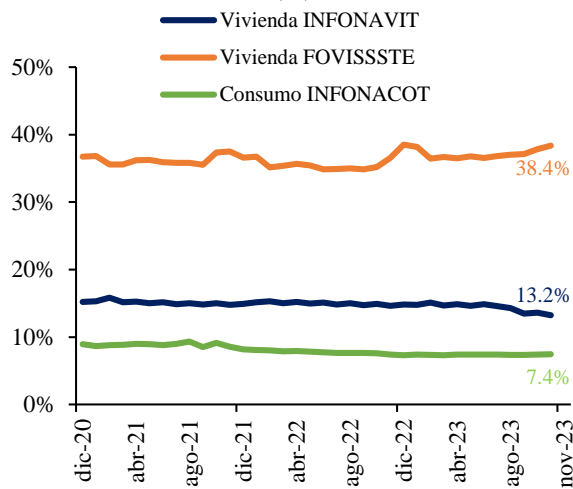
Adicionalmente, a noviembre de 2023, la razón de reservas a cartera total se mantuvo estable; con un porcentaje sobre el saldo de la cartera de vivienda de 13.2% para INFONAVIT y de 38.4% para FOVISSSTE. Para la cartera de consumo del INFONACOT alcanzó un nivel de 7.4% (Gráfica 88).

**Gráfica 87. Índice de Morosidad
Organismos de Fomento**
(%)



Fuente: CNBV

**Gráfica 88. Cociente de reservas de la
cartera total Organismos de Fomento**
(%)



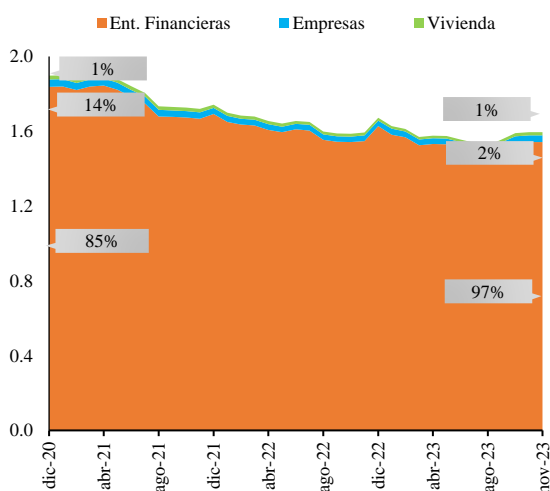
Fuente: CNBV

Para los Organismos de Fomento, la principal fuente de fondeo la constituyen las aportaciones en favor de los trabajadores, las cuales no pueden ser dispuestas libremente por los beneficiarios, salvo cuando se les autoriza un crédito o bien al momento de su jubilación en caso de contar con algún saldo remanente. En ese sentido no existe un riesgo de renovación de fondeo, dado que la captación tiene un alto grado de estabilidad.

Entidades de Fomento

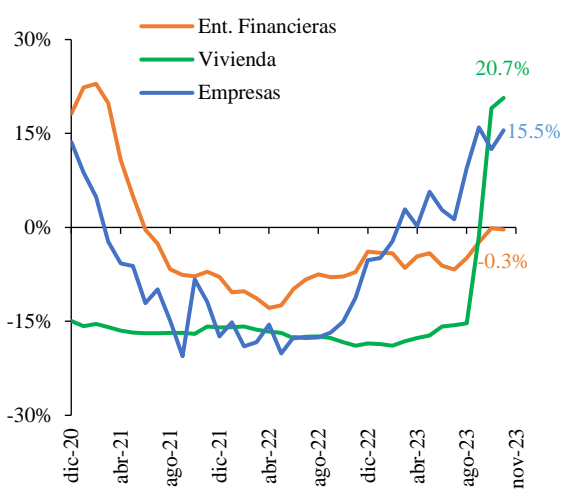
Las Entidades de Fomento que forman parte del sistema bancario mexicano son FIRA, FIFOMI y FOVI.³⁵ La cartera de estas Entidades a noviembre de 2023 se compone 97% de cartera a entidades financieras, 2% de cartera a empresas y 1% de vivienda. La cartera de entidades financieras tuvo tasas de crecimiento anual negativas durante todo 2023 (Gráfica 89 y Gráfica 90).

Gráfica 89. Saldo por tipo de crédito Entidades de Fomento
(Miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV

Gráfica 90. Tasa de crecimiento nominal anual de la cartera por tipo de crédito Entidades de Fomento
(%)

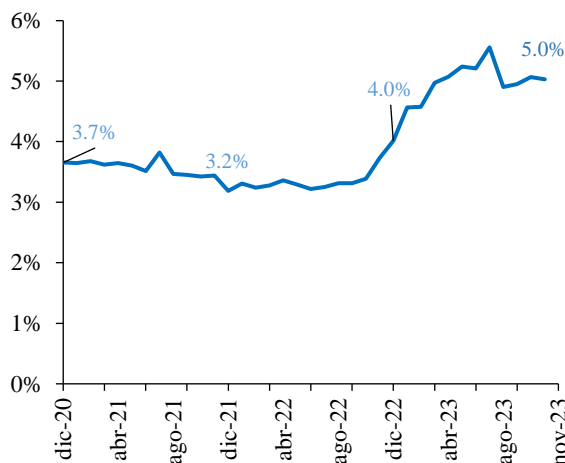


Fuente: CNBV

En las Entidades de Fomento, el IMOR de la cartera total pasó de 4.0% en diciembre de 2022 a 5.0% en noviembre de 2023 (Gráfica 91). El porcentaje de reservas constituidas respecto al saldo de la cartera de las Entidades de Fomento tuvo una tendencia estable, cerrando en 5.3% en 2023 ligeramente arriba del 5.0% de diciembre de 2022.

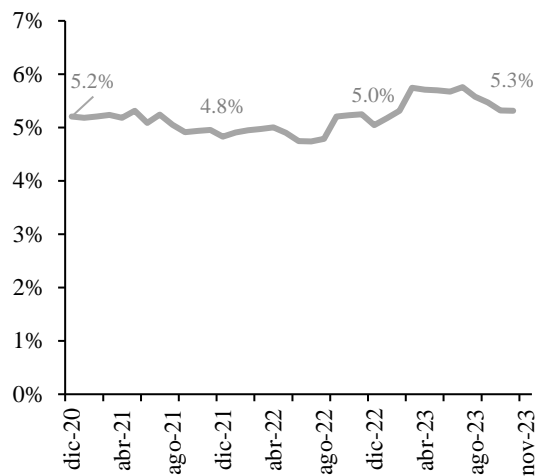
³⁵ En mayo 2023 se extinguió el organismo público descentralizado denominado Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero, por lo que no se incluye en el análisis.

Gráfica 91. Índice de morosidad de la cartera Entidades de Fomento (%)



Fuente: CNBV

Gráfica 92. Cociente de reservas de la cartera total Entidades de Fomento (%)



Fuente: CNBV

Las Entidades de Fomento obtienen financiamiento a través de la emisión de títulos y de préstamos interbancarios. En el caso de los Fondos y Fideicomisos públicos, se observó que, a noviembre de 2023, el 97.5% del fondeo registrado se llevó a cabo a través de títulos emitidos y el 2.5% a través de préstamos interbancarios, de los cuales el 11.4% corresponde a fondeo de corto plazo.

En estas entidades es importante señalar que el riesgo de liquidez, así como el de mercado se consideran relativamente bajos pues el 45.1% del activo total está soportado por patrimonio contable.

IV.6.3 Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo (socaps) y Sociedades Financieras Populares (sofipos)

Las socaps operan al amparo de la Ley para Regular las Actividades de las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo (LRASCAP) y forman parte de la actividad económica del sector social, teniendo como objetivo atender la demanda de productos y servicios financieros de la población que en principio difícilmente es atendida por los bancos múltiples. A noviembre de 2023, este sector estaba compuesto por 154 entidades y por poco más de 8.9 millones de personas atendidas. Su activo total ascendió a 251,032 mdp y observó un crecimiento anual de 7.9%, con respecto al cierre de noviembre de 2022.³⁶

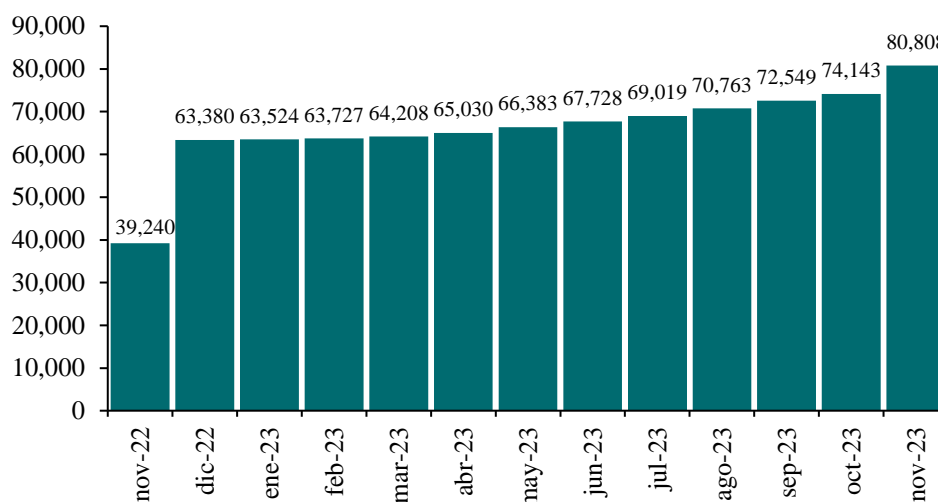
El resultado neto obtenido por las socaps aumentó durante 2023 en 12.2%, debido principalmente a incrementos en el margen financiero (16.6%), incrementos en las comisiones y tarifas cobradas (16.6%) e incrementos en el resultado por operación (59.6%).

³⁶ Las cifras provienen de los boletines estadísticos publicados por la CNBV.

Lo anterior a pesar de ser sociedades sin fines de lucro y que el perfil de riesgo crediticio de este tipo de entidades es más elevado que el de otros sectores, por el tipo de mercado que atiende. No obstante, mantienen utilidades y esto mitiga el mayor riesgo.

Por otra parte, el sector de las sofipos está conformado por 36 entidades con un activo total de 80,808 mdp, al cierre de noviembre de 2023, lo que representa un incremento anual de 105.9%. Dicho crecimiento se debe a que, en diciembre de 2022, NU México Financiera llevó a cabo una operación de cesión onerosa de créditos y derechos de crédito sobre la cartera de tarjeta generada por Nu Bn Servicios México, S.A. de C.V., con carácter de cedente, en favor de Nu México Financiera como cesionaria. Nu Bn Servicios México, S.A. de C.V. es la Sociedad Anónima que hasta diciembre de 2022 otorgó tarjeta de crédito en el país para la controladora del grupo Nu Holdings, Ltd. Con lo anterior se integraron al sector de las sofipos 2.8 millones de clientes de tarjeta de crédito (Gráfica 93).

Gráfica 93. Activo total del sector sofipos
(Millones de pesos)



Fuente: CNBV

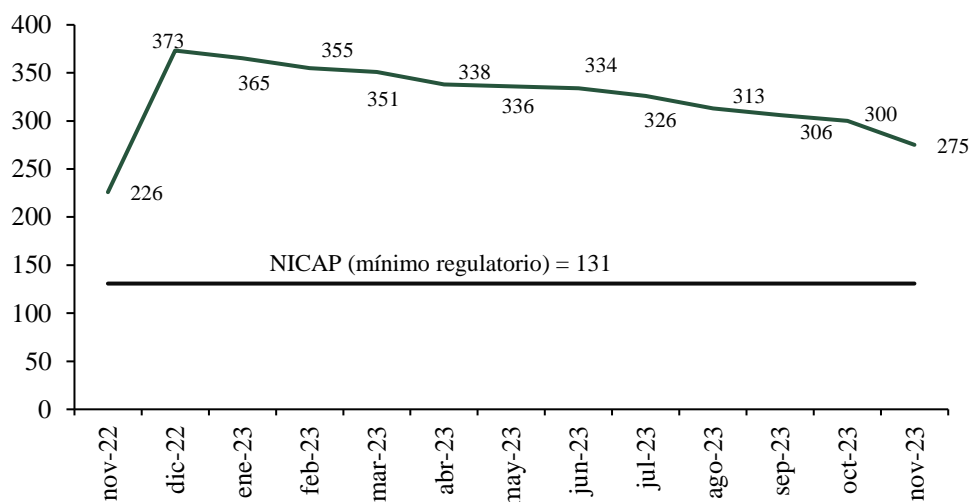
Las sofipos son sensibles a problemas de liquidez debido a la alta concentración de su captación en algunos ahorradores y por la falta de fuentes alternativas de fondeo.

Con respecto del riesgo operativo, tanto las socaps como las sofipos, en general, presentan gobierno corporativo y gestión directiva deficientes, la mayoría cuentan con infraestructura operativa y tecnológica rezagada, dependiente de proveedores externos, carencia de controles operativos y gestión de riesgos robustos. Asimismo, históricamente presentan alto gasto administrativo y de operación.

En 2023 se observaron nuevamente pérdidas, las cuales ascendieron a 2,336 mdp que representan el 2.9% del total de activos del sector de sofipos al cierre de noviembre de 2023, situación que se originó fundamentalmente por la debilidad presentada en los resultados de

tres de las principales entidades del sector.³⁷ No obstante, es importante destacar que el sector en su conjunto mantiene un nivel de capitalización de 275.28%, que cumple con el nivel de capitalización mínimo requerido por la regulación, equivalente a 131% (Gráfica 94).

Gráfica 94. Nivel de Capitalización sofipos
(%)



Fuente: CNBV

IV.6.3.1 Riesgo de crédito

A noviembre de 2023, el portafolio crediticio de las socaps representó el 58.7% de sus activos, reportando un crecimiento anual de 11.3% respecto del cierre de noviembre de 2022. Por su destino, la cartera crediticia del sector se integra en 19.7% de créditos comerciales, 70.7% de créditos de consumo y el 9.6% restante de créditos a la vivienda. Asimismo, se reportan índices de morosidad de 1.05%, 2.97% y 0.22%, respectivamente.

El crecimiento anual de la cartera total del sector socaps fue impulsado por el crecimiento de los créditos al consumo, con un aumento de 10.6%. La cartera vigente aumentó en 11.1% y la cartera vencida lo hizo en 14.4%. Destaca que el sector cuenta con estimaciones preventivas para riesgos crediticios suficientes para cubrir la cartera vencida y las pérdidas asociadas a esta. Este aspecto se refleja en el índice de cobertura de cartera vencida total de 126.9% a noviembre de 2023, el cual es 170 puntos base menor al reportado a esa misma fecha en 2022 y menor en 153 puntos base al reportado al cierre del primer semestre de 2023.

No obstante, diferentes factores pueden incrementar su riesgo de crédito:

- Debilidad en las acciones diseñadas para la evaluación y el seguimiento continuo

³⁷ Aún con las pérdidas sufridas, las tres principales entidades del sector mantienen niveles de capitalización superiores al mínimo regulatorio.

de la capacidad de pago de sus acreditados, avales y obligados solidario; lo que podría limitar la aplicación oportuna de medidas ante eventos que erosionan los ingresos de estos.

- Falta de calidad en la formalización de garantías reales que están asociadas a financiamientos de habilitación y avío, y refaccionario; lo que podría limitar que dicho mecanismo se utilice como una herramienta para reducir su exposición.

Para el caso del sector de sofipos, durante 2023 su cartera de crédito total presentó un incremento anual de 7.7%. Respecto de sus componentes, la cartera vigente se incrementó en 7.6%, mientras que la cartera vencida se incrementó en 8.7%.

Al cierre de noviembre de 2023, la cartera de crédito total se compone: en 37.8% por créditos comerciales, en 62.0% por créditos de consumo y en 0.2% por créditos a la vivienda. El IMOR de la cartera de crédito de las sofipos a noviembre de 2023, respecto al cierre del año anterior, pasó de 9.7% a 9.8%, con un incremento de 10 puntos base.

Por otra parte, el índice de cobertura de cartera vencida total al cierre de noviembre de 2023 se ubicó en 101.1%, disminuyendo 87 puntos base respecto de noviembre de 2022. Durante 2023, uno de los problemas principales que presentó este sector fue el deterioro en la calidad de su cartera crediticia.

IV.6.3.2 Riesgo de liquidez

Las fuentes de financiamiento del sector de socaps provienen en un 96.0% de la captación tradicional y 0.5% de préstamos bancarios y de otros organismos. A noviembre de 2023, la captación tradicional equivale a 1.4 veces la cartera total del sector, lo cual explica la baja necesidad de otras fuentes de fondeo.

La captación tradicional del sector se integra en 52.6% por depósitos de exigibilidad inmediata, 43.1% en depósitos a plazo y 0.4% de cuentas sin movimientos.

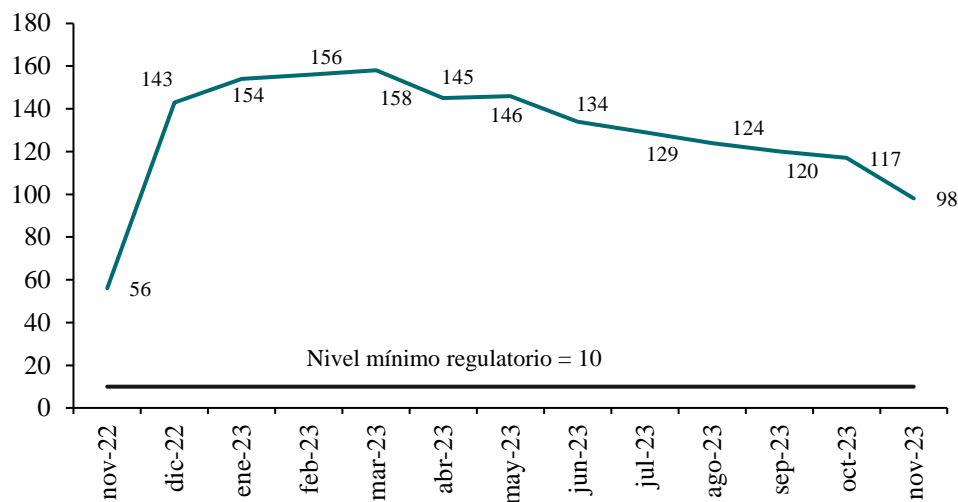
A noviembre de 2023, el sector presenta un coeficiente de liquidez del 38.8%,³⁸ inferior en 3.1 puntos porcentuales al reportado a noviembre de 2022. Esto se explica por un incremento en los activos, a razón de 1.6%, y la disminución de 5.9% de los pasivos, ambos de corto plazo, en términos anuales respectivamente.

En el caso de las sofipos, su principal rubro de financiamiento es la captación tradicional. A noviembre de 2023 dicho rubro representó el 98.0% de la cartera de crédito total y 68.1% del pasivo total. Dicha captación presentó un incremento de 62.2%, al aumentar su saldo de 26,686 mdp en noviembre de 2022 a 43,284 mdp al mismo mes de 2023, variación explicada fundamentalmente por las campañas de captación emprendidas por las principales entidades del sector con modelo de negocio digital. Los préstamos bancarios y de otros organismos representaron el 23.4% del pasivo total.

³⁸ Expresa la relación entre los recursos que mantiene en sus activos líquidos, compuestos por depósitos a la vista, títulos bancarios, valores gubernamentales y disponibilidades, como proporción de los pasivos cuyo plazo de vencimiento es igual o menor a 30 días.

Las sofipos presentan limitaciones en cuanto a capacidad de gestión de liquidez, pues su financiamiento muestra una concentración en la captación a la vista con intereses y, a noviembre de 2023, su coeficiente de liquidez es de 98.1%. Además, son pocas las entidades del sector que tienen acceso al fondeo de la banca múltiple, banca de desarrollo y otros organismos. Lo anterior, principalmente debido a su alto índice de morosidad y rentabilidad negativa (Gráfica 95).

Gráfica 95. Coeficiente de Liquidez sofipos
(%)



Fuente: CNBV

IV.6.3.3 Riesgo de mercado

El riesgo de mercado que enfrenta el sector de socaps es bajo y guarda congruencia con las características del régimen de inversión establecido en la LRASCAP, en el que únicamente se prevé la inversión de excedentes de efectivo en títulos de deuda. Además, el sector en su conjunto cumple con el nivel de capitalización requerido por la regulación. A noviembre de 2023, los requerimientos de capital por riesgo de mercado del sector aumentaron en 11.1% con respecto a noviembre de 2022, periodo en el que pasaron de 2,979.6 mdp a 3,309.5 mdp.

Por su parte, las sofipos, enfrentan riesgo de mercado derivado de sus posiciones en instrumentos de deuda y por el riesgo de disminución del margen financiero debido al descalce entre los plazos de sus activos y pasivos. El saldo en inversiones en valores de las sofipos aumentó 125.5%. Por otra parte, los deudores por reporto aumentaron su proporción, al pasar de 2,850 mdp en noviembre de 2022 a 3,786 mdp en noviembre de 2023, un incremento anual de 32.8%. La participación de inversiones en valores y deudores por reporto en el activo total se redujo de 13.8% en noviembre de 2022 a 11.8% en noviembre de 2023.

IV.6.4 Uniones de Crédito

Son intermediarios financieros no bancarios que tienen como propósito principal facilitar el acceso al crédito y a la inversión a determinados sectores productivos de la economía y son un instrumento para disminuir los costos de financiamiento en beneficio de sus socios. Su capital se integra con las aportaciones que hacen sus socios, los cuales solamente pueden ser personas morales y personas físicas con actividad económica.

Es importante destacar que, derivado del régimen aplicable a las Uniones de Crédito y su modelo de negocios, estas entidades únicamente pueden realizar operaciones de crédito con socios que realicen actividades económicas. En el sector se aprecia una concentración de la cartera de crédito en un número reducido de socios y sectores económicos.

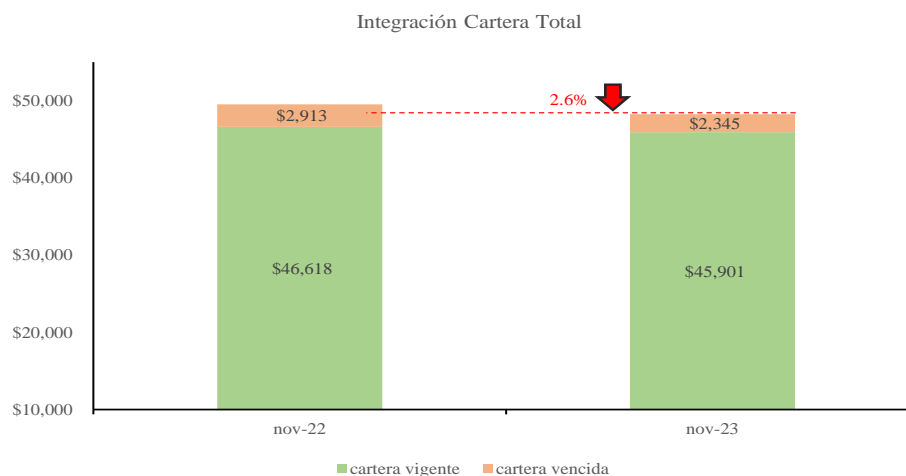
Debido a sus características gremiales, las Uniones de Crédito presentan algunos riesgos particulares tales como: alta concentración de socios accionistas y acreditados, estructuras orgánicas reducidas con potencial de riesgo operativo importante, con alta concentración de funciones, fuentes de fondeo limitadas, así como operaciones limitadas a sus socios, lo que puede implicar poco margen para diversificar la cartera de crédito.

Al cierre de noviembre de 2023, los activos del sector presentan un incremento de 2.3% anual y se ubican en 65,380 mdp. Por otra parte, en el mismo mes, las uniones generaron una utilidad 49.2% mayor respecto de la registrada a noviembre de 2022, para quedar en 1,273 mdp en 2023.

IV.6.4.1 Riesgo de crédito

La cartera total de las uniones de crédito decreció 2.6% en el último año para quedar en 48,246 mdp al cierre de noviembre de 2023. Este movimiento fue resultado de un decremento de 1.5% en la cartera vigente y de una reducción de la cartera vencida de 19.5%. Como resultado, el IMOR de la cartera de crédito de las uniones se redujo en el último año de 5.9% en noviembre de 2022 a 4.9% en noviembre de 2023 (Gráfica 96).

Gráfica 96. Integración de la Cartera de Crédito de Uniones de Crédito
(Millones de pesos)

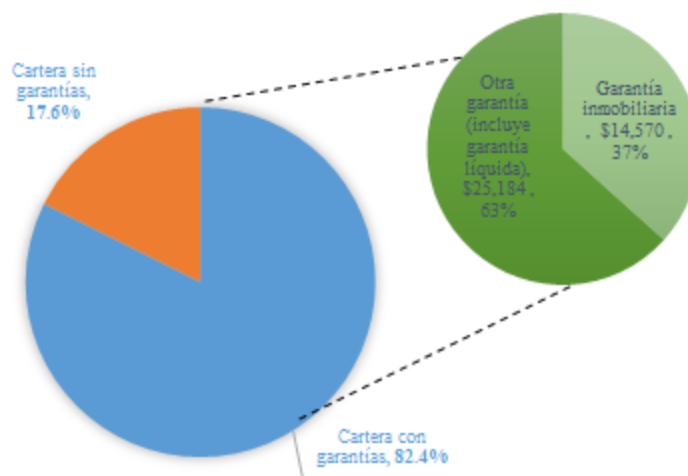


Fuente: CNBV

La disminución en la cartera de crédito vencida deriva principalmente de la revocación de una unión en abril 2023 y la aplicación de planes de restauración de capital de dos uniones que incluyeron actividades para mejorar la calidad de su cartera de crédito. El porcentaje de estimaciones preventivas para riesgos crediticios respecto de la cartera total cerró el mes de noviembre en 2.8% en comparación del 3.0% al cierre de noviembre del año anterior. Por su parte, el porcentaje de cobertura de cartera vencida aumentó de 51.0% a 57.0% en el mismo periodo.

A noviembre de 2023, el 82.4% de la cartera comercial tiene algún tipo de colateral, lo que mitiga el riesgo de crédito. De estos créditos con garantía, el 30.2% cuentan con garantía inmobiliaria y 52.2% cuenta con otro tipo de garantías (Gráfica 97).

Gráfica 97. Composición de la Cartera Comercial Garantizada
(%)



Fuente: CNBV

IV.6.4.2 Riesgo de liquidez

El principal rubro de financiamiento de las uniones son los préstamos de socios, que corresponde al financiamiento más estable. Su porcentaje de participación respecto de los préstamos totales aumentó con respecto al año pasado (de 70.3% a 71.7%) disminuyendo así la necesidad de recurrir a otras fuentes de fondeo. De esta forma, los préstamos bancarios y de otros organismos presentaron, al cierre de noviembre de 2023, un decremento anual de 24.9%.³⁹

³⁹ A las Uniones de Crédito no se les permite realizar captación del público en general; obtienen fondeo principalmente, a través de préstamos de sus socios, así como de la banca y otros organismos; adicionalmente, su marco legal les permite emitir valores, para su colocación entre el gran público inversionista, excepto obligaciones subordinadas de cualquier tipo, no obstante, actualmente, ninguna unión de crédito tiene emisiones en circulación.

El 86.8% de las operaciones de fondeo de las uniones con sus socios están pactadas a corto plazo, lo que podría representar un reto para administrar el riesgo de liquidez si los socios deciden retirar sus recursos.

IV.6.4.3 Riesgo de mercado

El régimen de inversión para las uniones se encuentra acotado por la Ley de Uniones de Crédito a valores gubernamentales y bancarios que, si bien permite operaciones con valores e incluso con derivados, estos últimos solo pueden realizarse con fines de cobertura. A noviembre de 2023, entidades que representan el 13.0% del total del activo del sector presentan operaciones con derivados.

En el periodo, los activos sujetos a riesgo de mercado se incrementaron 2.3% entre noviembre 2022 y noviembre 2023 para quedar en 8,175 mdp.

IV.7 Seguimiento de la evolución del Sector Fintech

La innovación tecnológica ha generado el surgimiento de empresas que, mediante el uso de nuevas tecnologías digitales, ofrecen productos y servicios financieros a la población, tales como: nuevos esquemas de financiamiento, ahorro, inversión, modelos de pagos, entre otros. Esto es posible mediante el uso de tecnologías innovadoras, canales digitales, el aprovechamiento del internet y de dispositivos móviles que, entre otras ventajas, contribuyen a incentivar la inclusión financiera, así como a mejorar el financiamiento a las micro, pequeñas y medianas empresas y, de esta forma, favorecen el desarrollo del país y el bienestar de la población.

De acuerdo con la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera o “Ley Fintech”, publicada el 9 de marzo de 2018 en el Diario Oficial de la Federación, se sujeta a la regulación a dos tipos de Instituciones de Tecnología Financiera: las Instituciones de Fondos de Pago Electrónico y las Instituciones de Financiamiento Colectivo.⁴⁰

Al cierre de 2023, se tienen 74 Instituciones de Tecnología Financiera autorizadas, de las cuales:

- 54 se encuentran en operación.
 - 37 Instituciones de Fondos de Pago Electrónico.
 - 17 Instituciones de Financiamiento Colectivo.
- 20 se encuentran por iniciar operaciones (fase pre-operativa):
 - 14 Instituciones de Fondos de Pago Electrónico.
 - 6 Instituciones de Financiamiento Colectivo.

En lo que respecta a la supervisión del sector de Instituciones de Tecnología Financiera, durante 2023 se realizaron tres Visitas de Inspección Ordinaria (VIO), una a una Institución

⁴⁰ La Ley Fintech no regula a todas las actividades relacionadas con la prestación de servicios financieros a partir de tecnologías innovadoras, sino solo aquellas que pudieran representar un riesgo para el patrimonio de sus usuarios.

de Financiamiento Colectivo y dos a Instituciones de Fondos de Pago Electrónico. Dichas visitas se llevaron a cabo en conjunto con el área de prevención de operaciones con recursos de procedencia ilícita y financiamiento al terrorismo (PLD), y derivaron en la formulación de observaciones y recomendaciones, así como en la implementación de acciones y medidas correctivas.

Se llevaron a cabo trece Visitas de Inspección Especial (VIE), de las cuales cuatro fueron a Instituciones de Financiamiento Colectivo y nueve a Instituciones de Fondos de Pago Electrónico, con el propósito de revisar y evaluar las actividades de las Instituciones de Tecnología Financiera, sus operaciones, su patrimonio y, en general, la situación financiera de cada entidad. Asimismo, se llevaron a cabo cinco Vigilancias, cuatro a Instituciones de Financiamiento Colectivo y la otra a una Institución de Fondos de Pago Electrónico.

Además, el 17 de agosto de 2023 se publicó en el Diario Oficial de la Federación, una modificación al Acuerdo por el que se adscriben orgánicamente las unidades administrativas de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. En esta se estableció que la Dirección General de Supervisión de Instituciones de Tecnología Financiera se adscribe a la Vicepresidencia de Supervisión de Grupos e Intermediarios Financieros B (VSGIF B). Lo anterior debido a la similitud en el tipo de supervisión que se realiza, lo cual permitirá generar sinergias entre las unidades administrativas de la Vicepresidencia de Supervisión de Grupos e Intermediarios Financieros B.

V. Pruebas de estrés

En este capítulo se incluyen los resultados de las pruebas de estrés que anualmente realiza la CNBV.

En México, la evaluación de estrés se ha realizado desde hace más de una década para el caso de la banca múltiple, más de cinco años para las casas de bolsa y cuatro años para la banca de desarrollo, organismos y entidades de fomento, entidades de ahorro y crédito popular, instituciones de seguros y fianzas y del sector de ahorro para el retiro.

Esta evaluación brinda información relevante sobre las vulnerabilidades que podrían presentar las entidades de estos sectores en caso de presentarse escenarios adversos severos, pero plausibles. Sin embargo, hay que señalar que es una evaluación de equilibrio parcial, toda vez que no conjunta los resultados y no incorpora las interacciones entre los sectores.

Para la ejecución de las Pruebas de Estrés, se proporcionaron a las instituciones dos escenarios macroeconómicos: un escenario base (EB) y un escenario adverso (EA), que se describen en los anexos. El objetivo es identificar los riesgos tomando en cuenta sus modelos de negocio; planteando, también, supuestos de riesgo de crédito y mercado específicos por entidad en función de la calidad de su cartera crediticia.

V.1 Pruebas de estrés del sector de banca múltiple

La Evaluación de Suficiencia de Capital (ESC) bajo Escenarios Supervisores, aplicable a las instituciones de banca múltiple (BM), es la evaluación anual mediante la cual se determina si las entidades cuentan con el capital suficiente para cubrir posibles pérdidas derivadas de los riesgos a los que estarían expuestas.

Con la finalidad de presentar los principales resultados de las 48 instituciones de banca múltiple que fueron incluidas en la ESC 2023-2025, las instituciones llevaron a cabo proyecciones de los estados financieros, Activos Sujetos a Riesgo Totales (ASRT) y Capital Neto (CN), considerando dos tipos de escenarios: Base (EB) y Adverso (EA). Estos escenarios contemplan supuestos sobre un conjunto de variables macroeconómicas y de distintos factores de riesgo: crecimiento económico, desempleo, nivel de inflación, índice de precios y cotizaciones, tipos de cambio, tasas de interés, pérdida esperada para el portafolio de crédito y cargos de capital para posiciones de mercado y tasas de fondeo.

Es importante mencionar que la ESC 2023-2025 incluye la proyección de los estados financieros en apego a la normatividad vigente, con énfasis en capturar la operatividad de cada institución reflejada en el tipo de productos de crédito que opera. En comparación con la ESC 2022-2024, esta evaluación consideró las siguientes modificaciones:

- Reclasificación de las carteras de crédito por nivel de riesgo. Se reconoce que algunas carteras tienen una probabilidad de incumplimiento muy baja, por lo que no se les proyecta incumplimiento.
- Se restringe la proyección a las carteras de crédito que mantenían un saldo positivo al cierre del tercer trimestre de 2023.
- Para la cartera en etapa 3 no se proyectan intereses devengados, ni se permite realizar quitas, castigos o aplicar curas.

- Adicionalmente y reconociendo que mantener la cartera vencida genera un impacto adicional en los Activo Ponderados por Riesgo de Crédito (APRC), se determinó que la cartera en etapa 3 no generaría requerimiento de capital.
- Se considera que, bajo escenarios de estrés, algunas variables son afectadas por la contracción del crédito, por ejemplo, los costos asociados con la administración de la cartera o la modificación en las fuentes de financiamiento. En este sentido, en el escenario de estrés se restringen el margen financiero, la captación de bajo costo, los resultados por intermediación, las comisiones y tarifas, los otros ingresos y gastos y los requerimientos por riesgo operacional.
- En este año, como en el anterior, se monitorea que las instituciones de Importancia Sistémica Local (ISL)⁴¹ den cumplimiento del porcentaje adicional de suplemento de conservación de capital conocido como Capacidad Total de Absorción de Pérdidas (TLAC por sus siglas en inglés). El cual debe ser de 3.25% para diciembre 2023, 4.88% para diciembre de 2024 y 6.5% para diciembre de 2025.

V.1.1 Resultados de las pruebas de estrés

- Los bancos en su conjunto son resilientes, ya que cuentan con un nivel de capital suficiente para afrontar las pérdidas inherentes a su operación en ambos escenarios.
- Al cierre de diciembre de 2025, último periodo proyectado,⁴² el Índice de Capitalización (ICAP) del sistema se ubicó en 19.8% en el EB y en 19.10% en el EA.
- En el escenario base al cierre de 2025, el resultado neto proyectado se ubicó en 239 mmdp, mientras que en el escenario adverso fue de 76 mmdp.
- Ante los impactos adversos generados por los movimientos en las variables macroeconómicas y por los supuestos de crédito, la banca respondió principalmente con la contracción de sus operaciones.

Cartera de crédito⁴³

El dinamismo en la cartera de crédito fue afectado por las variables económicas en los diferentes escenarios. La recuperación más rápida de la economía en el escenario base se reflejó en un mayor volumen de crédito que llegó a 8,797 mmdp al final de la proyección. En el escenario adverso, el menor crecimiento económico, aunado al mayor nivel de desempleo durante 2024 repercutió en un menor crecimiento del crédito, que en el mismo periodo se ubicó en 8,043 mmdp (Gráfica 98).

Durante el periodo comprendido entre 2023 y 2025, en el escenario adverso, el mayor incremento de cartera en Etapa 1 y Etapa 2 se observó en el crédito al consumo, a una tasa

⁴¹ La Junta de Gobierno de la CNBV designó durante 2023 como entidades con ISL a BBVA México, Citibanamex, Santander, Banorte, HSBC y Scotiabank, con base en información al primer semestre de 2023.

⁴² El periodo de proyección para la Evaluación de la Suficiencia de Capital 2023-2025 consideró nueve trimestres desde el cuarto trimestre de 2023 hasta el cuarto trimestre de 2025.

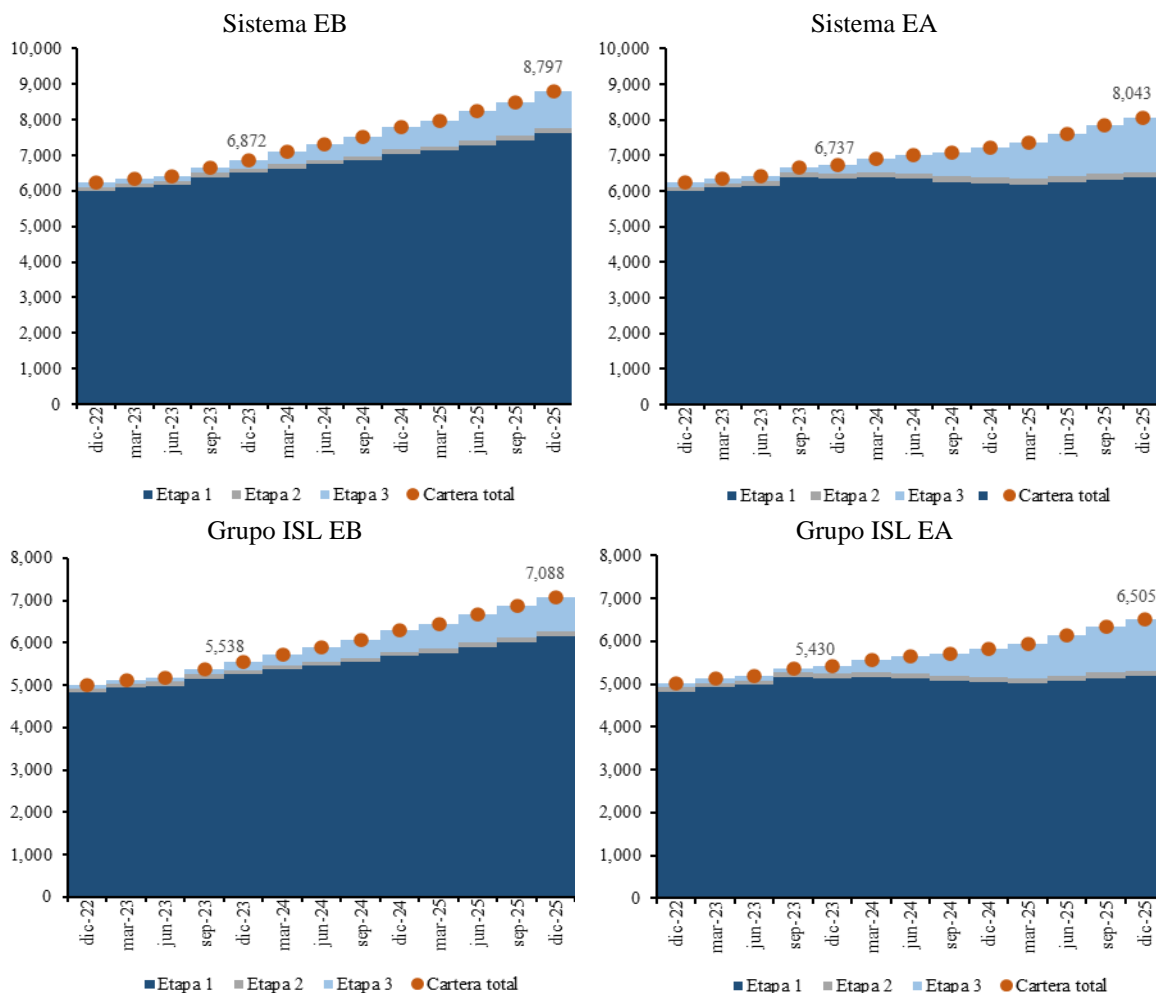
⁴³ Se considera cartera con riesgo de crédito etapa 1, 2 y 3.

de 5.36%.⁴⁴ En segundo lugar, se ubicó la cartera de crédito comercial con una tasa de crecimiento de 1.89% y finalmente la cartera de vivienda con una tasa de 0.13%.

Como parte de la estrategia para hacer frente a las condiciones económicas en el escenario adverso, las instituciones reducen los activos totales con respecto al escenario base, mediante la contracción en el otorgamiento de crédito.

Considerando la proyección en el escenario adverso, sería en 2025 cuando el otorgamiento de crédito mostraría una recuperación.

Gráfica 98. Evolución de la cartera por etapa de deterioro
(cifras mmdp)

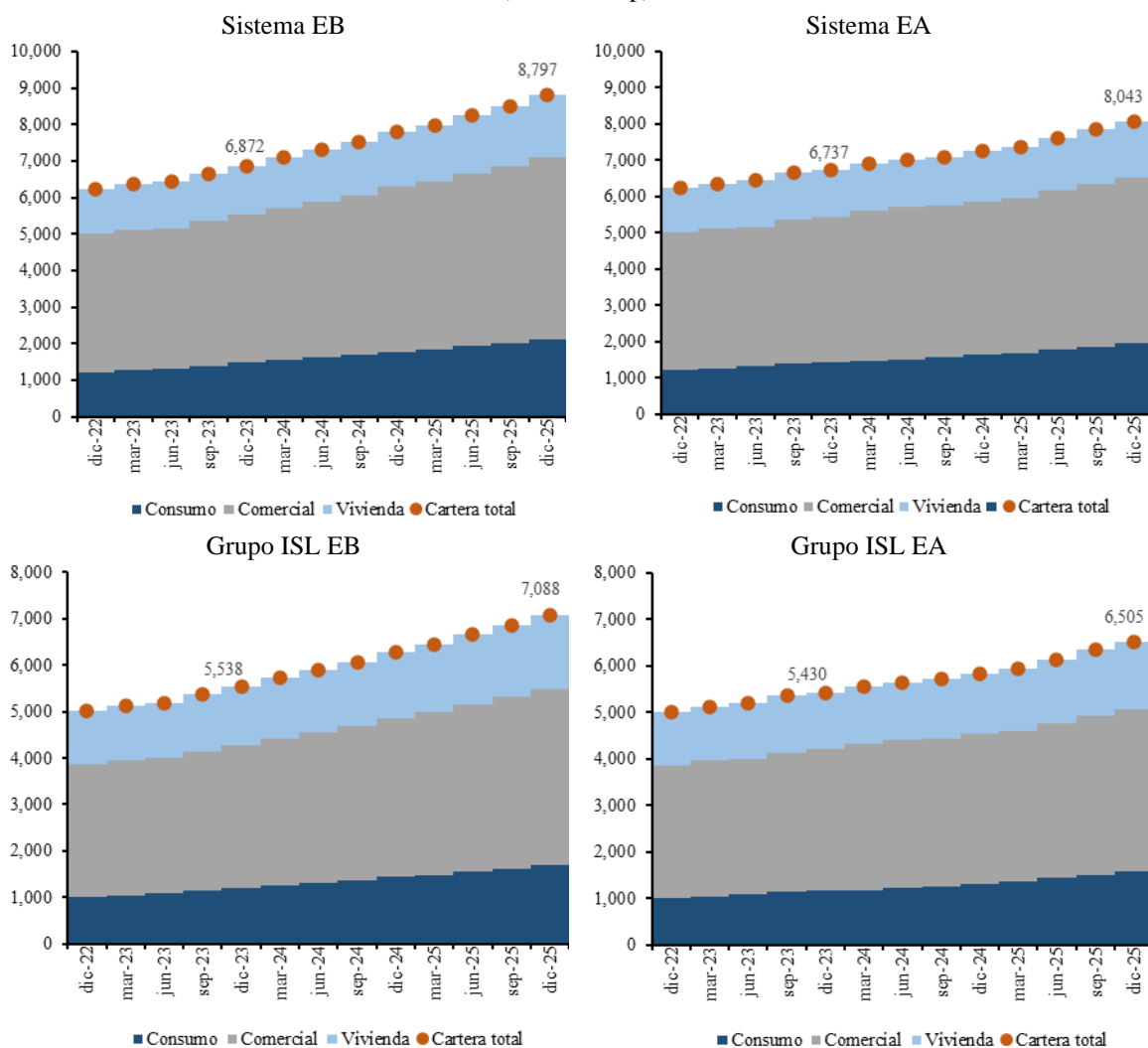


Fuente: Resultados ESC 2023-2025

⁴⁴ Los crecimientos a los que se hace referencia a lo largo del documento se calcularon como tasas anuales de crecimiento compuesto (TACC). Esta tasa se utiliza frecuentemente para describir el crecimiento sobre un periodo mayor a un año. La TACC entre los años 0 y n se define de acuerdo con la fórmula siguiente: $TACC = (V_{tn}/V_{t0})^{1/(tn-t0)} - 1$, donde V_{t0} es el valor inicial, V_{tn} el valor final y $tn - t0$ es el número de años transcurridos. Para fines de comparación, la TACC se evalúa para el periodo comprendido entre diciembre 2022 considerado como base y periodo proyectado hasta el mismo mes de 2025.

La proporción de los diferentes tipos de crédito se mantuvieron similares en ambos escenarios, aunque la cartera de consumo registró un mínimo aumento respecto a su participación en la cartera total, y vivienda presentó una contracción en la participación (Gráfica 99).

Gráfica 99. Evolución de la cartera por tipo de portafolio
(cifras mmdp)



Fuente: Resultados ESC 2023-2025

Las seis entidades de ISL, durante el periodo proyectado, concentraron alrededor del 81% de la cartera de crédito del sistema, con un crecimiento anual compuesto de 12.22% en el escenario base y de 9.05% en el adverso.

Calidad de la cartera de crédito

La restricción que se aplicó sobre la cartera en etapa 3, en el sentido de no permitir la aplicación de quitas o castigos, genera un incremento constante en la cartera en esta etapa y no se debe comparar con el comportamiento observado. Por lo anterior, para la ESC 2023 el IMOR no se considera como una medida representativa, adecuada ni comparable para evaluar la calidad de la cartera de crédito en los diferentes segmentos.

Captación

Derivado de las condiciones económicas proporcionadas por la CNBV, en el escenario base se estimó una disminución en las tasas de interés de captación, mientras que, en el escenario adverso, en el primer semestre de 2024 se proyecta que las tasas presenten un incremento inicial, seguido de una disminución acelerada para terminar en el 2025 con niveles ligeramente superiores al escenario base.

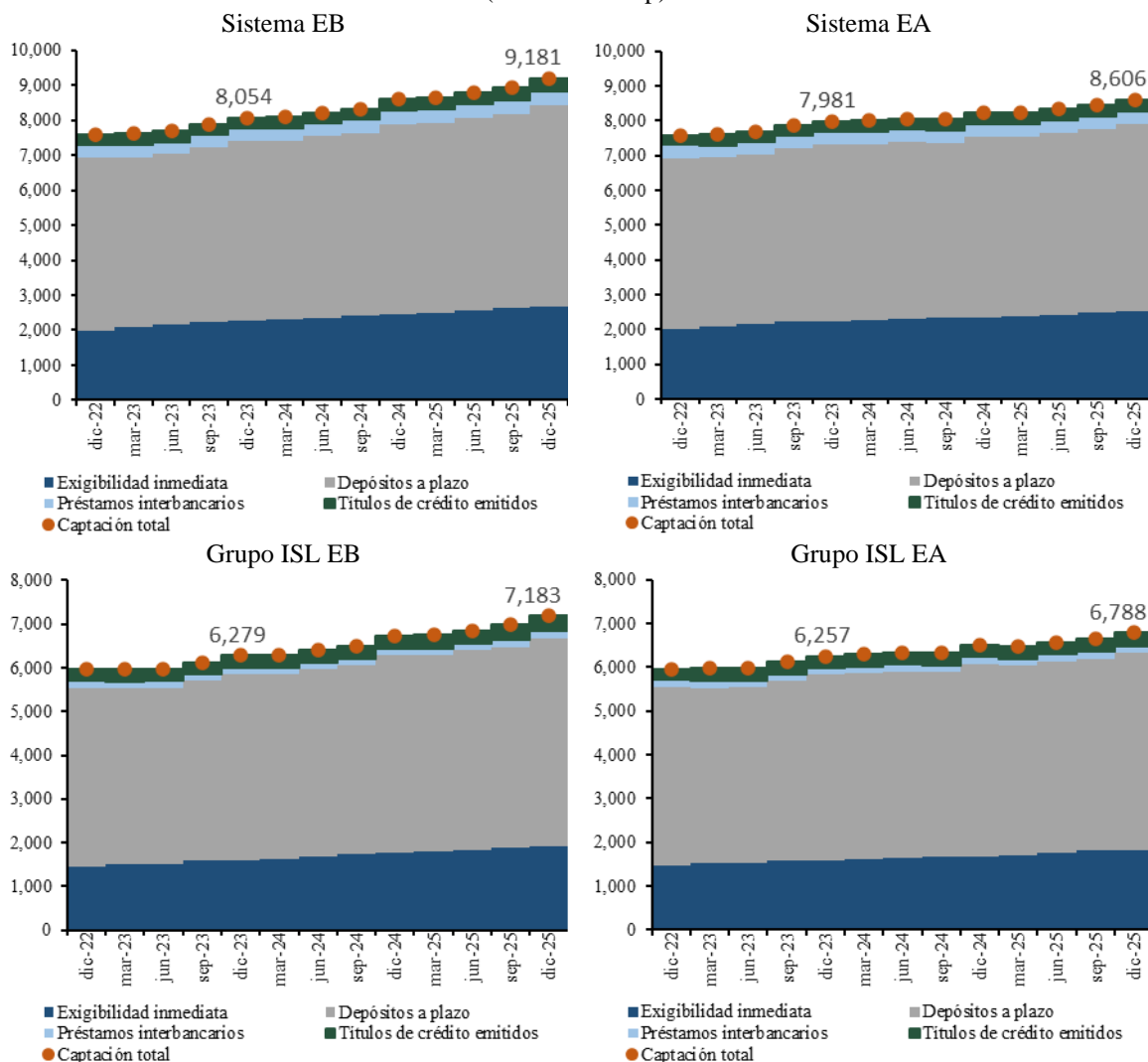
En ambos escenarios, la captación aumentó a lo largo de la proyección. La tasa anual compuesta de crecimiento entre 2022 y 2025 fue de 6.5% (EB) y 4.3% (EA). Se observó que, en su mayoría, la captación se integró por fondeo de bajo costo. Los depósitos a plazo presentaron los mayores incrementos tanto en el EB como en el EA siendo el aumento de 10.3% y 8.1%, respectivamente (Gráfica 100).

Cabe señalar que los bancos ISL concentraron en promedio 79% de la captación en ambos escenarios durante todo el periodo proyectado, con crecimientos en los depósitos a plazo de 9.7% en el EB y de 7.9% en el EA de diciembre 2022 al cierre de la proyección, seguido por depósitos de exigibilidad inmediata que crecieron 5.3% y 3.3% en los escenarios base y adverso, respectivamente.

El crecimiento proyectado en el saldo de la captación y la cartera de crédito mostró que los bancos en el EB tuvieron una mayor fuente de fondeo para su operación. En el EA, aunque hay un menor crecimiento en el crédito otorgado también lo hay en la captación por lo que el monto disponible para otorgar créditos se redujo.

Gráfica 100. Composición de la captación

(cifras en mmdp)



Fuente: Resultados ESC 2023-2025

Capital neto

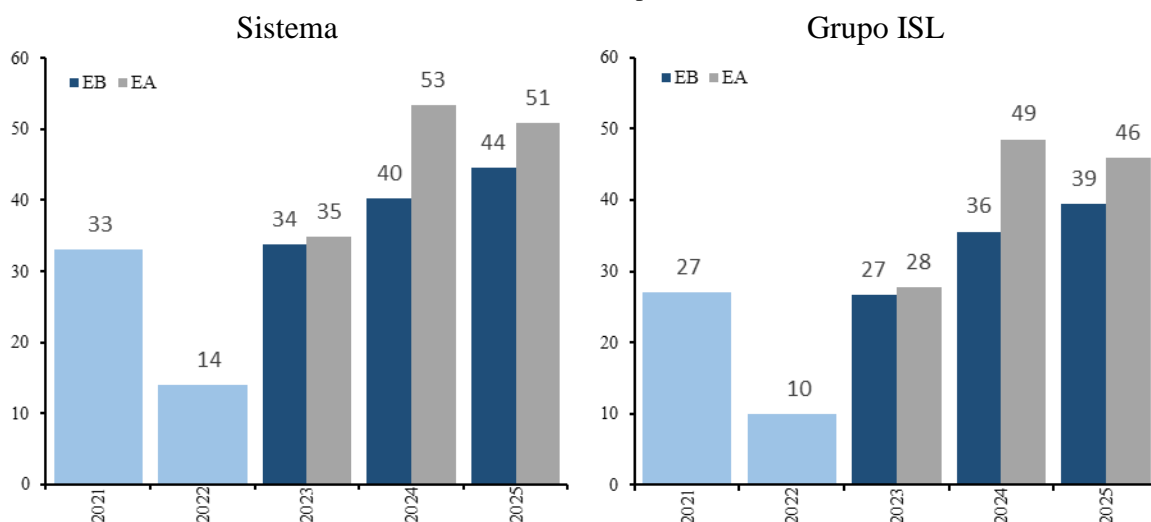
El capital neto del sistema se ubicó en 1,479 mmdp al cierre de 2023 en el EB y en 1,441 mmdp en el EA. En el escenario base, el crecimiento anual del sector es de 9.0% correspondiente a 1,758 mmdp al cierre de 2025. En el escenario adverso se observa un crecimiento menor, de 3.6%, provocado por la disminución en la capacidad para generar ingresos dadas las condiciones económicas de dicho escenario, con un monto de 1,548 mmdp.

Aportaciones de capital y emisión de obligaciones subordinadas

En esta evaluación se consideran las aportaciones de capital que realizan los bancos para hacer frente a una situación adversa.

Además, como consecuencia de la entrada en vigor del TLAC, las entidades ISL realizarán aportaciones a capital y emitirán deuda subordinada por un monto acumulado a diciembre de 2025 de 102 mmdp en el EB y 123 mmdp en el EA durante todo el periodo de proyección (Gráfica 101). A nivel sistema, las aportaciones acumuladas de capital serían por 96 mmdp y 117 mmdp para el EB y EA, respectivamente. Durante el periodo proyectado, 86% y 89% del total de emisiones de obligaciones y aportaciones de capital correspondieron a las entidades ISL en el escenario base y adverso respectivamente.

Gráfica 101. Aportaciones de capital + Deuda Subordinada
(cifras mmdp)



Fuente: Resultados ESC 2023-2025

Pago de dividendos y cupones

Durante 2022 incrementó el pago de dividendos con respecto al 2021, ya que durante el 2021 se restringió este pago para fortalecer la solvencia de la banca. En las proyecciones realizadas, se estima que, para el cierre de 2023, en el EB, se habrán distribuido dividendos por un monto equivalente al 61% de las utilidades de 2022.

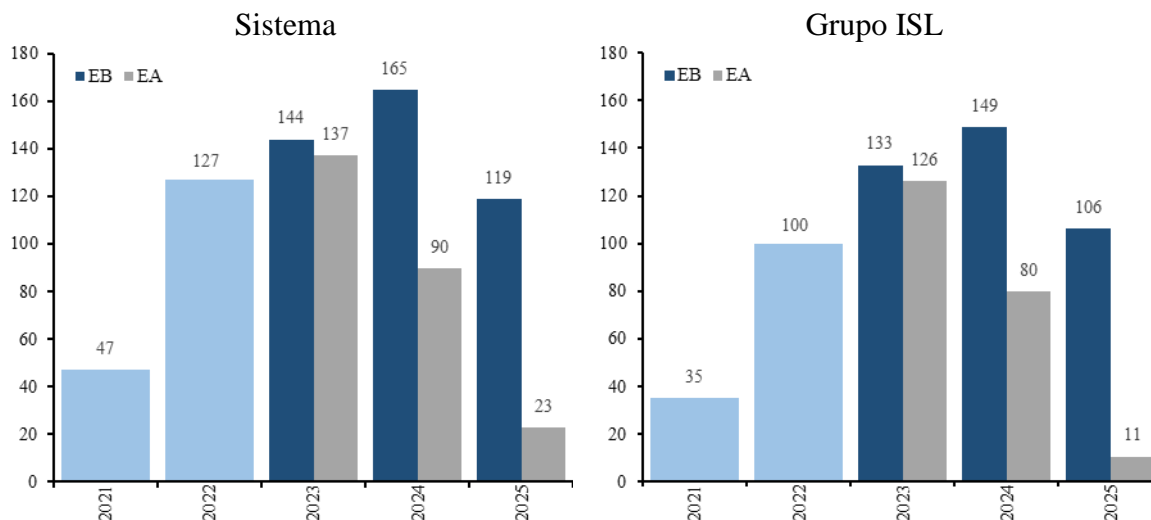
Del total de los dividendos y cupones proyectados⁴⁵ en el EB (336 mmdp), 90% corresponden a bancos ISL, y de los 157 mmdp proyectados en el EA, 88% corresponderían a los bancos ISL (Gráfica 102).

⁴⁵ El total incluye pagos de cupón (obligaciones subordinadas) que se aplican contra resultados acumulados por un total de 16 mmdp en el EB y 20 mmdp en el EA para los periodos de proyección del 4T2023 al 4T2025.

Los dividendos y pago de cupones del sistema proyectados para ser pagados en 2024 representaron 61% y 40% de las utilidades proyectadas en 2023, en los escenarios base y adverso, respectivamente.

Los dividendos y pagos de cupones del sistema proyectados para ser pagados en 2025 representaron 50% y 55% de las utilidades proyectadas en 2024, en los escenarios base y adverso, respectivamente.

Gráfica 102. Pago de dividendos y cupones
(cifras mmdp)



Fuente: Resultados ESC 2023-2025

Resultado neto

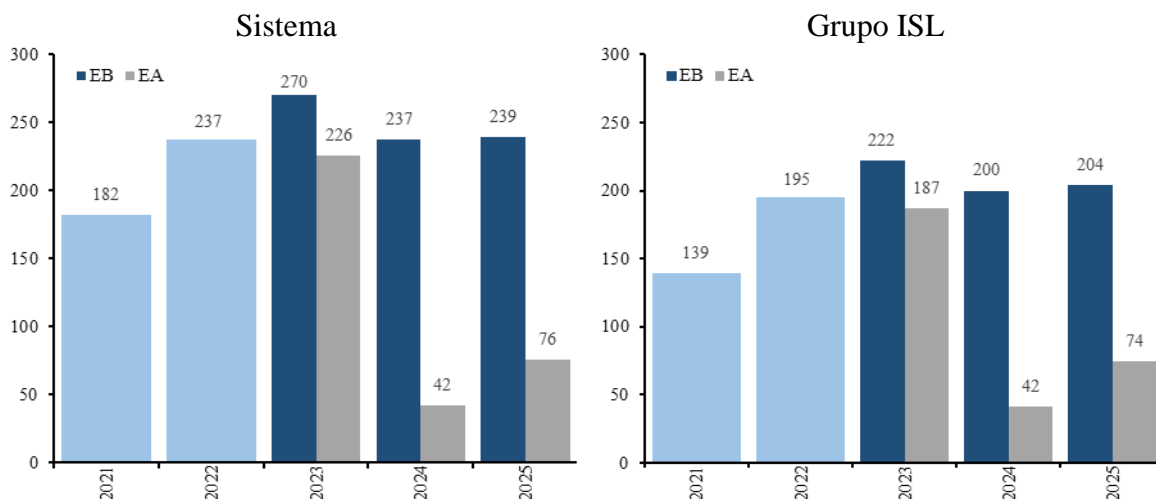
Al cierre de diciembre de 2023, se proyecta un resultado neto de 270 mmdp en el escenario base, mientras que en el escenario adverso se estima un resultado neto de 226 mmdp, siendo 14% mayor y 5% menor (en términos nominales) respectivamente en comparación con lo reportado en diciembre de 2022 (237 mmdp) (Gráfica 103).

El entorno económico proyectado en 2024 en el escenario adverso impactaría en la capacidad de las entidades para generar ingresos, incrementando las estimaciones preventivas y contrayendo el resultado neto.

- En el EB el margen financiero muestra una tendencia al alza, con una contribución positiva en el resultado neto.
- Las estimaciones preventivas para riesgos crediticios (EPRC) de la cartera de consumo se incrementan en ambos escenarios, principalmente en el EA dadas las restricciones y parámetros de riesgo de la cartera.
- Los gastos de administración y promoción (GAP) se incrementan en términos anuales en ambos escenarios como consecuencia de las restricciones de la evaluación.
- Si bien el resultado por intermediación se ve impactado por las variables macroeconómicas, el EA presenta un ingreso mayor en contraste con el EB.

Gráfica 103. Resultado neto

(cifras mmdp)



Fuente: Resultados ESC 2023-2025

Diferencias entre escenarios

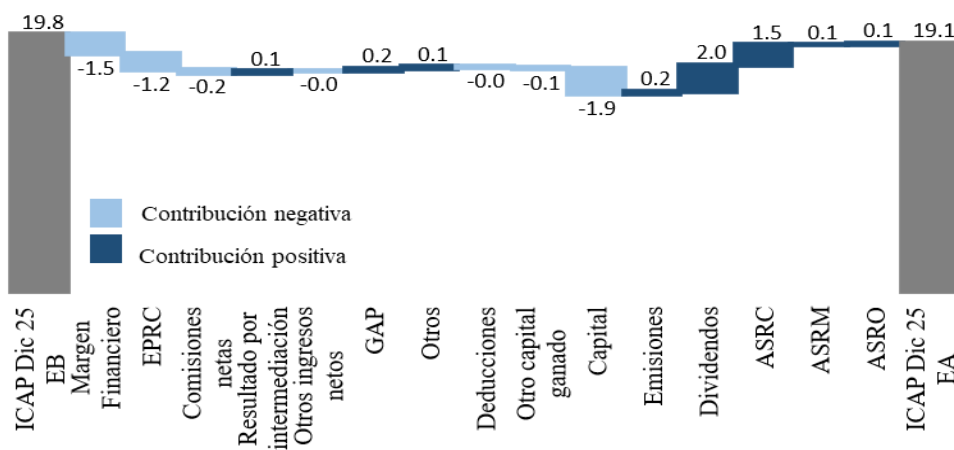
Al cierre de diciembre de 2025, el ICAP del sistema se ubicó en 19.8% y 19.1% en los escenarios base y adverso, respectivamente (Gráfica 104).

La diferencia en el ICAP se debió principalmente a que, en el escenario adverso se estimó un menor margen financiero, así como una menor constitución de EPRC derivado de la contracción de la cartera.

Por otra parte, la disminución de pago de dividendos y la reducción los activos sujetos a riesgo de crédito y mercado fortalecieron la solvencia del sector bancario.

Gráfica 104. Diferencias entre el ICAP de escenarios

(puntos porcentuales)

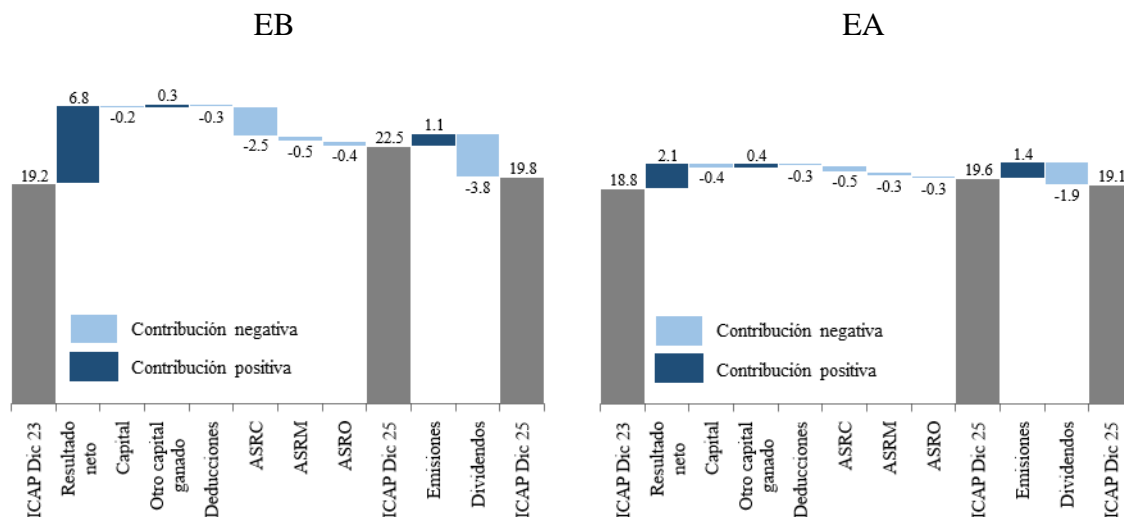


GAP: Gastos de Administración y Promoción
Fuente: Resultados ESC 2023-2025

Índice de capitalización

Al cierre de 2023, el Índice de Capitalización (ICAP) del sistema se estimó en 19.2% (EB) y 18.8% (EA), mientras que al término de la proyección se estimó en 19.8% y 19.1% en los escenarios base y adverso, respectivamente (Gráfica 105). El nivel más bajo proyectado en el EA se espera al cierre del 2024 (18.4%).

Gráfica 105. Detalle movimientos en el ICAP
(puntos porcentuales)



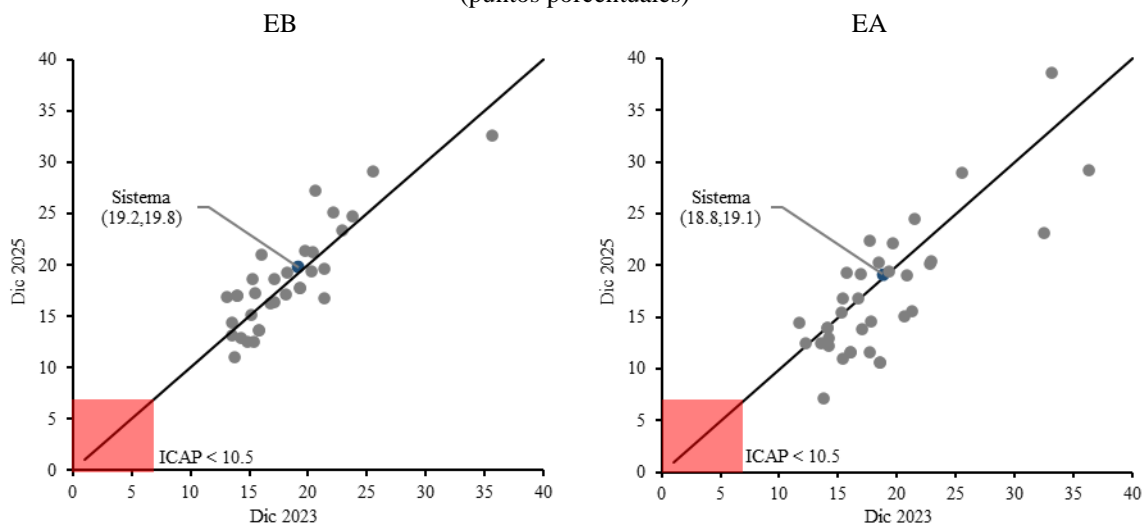
Fuente: Resultados ESC 2023-2025

De manera agregada, al cierre de la evaluación en 2025, el ICAP de la banca aumentó en ambos escenarios comparados con el inicio en diciembre 2023 (Gráfica 106). En el escenario base se tiene un incremento mayor (0.6 pp), esto es debido a una contribución positiva del resultado neto, en contraste con una disminución causada por un mayor requerimiento de capital de riesgo de crédito y la proyección de pago de dividendos, mientras que, en el escenario adverso, únicamente incrementó 0.3 pp debido principalmente a la reducción de ingresos, el impacto se buscó contrarrestar con la disminución de pago de dividendos y mayores aportaciones de capital.

A pesar de que los ASRT en ambos escenarios crecen, el aumento del Capital Neto es mayor, por lo que permite tener un ICAP creciente en el Sector.

Gráfica 106. Movimiento del ICAP

(puntos porcentuales)



Cada punto representa un Banco
Fuente: Resultados ESC 2023-2025

Conclusiones de la evaluación

A continuación, se muestran los resultados de la ESC (Tabla 5), incluyendo la evaluación de los riesgos por concentración de acreditados y depositantes, los cuales provienen del análisis de las últimas posiciones proporcionadas por las instituciones, en las que se detallan las principales contrapartes y los montos expuestos, así como las instituciones con un Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL) menor a 100% en al menos uno de los trimestres proyectados. Según los resultados de la evaluación se identificaron vulnerabilidades en algunas instituciones:

- i. Requerimiento de capital por vulnerabilidades que impactaron el cumplimiento de alerta temprana I (9 instituciones)
- ii. Concentración de acreditados (18 instituciones)
- iii. Concentración de depositantes (16 instituciones)
- iv. Coeficiente de Cobertura de Liquidez (ninguna institución)

Nueve instituciones (con una concentración del 0.45% de los activos del sistema a noviembre de 2023) se mostraron vulnerables en los escenarios considerados, por lo que es necesario que presenten un Plan de Acción Preventivo conforme a lo dispuesto en el artículo 2 Bis 117 h de la CUB.

Tabla 5. Vulnerabilidades

Institución	Requerimiento de Capital	Concentración de acreditados	Concentración de depositantes	CCL
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			✓	
Banco 14			✓	
Banco 15			✓	
Banco 16			✓	
Banco 17	✓	✓		
Banco 18	✓	✓		
Banco 19	✓	✓		
Banco 20	✓	✓		
Banco 21	✓	✓		
Banco 22		✓		
Banco 23		✓		
Banco 24		✓		
Banco 25		✓		
Banco 26		✓		
Banco 27	✓			
Banco 28	✓			
Total	9	18	16	0

Acciones de seguimiento

Con base en las labores de supervisión y vigilancia, la CNBV dará cabal seguimiento a los Planes de Acción Preventivos solicitados hasta su total cumplimiento.⁴⁶ Asimismo, se prestará especial atención al desempeño y la evolución de los bancos que, aunque no tuvieron

⁴⁶ De acuerdo con el Artículo 1 de la CUB, se denomina Plan de Acción Preventivo al conjunto de acciones propuesto por las instituciones de banca múltiple, que les permitiría cumplir con el capital mínimo señalado en las presentes disposiciones, durante los trimestres que comprenda la Evaluación de Suficiencia de Capital bajo Escenarios Supervisores.

requerimientos adicionales de capital, observaron alguna debilidad o vulnerabilidad en los análisis de sensibilidad realizados como parte de la evaluación.

V.2 Pruebas de estrés del sector de ahorro para el retiro

Para enmarcar correctamente los resultados de un ejercicio de pruebas de estrés sobre el riesgo de mercado al que están expuestos los portafolios de inversión de las SIEFORE, la CONSAR integra al análisis el perfil (plazo y destino) de los recursos que las SIEFORE gestionan.

Los escenarios de estrés solo se materializan en la valuación de mercado de los instrumentos que integran los portafolios de inversión, pero dichas valuaciones únicamente se traducirían en pérdidas hasta que los trabajadores retiren sus ahorros ante dichos eventos o las administradoras decidieran vender los instrumentos involucrados.

Derivado de lo anterior, los resultados de las pruebas de estrés que se presentan a continuación se limitan a considerar los efectos de la valuación de mercado de las inversiones de largo plazo. Por otra parte, las medidas de riesgo absoluto, utilizadas principalmente para operaciones con instrumentos derivados, se estiman con escenarios de estrés para mitigar posibles efectos procíclicos.

Las pruebas de estrés son especialmente relevantes para los portafolios de inversión de los trabajadores más jóvenes, cuyo horizonte de inversión es de mayor plazo y en consecuencia, pudieran presentar una mayor sensibilidad a variaciones en las condiciones de mercado. En el caso de las SIEFORE, se observa que los trabajadores cuyo ahorro se gestiona a través de las SIEFORE Generacionales, en promedio se retirarán en veinte años. El plazo promedio para el retiro de los trabajadores más jóvenes cuyos recursos se gestionan en la SIEFORE SB 90-94 es de 38 años, mientras que el plazo promedio para el retiro de los trabajadores más cercanos al retiro cuyos recursos se invierten en la SIEFORE SB 55-59, es de 1.5 años.

V.2.1 Resultados de las pruebas de estrés

Con los factores de riesgo del escenario adverso se realizan dos ejercicios:

- i) Efecto bruto: se evalúa el impacto de los escenarios adversos en el portafolio agregado de las SIEFORE al aplicar los factores de riesgo de manera individual a cada tipo de instrumento, es decir, se analiza cómo afectaría cada factor de riesgo por separado sin considerar su interacción con otros factores.
- ii) Efecto neto: se examina el impacto que tienen los escenarios adversos en el portafolio agregado de las SIEFORE al aplicar simultáneamente todos los factores de riesgo en el portafolio, lo que proporciona una visión más completa del riesgo potencial en un escenario adverso.

Los factores de riesgo del escenario adverso fueron aplicados al portafolio de inversión agregado de las SIEFORE vigente el 29 de diciembre de 2023.

Resultados del escenario adverso en el SAR
(millones de pesos)

Impacto del shock

Cifras en unidades correspondientes		Unidades	Impacto Escenario Shock	Impacto (%AN)
Impactos en Factores de riesgo para cálculo del shock de mercado	Tasas reales	pbs	50	-1.36 %
	Tasas nominales en moneda nacional	pbs	120	-1.53 %
	Tasas nominales en moneda extranjera	pbs	80	-0.10 %
	Sobretasas	pbs	20	-0.01 %
	Divisas (USD)	%	20%	3.64 %
	Divisas (UDI)	%	7%	2.34 %
	Divisas (EUR)	%	16%	0.13 %
	Índice IPC	%	-15%	-1.11 %
	Índice S&P	%	-20%	-2.40 %
				Efecto Bruto
			Efecto Neto (P&L Escenario)	-0.96 %
			Efecto de Interacciones	-0.56 %

a) Efecto bruto del escenario adverso

Al aplicar los factores de riesgo estresados independientemente a cada instrumento de la cartera, se obtiene que el efecto en valuación del portafolio de inversión es de una pérdida de 0.40% en un día (equivalente a 23,784 millones de pesos).

La diversificación de las inversiones ayuda a reducir los impactos de la volatilidad a corto plazo en los mercados financieros. Durante un escenario adverso, es común observar que el peso mexicano se deprecie frente a otras divisas. En este sentido, los activos denominados en moneda extranjera pueden actuar de forma contraria a los activos locales. Esto se debe a que los movimientos de los precios de los activos internacionales pueden tener una relación inversa con los precios de los activos locales.

b) Efecto neto del escenario adverso

Aplicando los mismos factores de riesgo simultáneamente a todos los instrumentos en el portafolio al 29 de diciembre de 2023, obtenemos una variación hipotética de la valuación en -0.96% en un día (equivalente a 57,081 millones de pesos).

En este sentido, es importante resaltar que dicha variación en la valuación de mercado del portafolio no se traduciría en pérdidas para las personas trabajadoras, ya que el perfil de inversión de las SIEFORE permite asumir este tipo de volatilidades de corto plazo y beneficiarse del usufructo del alza que normalmente se presenta con posterioridad a la realización de este tipo de escenarios adversos en un mediano plazo.

V.3 Pruebas de estrés del sector de seguros y fianzas

El cálculo del índice estatutario de cobertura de Requerimiento de Capital de Solvencia (RCS) se lleva a cabo a partir de un modelo que busca estresar el balance de las instituciones incorporando cien mil escenarios de estrés por cada factor de riesgo, tanto para variables financieras como para variables relacionadas con los riesgos técnicos.

Adicionalmente, en relación con los riesgos financieros, el modelo considera la correlación entre las variables financieras, así como el riesgo de crédito de los instrumentos de deuda, en

tanto que en los riesgos técnicos se incorpora la correlación entre algunos ramos de seguros de daños, la mitigación del riesgo a través de contratos de transferencia de riesgo o reaseguro, así como el riesgo de contraparte de estos últimos.

El cálculo del RCS, al estar basado en un modelo con las características señaladas, constituye en sí mismo un ejercicio de estrés que de manera regular llevan a cabo las instituciones de seguros y fianzas, el cual incluye escenarios⁴⁷ que comprenden tanto los riesgos técnicos como financieros con choques de alto impacto, a fin de que se procure la solvencia de las instituciones ante escenarios adversos. Por lo anterior, en el presente documento se incluyen los resultados del RCS al 31 de diciembre de 2023.

V.3.1 Resultados de las pruebas de estrés

La CNSF llevó a cabo el ejercicio de estrés sobre el índice estatutario de cobertura de RCS. Para ello consideró el modelo de cuantificación de riesgos, así como el sistema de cálculo para la determinación del RCS desarrollado internamente. Los resultados del ejercicio se presentan en la Tabla 6:

Tabla 6

Resultados de las pruebas de estrés en el sector de seguros y fianzas					
Tipo Institución	Índice de Solvencia	Instituciones con faltante	Monto faltante (millones de pesos)	% de participación respecto a prima emitida del tipo de institución	% de participación respecto a prima emitida del mercado total
Fianzas y Seguros de Caución	3.8	0	0	0	0
Seguros de Garantía Financiera	40.7	0	0	0	0
Instituciones Especializadas en Seguros de Salud	2.7	0	0	0	0
Seguros de Pensiones	7.0	0	0	0	0
Seguros de Crédito a la Vivienda	8.4	0	0	0	0
Seguros Tradicionales	2.8	0	0	0	0
Total Mercado	3.1	0	0	0	0

Fuente: CNSF Cifras al 31 de diciembre de 2023

⁴⁷ Para ver más detalles ver gráficas en A3.1, A3.2 y A3.3 en el Anexo 3.

De manera general, se muestra que, ante los escenarios con los factores de riesgo señalados, el índice de cobertura del total de mercado muestra un índice que se ubica en el nivel de 3.1, lo cual indica que el mercado de instituciones de seguros y fianzas cuenta con tres veces los recursos para hacer frente a las pérdidas no esperadas en el horizonte de tiempo de un año. Asimismo, por tipo de institución, el índice de solvencia se mantiene en todos los casos por arriba de los mínimos requeridos.

V.4 Pruebas de estrés del sector de fondos de inversión

Al 30 de junio de 2023 había 628 fondos de inversión cuyos activos netos ascendían a 3.16 billones de pesos, de los cuales 2.41 billones se administraban a través de 247 fondos de inversión en instrumentos de deuda y 0.75 billones en 381 fondos de inversión de renta variable, cifra que representa un crecimiento del 12.62% respecto a junio de 2022, que a su vez se ve reflejado en el número de contratos, los cuales en términos anuales aumentaron de 4,078,994 a 5,332,609, lo que representó un incremento de 30.7% respecto al mismo período.⁴⁸

Si bien el número de fondos, de junio de 2022 a junio de 2023, tuvo un incremento tan solo del 1.9%, el tamaño de los activos administrados creció 12.6%.

Para efectos de las pruebas de estrés del sector, se consideraron los siguientes supuestos:

- Se exceptuó al total de fondos de capitales, toda vez que, este tipo de fondos son cerrados, es decir, los accionistas de este tipo de fondos no pueden vender sus acciones, aunado a que sus activos objeto de inversión son preponderantemente inversiones en empresas promovidas (empresas no públicas).
- Se supuso una salida de clientes en cada uno de los fondos de inversión de renta variable e instrumentos de deuda, con las series y régimen de inversión vigentes al 30 de junio de 2023. Dicha salida correspondió al porcentaje mayor entre: 1) el límite máximo de recompra establecido en el prospecto de información al público inversionista (Prospecto) y 2) la mayor salida neta observada en el periodo del 1 de junio de 2022 al 30 de junio de 2023; esto sujeto a las siguientes condiciones:
 - a) Si el límite máximo de recompra establecido en el Prospecto y/o la mayor salida neta observada en el periodo señalado resultaban inferiores al 10% de los activos netos del fondo de inversión, se debía suponer una salida neta de 10% sobre los activos netos del fondo de inversión al inicio del día 30 de junio de 2023.
 - b) Si el límite de recompra establecido en el Prospecto y/o la mayor salida neta observada en el periodo indicado resultaban superiores al 50% sobre los activos netos, se debía suponer una salida neta del 50% sobre los activos netos del fondo de inversión, al inicio del día 30 de junio de 2023.

⁴⁸ El número de contratos, no incluye la serie A, que es exclusiva para las Operadoras.

- El prorrateo de la mayor salida entre las series del fondo de inversión debía calcularse con los datos que correspondan al inicio del 30 de junio de 2023.
- Sólo debían considerarse las salidas de clientes resultado del prorrateo mencionado en el punto anterior, por lo que otros movimientos ocurridos el 30 de junio de 2023 quedaron fuera del ejercicio.
- Se podía enajenar cualquier activo objeto de inversión de las carteras de los fondos de inversión, al precio de mercado ajustado.
- Se debía buscar en todo momento cumplir con los límites establecidos en el régimen de inversión de los fondos de inversión, al momento de realizar las ventas de los valores que conforman su cartera.
- En caso de que se incumpliera algún o algunos parámetros del régimen de inversión y/o los límites de concentración por emisor previstos en las Disposiciones, se debía explicar en un documento de aclaraciones.
- Las demás variables como comisiones, gastos, etc., se mantuvieron constantes.

V.4.1 Resultados de las pruebas de estrés

De los 628 fondos de inversión que se encontraban en operación al 30 de junio de 2023, dieciocho de ellos quedaron fuera del ejercicio por no contar con clientes al momento del ejercicio.⁴⁹

Se aplicó el choque de mercado descrito en la Tabla 7, correspondiente a un escenario de estrés en los factores de riesgo:

Tabla 7. Descripción de choque de mercado

Factor de riesgo	Propuesta
Tasas reales	50 pbs
Tasas nominales moneda nacional	120 pbs
Tasas nominales moneda extranjera	80 pbs
Sobretasas	20 pbs
Divisas (USD)	20%
Divisas (UDI)	7%
Divisas (EUR)	16%
IPC	-15%
S&P	-20%

Nota: Al aplicar dicho choque, se obtuvo una minusvalía en la valuación del portafolio del 1.84% (58,249 mdp), resultado similar al obtenido en el ejercicio de 2022 (-1.4%).

⁴⁹ Se excluyeron aquellos fondos que las Operadoras justificaron su exclusión con motivo a las características particulares de operación, así como los fondos que no contaban con inversionistas al momento del ejercicio.

Tabla 8. Resultados pruebas de estrés del sector de Fondos de Inversión

Tipos de Fondos	Número de Fondos	Impacto (mdp)	Impacto ^{1/} (% AN)
Pérdidas			
Deuda	176	- \$6,384.37	-0.20%
Renta Variable	346	-\$58,181.50	-1.84%
Utilidades			
Deuda	66	\$5,187.19	0.16%
Renta Variable	22	\$1,129.53	0.04%
TOTAL	610	-\$58,249.16	-1.84%

^{1/} Se considera respecto del activo neto total (AN) del sector.

Como consecuencia del ejercicio de estrés, 97 fondos de inversión de renta variable e instrumentos de deuda incumplieron algún parámetro de su régimen de inversión. Cabe señalar que, el impacto total no representa riesgos significativos en la estabilidad financiera del sector fondos de inversión.

De los fondos citados en el párrafo anterior, el 25% incumplieron el parámetro de límite máximo de VaR. Los incumplimientos restantes estuvieron relacionados con límites de operaciones de reporto, valores de fácil realización, parámetros relativos a inversiones en renta variable y deuda, principalmente; asimismo, se observó un solo incumplimiento en la duración del portafolio.

V.5 Pruebas de estrés del sector de casas de bolsa

Se presentan los principales resultados agregados de las 36 casas de bolsa incluidas en la Evaluación de Suficiencia de Capital (ESC) bajo Escenarios Supervisores correspondiente a 2023. La evaluación que se lleva a cabo anualmente tiene como propósito determinar si las entidades cuentan con el capital suficiente para cubrir posibles pérdidas derivadas de los riesgos a los que están expuestas.

Las instituciones realizaron la proyección de los estados financieros, Activos Sujetos a Riesgo Totales (ASRT) y Capital Neto (CN) considerando dos tipos de escenarios: Base (EB) y Adverso (EA). Los escenarios toman en cuenta supuestos sobre las variables macroeconómicas y otros factores de riesgo, tales como, crecimiento económico, desempleo, nivel de inflación, índice de precios y cotizaciones, tipos de cambio y tasas de interés.

Es importante mencionar que la ESC 2023-2025 incluye la proyección de los estados financieros considerando la entrada en vigor de la Norma de Información Financiera 9 (*IFRS* 9 por sus siglas en inglés).⁵⁰

⁵⁰ A partir del 01 de enero de 2022 entró en vigor la Norma de Información Financiera 9 para el sector de casas de bolsa.

V.5.1 Resultados de las pruebas de estrés

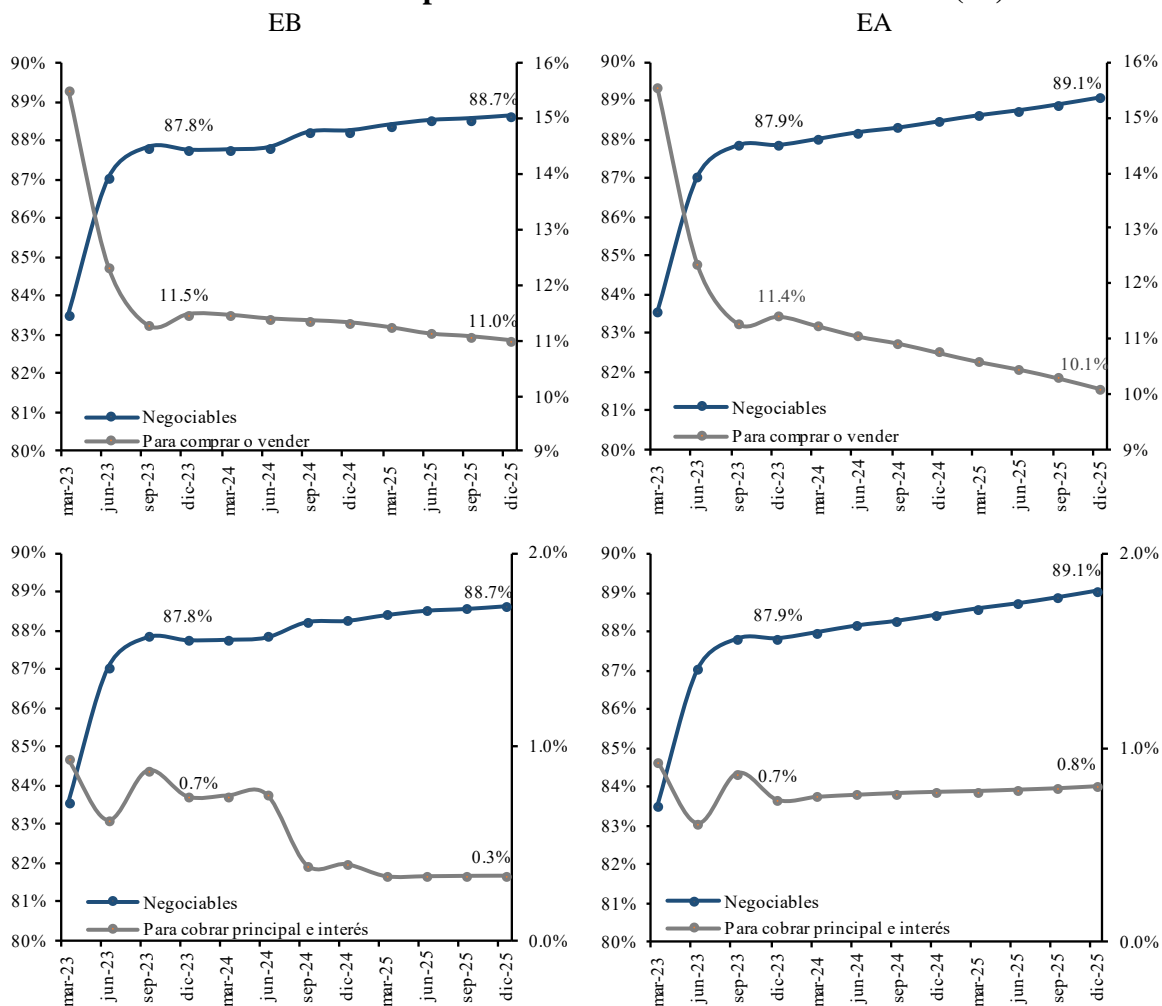
- Las casas de bolsa en su conjunto cuentan con un nivel de capital suficiente para afrontar las pérdidas inherentes a su operación en ambos escenarios.
- Al cierre de diciembre de 2025, último periodo proyectado,⁵¹ el Índice de Capitalización (ICAP) se ubicó en 32.4% en el escenario base y 27.8% en el adverso, con un nivel mínimo a lo largo de la proyección de 29.7% al cierre de 2023 y 25.1 % en el segundo trimestre de 2024, para los escenarios base y adverso respectivamente.
- En el último año proyectado, se tiene un resultado neto de 7.6 mmdp en el escenario base y de 4.6 mmdp en el adverso.

Inversiones en instrumentos financieros

Los instrumentos financieros se clasifican en instrumentos financieros negociables, instrumentos financieros para cobrar o vender e instrumentos financieros para cobrar principal e interés. Las inversiones en instrumentos financieros se estimaron en 787 mmdp al cierre del 4T25 en el escenario base y en 714 mmdp en el adverso, lo que representó en promedio el 68% en el EB y 66 % en el EA de los activos del sector. Durante los primeros tres trimestres de 2023 se observó que, en promedio, el 86% de los títulos se clasificaron como instrumentos financieros negociables, el 13% en instrumentos para cobrar o vender y el 1% en instrumentos para cobrar principal o interés (Gráfica 107). Mientras que a lo largo de la proyección se observa un incremento en los instrumentos financieros negociables, acompañado de contracciones en los instrumentos financieros para cobrar y vender.

⁵¹ El periodo de proyección para la Evaluación de la Suficiencia de Capital 2023-2025 consideró nueve trimestres del 4T23 al 4T25.

Gráfica 107. Participación de los instrumentos financieros (%)



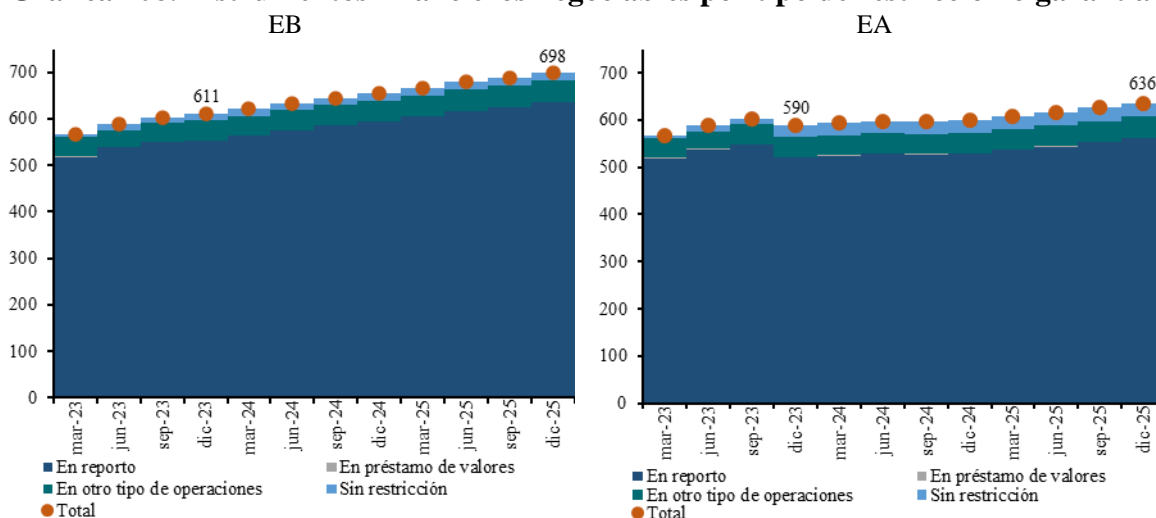
Fuente: Resultados ESC 2023-2025

A diciembre de 2023, 32 casas de bolsa mantienen posiciones en instrumentos financieros negociables, cinco entidades tienen posiciones en instrumentos financieros para cobrar o vender, y cuatro entidades posiciones en instrumentos financieros para cobrar principal o interés.

Instrumentos financieros negociables

Al cierre de diciembre de 2023, los instrumentos financieros negociables se estimaron en 611 mmdp en el EB y en 590 mmdp en el EA (Gráfica 108). En promedio, en ambos escenarios, el 89% de dichos instrumentos se registraron como restringidos o dados en garantía en operaciones de reporto, 0.07% en operaciones de préstamo de valores, 7% en otro tipo de operaciones y 3% negociables sin restricción.

Gráfica 108. Instrumentos financieros negociables por tipo de restricción o garantía



Fuente: Resultados ESC 2023-2025

En ambos escenarios se observa un incremento en las posiciones negociables, con una tasa anual de crecimiento compuesto (TACC) de 10% en el escenario base y de 7% en el adverso.

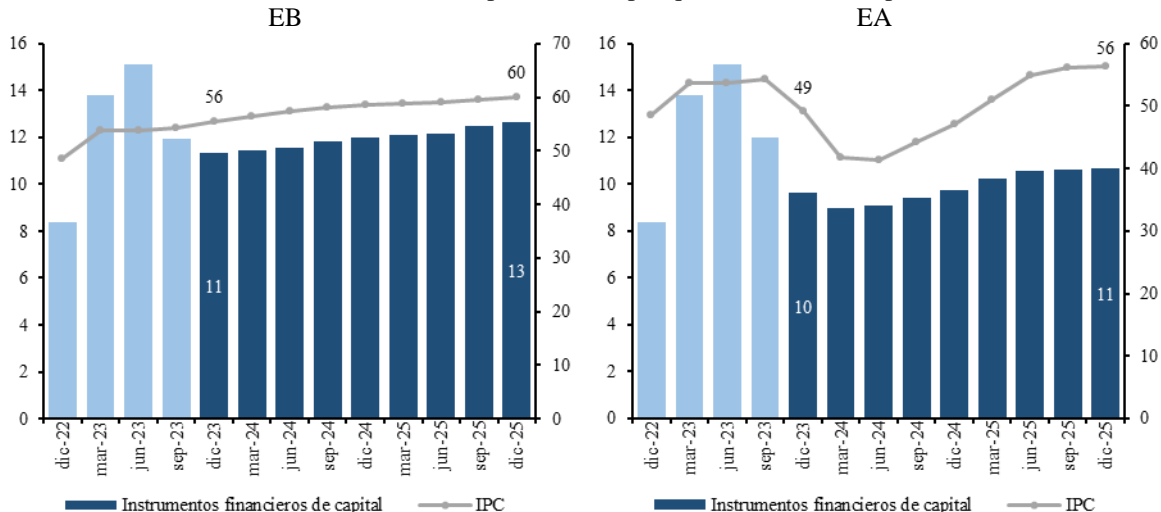
La proporción de los títulos negociables restringidos o dados en garantía en operaciones de reporte se contrae en el escenario adverso, a la par de un incremento en los títulos negociables sin restricción, con un efecto positivo en la liquidez del sector.

La diferencia se debe a las curvas de tasas en ambos escenarios. Por un lado, en el escenario base se espera una recuperación en las cadenas de producción y suministros con una disminución en los precios y la inflación, así como una reducción de las tasas de interés permitiendo incrementar el rendimiento de los inversionistas. En contraste, en el escenario adverso se espera un entorno económico que no permite la recuperación de las cadenas de producción y suministros hasta finales de 2024, provocando un incremento en los precios e inflación, que puede asociarse a una política monetaria más restrictiva, que se vería reflejada en un incremento de la curva de tasas, la disminución del precio de los distintos instrumentos y generando un requerimiento de capital mayor para instrumentos de mediano y largo plazo. A este respecto, las entidades podrían responder con una disminución en las posiciones para mantener los niveles de solvencia mínimos regulatorios.

En relación con las posiciones en el mercado de capitales, se observa una tendencia similar a los supuestos macroeconómicos proyectados. En el escenario base, el IPC⁵² presenta una tendencia positiva durante toda la proyección, por otra parte, en el escenario adverso se observa una disminución durante el primer semestre de 2024, misma que se recupera durante 2025 (Gráfica 109), los instrumentos financieros de capital muestran una tendencia similar sin lograr una recuperación total.

⁵² Índice de Precios y Cotizaciones.

Gráfica 109. Instrumentos financieros de capital
(Instrumentos financieros de capital en mmdp Izq. / IPC en miles de pesos Der.)



La información de diciembre de 2022 considera los títulos de patrimonio neto negociables y disponibles para la venta.

Ante un entorno de altas tasas de interés y una reducción de los precios accionarios, las casas de bolsa podrían reducir las posiciones en la mesa de capitales (lo que explica la disminución en el primer trimestre de proyección) y, aunque el mercado muestre una recuperación, podrían no regresar a los niveles observados en los primeros trimestres de 2023.

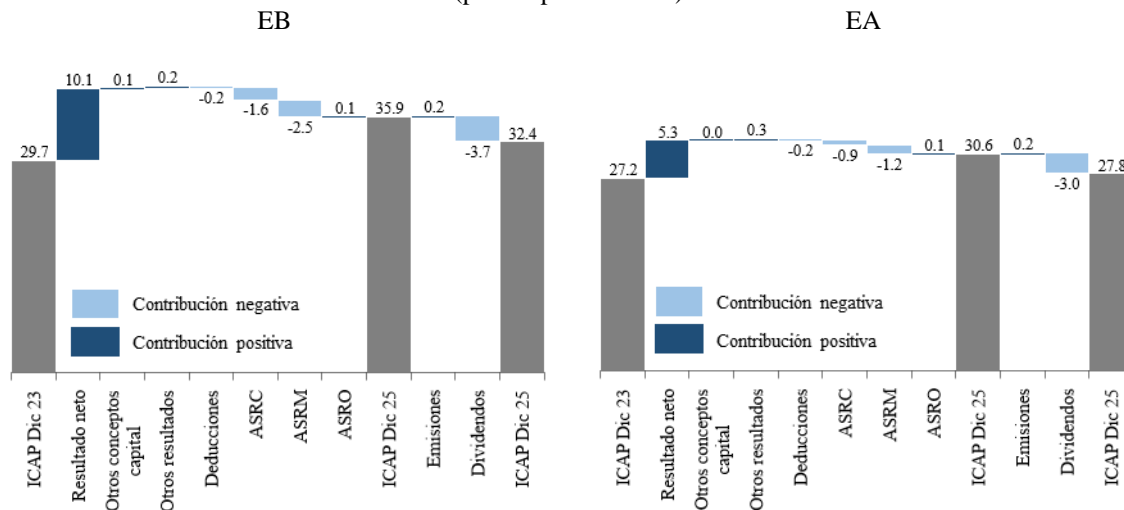
Índice de Capitalización

Al cierre de 2023 el ICAP del sistema se proyectó en 29.7% para el escenario base y en 27.2% en el adverso, mientras que a diciembre de 2025 se estimó en 32.4% y 27.8%, respectivamente. El ICAP más bajo proyectado en el adverso es de 25.1% en el 2T24, periodo en el que los activos sujetos a riesgo totales alcanzan un nivel de 218 mmdp y el capital neto es de 55 mmdp.

El incremento en el ICAP en el escenario base se atribuye principalmente a un aumento en el resultado neto, afectado por un incremento de los activos sujetos a riesgo totales y el pago de dividendos. No obstante, en el escenario adverso el incremento en el resultado neto, significativamente menor que en el base, es contrarrestado con el pago de dividendos y un incremento menor de los activos sujetos a riesgo de crédito y mercado, lo que resulta en un incremento menor del ICAP (Gráfica 110).

Gráfica 110. Variación del Índice de Capitalización

(puntos porcentuales)



Fuente: Resultados ESC 2023-2025

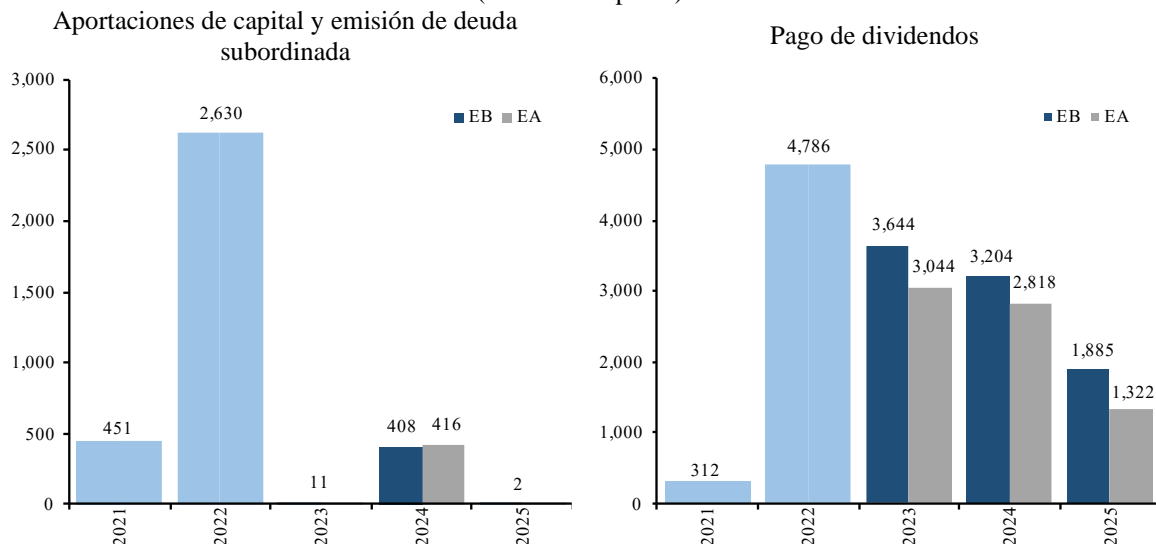
Capital Neto

El capital neto del sector se proyectó en 59 mmdp al cierre de 2023 en el EB y en 55 mmdp en el EA. En el escenario base el sector espera un crecimiento de 10% para ubicarse en 71 mmdp al cierre de 2025, mientras que en el escenario adverso se espera un crecimiento de 4% provocado por la menor capacidad para generar ingresos debido a las condiciones económicas del escenario adverso, colocándolo en 60 mmdp. Las aportaciones de capital por 11 mdp en 2023 son aportados por algunas casas de bolsa que representan el 0.2% del total de activos (Gráfica 111). A continuación, se detallan las estimaciones de aportaciones de capital y de distribución de dividendos del escenario base:

- Casas de bolsa, con una participación del 0.2% del total de activos estiman realizar aportaciones de capital en el escenario base por 410 mdp durante 2024 y 2025. Por otra parte, en el adverso, algunas casas de bolsa, con una participación del 0.2% del total de activos realizarían aportaciones por un monto de 418 mdp en el mismo periodo.
- Casas de bolsa, con una participación del 70.4%, proyectaron distribuir dividendos en el escenario base por 3,204 mdp en 2024 y por 1,885 en 2025; mientras que en el escenario adverso algunas casas de bolsa, con una participación del 67.1%, distribuirían dividendos por 2,818 mdp en 2024 y por 1,322 mdp en 2025.

Gráfica 111. Aportaciones de capital y pago de dividendos

(millones de pesos)



Fuente: Resultados ESC 2023-2025

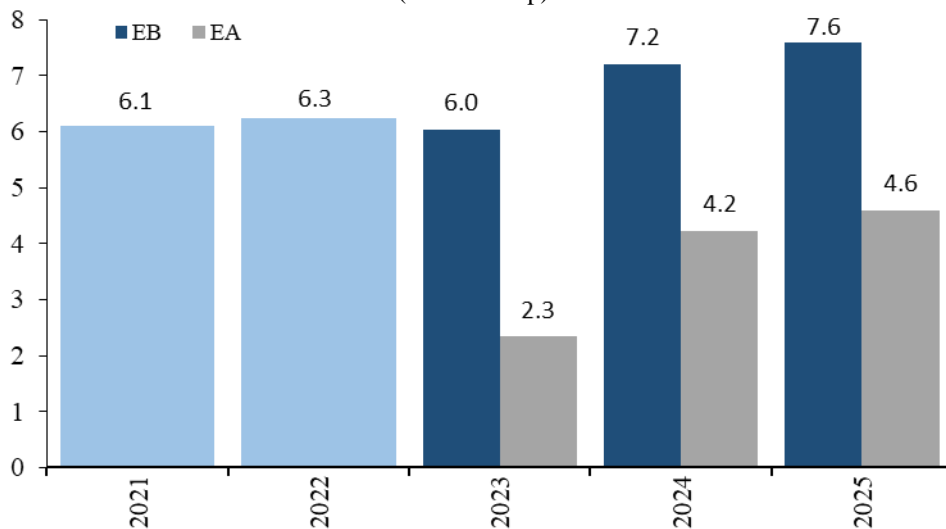
Al cierre de diciembre de 2023, el resultado neto proyectado fue de 6.0 mmdp en el escenario base y 2.4 mmdp en adverso, cifras -3,4% y -62,3% menores respectivamente a las registradas a cierre de 2022, impactado principalmente por las variaciones de mercado (Gráfica 112).

El margen financiero por intermediación se vería beneficiado por las condiciones económicas consideradas en el escenario base, en el que se obtienen mayores utilidades por el margen de compraventa, con un ingreso mayor en el escenario base en la compraventa de instrumentos financieros.

Los gastos de administración y promoción proyectados incrementan en ambos escenarios año con año, mostrando que el sector, en general, no considera disminuirlos como una estrategia para mantener los niveles de solvencia ante escenarios adversos.

Gráfica 112. Resultado Neto

(cifras mmdp)

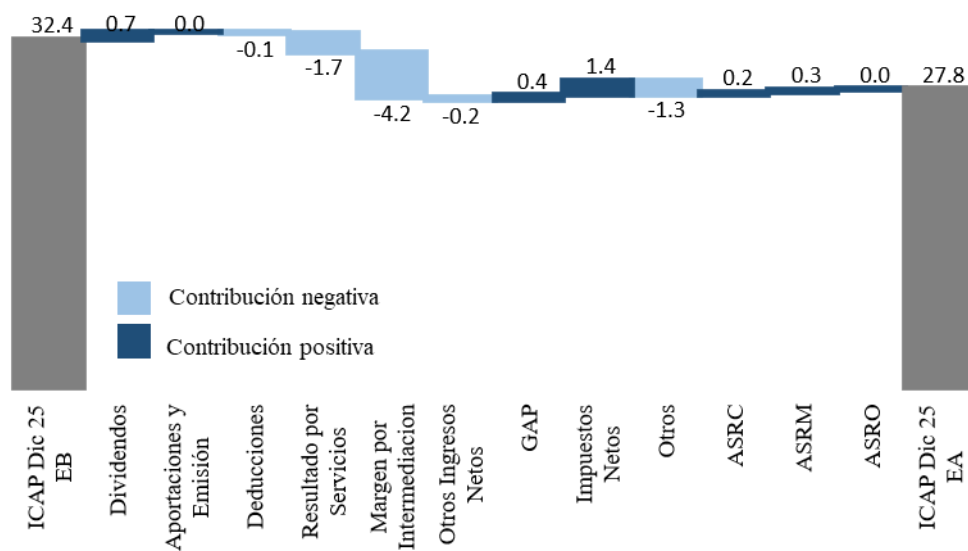


Fuente: Resultados ESC 2023-2025

Al cierre de 2025, la diferencia en el nivel de ICAP entre los dos escenarios es de 4.6 puntos porcentuales (Gráfica 113). La menor capacidad para generar ingresos es el factor que más impactaría el ICAP en el escenario adverso, disminuyendo la solvencia del sector. En dicho escenario, debido a mayores tasas de interés y a condiciones adversas del mercado, el sector podría responder con reducción en las posiciones del portafolio.

Gráfica 113. Diferencias entre el ICAP de escenarios

(puntos porcentuales)



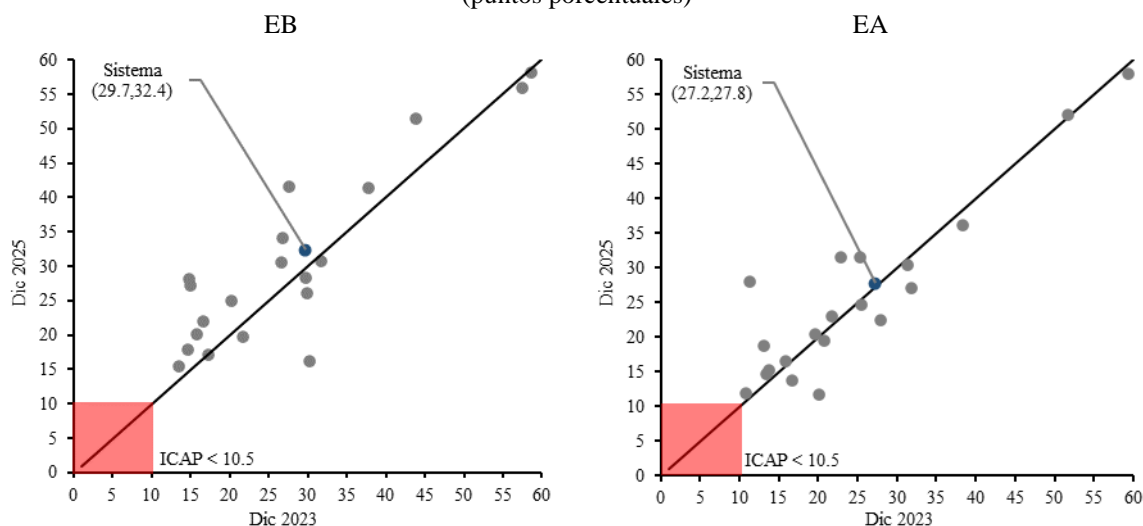
GAP: Gastos de Administración y Promoción

Fuente: Resultados ESC 2023-2025

De manera agregada, al cierre de la evaluación en 2025, se estima un incremento en el ICAP de las casas de bolsa en ambos escenarios (Gráfica 114). En el escenario base se tiene un incremento mayor (2.7 puntos porcentuales) debido a un mejor resultado por servicios y margen financiero por intermediación, mientras que, en el escenario adverso, únicamente incrementa 0.6 puntos porcentuales debido a los menores ingresos y el impacto por el shock de mercado.

En el EB, 14 Casas de Bolsa que concentran el 4% del total de activos presentaron ICAP superior al 100%, mientras que, en el EA, fueron 13.

Gráfica 114. Movimientos en el ICAP
(puntos porcentuales)



Cada punto representa una Casa de Bolsa
Fuente: Resultados ESC 2023-2025

Conclusiones de la Evaluación

Como resultado del análisis efectuado, dos casas de bolsa, que representan 0.1% de los activos del sistema a noviembre 2023, requieren un Plan de Acción Preventivo mediante el que se deberán formalizar el conjunto de estrategias a seguir para mantenerse en la categoría 1 de alertas tempranas, conforme a lo dispuesto en el artículo 217 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa (CUCB).

- Requerimiento de capital por límites en capital neto respecto al capital social mínimo.⁵³

Las treinta y seis casas de bolsa efectuaron pruebas de sensibilidad considerando el impacto que tendría en el cuarto trimestre de 2023 la pérdida por eventos legales (riesgo legal);

⁵³ CUCB Artículo 10, último párrafo: El capital neto en ningún momento podrá ser inferior al capital social mínimo que les resulte aplicable conforme a lo establecido en este artículo.

pérdida por eventos tecnológicos (riesgo tecnológico); y pérdida por eventos operativos (riesgo operacional).

EL ICAP de las casas de bolsa presentaron mayor sensibilidad a pérdidas por riesgo legal, siendo las pérdidas por riesgo operacional la segunda sensibilidad más importante.

Acciones de seguimiento

Con base en las labores de supervisión y vigilancia, la CNBV dará cabal seguimiento a los Planes de Acción Preventivos solicitados hasta su total cumplimiento. Asimismo, se prestará especial atención al desempeño y la evolución de las instituciones que no tuvieron requerimientos de capital, aunque presentan alguna vulnerabilidad.

V.6 Pruebas de estrés del sector de banca de desarrollo, entidades de fomento, organismos nacionales de vivienda; así como de las entidades que conforman el sector de ahorro y crédito popular

V.6.1 Pruebas de estrés para las instituciones de banca de desarrollo

Las instituciones de Banca de Desarrollo incluidas en el análisis son: Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., Nacional Financiera, S.N.C., Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C. y Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada, S.N.C.⁵⁴

A estas instituciones, la CNBV les solicitó la elaboración de proyecciones financieras para nueve trimestres, a partir del cuarto trimestre de 2023 y hasta el cuarto trimestre de 2025, tomando en consideración los supuestos establecidos para un escenario base y un escenario adverso, con el fin de evaluar su suficiencia de capital ante condiciones económicas adversas.

Adicionalmente para cada una de las instituciones se les proporcionaron supuestos de riesgo de crédito de manera individual y para cada uno de los diferentes tipos de cartera dentro de su balance.

Los principales resultados de manera agregada son:

- En su conjunto, la Banca de Desarrollo presenta niveles de capitalización significativamente mayores a los mínimos regulatorios, por lo que muestra su capacidad para afrontar condiciones macroeconómicas estresadas.
- En el escenario base, al cierre de diciembre de 2025, el ICAP promedio de los bancos de desarrollo se proyecta en un nivel de 22.5% mientras que en el escenario adverso se estima un ICAP de 21.7%.
- En el escenario adverso se proyectan niveles de cartera de crédito muy similares, en términos nominales a los niveles proyectados para el escenario base, debido a la naturaleza contracíclica del sector, que aún en escenarios adversos, coloca crédito para

⁵⁴ En el ejercicio se incluyeron solamente Bancos cuyo principal activo es la Cartera de Crédito.

fondear a intermediarios financieros privados para apoyar a sectores específicos de la población.

V.6.2 Pruebas de estrés para Organismos y Entidades de Fomento

La CNBV solicitó a los Organismos y Entidades de Fomento la realización de proyecciones financieras para nueve trimestres, a partir del cuarto trimestre de 2023 y hasta el cuarto trimestre de 2025, tomando en consideración los supuestos establecidos en los escenarios base y adverso que les fueron proporcionados por dicho órgano regulador.

El objetivo del ejercicio es evaluar que el Índice de Fortaleza Patrimonial⁵⁵ de estas instituciones se estime en niveles suficientemente altos para enfrentar condiciones económicas adversas. Los supuestos sobre las variables macroeconómicas para los escenarios base y adverso, fueron exactamente los mismos que fueron enviados a las instituciones de Banca Múltiple y de Banca de Desarrollo.

Adicionalmente a cada una de las instituciones se les proporcionaron supuestos de riesgo de crédito de manera individual y para cada uno de los diferentes tipos de cartera dentro de su balance.

Las instituciones incluidas en el análisis fueron: el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT), el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE), el Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (INFONACOT), el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario para la Vivienda (FOVI) y los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA).

Los principales resultados agregados son:

- a) En su conjunto, los organismos y entidades de fomento presentan niveles de fortaleza patrimonial que muestran su capacidad para afrontar condiciones macroeconómicas estresadas.
- b) Al cierre de 2025, se proyectó un Índice de Fortaleza Patrimonial 18.0% en el escenario base y de 13.6% en el adverso.

V.6.3 Pruebas de estrés para sociedades financieras populares (sofipos)

La CNBV solicitó a ocho Sociedades Financieras Populares, que a septiembre de 2023 representaban el 77% de los activos totales del sector, la realización de proyecciones de sus estados financieros bajo un escenario base y un escenario adverso, para los siguientes nueve trimestres a partir del cuarto trimestre de 2023 y hasta el cuarto trimestre de 2025. Para tales proyecciones les fueron proporcionados supuestos de variables macroeconómicas y de riesgo de crédito para cada uno de dichos escenarios. Cabe señalar que los supuestos macroeconómicos que les proporcionaron fueron los mismos con los que las instituciones de

⁵⁵ El Índice de Fortaleza Patrimonial es equivalente al Índice de Capitalización con el que debe contar cualquier entidad de fomento para poder prestar sus servicios de acuerdo con lo establecido por la CNBV.

Banca Múltiple realizaron su ejercicio de suficiencia de capital. Los supuestos de riesgo de crédito proporcionados tomaron en consideración las características individuales de cada una de las entidades que participaron en el ejercicio y para cada uno de sus diferentes tipos de cartera en su balance.

El objetivo del ejercicio es evaluar que el nivel de capitalización estimado por estas sociedades, sea suficiente para poder enfrentar condiciones económicas adversas. Los principales resultados agregados son los siguientes:⁵⁶

- El total de entidades analizadas cuenta con niveles de capitalización sólidos en ambos escenarios. Aún con el impacto derivado del escenario adverso, la mayoría de las entidades presentaron un NICAP mayor a 100%, con excepción de una que termina con 92%. Al cierre de 2025, el NICAP total de estas entidades se proyectó en un nivel de 271% en el escenario base y 176% en el escenario adverso.
- El saldo de cartera de crédito vigente proyectada en el escenario adverso es menor al proyectado en el escenario base, debido al impacto de los escenarios en la originación e incumplimiento de la cartera. Para diciembre de 2025 la tasa de crecimiento nominal anual de la cartera vigente se proyecta en 26.8% para el escenario base y en 11.4% para el adverso.
- Las entidades incrementaron su nivel de apalancamiento tanto en el escenario base como en el adverso. A diciembre de 2025, se proyectó una relación de Activo entre Capital de 5.5 veces para el escenario base y de 7.1 veces para el escenario adverso. Estas entidades suponen la necesidad de una mayor colocación de depósitos para poder seguir financiando cartera.

Con respecto a los análisis de sensibilidad realizados para la totalidad de entidades del sector, y partiendo de la posición de balance al 31 de diciembre de 2023 y del deterioro reportado por las entidades a dicho periodo se obtuvieron los siguientes resultados:

- Si se asume un aumento escalonado del deterioro del 10% del saldo, dos entidades presentarían niveles de capitalización (NICAP) ligeramente superiores al mínimo regulatorio. Estas entidades representan, a diciembre de 2023, el 15% de los activos totales del sector. El nivel de capitalización del resto de las entidades se estima en niveles significativamente superiores al mínimo regulatorio aún en este escenario adverso.
- En el escenario en el que se supone ocurre un mayor deterioro (20%) sólo una de las entidades mencionadas anteriormente alcanzaría un NICAP inferior al 100%.⁵⁷ El resto

⁵⁶ Estas instituciones no están obligadas a calcular el ICAP como lo hace la banca múltiple y la banca de desarrollo; sin embargo, calculan un Nivel de Capitalización (NICAP), el cual es un indicador similar que se calcula como capital neto / requerimiento de capital por riesgos y que muestra la capacidad de la institución para enfrentar las pérdidas inesperadas que podría enfrentar ante distintos escenarios. Las sofipo deben mantener un capital neto igual o mayor al requerimiento total de capital por riesgos, es decir, igual o superior al 100%.

⁵⁷ Es conveniente mencionar que este es el resultado de escenarios de sensibilidad y no de pronóstico. Lo que significa es que una entidad es sumamente sensible de presentarse un deterioro del 20% de su cartera. El resto de las entidades son totalmente resilientes a un deterioro de ese nivel.

de las sofipos se mantienen en niveles sólidos de capitalización. En este escenario más adverso, el 67% de las entidades presenta un 7 por arriba del 130%.

V.6.4 Pruebas de estrés para sociedades cooperativas de ahorro y préstamo (socaps)

En septiembre de 2023, la CNBV solicitó a catorce Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo,⁵⁸ que representaban a esa fecha el 65% de los activos del sector, la realización de proyecciones de sus estados financieros bajo un escenario base y un escenario adverso, para los próximos nueve trimestres a partir del cuarto trimestre de 2023 y hasta el cuarto trimestre de 2025. Para tales proyecciones les fueron proporcionados supuestos de variables macroeconómicas y de riesgo de crédito para cada uno de dichos escenarios. Cabe señalar que los supuestos macroeconómicos que se les proporcionó fueron los mismos con los que las instituciones de Banca Múltiple realizaron su ejercicio de suficiencia de capital. Los supuestos de riesgo de crédito proporcionados tomaron en consideración las características individuales de cada una de las entidades que participaron en el ejercicio y para cada uno de sus diferentes tipos de cartera en su balance.

El objetivo del ejercicio es verificar si el nivel de capitalización⁵⁹ estimado por estas entidades para los próximos nueve trimestres, será suficiente para enfrentar condiciones económicas adversas. Los principales resultados obtenidos son:

- El total de entidades analizadas en el ejercicio cuentan con niveles de capitalización sólidos en ambos escenarios. Aún con el impacto derivado del escenario adverso, todas las entidades presentaron un capital neto mayor a 1.2 veces el requerimiento de capital. Al cierre de 2025, el NICAP total de estas entidades se proyectó en un nivel de 269% en el escenario base y 228% en el escenario adverso.
- La cartera de crédito vigente en el escenario adverso se proyecta en niveles inferiores a los considerados en el escenario base debido a los supuestos de originación y de incumplimiento utilizados por las entidades. Para diciembre de 2025 la tasa de crecimiento nominal anual de la cartera vigente se proyecta en 10.7% para el escenario base y en 6.2% para el adverso.
- Las entidades incrementaron su nivel de apalancamiento en ambos escenarios creciendo ligeramente el financiamiento obtenido por depósitos. A diciembre de 2025, se proyectó una relación de Activo entre Capital de 5.9 veces para el escenario base y de 7.0 veces para el escenario adverso.

⁵⁸ El total de socap en operación a septiembre de 2023 ascendió a 154 entidades.

⁵⁹ Estas instituciones no están obligadas a calcular el ICAP como lo hace la banca múltiple y la banca de desarrollo; sin embargo, calculan un Nivel de Capitalización (NICAP), el cual es un indicador similar que se calcula como capital neto / requerimiento de capital por riesgos y que muestra la capacidad de la institución para enfrentar las pérdidas inesperadas que podría enfrentar ante distintos escenarios. Las SOCAP deben mantener un capital neto igual o mayor al requerimiento total de capital por riesgos, es decir, igual o superior al 100%.

Con respecto a los análisis de sensibilidad realizados para la totalidad de entidades del sector de socaps, y partiendo de la posición de balance al 31 de diciembre de 2023 y del deterioro reportado por las entidades a dicho periodo se obtuvieron los siguientes resultados:

- Las socaps muestran gran estabilidad bajo el escenario de que el 10% de su cartera al cierre de diciembre de 2023, migra hacia el nivel de deterioro inmediato superior. Ninguna entidad registra un NICAP menor al 100%.
- De igual forma, en el escenario más adverso (20% de deterioro en su cartera al cierre de diciembre de 2023), ninguna sociedad presenta un NICAP por debajo del mínimo regulatorio.
- En el escenario más adverso, prácticamente todas las socaps observarían un NICAP por arriba del 138%.

V.6.5 Pruebas de estrés para Uniones de Crédito

En septiembre de 2023, la CNBV solicitó a siete Uniones de Crédito,⁶⁰ que representaban a esa fecha el 46% de los activos totales del sector, la realización de proyecciones de sus estados financieros bajo un escenario base y un escenario adverso, para los próximos nueve trimestres a partir del cuarto trimestre de 2023 y hasta el cuarto trimestre de 2025. Para tales proyecciones les fueron proporcionados supuestos de variables macroeconómicas y de riesgo de crédito para cada uno de dichos escenarios. Cabe señalar que los supuestos macroeconómicos que se les proporcionó fueron los mismos con los que las instituciones de Banca Múltiple realizaron su ejercicio de suficiencia de capital. Los supuestos de riesgo de crédito proporcionados tomaron en consideración las características individuales de cada una de las entidades que participaron en el ejercicio y para cada uno de sus diferentes tipos de cartera en su balance.

El objetivo del ejercicio es evaluar que el nivel de capitalización estimado por estas sociedades sea suficiente para poder enfrentar condiciones económicas adversas. Los principales resultados agregados son los siguientes:⁶¹

- Al cierre de 2025, el ICAP total de estas entidades se proyectó en un nivel de 25.9% en el escenario base y 21.9% en el escenario adverso.
- Para todos los periodos, se estiman niveles de cartera de crédito inferiores en el escenario adverso comparados a los estimados para el escenario base. Esta cartera se proyecta con una tasa de crecimiento nominal anual de 3.9% para el escenario base y de 2.1% para el escenario adverso.

⁶⁰ El total de uniones de crédito a septiembre de 2023 ascendió a 72 entidades.

⁶¹ Para más información ver Anexo.

Con respecto a los análisis de sensibilidad realizados para la totalidad de entidades del sector, y partiendo de la posición de balance al 31 de diciembre de 2023 y del deterioro reportado por las entidades a dicho periodo se obtuvieron los siguientes resultados:

- a) Aplicando el Escenario 10%, es decir, suponiendo que el 10% del saldo migra al nivel inmediato superior de reservas señalado por las Disposiciones, una entidad tendría un ICAP igual al 8% y tres más se encontrarían en niveles muy cercanos a esta cifra. Estas cuatro uniones, en conjunto con las tres que a diciembre de 2023 ya muestran un ICAP menor al mínimo regulatorio, representan el 7.5% de los activos totales del sector.
- b) Por otro lado, en el escenario más adverso (Escenario 20%) habría una entidad con un ICAP menor al 8%, y una más muy cercana a este límite, además de las tres entidades que a diciembre ya observan niveles menores al mínimo regulatorio.
- c) El resto de las Uniones se mantienen en niveles sólidos respecto a este índice ya que, en el escenario más adverso, el 90% de éstas presenta un ICAP por arriba del 16%.

VI. Conclusiones

Durante el periodo que cubre este informe, los riesgos externos para el sistema financiero mexicano se mantuvieron contenidos. Los riesgos de recesión a nivel global disminuyeron por el mejor desempeño económico en la mayoría de las economías, destacando EE.UU., la rápida disminución de las presiones inflacionarias, en línea con la normalización de las cadenas de suministro y los menores precios de materias primas, así como por las bajas tasas de desempleo en economías avanzadas. Los mercados financieros y organismos internacionales reforzaron la expectativa de una moderación en la actividad económica para 2024.

No obstante, las tensiones geopolíticas continuaron presentes lo cual afectó las cadenas de suministro y las perspectivas de inversión a nivel global. Lo anterior con posibles repercusiones en los costos de importación y de producción en los países. Por su parte, el volumen de comercio mundial de mercancías se contrajo en 2023 y se prevé que continúe el débil dinamismo para este año. Por tal motivo, permanece el riesgo de una mayor desaceleración del comercio con EE.UU. que pueda generar una disminución en la producción manufacturera de productos clave para México y afectar la demanda agregada del país.

Las altas temperaturas afectaron la actividad económica a nivel mundial. Tal fue el caso del fenómeno El Niño que desde mayo de 2023 ha ocasionado lluvias y sequías intensas con afectaciones de cultivos y granos básicos. Las condiciones climatológicas adversas también afectaron el tránsito de buques por el Canal de Panamá a partir de la segunda mitad del año pasado, lo que ha presionado al alza los precios de ciertas materias primas.

Se debe considerar además que las condiciones financieras globales se apretaron en 2023, por la presión al alza de las tasas de interés tanto a nivel internacional como local, los episodios de volatilidad en los flujos de capitales hacia economías emergentes y en los mercados financieros por las quiebras de algunos bancos regionales en EE.UU., la incertidumbre en torno a la tasa terminal de la FED y las sorpresas positivas en la economía estadounidense con respecto a los datos de inflación y empleo.

Destaca que persiste el riesgo proveniente de aquellas empresas con una situación financiera vulnerable que deben refinanciar su deuda en 2024, así como de una prolongación de los choques geopolíticos que generen mayores presiones inflacionarias y, por tanto, alarguen el ciclo monetario restrictivo en las economías avanzadas.

Sobre los riesgos internos para la economía mexicana y el sistema financiero nacional, destaca que la calificación soberana de México durante el periodo mantuvo el grado de inversión, con perspectiva estable. Además, continúa el adecuado acceso al financiamiento en los mercados financieros nacionales e internacionales, sustentado en los sólidos equilibrios macroeconómicos, una política fiscal y monetaria prudentes, así como una trayectoria de la deuda con respecto al PIB en niveles moderados. Asimismo, la actividad económica del país continuó creciendo a un ritmo sólido, apoyada en la demanda interna y la sólida creación de empleo. Finalmente, el sistema financiero mexicano en su conjunto mantiene una posición sólida y de resiliencia que se explica en gran parte porque se tiene una banca múltiple con niveles de capital y de liquidez que exceden con holgura los mínimos regulatorios.

No obstante, ante los riesgos descritos, es fundamental mantener un marco macroeconómico sólido para seguir preservando la estabilidad del sistema financiero nacional. Asimismo, resulta indispensable que las autoridades financieras mexicanas se mantengan atentos a la evolución de los mercados financieros y del sistema financiero en su conjunto para, en caso de ser necesario, tomar las medidas complementarias a las enumeradas en este Informe que coadyuven a garantizar la sostenibilidad fiscal y la estabilidad de precios, así como el ajuste ordenado de los mercados financieros y el continuo y eficaz funcionamiento de los sistemas de pagos. Ello, con la finalidad de asegurar que la economía nacional se encuentre en la posición adecuada para hacer frente a posibles choques adversos.

VII. Lista de siglas y acrónimos

ABM	Asociación de Bancos de México
AMIB	Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles
AUS	Australia
BCE	Banco Central Europeo
BLS	<i>Bureau of Labor Statistics</i>
BRA	Brasil
CAN	Canadá
CFE	Comisión Federal de Electricidad
CHL	Chile
CHN	China
COL	Colombia
CONAGUA	Comisión Nacional del Agua
CPI	<i>Consumer Price Index</i>
DUC	Derecho de Utilidad Compartida
EE	Europa del Este
EE. UU.	Estados Unidos
EMBI+	<i>Emerging Markets Bonds Index</i>
EUR	Europa
Eurostat	Oficina Estadística de la Unión Europea
FAO	<i>Food and Agriculture Organization</i>
FED	<i>Federal Reserve Board</i>
FMI	Fondo Monetario Internacional
FRA	Francia
FRED	<i>Federal Reserve Economic Data</i>
GBR	Gran Bretaña
IEPS	Impuesto Especial sobre Producción y Servicios
IMSS	Instituto Mexicano del Seguro Social
IND	India
ISR	Impuesto Sobre la Renta
ISSSTE	Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado
IVA	Impuesto al Valor Agregado
JPN	Japón
KOR	Corea del Sur
LATAM	Latinoamérica
LEI	<i>Leading Economic Index</i>
Mbd	Millones de barriles diarios
MEX	México
MMBtu	<i>Million British Thermal Units</i>
MME	Mezcla mexicana de exportación

NASA	<i>National Aeronautics and Space Administration</i>
NOAA	<i>National Oceanic and Atmospheric Administration</i>
ONU	Organización de las Naciones Unidas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PCE	<i>Personal Consumption Expenditures</i>
PEF	Presupuesto de Egresos de la Federación
Pemex	Petróleos Mexicanos
PER	Perú
PIB	Producto Interno Bruto
pp	Puntos porcentuales
RFSP	Requerimientos Financieros del Sector Público
ROBM	Remanente de operación del Banco de México
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
SHRFSP	Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público
socaps	Sociedades cooperativas de ahorro y préstamo
sofipos	Sociedades Financieras Populares
SOFOMER	Sociedades Financieras de Objeto Múltiple reguladas
UDIS	Unidades de Inversión
USA	<i>United States of America</i>
WEO	<i>World Economic Outlook</i>
WTI	<i>West Texas Intermediate</i>

VIII. Índice de gráficas

Gráfica 1. Probabilidad de Recesión en EE.UU.....	4
Gráfica 2. Pendiente de 10 y 2 años de EE.UU.....	4
Gráfica 3 . Índice Económico Líder en EE.UU.....	4
Gráfica 4. PIB y Expectativas de Crecimiento para Economías Avanzadas	5
Gráfica 5. PIB y Expectativas de Crecimiento para Economías Emergentes	5
Gráfica 6. Precios de Materias Primas.....	6
Gráfica 7. Inflación en EE.UU.	6
Gráfica 8. Inflación en la Zona Euro	6
Gráfica 9. Tasas de Referencia	7
Gráfica 10. Tasas a 10 Años en Dólares.....	7
Gráfica 11. Perspectivas del PIB para 2024	9
Gráfica 12. Perspectivas de Inflación Global ^{1/}	9
Gráfica 13. Volumen Mundial de Exportaciones ^{1/}	11
Gráfica 14. Volumen Mundial de Importaciones ^{1/}	11
Gráfica 15. Rutas Marítimas.....	12
Gráfica 16. Costos de Transporte	12
Gráfica 17. Temperatura de la Superficie de la Tierra ^{1/}	14
Gráfica 18. Exposición a Desastres Naturales 2023 ^{1/}	14
Gráfica 19. Sequía por Tipo de Intensidad en México	14
Gráfica 20. Solicitudes de Quiebra Consolidadas de Corporaciones Grandes ^{1/}	15
Gráfica 21. Índice de Morosidad EE.UU.	15
Gráfica 22. EMBI+ ^{1/}	15
Gráfica 23. Ingresos Tributarios ^{1/}	20
Gráfica 24. Deuda del Sector Público ^{1/}	20
Gráfica 25. Inflación general, subyacente y no subyacente ^{1/}	23
Gráfica 26. Expectativas de inflación.....	24
Gráfica 27. Expectativas de inflación.....	24
Gráfica 28. Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día ^{1/}	27
Gráfica 29. Índice de capitalización de la Banca Múltiple (ICAP).....	28
Gráfica 30. Crecimiento anual nominal del capital neto y los activos ponderados sujetos a riesgo totales.....	28
Gráfica 31. Densidad de activos totales ^{1/2/3}	29

Gráfica 32. Distribución de los activos ponderados sujetos a riesgo totales	29
Gráfica 33. Composición del capital a diciembre 2023.....	30
Gráfica 34. Saldo total por cartera de crédito ^{1/2/}	31
Gráfica 35. Tasa de crecimiento nominal anual por tipo de crédito.....	31
Gráfica 36. Saldo total cartera de	31
Gráfica 37. Tasa de crecimiento nominal anual cartera de consumo no revolvente	31
Gráfica 38. Cartera de crédito por días de atraso ^{1/}	32
Gráfica 39. Porcentaje de saldo con probabilidad de incumplimiento del 100% ^{2/}	32
Gráfica 40. Índice de morosidad (IMOR).....	33
Gráfica 41. Índice de morosidad ajustado (IMORA) por tipo de crédito ^{2/}	33
Gráfica 42. Índice de morosidad (IMOR).....	33
Gráfica 43. Índice de morosidad ajustado (IMORA) consumo no revolvente ^{1/3/}	33
Gráfica 44. Cociente de reservas sobre cartera por tipo de crédito	34
Gráfica 45. Cociente de reservas sobre cartera consumo no revolvente	34
Gráfica 46. Crecimiento de los activos líquidos del sistema.....	35
Gráfica 47. ^{1,2/} Estructura del financiamiento de la banca	36
Gráfica 48. Plazo de las operaciones de reporto.....	36
Gráfica 49. Distribución del financiamiento obtenido con reportos, por contraparte	37
Gráfica 50. Evolución del CCL del sistema.....	38
Gráfica 51. Mediana del CCL promedio por grupo de bancos a diciembre 2023 ^{1/2/}	38
Gráfica 52. Evolución del CFEN a nivel sistema ^{1/}	39
Gráfica 53. CFEN por grupo de bancos.....	39
Gráfica 54. Evolución del portafolio de inversión en deuda	39
Gráfica 55. Distribución del portafolio de deuda	40
Gráfica 56. Distribución del portafolio de deuda	40
Gráfica 57. Distribución por contraparte (derivados).....	41
Gráfica 58. Activos líquidos disponibles en el SAR ¹	45
Gráfica 59. Relación de liquidez operativa en el SAR ¹	45
Gráfica 60. Evolución del número de instituciones de seguros y fianzas	46
Gráfica 61. Participación de mercado por operación ^{1/}	46
Gráfica 62. Distribución de las reservas técnicas del mercado de seguros y fianzas	48
Gráfica 63. Evolución del índice de cobertura de reservas técnicas del sector	49

Gráfica 64. Evolución del índice de cobertura de requerimiento de capital de solvencia del sector.....	50
Gráfica 65. Distribución del rubro de inversiones del mercado de seguros y fianzas.....	50
Gráfica 66. Inversiones en valores y derivados del mercado de seguros y fianzas	50
Gráfica 67. Evolución del índice de cobertura de reservas técnicas de corto plazo del sector	53
Gráfica 68. Valor en Riesgo: Fondos de Inversión Instrumentos de Deuda	55
Gráfica 69. Valor en Riesgo: Fondos de Inversión Instrumentos de Renta Variable.....	56
Gráfica 70. Entradas y salidas de los fondos de inversión de renta variable en 2023	59
Gráfica 71. Entradas y salidas de los fondos de inversión en instrumentos de deuda en 2023	60
Gráfica 72. Activos Objeto de Inversión (AOI) y Valores de Fácil Realización (VFR) en 2023	61
Gráfica 73. Activos Objeto de Inversión (AOI) y Valores de Fácil Realización (VFR) en 2023	61
Gráfica 74. Requerimientos de capital por riesgo de mercado.....	62
Gráfica 75. Requerimientos de capital por riesgo de crédito	63
Gráfica 76. Capital neto, activos sujetos a riesgos totales e ICAP.....	64
Gráfica 77. Evolución del saldo de cartera por tipo de crédito	65
Gráfica 78. Tasa de crecimiento nominal anual de la cartera por tipo de crédito	66
Gráfica 79. Índice de morosidad ^{1/2/}	66
Gráfica 80. Índice de morosidad por tipo de crédito	66
Gráfica 81. Cociente de reservas con respecto a la cartera total	67
Gráfica 82. Cociente de reservas con respecto a la cartera total por tipo de crédito	67
Gráfica 83. Evolución del portafolio de inversiones en títulos de deuda	68
Gráfica 84. Monto nocional de derivados por tipo de instrumento ^{1/}	69
Gráfica 85. Organismos de Fomento	70
Gráfica 86. Organismos de Fomento	70
Gráfica 87. Índice de Morosidad Organismos de Fomento.....	70
Gráfica 88. Cociente de reservas de la cartera total Organismos de Fomento ^{1/}	70
Gráfica 89. Saldo por tipo de crédito.....	71
Gráfica 90. Tasa de crecimiento nominal anual de la cartera por tipo de crédito	71
Gráfica 91. Índice de morosidad de la cartera	72
Gráfica 92. Cociente de reservas de la cartera total	72

Gráfica 93. Activo total del sector Sofipos	73
Gráfica 94. Nivel de Capitalización Sofipos	74
Gráfica 95. Coeficiente de Liquidez Sofipos.....	76
Gráfica 96. Integración de la Cartera de Crédito de Uniones de Crédito.....	77
Gráfica 97. Composición de la Cartera Comercial Garantizada	78
Gráfica 98. Evolución de la cartera por etapa de deterioro	83
Gráfica 99. Evolución de la cartera por tipo de portafolio	84
Gráfica 100. Composición de la captación.....	86
Gráfica 101. Aportaciones de capital + Deuda Subordinada	87
Gráfica 102. Pago de dividendos y cupones.....	88
Gráfica 103. Resultado neto	89
Gráfica 104. Diferencias entre el ICAP de escenarios	89
Gráfica 105. Detalle movimientos en el ÍCAP	90
Gráfica 106. Movimiento del ICAP	91
Gráfica 107. Participación de los instrumentos financieros (%)	100
Gráfica 108. Instrumentos financieros negociables por tipo de restricción o garantía.....	101
Gráfica 109. Instrumentos financieros de capital	102
Gráfica 110. Variación del Índice de Capitalización.....	103
Gráfica 111. Aportaciones de capital y pago de dividendos	104
Gráfica 112. Resultado Neto	105
Gráfica 113. Diferencias entre el ICAP de escenarios	105
Gráfica 114. Movimientos en el ICAP.....	106

IX. Anexo. Pruebas de estrés

A1. Descripción del ejercicio, objetivos y mecánica operativa: Banca Múltiple y Casas de Bolsa

La Evaluación de la Suficiencia de Capital 2023 bajo Escenarios Supervisores tiene como finalidad evaluar la resiliencia de las instituciones de Banca Múltiple y Casas de Bolsa ante escenarios macroeconómicos adversos.⁶² Dicha evaluación mantuvo una estructura similar a la considerada en años anteriores, se realizó conforme al siguiente calendario (Tabla A1):

Tabla A1. Calendario de actividades de la Evaluación de Suficiencia de Capital 2023 de Banca Múltiple y Casas de Bolsa

Actividad	Instituciones a las que aplica	Fecha límite de entrega	Responsable
Entrega del oficio y Formulario	Grupo A y 1	25 al 29 de septiembre	CNBV
	Grupo B y 2		
	Grupo C y 3		
Sesión ABM	Grupo A y 1	Primera semana de octubre	Interacción IF- CNBV
	Grupo B y 2		
	Grupo C y 3		
Llenado del Formulario y entrega a la CNBV	Grupo A y 1	13 de noviembre	Instituciones Financieras
	Grupo B y 2	27 de noviembre	
	Grupo C y 3	11 de diciembre	
Validación del Formulario	Grupo A y 1	27 de noviembre	CNBV
	Grupo B y 2	11 de diciembre	
	Grupo C y 3	8 de enero 2024	
Entrega Oficial	Grupo A y 1	11 de diciembre	Instituciones Financieras
	Grupo B y 2	8 de enero 2024	
	Grupo C y 3	22 de enero 2024	
Análisis de las Proyecciones	Grupo A y 1	8 de enero 2024	Interacción IF- CNBV
	Grupo B y 2	22 de enero 2024	
	Grupo C y 3	5 de febrero 2024	
Resultados del Análisis	Grupo A y 1	4 de marzo 2024	CNBV
	Grupo B y 2		
	Grupo C y 3		
Resultados del Sistema	Sistema	29 de marzo 2024	CNBV

⁶² De conformidad con lo previsto en el artículo 50 Bis de la Ley de Instituciones de Crédito, se incluyeron las 48 instituciones de banca múltiple que se encontraban en operación.

De conformidad con lo previsto en el artículo 173 Bis de la Ley del Mercado de Valores, se incluyeron las 36 casas de bolsa que se encontraban en operación

Mecánica operativa

Para llevar a cabo la Evaluación, se proporcionaron a las instituciones dos escenarios macroeconómicos (base y adverso, véase Recuadro 1) con la finalidad de identificar los riesgos derivados de sus modelos de negocio; planteando supuestos de riesgo de crédito y mercado específicos por banco en función de la estructura de sus estados financieros.⁶³

En septiembre de 2023 se enviaron a las instituciones las siguientes variables macroeconómicas, para cada uno de los escenarios anteriormente descritos:

- i. Tasa de fondeo a 1 día;
- ii. Curvas de los bonos públicos de México, CETES;
- iii. Curvas de los bonos del tesoro de los Estados Unidos, *T-BILL*;
- iv. Tasa de fondos federales de los Estados Unidos;
- v. Inflación anual de México;
- vi. Tipo de cambio nominal (peso / dólar y dólar / euro);
- vii. Tasa de desempleo de México;
- viii. Variación anual del PIB real de México;
- ix. Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, IPC;
- x. Índice de volatilidad de la Bolsa Mexicana de Valores, BMV IPC *VIX*;
- xi. Índice *S&P 500*; y
- xii. Exportaciones no petroleras de México.

Utilizando las variables macroeconómicas para cada escenario, la CNBV generó los vectores de riesgo de crédito (pérdidas esperadas) por tipo de cartera⁶⁴ para cada institución bancaria durante el periodo de proyección.

Cabe señalar, que dichos vectores son uno de los insumos principales con el que las instituciones deben realizar sus proyecciones bajo los escenarios económicos proporcionados.⁶⁵

⁶³ Las proyecciones de las variables macroeconómicas brindadas para la Evaluación no constituyen un pronóstico por parte de la CNBV, representan un escenario hipotético que ha sido diseñado para evaluar la fortaleza financiera de las instituciones de banca múltiple y su resistencia ante entornos económicos adversos.

⁶⁴ Consumo revolvente, consumo no revolvente, hipotecaria y comercial: empresas pequeñas y medianas, corporativos, estados y municipios e intermediarios financieros.

⁶⁵ La metodología y supuestos de la Evaluación para Banca Múltiple se encuentran contenidos en el “MANUAL PARA LA ELABORACIÓN DE LA EVALUACIÓN DE LA SUFICIENCIA DE CAPITAL BAJO ESCENARIOS SUPERVISORES E INTERNOS 2023-2025”. La metodología y supuestos de la Evaluación para Casas de Bolsa se encuentran contenidos en el “MANUAL PARA LA ELABORACIÓN DE LA EVALUACIÓN DE SUFICIENCIA DE CAPITAL BAJO ESCENARIOS SUPERVISORES 2023-2025”

Recuadro 1: Escenarios macroeconómicos

Escenario Base
<p>En el escenario base se contempla que la actividad económica global evolucionará favorablemente luego de los múltiples choques observados en años previos, en un entorno de estabilidad financiera y de reducción de riesgos geopolíticos.</p>
<p>Luego del incremento observado en los precios mundiales de materias primas y mercancías, generados por las disrupciones en las cadenas de producción, la reducción de las tensiones geopolíticas permitirá que la inflación mundial mantenga su tendencia a la baja hasta alcanzar niveles cercanos a los objetivos de los bancos centrales de cada país. Así, la estabilidad mundial de precios permitirá el ajuste de la política monetaria entre las principales economías.</p>
<p>En particular, en EE.UU., la FED comenzará la reducción de la tasa objetivo para los Fondos Federales en 2024, lo que contribuirá al relajamiento de las condiciones financieras. En consecuencia, la producción industrial alcanzará un crecimiento moderado en 2025, luego de la desaceleración que mostrará en la segunda mitad de 2023 y durante 2024. La reducción de las tasas de interés en línea con las expectativas del mercado se traducirá en menor volatilidad financiera y en condiciones favorables para los mercados accionarios.</p>
<p>En México, la mejora de las condiciones financieras globales y la reducción de riesgos geopolíticos traerán beneficios para la economía nacional. De modo que, los menores niveles de inflación permitirán la reducción de las tasas de interés del banco central, lo que apoyará el consumo interno de los hogares. Por otra parte, las relaciones con los principales socios comerciales del país se mantendrán en buenos términos, lo que apoyará el dinamismo de las exportaciones no petroleras a pesar de la desaceleración inicial de la producción industrial de EE.UU. La confianza en la economía nacional se fortalecerá, apoyada por un proceso electoral ordenado tanto en México como en EE.UU. Lo que, en conjunto, permitirá la recuperación de la inversión y el crecimiento económico, mientras que los mercados accionarios nacionales continuarán con un desempeño positivo y la paridad cambiaria peso-dólar evolucionará de manera estable.</p>
<p>Además, la estabilidad de los precios del petróleo reducirá la percepción de riesgos sobre las finanzas de Pemex y fortalecerá la posición de las finanzas públicas del país, las cuales continuarán con un perfil saludable. De modo que, el crecimiento económico mantendrá su tendencia de crecimiento, apoyado por una sólida evolución del mercado interno y la reactivación completa del comercio mundial.</p>

Escenario Adverso

En el escenario adverso, los niveles de inflación en el mundo tendrán nuevos incrementos debido a que se acentúan algunos de los factores que los han mantenido elevados desde 2022. Por un lado, el escalamiento del conflicto Rusia-Ucrania provocará nuevos aumentos en los índices de precios de diversas economías avanzadas y emergentes, principalmente durante el cierre de 2023 e inicios de 2024. Lo anterior, debido a que a nivel mundial ambos países son proveedores importantes de alimentos y materias primas. Al mismo tiempo, habrá mayor fragmentación económica internacional debido a la imposición de nuevas barreras al intercambio de bienes estratégicos, principalmente de suministros ampliamente utilizados en la industria manufacturera global. En conjunto, se incrementarán las disrupciones en las cadenas globales de producción, lo que presionará al alza los precios de los bienes producidos. Ante este panorama, se incrementan las preocupaciones de los bancos centrales en torno a los niveles más altos que podrían alcanzar las tasas de inflación a causa de los nuevos choques, pero también debido a que se han mantenido por arriba de sus niveles objetivo por un periodo prolongado. Por lo cual, los bancos centrales reaccionarán de manera rápida para contrarrestar los aumentos de precios con nuevos incrementos en las tasas de interés.

En EE.UU., la inflación mostrará una tendencia al alza desde el cierre de 2023 y hasta principios de 2024, ante lo cual, la FED elevará las tasas de interés de forma rápida, lo que provocará nuevos episodios de estrés en el sector bancario estadounidense y que se reflejarán en condiciones financieras más restrictivas, cuyas afectaciones se trasladarán a la economía real. En particular, la producción industrial mostrará contracciones importantes durante 2024, y además será afectada por la fragmentación económica y la interrupción del flujo de insumos provenientes de otras regiones, principalmente de Asia. Por otra parte, los niveles elevados de las tasas de interés superarán a los ajustes anticipados por el mercado, lo que traerá nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros que, en conjunto con el deterioro de la actividad económica, provocarán nuevas caídas de los mercados accionarios. Además, ante el complejo entorno económico internacional, el dólar se fortalecerá con respecto al euro y las monedas emergentes.

En México, el nivel general de precios se incrementará debido a los desbalances en la oferta de bienes provocados por las disrupciones en las cadenas de suministro. Al mismo tiempo, el peso se depreciará frente al dólar debido al rápido aumento de las tasas de interés en EE.UU. y al aumento en la retórica comercial proteccionista de quienes participan en el proceso electoral de ese país, lo cual se traducirá en incrementos de precios de los bienes importados. Ante este panorama, el banco central realizará incrementos adicionales a la tasa de interés de política monetaria hasta principios de 2024, lo que aumentará las presiones sobre la actividad económica y la volatilidad de los mercados accionarios. Del mismo modo, el sector exportador mexicano se contraerá en 2024 en línea con la caída de la producción industrial de EE.UU. y la mayor incertidumbre comercial previo a las elecciones del país americano. De manera sincronizada, la actividad económica nacional mostrará un crecimiento negativo, el desempleo repuntará y los índices accionarios

experimentarán caídas. En este contexto, la percepción de riesgo de la deuda soberana se incrementará.

Tanto en EE.UU. como en México, la inflación comenzará a disminuir desde la segunda mitad de 2024, pero se reducirá principalmente en 2025, a medida que las disrupciones en las cadenas de producción se disipen. Así, las autoridades monetarias reducirán las tasas de interés y los mercados financieros se estabilizarán. Sin embargo, debido a los múltiples choques que han afectado a ambas economías en los últimos años, la recuperación de los indicadores económicos ocurrirá de manera paulatina y sin alcanzar a recuperar los niveles previos al inicio de la crisis.

Recuadro 2: Riesgo de mercado

Se incorporó un choque adverso de mercado dentro de la evaluación para todas las entidades financieras.

Para los bancos y casas de bolsa, se solicitó realizar una valuación de su posición (al cierre de septiembre de 2023) considerando los precios de mercado prevalecientes en dicha fecha, y calculando la ganancia o pérdida derivada de los cambios en los precios indicados en dichos “factores”.

La totalidad de la pérdida derivada del shock se aplicó al resultado por intermediación en un solo trimestre (cuarto trimestre de 2022) y exclusivamente en el escenario adverso.

Asimismo, se estableció un límite superior para el cálculo del resultado por intermediación, para banca múltiple, en función de cada escenario:

- i) En el escenario base, el resultado por intermediación no puede ser superior en términos reales, para ningún periodo de la proyección, a la suma de este concepto registrado durante los últimos doce meses conocidos.
- ii) En el escenario adverso, el resultado por intermediación no puede ser superior en términos nominales, para ningún periodo de la proyección, a la suma de este concepto registrado durante los últimos doce meses conocidos.

Adicionalmente, los bancos no podían suponer un cambio en la composición de los activos y pasivos por inversiones en instrumentos financieros negociables (valores y derivados); es decir, no se pueden incluir ninguna acción de administración del portafolio (rebalanceos o liquidación) en respuesta a los escenarios de estrés.

A continuación, se describen cada una de las etapas de la Evaluación 2023, implementadas para las instituciones de Banca Múltiple y Casas de Bolsa:

- 1) Entrega de Oficio y Formularios:** la CNBV envía el Oficio, el Formulario y Manual a las instituciones de Banca Múltiple para que inicien con las proyecciones.
- 2) Sesión Asociación de Bancos de México (ABM) y Sesión Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB):** Se programa una sesión con la ABM y AMIB con la

finalidad de atender preguntas específicas respecto a la Evaluación, una vez que las instituciones hayan recibido y revisado el Formulario y Manual.

3) Llenado de Formularios y Envío de información a la CNBV: Las instituciones financieras realizan las proyecciones de la evaluación para el primer envío de información a la CNBV.

4) Validación de Formularios: La CNBV realiza una revisión a la estructura de los Formularios aplicando un conjunto de validaciones previamente diseñadas, las cuales evalúan: completitud y coherencia de la información, adecuación metodológica, consistencia financiera, inalterabilidad del formulario y consistencia con la información histórica. Si los formularios cumplen con la calidad necesaria, se pasa directamente a la etapa de Análisis de las Proyecciones, en caso contrario, se regresan a la entidad financiera para su corrección, indicando las posibles inconsistencias, errores u observaciones que requieren corrección o una explicación adicional que ayude a comprender la racionalidad de las cifras proyectadas.

5) Entrega Oficial: Las instituciones analizan las observaciones enviadas por la CNBV y realizan las correcciones pertinentes; justifican aquellas observaciones que juzgen improcedentes, a través del envío del soporte cuantitativo o cualitativo que demuestre la racionalidad de las cifras proyectadas. Una vez realizados los ajustes, las instituciones envían nuevamente las proyecciones a la CNBV.

6) Análisis de las Proyecciones: En esta etapa del proceso, la CNBV elabora un análisis detallado de las cifras reportadas en los Formularios, y en caso de juzgarlo necesario solicita a la institución más información o explicación respecto de las proyecciones. En caso de que la CNBV considere que las proyecciones no cumplen con la calidad suficiente o, en su caso, las cifras proyectadas no son congruentes entre sí, la Evaluación se considera como no satisfactoria o, en el peor de los casos, como no entregada sin perjuicio de las sanciones a que la institución se haga acreedora de acuerdo con la regulación bancaria.

7) Resultados del Análisis: Etapa en la que la CNBV genera las conclusiones de la Evaluación de la Suficiencia de Capital para cada una de las instituciones y cita a aquellas instituciones que considere necesario para discutir individualmente los resultados y posibles acciones que de ellos se deriven.

8) Resultados del Sistema: La CNBV evalúa las proyecciones del sector de Banca Múltiple y de Casas de Bolsa. Posteriormente presenta las debilidades y fortalezas de cada sector a la Junta de Gobierno y este Consejo.

A2. Sector de ahorro para el retiro

Al cierre de 2023, la posición en emisores nacionales de las SIEFORE por tipo de calificación fue la que se muestra en la Tabla A2.1.

Tabla A2.1. Inversiones con calificaciones en escala local⁶⁶

Cifras a valor de mercado en millones de pesos y cifras como porcentaje del activo neto

	CALIFICACIÓN		dic/2023	
	Calificación CONSAR Local	Fitch Moody's S&P	Monto	Porcentaje del portafolio
Gubernamental Nacional	AAAn	AAA (mex) AAA.mx mxAAA	3,108,553.94	52.28%
Privados Nacionales¹	AAAn	AAA (mex) AAA.mx mxAAA	670,652.13	11.28%
	AAAn+	AA+ (mex) AA+.mx mxAA+	26,460.28	0.45%
	AAAn	AA (mex) AA.mx mxAA	39,391.40	0.66%
	AAAn-	AA- (mex) AA-.mx mxAA-	24,129.17	0.41%
	An+	A+ (mex) A+.mx mxA+	14,828.61	0.25%
	An	A (mex) A.mx mxA	1,117.21	0.02%
	An-	A- (mex) A-.mx mxA-	2,719.97	0.05%
	BBBn+	BBB+ (mex) BBB+.mx mxBBB+	816.27	0.01%
	BBBn	BBB (mex) BBB.mx mxBBB	14.36	0.00%
	BBn+	BB+ (mex) BB+.mx mxBB+	1,837.25	0.03%
	Bn	B (mex) B.mx mxB	1,033.70	0.02%
	CCCn	CCC (mex) CCC.mx mxCCC	6.83	0.00%
	Cc	CC (mex) CC.mx mxCC	2,599.59	0.04%
	Cn	C (mex) C.mx mxC	178.69	0.00%
	Dn	D (mex) mxD	171.92	0.00%

Fuente: CONSAR.

1/ Se excluye información de instrumentos que no cuentan con ninguna calificación asignada, al cierre de 2023 la posición de las AFORES en dichos instrumentos es de 7.77 mdp.

En el rubro de Gubernamental Nacional se incluye Empresas Productivas del Estado.

Por su parte, la posición en valores extranjeros de las SIEFORE por tipo de calificación se muestra en la Tabla A2.2.

Tabla A2.2. Inversiones con calificación en escala global

Cifras a valor de mercado en millones de pesos y cifras como porcentaje del activo neto

	CALIFICACIÓN		dic/2023		
	Calificación CONSAR Global	Fitch Moody's S&P	Monto	Porcentaje del portafolio	
Privados Nacionales	AAE	AAA Aaa AAA	5,425.92	0.09%	
	AAe-	AA- Aa3 AA-	7,760.49	0.13%	
	Ae-	A- A3 A-	1,112.52	0.02%	
	BBBe+	BBB+ Baa1 BBB+	5,588.76	0.09%	
	BBBe	BBB Baa2 BBB	7,935.07	0.13%	
	BBBe-	BBB- Baa3 BBB-	24,243.21	0.41%	
	BBe+	BB+ Ba1 BB+	34.27	0.00%	
	BBe	BB Ba2 BB	617.57	0.01%	
	Be+	B+ B1 B+	19,456.53	0.33%	
	De	D D D	55.03	0.00%	
	Privados Extranjeros	AAe	AA Aa2 AA	303.88	0.01%
		Ae+	A+ A1 A+	5,363.01	0.09%
Ae		A A2 A	2,012.94	0.03%	
Ae-		A- A3 A-	7,577.95	0.13%	
BBBe+		BBB+ Baa1 BBB+	3,108.81	0.05%	
AAAn¹		AAA (mex) AAA.mx mxAAA	9,094.00	0.15%	

Fuente: CONSAR.

Considera Valores Extranjeros de Deuda denominados en moneda nacional y Unidades de Inversión colocados en mercados nacionales que cuentan con calificaciones en escala local.

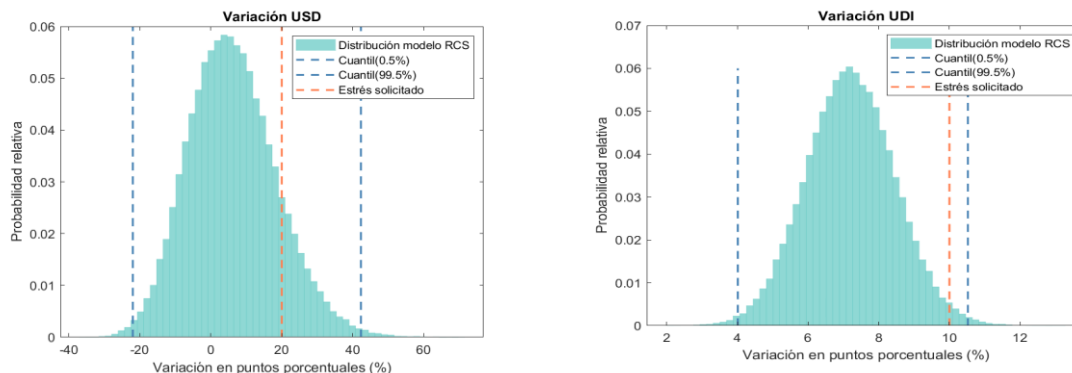
⁶⁶ El sufijo “n” se refiere emisor nacional o local y el sufijo “e” se refiere a extranjero o global.

A3. Sector de seguros y fianzas

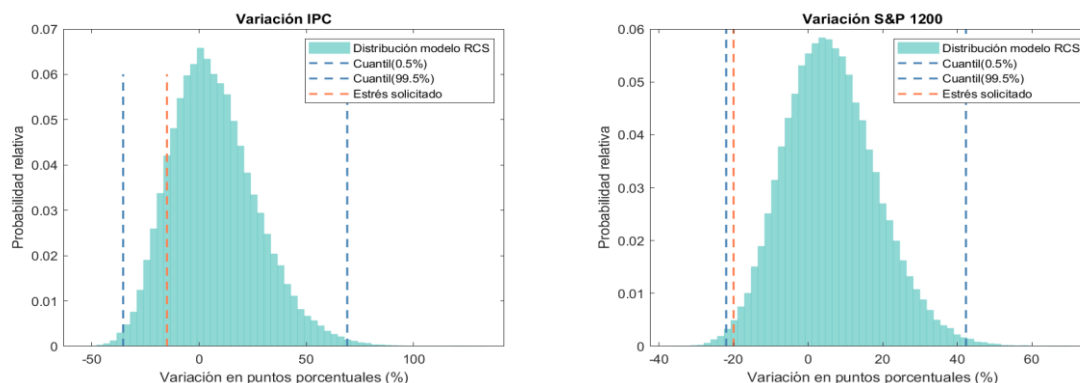
Para las pruebas de estrés de este sector se generan cien mil escenarios estresados del balance económico de una entidad en el horizonte de tiempo de un año, a partir de la distribución conjunta de la variable de pérdida que representa la diferencia entre activos y pasivos (capital), sobre la cual el cuantil 99.5% corresponde al RCS.

El modelo de capital incluye los escenarios propuestos para el presente ejercicio e incluso genera, al 99.5% de confianza, escenarios con un estrés mayor al solicitado.⁶⁷ Los modelos asociados con los siguientes factores de riesgo están calibrados con información estresada (principios de solvencia II, por ejemplo, crisis financiera global 2008-2009) y generan 100,000 simulaciones tomando como base el valor al cierre de 2023. Las gráficas siguientes muestran la probabilidad relativa que corresponde a la frecuencia de los escenarios respecto al total de estos.

Gráfica A3.1. Escenarios de variación sobre tipo de cambio peso/dólar y peso/udi, generados por el modelo de RCS



Gráfica A3.2. Escenarios de variación sobre índices IPC y S&P, generados por el modelo de RCS

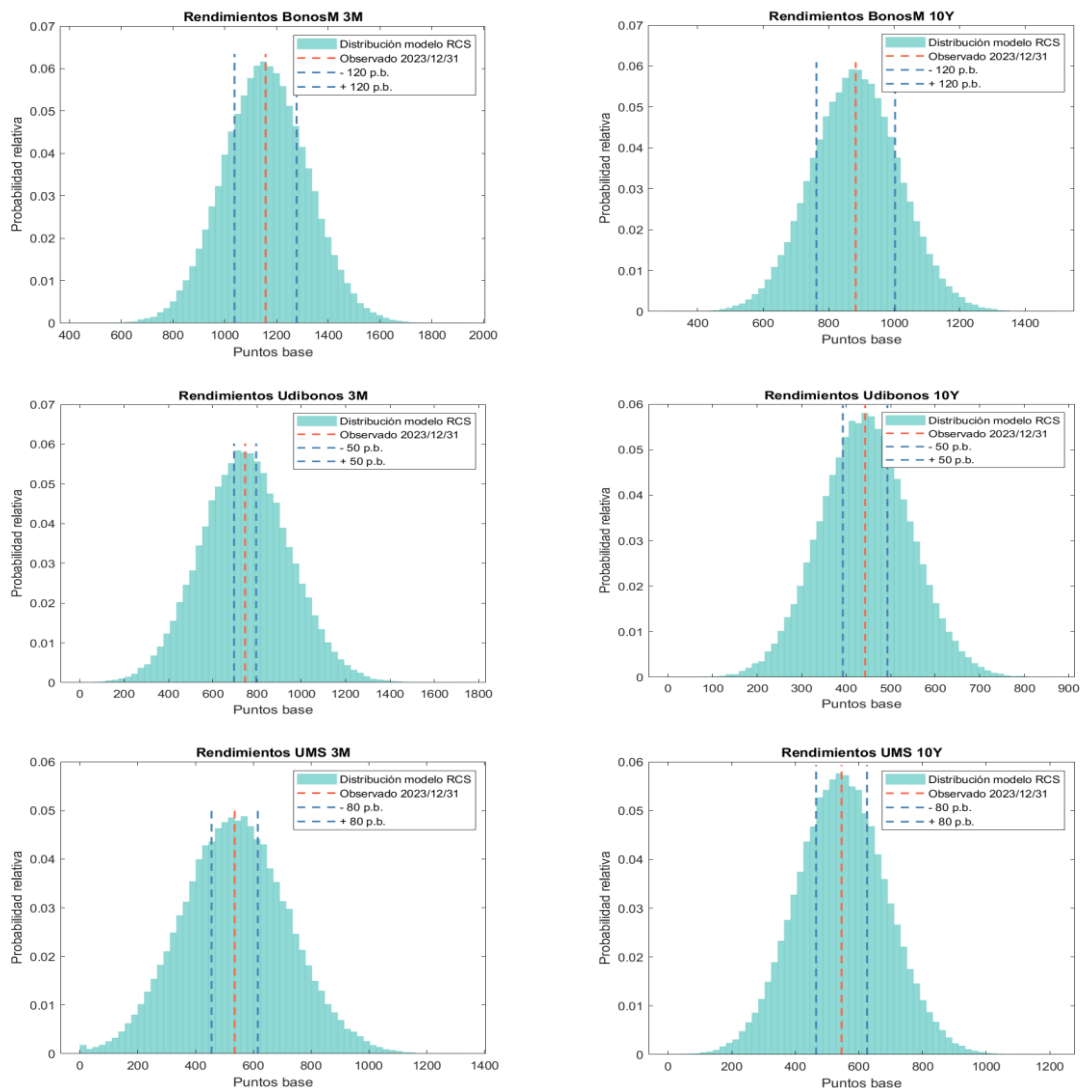


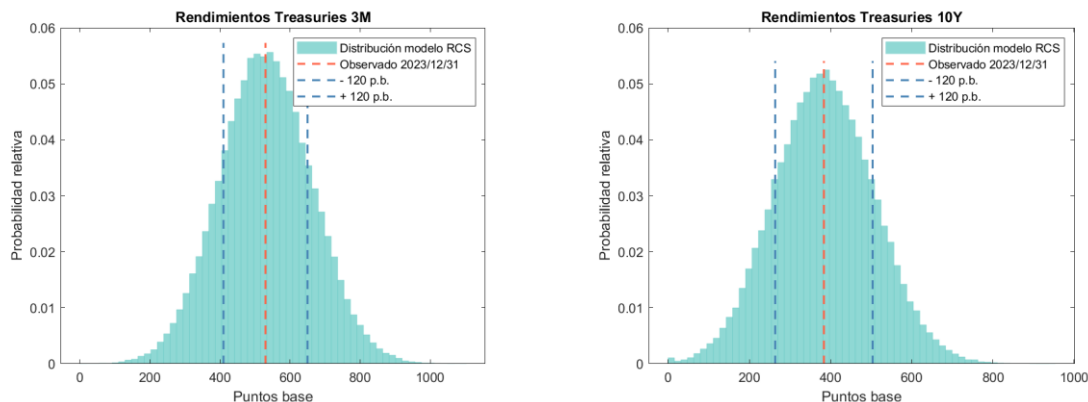
La Gráfica A3.3. muestra las variaciones (puntos base) que genera el modelo de RCS sobre la información al 31 de diciembre de 2023 de tasas de interés que utiliza dicho modelo como curvas

⁶⁷ El estrés solicitado corresponde al nivel de impacto o escenario de shock que se utilizó como referencia para llevar a cabo el ejercicio de la prueba de estrés y que se utilizó por el sector bancario y otros intermediarios financieros, incluyendo aseguradoras y afianzadoras.

de descuento, sobre tasas nominales representadas por Bonos M, tasas reales representadas por UDIBONOS, así como tasas extranjeras basadas en UMS y *Treasury Bills*. Cabe señalar que sólo se presentan como referencia los nodos de 3 meses y 10 años.

Gráfica A3.3. Escenarios de variación en puntos base sobre tasas de interés (Bonos M, Udibonos, UMS y Treasury), generados por el modelo de RCS





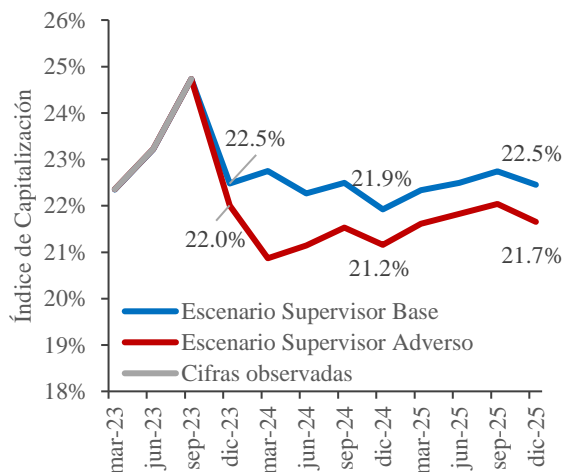
A4. Banca de desarrollo

En este Anexo se presentan los resultados detallados del ejercicio de estrés aplicado a las instituciones de banca de desarrollo.

Al cierre de diciembre de 2025, el ICAP de la banca de desarrollo se proyectó a un nivel de 22.5% en el escenario base y 21.7% en el adverso (Gráfica A4.1), lo cual representa niveles de capitalización superiores a los mínimos regulatorios. De esta forma, los bancos de desarrollo cuentan con un margen adecuado para poder seguir otorgando créditos aún ante condiciones económicas adversas.

Con los escenarios provistos, ninguna institución proyectó niveles de capitalización cercanos al nivel mínimo regulatorio.

Gráfica A4.1. Índice de capitalización (ICAP) trimestral (%)

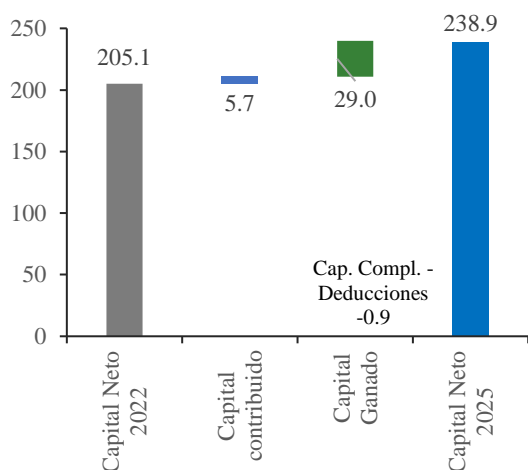


Fuente: CNBV

Nota: Los porcentajes en la gráfica corresponden a los meses de diciembre.

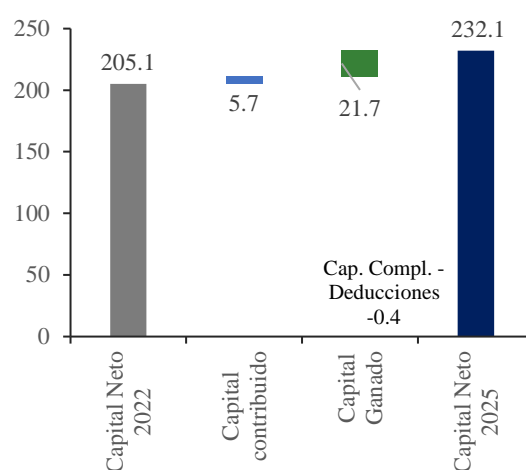
El comportamiento observado en el ICAP se debe a que tanto los Activos Totales Sujetos a Riesgo, como el Capital Neto tuvieron un crecimiento similar en términos porcentuales en el horizonte de proyección. El crecimiento proyectado para el Capital Neto se explica prácticamente en su totalidad por las Utilidades proyectadas (Gráficas A4.2 y A4.3).

Gráfica A4.2. Escenario Base: Cambio en el Capital Neto dic-2022 a dic-2025
(miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV

Gráfica A4.3. Escenario Adverso: Cambio en el Capital Neto dic-2022 a dic-2025
(miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV

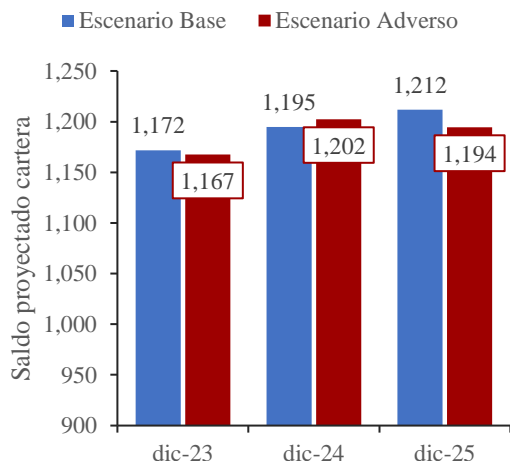
En el horizonte proyectado, es decir, de septiembre 2023 a diciembre 2025, la cartera de crédito tuvo una tasa de crecimiento nominal anual compuesta de 1.7% en el escenario base y de 1.1% en el escenario adverso.

Tanto en el escenario base, como en el escenario adverso, la composición de la cartera del sector se mantuvo similar. Algunos bancos de desarrollo tienen una colocación de cartera contracíclica; es decir, en un escenario adverso, contribuyen con mayor fondeo a sectores y agentes económicos estratégicos para el crecimiento del país (Gráfica A4.4).

En lo que corresponde a las garantías otorgadas por la banca de desarrollo, en el escenario base, se proyectó una tasa de crecimiento nominal anual promedio de 3.5%, y en el escenario adverso, de 0.6% (Gráfica A4.5).

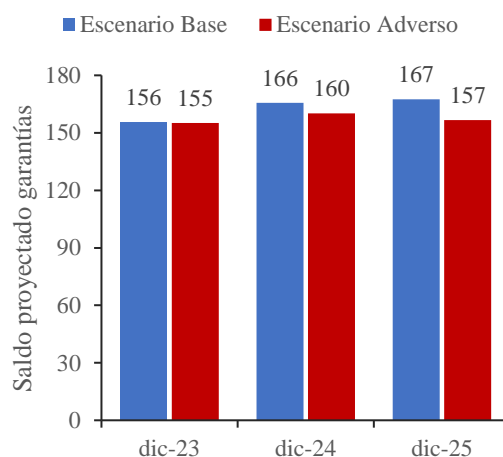
La cartera que representa un mayor porcentaje de la cartera garantizada total es la de micro, pequeña o mediana empresas (MiPyMes), en el último periodo observado, representaba el 70% de la cartera garantizada total; en la proyección, este porcentaje disminuyó tanto para el escenario base como para el adverso, para alcanzar un nivel de 63% en diciembre de 2025 en ambos casos.

Gráfica A4.4. Saldo proyectado de la cartera de crédito (etapa 1 y 2)
(miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV

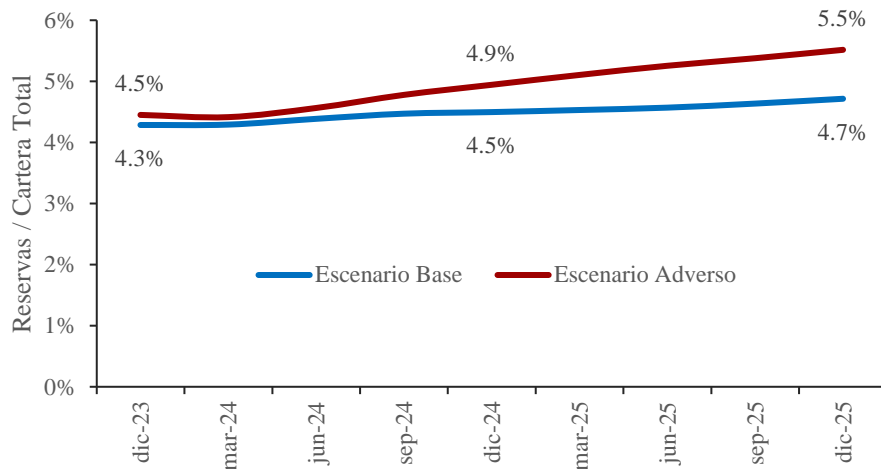
Gráfica A4.5. Saldo proyectado del monto de garantías otorgadas (etapa 1 y 2)
(millones de pesos)



Fuente: CNBV

Es importante destacar que los supuestos proporcionados de manera individual para cada uno de los bancos de desarrollo tienen como resultado el siguiente comportamiento en las reservas del sector como porcentaje de su cartera total proyectada (Gráfica A4.6):

Gráfica A4.6. Razón de reservas a cartera total
(%)



Fuente: CNBV

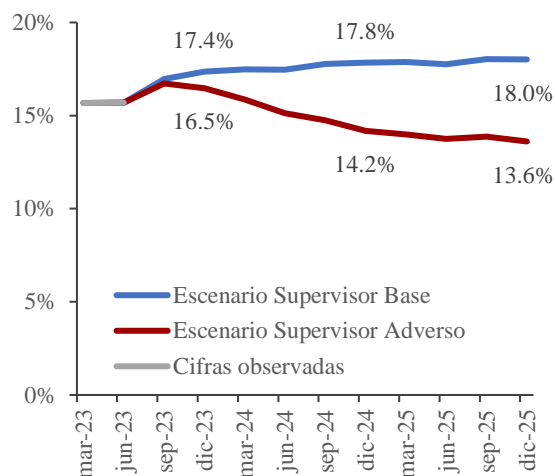
Nota: Los porcentajes en el interior de la gráfica corresponden a los meses de diciembre de cada uno de los años proyectados

A5. Organismos y Entidades de Fomento

Al cierre de diciembre de 2025, el Índice de Fortaleza Patrimonial de los organismos y entidades de fomento se ubicó en 18.0% y 13.6% en el escenario base y adverso respectivamente (Gráfica A5.1), lo que indica que se mantienen por arriba de los niveles mínimos regulatorios, aún ante condiciones económicas adversas.

Con los escenarios proyectados, no se observó ninguna institución para la que el Índice de Fortaleza Patrimonial fuera inferior al nivel mínimo regulatorio.

Gráfica A5.1. Índice de fortaleza patrimonial⁶⁸
(%)



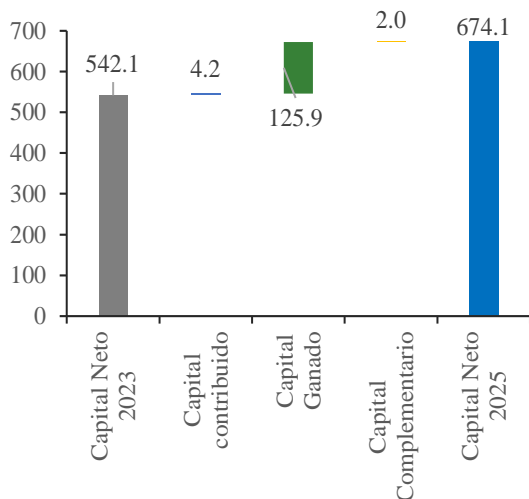
Fuente: CNBV

Nota: Los porcentajes en el interior de la gráfica corresponden a los meses de diciembre de cada uno de los años proyectados

Tanto el crecimiento proyectado para el Capital Neto en el escenario base, como su decrecimiento en el escenario adverso, se explican principalmente por las utilidades o pérdidas obtenidas en el período de proyección (Gráficas A5.2 y A5.3).

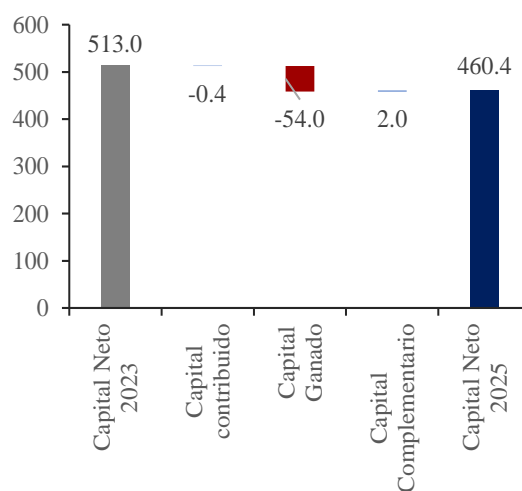
⁶⁸ El Índice de Fortaleza Patrimonial es equivalente al Índice de Capitalización con el que debe contar cualquier entidad financiera para poder prestar sus servicios de acuerdo con lo establecido por la CNBV.

Gráfica A5.2. Escenario Base: Cambio en el Capital Neto dic-2023 a dic-2025
(miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV.

Gráfica A5.3. Escenario Adverso: Cambio en el Capital Neto dic-2023 a dic-2025
(miles de millones de pesos)



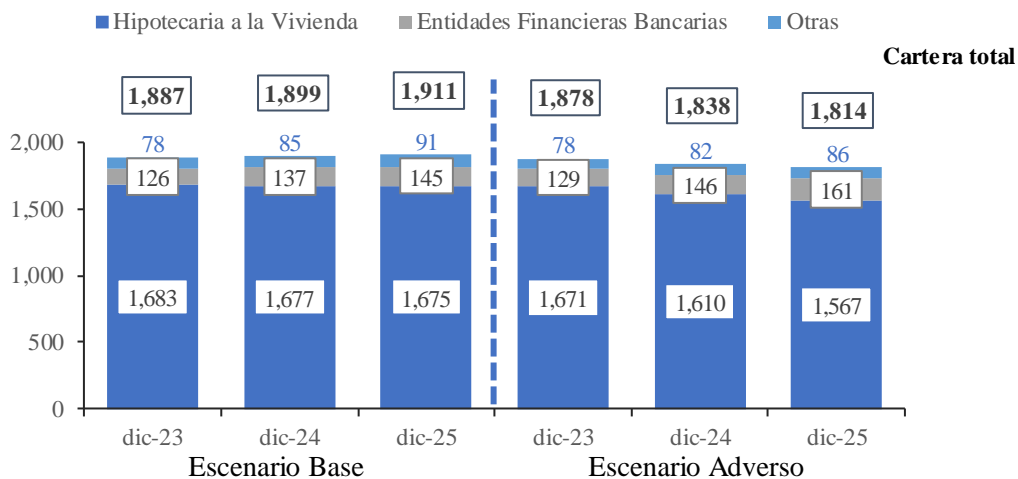
Fuente: CNBV.

En el horizonte proyectado, es decir, de septiembre 2023 a diciembre 2025, la cartera de crédito vigente tuvo una tasa de crecimiento nominal anual compuesta de 0.6% en el escenario base y de -1.7% en el escenario adverso.

En el escenario adverso, se proyectó un decrecimiento en la cartera hipotecaria a la vivienda una tasa de crecimiento nominal anual compuesta de -3.1%, lo que implicó que pasara de representar el 90% de la cartera en el último periodo observado a representar el 86% en diciembre de 2025, por otro lado, las operaciones de segundo piso con entidades financieras bancarias tuvieron una tasa de crecimiento nominal anual compuesta de 11.8% y pasaron de representar el 6% de la cartera a representar el 9%.

En el caso del escenario base, para la cartera hipotecaria a la vivienda se proyectó una tasa de crecimiento nominal anual compuesta de -0.2%, mientras que para las operaciones de segundo piso con entidades financieras bancarias se proyectó una tasa de crecimiento nominal anual compuesta de 7.3%; con esto, la composición de la cartera de crédito tuvo ligeros cambios, las carteras hipotecaria y de entidades financieras pasaron de representar el 90% y el 6% de la cartera en el último periodo observado a representar el 88% y el 8% respectivamente en diciembre de 2025 (Gráfica A5.4).

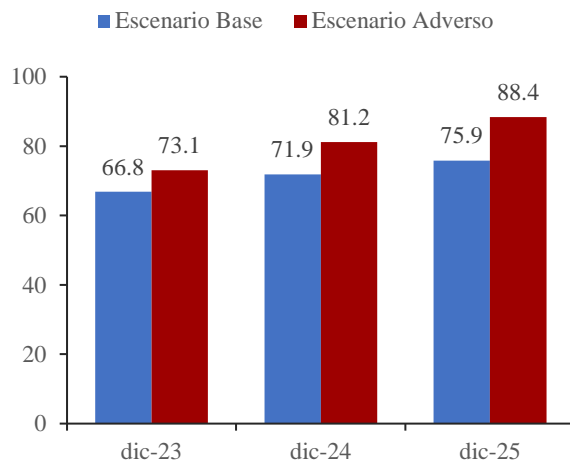
Gráfica A5.4. Proyección del saldo de la cartera de crédito vigente
(miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV.

La proyección del monto de garantías otorgadas es creciente tanto para el escenario base como para el adverso con tasas de crecimiento nominal anual compuesta de 6.5% y 10.0% respectivamente; la tasa es mayor en el escenario adverso por la actuación contracíclica de las entidades de fomento (Gráfica A5.5).

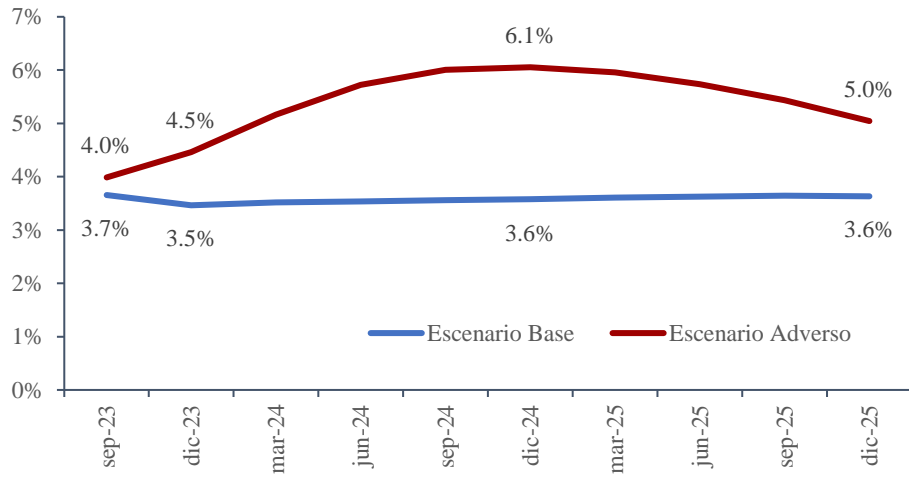
Gráfica A5.5. Proyección del saldo de garantías vigentes otorgadas
(miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV

Es importante destacar que los supuestos proporcionados de manera individual para cada uno de los organismos y entidades de fomento tienen como resultado el siguiente comportamiento en las reservas del sector como porcentaje de su cartera vigente proyectada (Gráfica A5.6):

Gráfica A5.6. Razón de reservas a cartera vigente (%)



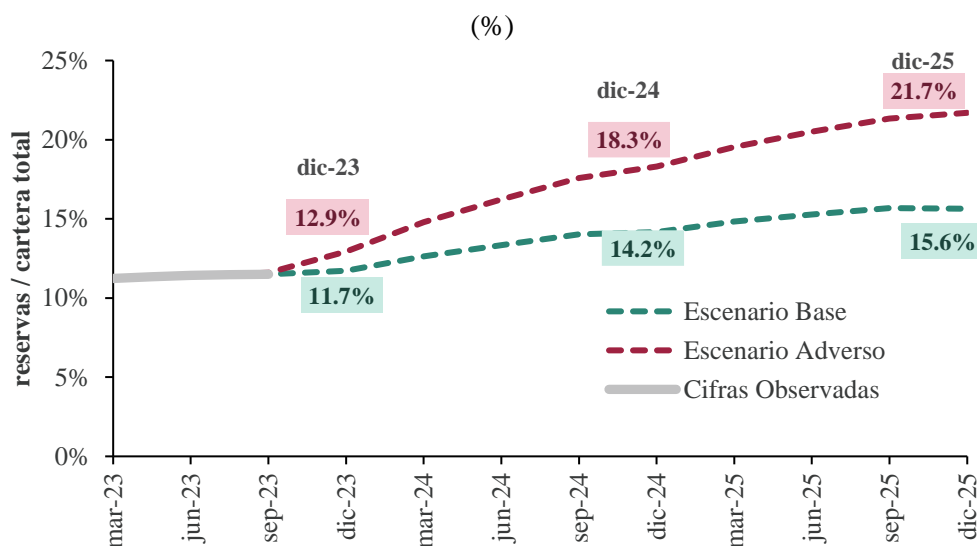
Fuente: CNBV

A6. Sociedades financieras populares (SOFIPOS)

En el presente anexo se detallan los resultados del ejercicio de estrés para las ocho entidades que se utilizaron para el análisis. A septiembre de 2023, estas entidades representan el 77% de los activos del sector.

Los supuestos de riesgo de crédito proporcionados a las entidades se realizaron de manera individual para cada entidad, considerando la composición de sus activos y aquellas carteras más relevantes para cada entidad. La razón de reservas a cartera total, producto de los supuestos de riesgo de crédito proporcionados, es creciente en ambos escenarios (Gráfica A6.1).

Gráfica A6.1. Reservas totales entre cartera total ^{1/}

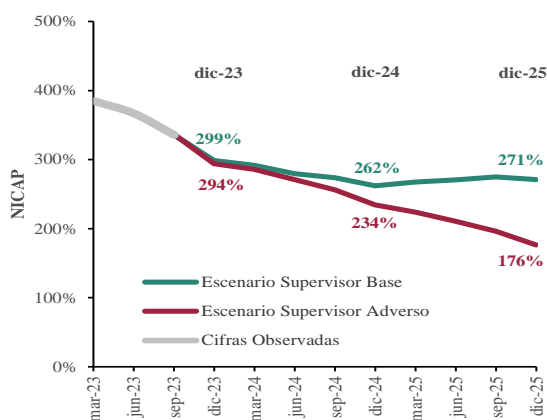


Fuente: CNBV

^{1/} Las reservas totales incluyen reservas adicionales del balance.

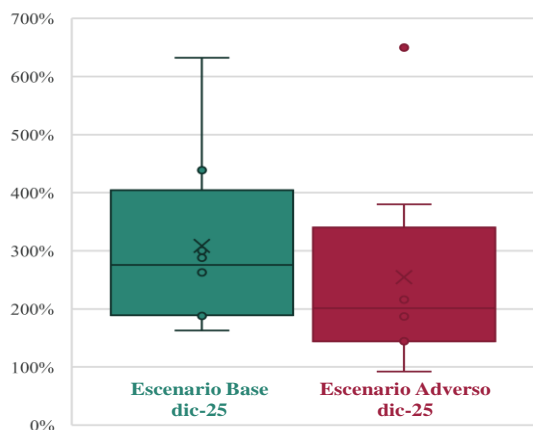
El nivel de capitalización (NICAP) proyectado por las entidades mantiene una tendencia a la baja en ambos escenarios, principalmente por el uso del capital para el otorgamiento de un mayor volumen de crédito. El escenario base pasa de un nivel 299% en diciembre de 2023 a 271% en diciembre de 2025. Por otro lado, el escenario adverso pasa de 294% en diciembre de 2023 a 176% en diciembre de 2025 (Gráfica A6.2). Para el escenario adverso, se estima una reducción significativa del resultado neto, por lo que la mayoría de las entidades estimaron un NICAP menor en dicho escenario (Gráfica A6.3).

Gráfica A6.2. Nivel de capitalización (NICAP)^{1/} trimestral (%)



Fuente: CNBV

Gráfica A6.3. Distribución del NICAP^{1/} para las entidades analizadas (%)



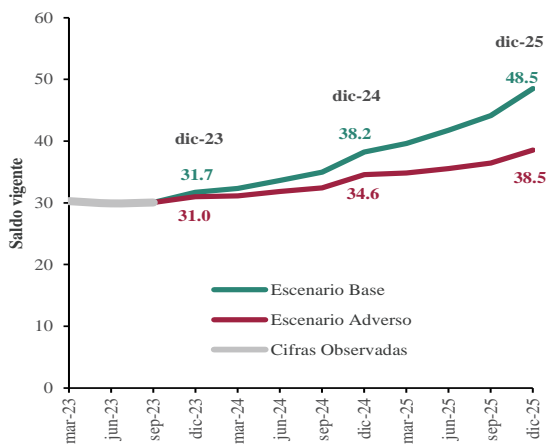
Fuente: CNBV

^{1/} El NICAP se calcula como Capital Neto / Requerimiento total de capital por riesgos.

Las entidades que participaron en el ejercicio estimaron tasas de crecimiento de la cartera vigente significativamente altas. En el escenario base, en 2025, estiman un crecimiento nominal anual de la cartera vigente de 26.8%. Para el escenario adverso suponen una menor colocación de crédito, y estiman que en dicho escenario la cartera vigente aumentaría de 31.0 mil millones de pesos en diciembre 2023 a 38.5 mil millones de pesos al cierre de 2025 (Gráfica A6.4 y Gráfica A6.5).

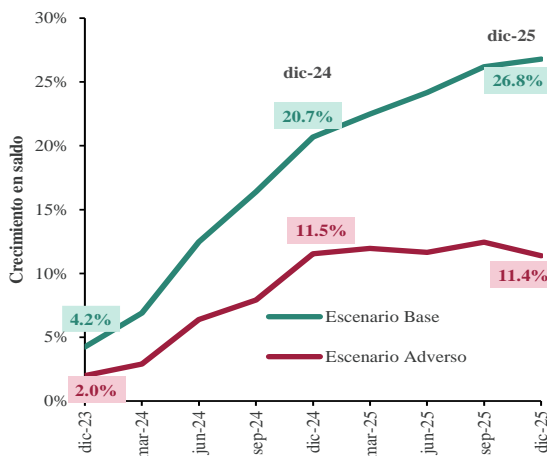
La composición de la cartera de crédito vigente se mantiene similar durante las proyecciones. La mayor cartera de crédito en este sector es la cartera de consumo revolvente (51%), seguida de microcréditos (30%), consumo no revolvente (13%) y otros créditos comerciales (6%).

Gráfica A6.4. Evolución del saldo proyectado de la cartera vigente (miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV

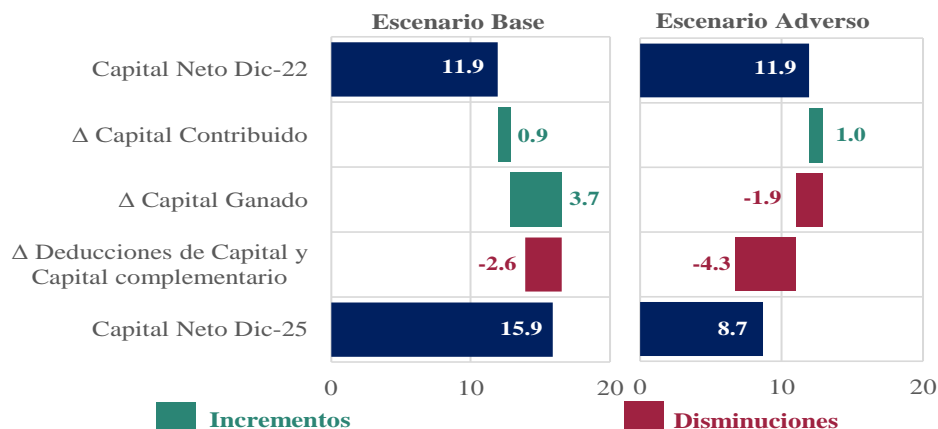
Gráfica A6.5. Crecimiento nominal anual de la cartera vigente (%)



Fuente: CNBV

El capital neto proyectado por las entidades a diciembre de 2025 para el escenario base crece ligeramente producto de las utilidades estimadas y en el adverso decrece a nivel agregado dado que se proyectan pérdidas (Gráfica A6.6).

Gráfica A6.6. Movimientos en el Capital Neto Dic-22 vs Dic-25
(miles de millones de pesos)



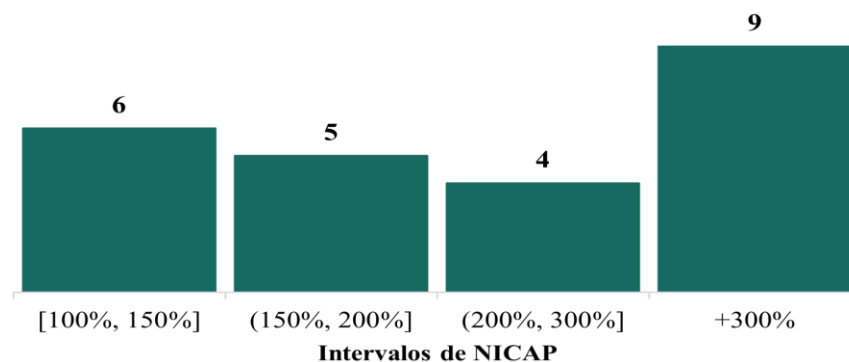
Fuente: CNBV

^{1/} El tamaño de las barras verdes y rojas se refiere al cambio en el rubro de dic-25 respecto a dic-22.

Adicionalmente, se realizó un análisis de sensibilidad que pudiera incorporar a la totalidad de las entidades del sector y no sólo a las que participaron en el ejercicio de estrés proyectando sus estados financieros con los supuestos proporcionados por la CNBV.

El análisis toma como punto de referencia la información reportada por las Sociedades Financieras Populares a diciembre de 2023:⁶⁹

Gráfica A6.7. NICAP observado
Número de SOFIPO por intervalo de NICAP



Fuente: CNBV

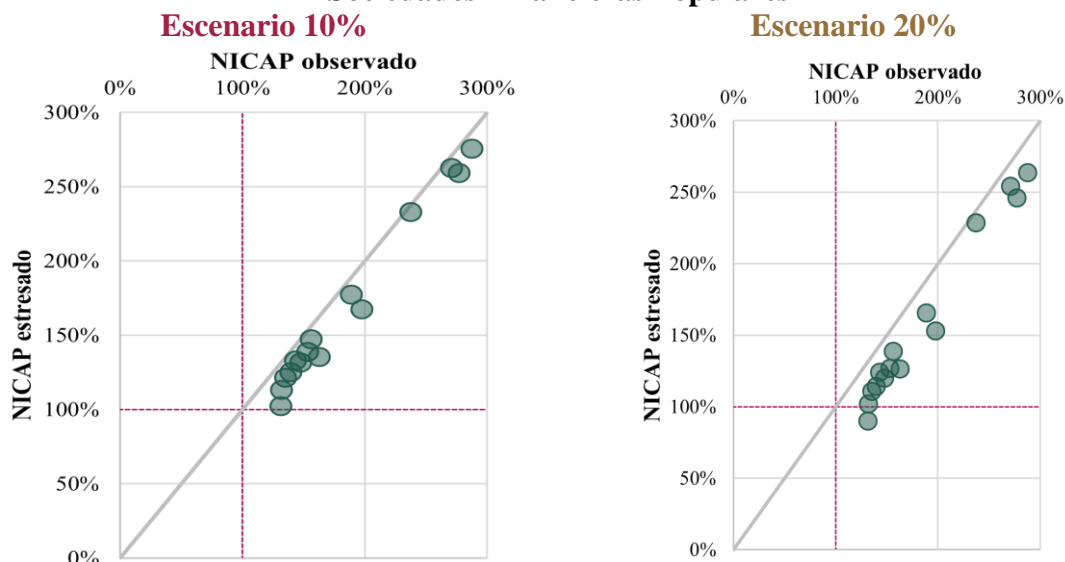
⁶⁹ A esta fecha, una entidad ya presenta un NICAP menor al 100% la cual representa el 0.09% de los activos totales del sector.

A partir de la información observada se aplican los supuestos de ambos escenarios para cuantificar cómo afectan estos niveles de estrés a las entidades del sector:

- **Escenario 10%:** El 10% del saldo de cada cartera con la que cuente la entidad migra al nivel de deterioro inmediato posterior correspondiente.
- **Escenario 20%:** El 20% del saldo de cada cartera con la que cuente la entidad migra al nivel de deterioro inmediato posterior correspondiente.

Un nivel insuficiente de capitalización indica una menor capacidad de la entidad para absorber pérdidas y hacer frente a riesgos, lo que puede afectar en el cumplimiento de sus obligaciones. Este ejercicio proporciona a aquellas entidades con mayor grado de sensibilidad una oportunidad para ajustar políticas internas, estrategias de gestión de riesgos y procesos de toma de decisiones para mitigar el impacto de un aumento en los días de atraso de su cartera crediticia. Es importante señalar que no es un ejercicio de pronóstico, sino simplemente califica a las entidades que son más sensibles a un deterioro de su cartera actual.

**Gráfica A6.8. Impacto en el NICAP
Sociedades Financieras Populares**



Fuente: CNBV.

Fuente: CNBV.

Se presentan sólo las entidades con nivel de capitalización menor a 300% una vez aplicados los escenarios de mayor deterioro de cartera.

En el Escenario 10%, el NICAP de ninguna SOFIPO cayó por debajo del 100%, sin embargo, hay dos entidades muy cerca de los niveles mínimos regulatorios.

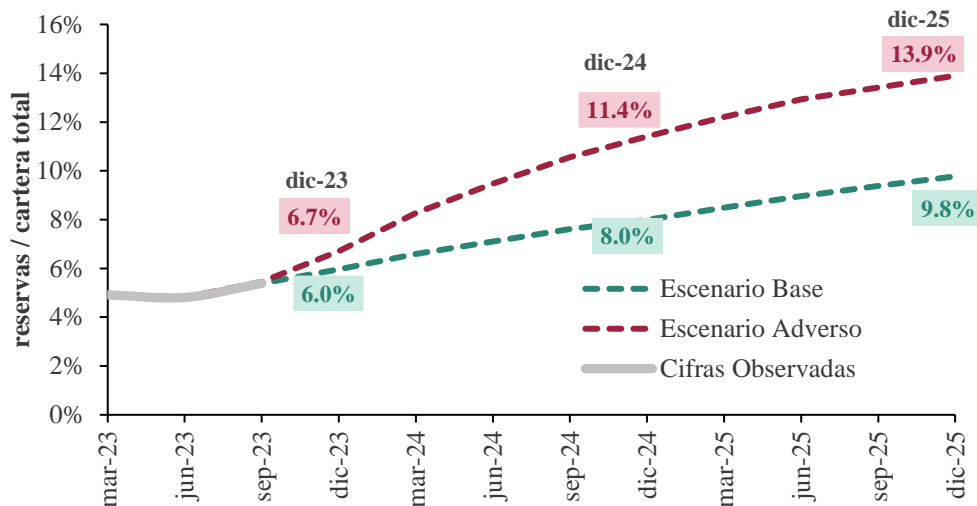
Si se presentase el escenario de mayor deterioro (Escenario 20%), una de las entidades mencionadas anteriormente alcanzaría un nivel de NICAP inferior al 100% y tres SOFIPO más se encontrarían en niveles muy cercanos al mínimo regulatorio, presentando un aumento promedio del 22% en sus reservas. Estas entidades, más la que ya se encuentra por debajo del nivel del 100% antes de realizar el ejercicio de sensibilidad, representan el 18% de los activos del sector.

A7. Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo (socaps)

En el presente anexo se detallan los resultados del ejercicio de estrés para las catorce entidades que se utilizaron para el análisis. A septiembre de 2023, estas entidades representan el 65% de los activos del sector.

Los supuestos de riesgo de crédito proporcionados a las entidades se realizaron de manera individual para cada entidad, considerando la composición de sus activos y aquellas carteras más relevantes para cada entidad. La razón de reservas a cartera total producto de los supuestos de riesgo de crédito que se le proporcionaron a las entidades son crecientes en ambos escenarios (Gráfica A7.1).

Gráfica A7.1. Reservas totales entre cartera total ^{1/}
(%)



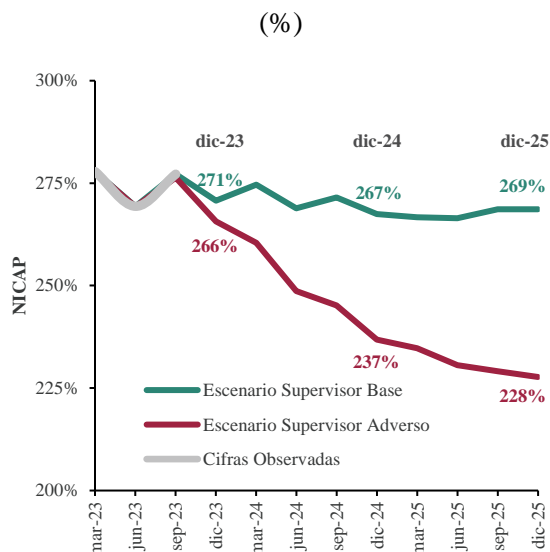
Fuente: CNBV

^{1/} Las reservas totales incluyen reservas adicionales del balance

El nivel de capitalización (NICAP) proyectado por las entidades se mantuvo prácticamente constante para el escenario base al pasar de 271% en diciembre de 2023 a 269% en diciembre de 2025. Sin embargo, en el escenario adverso se observa una disminución considerable, al pasar de 266% al cierre de 2023 a 228% al cierre de 2025, ambos niveles muy por encima de los mínimos regulatorios (Gráfica A7.2).

Para el escenario adverso, las entidades consideran una reducción del capital ganado, en comparación con el escenario base, lo que genera una brecha entre escenarios de 41 puntos porcentuales de NICAP al cierre de 2025. Por otro lado, la mayoría de las entidades estima un nivel de este indicador menor en el escenario adverso (Gráfica A7.3).

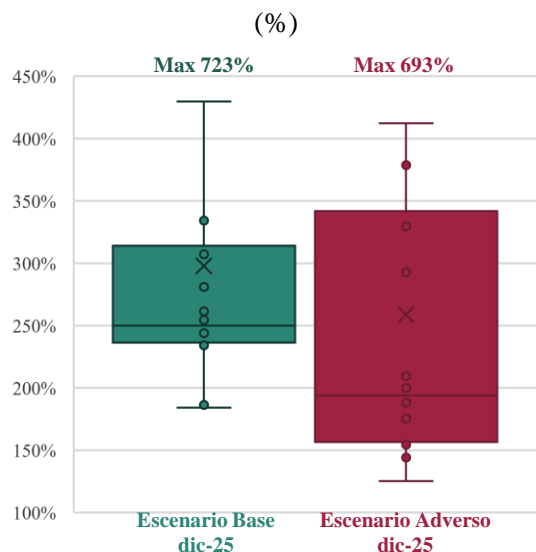
Gráfica A7.2. Nivel de capitalización (NICAP) trimestral del sector



Fuente: CNBV

1/ El NICAP se calcula como Capital Neto / Requerimiento total de capital por riesgos

Gráfica A7.3. Distribución del NICAP para las entidades analizadas

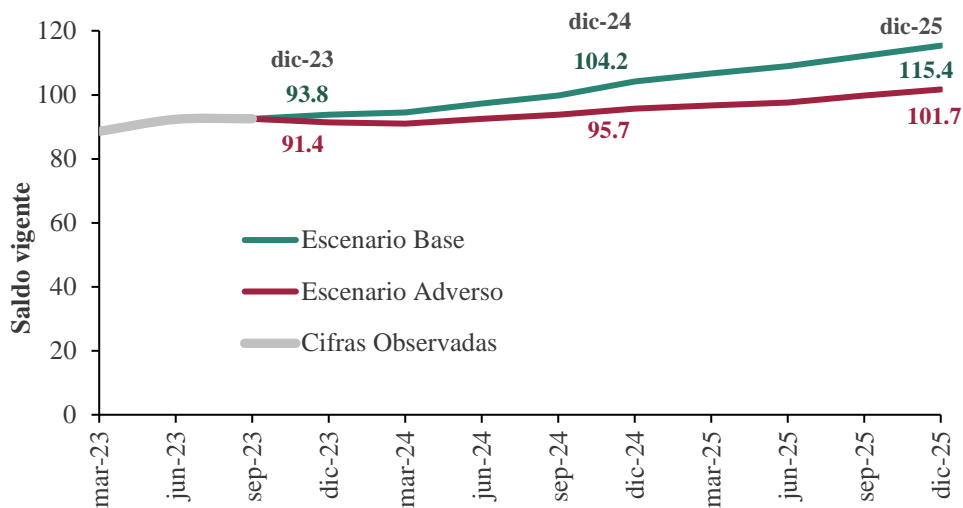


Fuente: CNBV

El saldo proyectado de cartera de crédito vigente en el escenario adverso es ligeramente menor al proyectado en el escenario base; es decir, que el escenario adverso tiene poco impacto en este tipo de entidades de apoyo al sector popular. En el escenario base a diciembre de 2025, la cartera de crédito vigente asciende a 115.4 mil millones de pesos, un crecimiento de 10.7% anual en comparación con el cierre de 2024 (Gráfica A7.4).

La composición de la cartera de crédito vigente se mantiene similar a lo largo de las proyecciones. La mayor cartera de crédito en este sector es la cartera de consumo no revolvente (61%), seguida de créditos comerciales (19%), vivienda (11%) y consumo revolvente (9%).

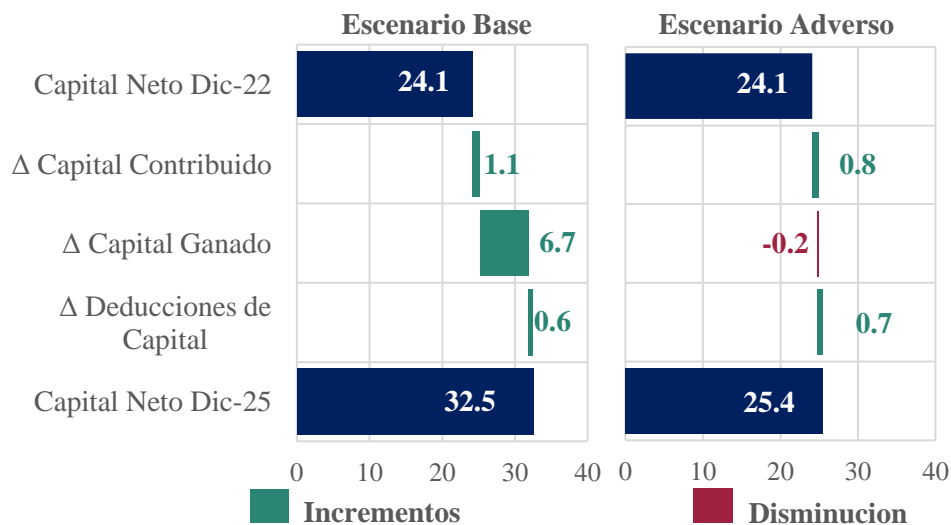
Gráfica A7.4. Evolución del saldo proyectado de la cartera vigente
(miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV

El capital neto proyectado por las entidades a diciembre de 2025 para el escenario base alcanza un crecimiento de 8.4 mil millones de pesos, ya que las entidades estiman utilidades en el periodo de proyección. En el escenario adverso estiman pérdidas (Gráfica A7.5).

Gráfica A7.5. Movimientos en el Capital Neto Dic-22 vs Dic-25
(miles de millones de pesos)



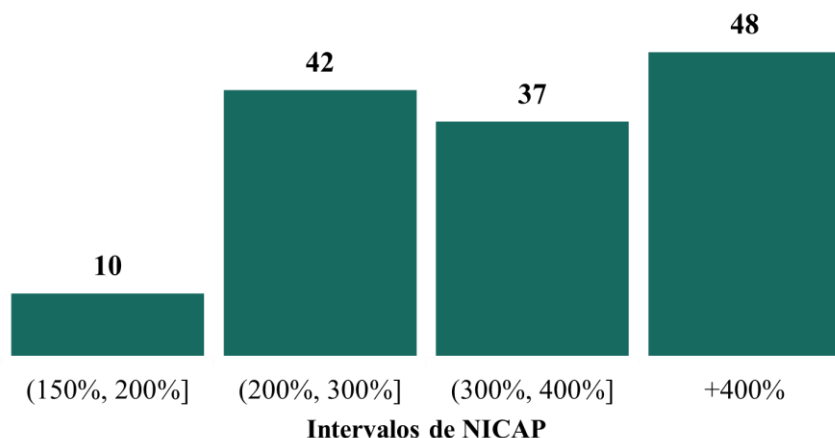
Fuente: CNBV

^{1/} El tamaño de las barras verdes y rojas se refiere al cambio en el rubro de dic-22 a dic-25

Adicionalmente se realizó un análisis de sensibilidad que pudiera incorporar a la totalidad de las entidades del sector y no sólo a las que participaron en el ejercicio de estrés proyectando sus estados financieros con los supuestos proporcionados por la CNBV.

El análisis toma como punto de partida la información reportada por las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo a diciembre 2023:

Gráfica A7.6. NICAP observado a diciembre de 2023
Número de socap por intervalo de NICAP



Fuente: CNBV

Dado el comportamiento del NICAP en periodos recientes, se puede concluir que este índice refleja un alto grado de estabilidad y solvencia, toda vez que, la mayoría de las entidades reportan un Nivel de Capitalización por arriba del doble del mínimo regulatorio.

A partir de la información observada se realiza el ejercicio de sensibilidad, aplicando los supuestos de ambos escenarios para cuantificar cómo afectan estos niveles de estrés a las entidades del sector:

- **Escenario 10%:** El 10% del saldo de cada cartera con la que cuente la entidad migra al nivel de deterioro inmediato posterior correspondiente.
- **Escenario 20%:** El 20% del saldo de cada cartera con la que cuente la entidad migra al nivel de deterioro inmediato posterior correspondiente.

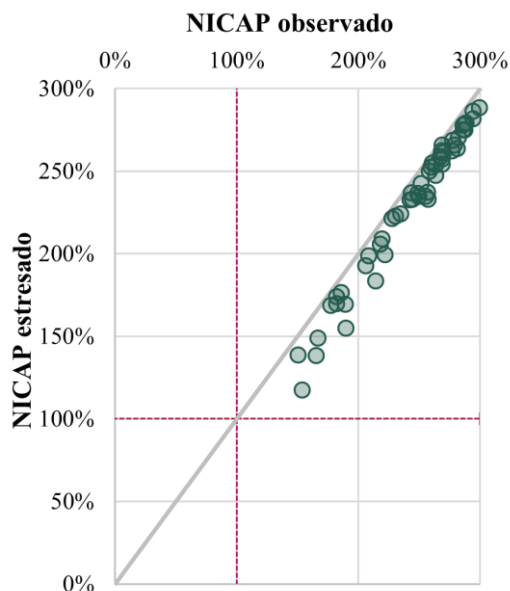
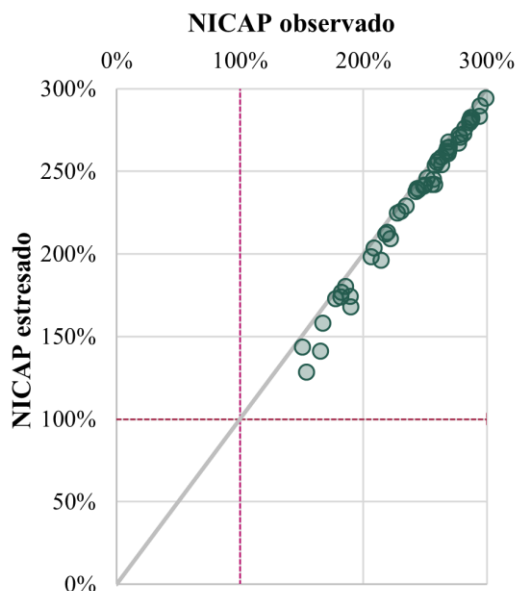
Un nivel insuficiente de capitalización indica una menor capacidad de la entidad para absorber pérdidas y hacer frente a riesgos, lo que puede afectar en el cumplimiento de sus obligaciones. Este ejercicio proporciona a aquellas entidades con mayor grado de sensibilidad una oportunidad para ajustar políticas internas, estrategias de gestión de riesgos y procesos de toma de decisiones para mitigar el impacto de un aumento en los días de atraso de su cartera crediticia. Es importante señalar que no es un ejercicio de pronóstico, sino simplemente califica a las entidades que son más sensibles a un deterioro de su cartera actual.

Gráfica A7.7. Impacto en el NICAP

Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo

Escenario 10%

Escenario 20%



Fuente: CNBV

Fuente: CNBV

Se presentan sólo las entidades con nivel de capitalización menor a 300% una vez aplicados los escenarios de mayor deterioro de cartera

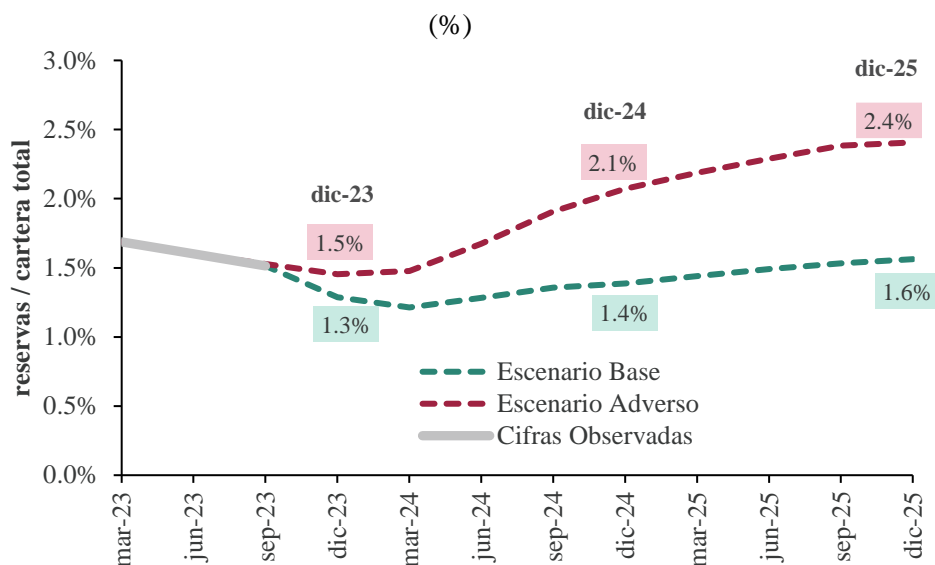
Se observa en ambos escenarios que ninguna entidad alcanza un nivel de capitalización por debajo del mínimo regulatorio, manteniéndose, en su gran mayoría, por encima del 150% en el Escenario 10%, y descendiendo hasta 117% para aquella socap con el mayor impacto en el Escenario 20%. De esta forma, se puede concluir que el NICAP de las entidades del sector se encuentra en niveles que se consideran adecuados, a pesar de que el supuesto en el escenario más adverso implica que una quinta parte de su cartera total presenta un aumento de reservas del 27% en promedio.

A8. Uniones de crédito

En el presente anexo se detallan los resultados del ejercicio de estrés para las siete UNIONES que se utilizaron para el análisis. A septiembre de 2023, estas entidades representan el 46% de los activos del sector.

Los supuestos de riesgo de crédito proporcionados a las entidades se realizaron de manera individual para cada entidad, considerando la composición de sus activos. La razón de reservas a cartera total para el escenario base se mantiene en niveles similares en todos los periodos mientras que en el escenario adverso es creciente durante el horizonte de proyección (Gráfica A8.1).

Gráfica A8.1. Reservas totales entre cartera total ^{1/}

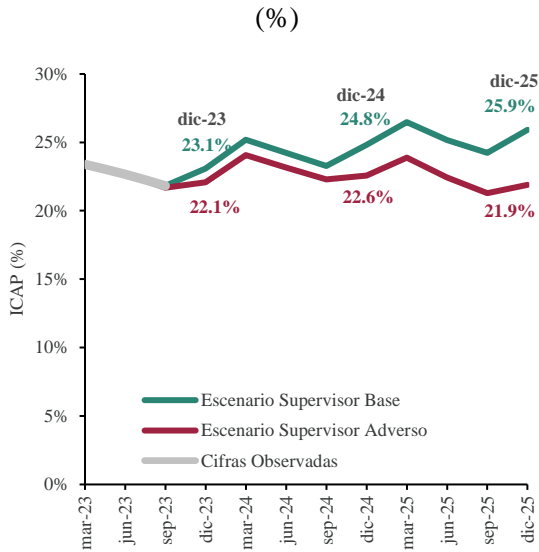


Fuente: CNBV

^{1/} Las reservas totales incluyen reservas adicionales del balance

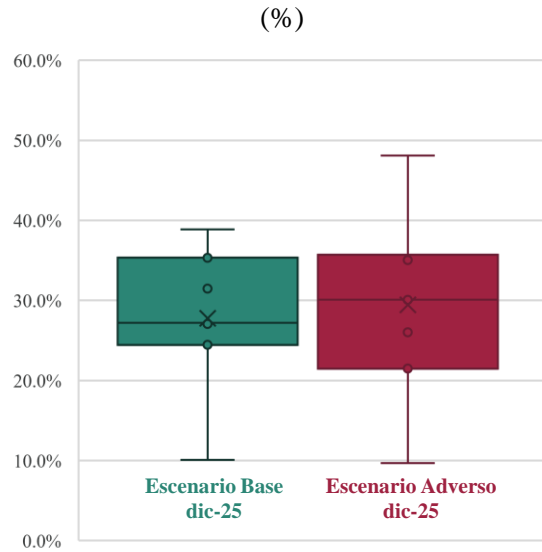
El índice de capitalización (ICAP) proyectado por las entidades se mantuvo estable a lo largo de las proyecciones, con un comportamiento estacional por las características del negocio de algunas entidades. Al cierre de 2025 alcanzó un nivel de 25.9% para el escenario base y 21.9% para el escenario adverso (Gráfica A8.2). La mayoría de las entidades estima un nivel de ICAP menor en el escenario adverso y mayor a 20% (Gráfica A8.3).

Gráfica A8.2. Índice de capitalización (ICAP) trimestral del sector



Fuente: CNBV

Gráfica A8.3. Distribución del ICAP para las entidades analizadas

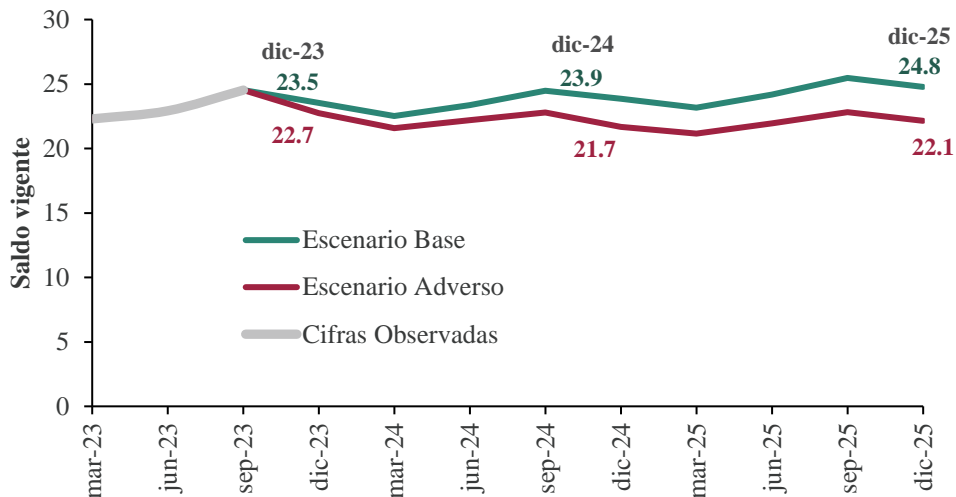


Fuente: CNBV

1/ El ICAP se calcula como Capital Neto / Activos ponderados por riesgo

El saldo proyectado de la cartera vigente en el escenario adverso es ligeramente menor al proyectado en el escenario por los supuestos de una menor originación y un mayor incumplimiento. En el escenario base a diciembre de 2025, la cartera de crédito vigente asciende a 24.8 mil millones de pesos, un crecimiento de 3.9% anual en comparación con el cierre de 2024 (Gráfica A8.4).

Gráfica A8.4. Evolución del saldo proyectado de la cartera vigente
(miles de millones de pesos)

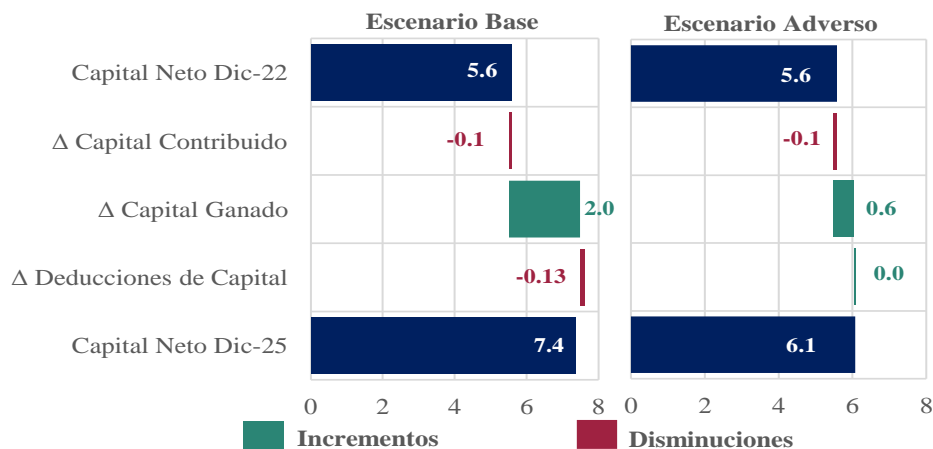


Fuente: CNBV.

El capital neto proyectado por las entidades a diciembre de 2025 para el escenario base alcanza un crecimiento de 1.8 mil millones de pesos por su estimación de utilidades. En el escenario adverso, aunque disminuyen las utilidades, no se proyectan pérdidas (Gráfica A8.5).

Gráfica A8.5. Movimientos en el Capital Neto Dic-22 vs Dic-25

(miles de millones de pesos)



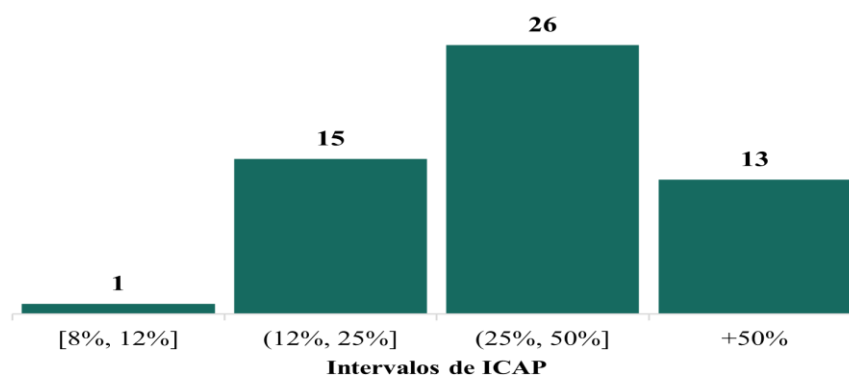
Fuente: CNBV

^{1/} El tamaño de las barras verdes y rojas se refiere al cambio en el rubro de dic-22 a dic-25

Adicionalmente se realizó un análisis de sensibilidad que pudiera incorporar a la totalidad de las entidades del sector y no sólo a las que participaron en el ejercicio de estrés proyectando sus estados financieros con los supuestos proporcionados por la CNBV. El análisis toma como punto de referencia la información reportada por las Uniones de Crédito a diciembre 2023⁷⁰:

Gráfica A8.6. NICAP observado a diciembre de 2023

Número de UNIONES por intervalo de NICAP



Fuente: CNBV

⁷⁰ A esta fecha, tres entidades ya presentan un ICAP menor al 8% y representan el 2.6% de los activos totales del sector.

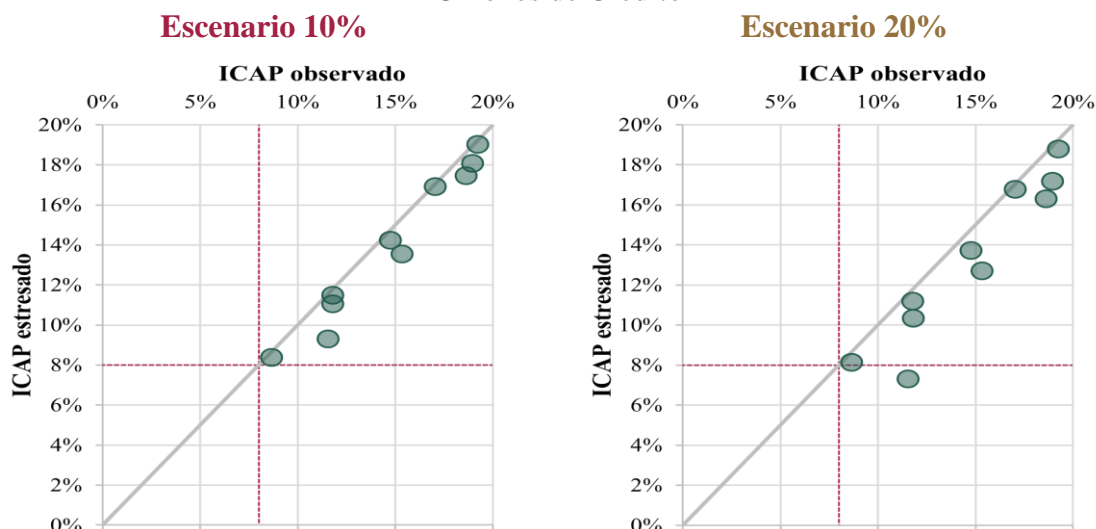
Cabe mencionar que, el ICAP observado de una entidad es muy cercano al mínimo regulatorio, por lo que se encuentra en alto riesgo de insolvencia en el ejercicio. No obstante, se esperaría que la mayoría de las entidades cuente con el capital suficiente para afrontar las posibles pérdidas por los riesgos en que puede incurrir como consecuencias de los escenarios supuestos en este ejercicio.

A partir de esta información observada se aplican los supuestos de ambos escenarios para observar cómo afectan estos niveles de estrés a las entidades del sector:

- **Escenario 10%:** El 10% del saldo de cada cartera con la que cuente la entidad migra al nivel de deterioro inmediato posterior correspondiente.
- **Escenario 20%:** El 20% del saldo de cada cartera con la que cuente la entidad migra al nivel de deterioro inmediato posterior correspondiente.

Un nivel insuficiente de capitalización indica una menor capacidad de la entidad para absorber pérdidas y hacer frente a riesgos, lo que puede afectar en el cumplimiento de sus obligaciones. Este ejercicio proporciona a aquellas entidades con mayor grado de sensibilidad una oportunidad para ajustar políticas internas, estrategias de gestión de riesgos y procesos de toma de decisiones para mitigar el impacto de un aumento en los días de atraso de su cartera crediticia. Es importante señalar que no es un ejercicio de pronóstico, sino simplemente califica a las entidades que son más sensibles a un deterioro de su cartera actual.

Gráfica A8.7. Impacto en el ICAP
Uniones de Crédito



Fuente: CNBV

Fuente: CNBV

Se presentan sólo las entidades con índice de capitalización menor a 20% una vez aplicados los escenarios de mayor deterioro de cartera

Se observa que el Escenario 10% es lo suficientemente adverso para que el ICAP de una entidad caiga a 8.4%, y tres uniones más se encuentren en un rango muy cercano a este valor.

Con un mayor nivel de deterioro (Escenario 20%), una de las uniones citadas en el párrafo anterior observaría un ICAP inferior al 8%, y otra se encontraría levemente por encima de este límite. Estas cuatro sociedades en conjunto con las tres que a la fecha ya observan un ICAP menor al mínimo regulatorio, representan en conjunto un 7.5% de los activos del sector.

Sin embargo, aún en el escenario más adverso, el ICAP el resto de las entidades del sector tienen niveles de capitalización significativamente superiores al mínimo regulatorio, a pesar de que el supuesto en este escenario asume que una quinta parte de su cartera total presenta un aumento de reservas del 77% en promedio.