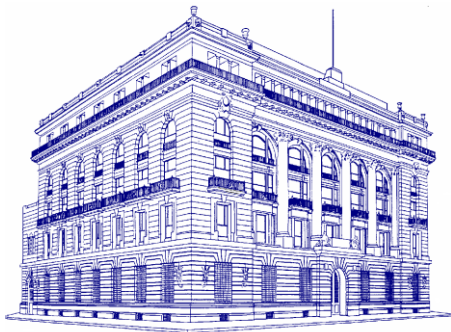


Reporte sobre el Sistema Financiero

Septiembre 2011



BANCO DE MÉXICO

Octubre, 2011

JUNTA DE GOBIERNO

Gobernador

AGUSTÍN GUILLERMO CARSTENS CARSTENS

Subgobernadores

ROBERTO DEL CUETO LEGASPI

MANUEL RAMOS FRANCIA

MANUEL SÁNCHEZ GONZÁLEZ

JOSÉ JULIÁN SIDAQUI DIB

ADVERTENCIA

A menos que se especifique lo contrario, este documento está elaborado con información disponible al 20 de octubre de 2011. Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones.

CONTENIDO
Reporte sobre el Sistema Financiero

1. Introducción	9
2. Entorno internacional y nacional.....	11
2.1. Entorno internacional	11
2.2. Entorno nacional	30
3. Intermediarios financieros.....	33
3.1. Estructura del sistema financiero.....	33
3.2. Banca múltiple.....	35
3.3. Casas de bolsa	54
3.4. Aseguradoras.....	57
3.5. Siefores y sociedades de inversión	60
3.6. Instituciones de fomento	65
3.7. Infonavit.....	75
3.8. Fovissste.....	79
3.9. Sofoles y sofomes.....	80
4. Mercados financieros.....	84
4.1. Mercado de capitales.....	84
4.2. Mercado de cambios.....	92
4.3. Mercado de derivados	96
5. Infraestructura del sistema financiero	99
6. Posición financiera de los hogares, las empresas y el sector público.....	112
6.1. Los hogares	112
6.2. Las empresas privadas no financieras	115
6.3. Los requerimientos financieros del sector público	118
7. Riesgo de contagio y pruebas de estrés	122
7.1. Riesgo de contagio	123
7.2. Escenarios de estrés con fundamento macroeconómico y pruebas de sensibilidad	130
8. Balance de riesgos y conclusiones.....	133



1. Introducción

La presente publicación del Reporte sobre el Sistema Financiero comprende fundamentalmente lo ocurrido en el periodo que va de junio de 2010 a septiembre de 2011. En el transcurso de ese lapso el entorno internacional se ha tornado más complicado e incierto. Lo que inició como una crisis financiera global se ha transformado en una crisis de deuda soberana, en particular en la zona del euro. Las medidas anunciadas en esa región no han logrado restablecer la confianza en las sostenibilidad de las finanzas públicas de los países con una posición fiscal débil. En rigor, la falta de soluciones de fondo ha quedado sustituida por un activismo fiscal y monetario que ha contribuido a generar mayor incertidumbre. La desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía mundial y la incertidumbre con respecto al rumbo que seguirá el ajuste en las finanzas públicas de los Estados Unidos y de otras economías avanzadas han contribuido a agravar los problemas anteriores.

En el complejo entorno internacional prevaleciente, México se ha distinguido por mantener políticas fiscales y monetarias responsables, así como un sistema financiero solvente y rentable. Las políticas económicas instrumentadas en el país se han caracterizado por generar certidumbre, condición indispensable para mantener la estabilidad financiera y el buen desempeño de la economía. Estas políticas, sumadas a la capacidad demostrada por el sistema financiero nacional para absorber los efectos de la crisis, han contribuido a preservar la confianza de los inversionistas.

Los esfuerzos llevados a cabo durante los últimos años en México para sanear las finanzas públicas, combatir la inflación, fortalecer la regulación financiera y los procesos de supervisión, así como para desarrollar los mercados financieros nacionales, han rendido frutos. El sistema financiero mexicano está integrado, en su gran mayoría, por instituciones modernas, eficientes, bien capitalizadas y con un alto grado de sofisticación, así como por mercados financieros profundos. El financiamiento de la banca múltiple, sobre todo de los bancos de mayor tamaño, está sustentado en captación de menudeo, hecho que permite que el crédito a las empresas y a los hogares se expanda sobre bases sólidas y estables. No obstante, el deterioro significativo en el entorno internacional requiere que las autoridades financieras se mantengan alerta para identificar con oportunidad los riesgos que pudieran representar una amenaza a la estabilidad financiera.

La finalidad primordial de esta publicación es dar cuenta del estado que guarda el sistema financiero mexicano desde la óptica del banco central. Por ello, más que ofrecer una narración de lo acontecido durante el periodo de análisis, el propósito es evaluar las fortalezas y los riesgos que enfrenta el sistema financiero mexicano hasta el momento de la redacción de este reporte. El documento fue elaborado con la información disponible hasta octubre de 2011. Por ello, en algunas secciones se presenta información hasta esa fecha, en tanto que en otras el análisis cubre los dos primeros trimestres del año, ya que no siempre se cuenta con información completa del tercer trimestre. Debido al recrudecimiento de la crisis internacional derivado de la delicada situación europea y de las expectativas de un menor crecimiento económico mundial, se pone especial énfasis en el estudio de los posibles canales de trasmisión, en particular los que



se derivan de las exposiciones de los intermediarios financieros del país entre sí y con los del exterior.

En su segunda sección, el documento inicia con una descripción del entorno internacional y nacional. En la tercera se explica la composición y estructura del sistema financiero y se analiza la rentabilidad y solvencia de los principales intermediarios financieros, con particular atención en la banca múltiple por ser el de mayor importancia y tamaño. En la cuarta sección se evalúa el desempeño de los mercados financieros durante el periodo de estudio. En la quinta se presentan las características más importantes de la infraestructura que ofrece soporte al sistema financiero y se aporta una imagen sucinta de los trabajos que se están llevando a cabo con base en las recomendaciones que, al amparo del G20, han emitido diferentes organismos internacionales. En la sexta sección se analiza la posición financiera que presentan los hogares, las empresas y el sector público. En la séptima sección se analiza la capacidad que ha desarrollado el sistema financiero para absorber diferentes perturbaciones y su transmisión usando análisis de redes. Por último, el Reporte cierra con un balance de riesgos y conclusiones.

2. Entorno internacional y nacional

2.1. Entorno internacional

El entorno internacional se ha deteriorado de manera significativa durante el curso de 2011 como resultado de una desaceleración importante en el ritmo de crecimiento de la economía mundial, el agravamiento de la crisis de deuda soberana europea y la incertidumbre con respecto al rumbo que seguirá el ajuste en las finanzas públicas de los Estados Unidos y de otras economías avanzadas.

La enorme cuantía de los recursos comprometidos, principalmente por las economías avanzadas, para evitar el colapso de sus sistemas financieros junto con la caída de los ingresos fiscales y las mayores erogaciones asociadas a programas sociales derivadas de la menor actividad económica han transformado la actual crisis financiera en una crisis de deuda soberana. Las necesidades de financiamiento de varios gobiernos, en particular de la zona del euro, y la falta de contundencia en las medidas anunciadas por las autoridades de esa región han aumentado los temores respecto a la sostenibilidad fiscal en algunos países europeos. Lo anterior, aunado con el debate en torno a las medidas fiscales para dar viabilidad a las finanzas públicas estadounidenses, ha generado un ambiente inusual de incertidumbre en los mercados financieros. Por su parte, las expectativas de un menor crecimiento de la economía mundial, en un contexto de extrema fragilidad en los balances financieros de gobiernos, bancos y familias, contribuyen a crear una situación de gran complejidad.

El límite de endeudamiento del Gobierno estadounidense

Los mayores gastos en seguridad nacional, los recortes al impuesto sobre la renta, la ampliación de beneficios de salud y los efectos de la recesión derivada de la crisis financiera internacional, junto con las cuantiosas erogaciones realizadas para enfrentarla, contribuyeron a un rápido deterioro de las cuentas fiscales estadounidenses. El balance fiscal pasó de un superávit del 2.4 por ciento del PIB en 2000 a un déficit del 8.9 por ciento del PIB en 2010 (gráfica 1a), mientras que la deuda de ese gobierno se incrementó del 34.7 al 62.1 por ciento del PIB en el mismo periodo (gráfica 1b).¹

En virtud de lo anterior, en febrero y en abril de 2011 el titular del Ejecutivo estadounidense propuso al Congreso de ese país diversas medidas para reducir el déficit fiscal a niveles más sostenibles. Sin embargo, el Congreso rechazó las medidas al considerar que no se contemplaban recortes de gasto suficientes para dar sostenibilidad a las finanzas públicas e incluían aumentos de impuestos, a lo cual se oponen legisladores del Partido Republicano. En julio inició una controversia nacional al ponerse en riesgo la aprobación por el Congreso estadounidense de un incremento en el límite de la deuda federal. Las diferencias entre congresistas del Partido Republicano y del Partido Demócrata con respecto a la mejor estrategia para reducir el déficit público, pusieron en riesgo la aprobación de la ampliación del límite referido. La aprobación se logró

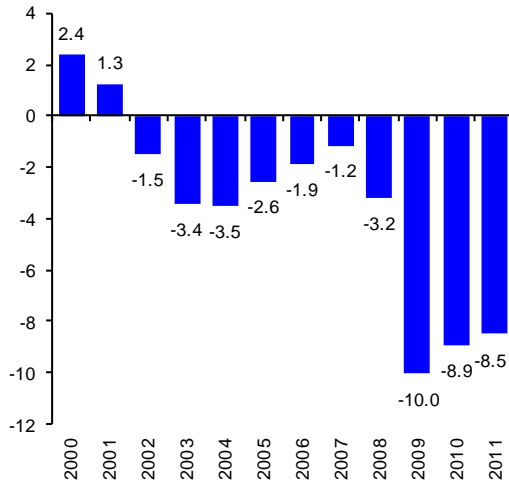
¹ Se refiere a la deuda gubernamental neta (Oficina Presupuestaria del Congreso estadounidense).

en el último momento, con lo cual se evitó el riesgo de que el Gobierno estadounidense incumpliera con las obligaciones derivadas de su deuda.

Gráfica 1
Déficit y deuda públicos de los Estados Unidos

a) Déficit público como proporción del PIB

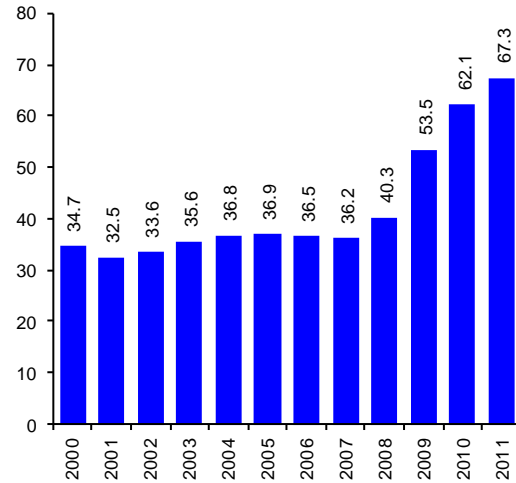
Por ciento anual a fin de periodo



Las cifras para 2011 son estimadas (actualización al 20 de septiembre 2011).
Fuente: Oficina Presupuestaria del Congreso estadounidense.

b) Deuda pública neta como proporción del PIB

Por ciento anual a fin de periodo



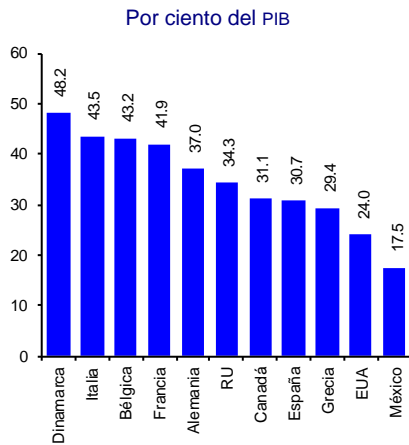
Las cifras para 2011 son estimadas (actualización al 20 de septiembre 2011).
Fuente: Oficina Presupuestaria del Congreso estadounidense.

El debate sobre el incremento del límite de la deuda estadounidense puso en evidencia que los tenedores de deuda soberana están expuestos no sólo al riesgo de insolvencia de los gobiernos sino también al riesgo de que, por consideraciones de índole política, los países deudores incumplan sus obligaciones. A diferencia del caso de varios gobiernos europeos, nadie ha puesto en duda la capacidad del Gobierno estadounidense para pagar sus obligaciones. Se trata del gobierno de la economía más grande del mundo, la cual, además de estar sujeta a una recaudación impositiva relativamente baja (24 por ciento del PIB) (gráfica 2a) y contar con un margen para dar viabilidad a su gasto público mediante reformas estructurales, su moneda es el activo financiero de reserva por excelencia. Estas condiciones le permiten mejorar su posición fiscal con relativa facilidad. No obstante, la mayor incertidumbre proviene de la dificultad que han mostrado las fuerzas políticas de esa nación para tomar acuerdos, así como de la aparente falta de disposición de algunos actores políticos a ceder en sus posiciones, aunque ello conlleve enormes riesgos y costos para la sociedad.² Esta situación propició que el acuerdo sobre el incremento del límite de la deuda se lograra en el último momento y, ciertamente, no impidió que una agencia calificadora disminuyera, a principios de agosto, la calificación de crédito de la deuda estadounidense por primera vez en la historia.

² Llegar al incumplimiento de la deuda soberana de los Estados Unidos pondría en duda la validez de una de las premisas más importantes de la teoría moderna de las finanzas, la existencia de un activo libre de riesgo que posibilita realizar comparaciones entre rendimientos, el cual ha sido fundamental para el desarrollo de los mercados financieros. Adicionalmente, en los pasados dos años las calificaciones de riesgo soberano han disminuido en el G7 y los países de la zona del euro con mayores costos de captación, lo que refleja la pérdida de confianza de los mercados en los activos libres de riesgo.

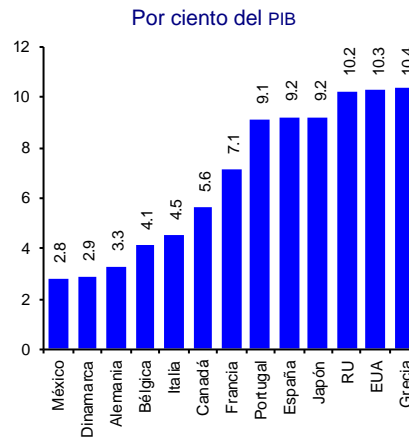
Gráfica 2
Comparativo internacional de indicadores de finanzas públicas de países seleccionados

a) Ingresos tributarios en 2009



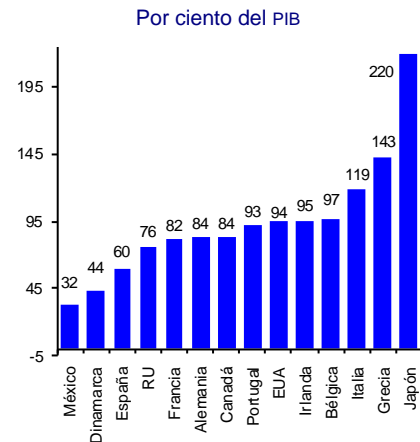
Fuente: Estadísticas de Ingresos, OCDE, dic 2010. La información para Japón y Portugal no está disponible.

b) Déficit público en 2010



Fuente: Monitor Fiscal, FMI, sep. 2011. (Se excluyó a Irlanda para facilitar comparación; véase cuadro 1). El dato de México proviene de la Unidad de Planeación Económica de la Hacienda Pública (SHCP).

c) Deuda pública en 2010



Fuente: Monitor Fiscal, FMI, sep. 2011. El dato de México proviene de la Unidad de Planeación Económica de la Hacienda Pública (SHCP).

De manera similar, poco después de la revisión de la nota de la deuda soberana estadounidense, otra agencia bajó la calificación de Japón debido a los elevados déficit públicos que ha registrado ese país luego de la crisis financiera internacional y el aumento en el nivel de su deuda gubernamental. No obstante, la agencia desestimó que ocurra una crisis de deuda en el futuro cercano. Más aún, al igual que como ocurrió con el dólar estadounidense, después del anuncio de la disminución de la nota crediticia de la deuda japonesa el mercado confirmó que el yen continúa siendo un refugio preferido en tiempos de incertidumbre.³

La fuerte revisión a la baja de las expectativas de crecimiento económico en los Estados Unidos y la persistencia del elevado nivel de desempleo en ese país motivaron al Ejecutivo estadounidense a presentar, en septiembre de 2011, ante su Congreso un nuevo plan para estimular el empleo, denominado Ley de Empleos Americanos. La iniciativa constaba de estímulos fiscales temporales y programas de gasto que ascendían en total a 447 miles de millones de dólares, equivalentes al tres por ciento del PIB. El anuncio de la iniciativa tuvo un impacto moderado en los mercados. A principios de octubre de 2011 se presentó en el Senado, donde no obtuvo apoyo suficiente en una primera votación.

³ La economía de Japón es exportadora neta de capitales y mantiene una posición acreedora significativa con el resto del mundo. Asimismo, la deuda pública japonesa se encuentra denominada en yenes y en manos de nacionales de ese país, por lo que los riesgos cambiario y de contagio financiero transfronterizo son relativamente bajos.

La crisis europea

La crisis de la deuda soberana europea ha contribuido de manera importante al ambiente de incertidumbre en los mercados internacionales. Los aspectos que más preocupación han generado, y que se comentan más adelante, son los siguientes:

- El elevado nivel de endeudamiento y las grandes necesidades de financiamiento por parte del sector público en varios países de la zona del euro.
- La fuerte interrelación entre el riesgo soberano y la solvencia de los bancos en dichos países.
- La posibilidad de contagio de las instituciones financieras de estos países hacia otros de la región y hacia el resto del mundo.

Como resultado de la crisis financiera internacional aumentaron sustancialmente los déficit públicos de varios países de la periferia de Europa (algunos de los cuales ya venían creciendo) debido a la caída de los ingresos públicos y a la instrumentación de programas de apoyo. Al cierre de 2009 los mayores déficit públicos se observaron en Grecia, Irlanda, España y Portugal. Asimismo, para 2010 la deuda pública de varios países rebasó ampliamente el límite del 60 por ciento del PIB estipulado en el Tratado de Maastricht, entre los que destacan Grecia, Italia, Bélgica e Irlanda. Adicionalmente, Grecia, Portugal y España han venido registrando déficit elevados en la cuenta corriente (cuadro 1).

Cuadro 1
Indicadores de finanzas públicas de países europeos seleccionados, 2000-2012
 Por ciento del PIB

	Balance público					Deuda pública bruta					Balance cuenta corriente				
	2000-08 ¹	2009	2010	2011	2012	2000-08 ¹	2009	2010	2011	2012	2000-08 ¹	2009	2010	2011	2012
Alemania	-2.0	-3.1	-3.3	-1.7	-1.1	64.3	74.1	84.0	82.6	81.9	3.6	5.6	5.7	5.0	4.9
Bélgica	-0.5	-5.9	-4.1	-3.5	-3.4	96.1	96.2	96.7	94.6	94.3	2.5	0.0	1.0	0.6	0.9
España	-0.2	-11.1	-9.2	-6.1	-5.2	46.8	53.3	60.1	67.4	70.2	-6.2	-5.2	-4.6	-3.8	-3.1
Francia	-2.8	-7.6	-7.1	-5.9	-4.6	62.7	79.0	82.3	86.8	89.4	0.2	-1.5	-1.7	-2.7	-2.5
Grecia	-6.0	-15.5	-10.4	-8.0	-6.9	103.0	127.1	142.8	165.6	189.1	-9.0	-11.0	-10.5	-8.4	-6.7
Irlanda ^{2/}	0.4	-14.2	-32.0	-10.3	-8.6	31.7	65.2	94.9	109.3	115.4	-2.3	-2.9	0.5	1.8	1.9
Italia	-2.9	-5.3	-4.5	-4.0	-2.4	106.1	116.1	119.0	121.1	121.4	-1.5	-2.1	-3.3	-3.5	-3.0
Portugal	-1.6	-10.1	-9.1	-5.9	-4.5	59.3	83.0	92.9	106.0	111.8	-9.7	-10.9	-9.9	-8.6	-6.4

Fuente: Bases de Datos de la Perspectiva Económica Mundial, FMI, septiembre 2011.

1/ Promedio anual simple.

2/ La cifra inusualmente elevada del déficit público en 2010 se debe a la absorción de pérdidas de bancos.

El deterioro de las finanzas públicas de la mayoría de los países en la zona del euro se traducirá en un incremento notable de las necesidades financieras durante los próximos años, siendo 2012 el año en que se espera la mayor carga. Para ese año sobresalen las necesidades financieras de Grecia y España, que se estima ascenderán a 39.2 y 29.3 por ciento del PIB, respectivamente. Les siguen Italia, Portugal y Bélgica con cifras respectivas del 28.9, 20.2 y 19.6 por ciento del PIB (cuadro 2).

Cuadro 2
Necesidades financieras de los gobiernos de
países seleccionados de la zona del euro, 2011-2015^{1/}
 Por ciento del PIB

	2011	2012	2013	2014	2015	2011-2015 ^{2/}
Alemania	7.0	12.8	7.9	5.0	4.7	7.5
Bélgica	15.6	19.6	14.8	13.1	13.5	15.3
España	19.5	29.3	21.0	19.3	15.1	20.8
Francia	16.2	17.1	12.9	10.1	9.8	13.2
Grecia	31.3	39.2	32.1	28.4	31.3	32.4
Irlanda	13.7	14.6	12.7	13.5	6.1	12.1
Italia	17.1	28.9	17.2	13.7	15.7	18.5
Portugal	15.9	20.2	13.1	15.0	11.5	15.1
Promedio	17.0	22.7	16.5	14.8	13.5	16.9

Fuente: Bases de Datos de la Perspectiva Económica Mundial, FMI, abril 2011 y Bloomberg (actualización al 20 de septiembre de 2011).

1/ Las necesidades financieras se calculan como la suma de los montos en las fechas de vencimiento y los déficit estimados del sector público.

2/ Promedio simple del periodo.

En julio de 2011, los líderes de los países de la zona del euro y de las instituciones de la Unión Europea anunciaron un nuevo plan de ayuda para dar solución al problema de la deuda soberana griega y una serie de medidas adicionales para garantizar la estabilidad financiera en la región. El acuerdo incluyó recursos adicionales por 109 miles de millones de euros para Grecia con la participación del Fondo Monetario Internacional (FMI), así como la contribución del sector privado mediante operaciones conducentes a lograr una reducción estimada en valor presente de la deuda helénica de alrededor del 21 por ciento. Las medidas anunciadas también comprendían mejoras en las condiciones para los préstamos a Irlanda y Portugal, y la posibilidad de que el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF, por sus siglas en inglés) adquiriera deuda soberana en el mercado secundario y financiara programas de recapitalización de instituciones financieras (recuadro 1).

Recuadro 1
Programas financieros acordados en la zona del euro

En el contexto de la última crisis financiera internacional la Unión Europea ha creado varios mecanismos para proporcionar apoyos financieros, mediante préstamos o líneas de crédito, a sus países miembros. La mayoría de estos mecanismos son para uso exclusivo de entidades de la zona del euro. Asimismo, el Banco Central Europeo (BCE) ha dispuesto una serie de medidas tendientes a asegurar principalmente la liquidez de bancos y a mitigar las tensiones en los mercados financieros. A continuación se describen brevemente los programas y mecanismos más relevantes.

Facilidad de préstamo para Grecia. Los miembros de la zona del euro acordaron el 2 de mayo de 2010 un programa financiero de tres años por 80 miles de millones de euros para ayudar al Gobierno griego a lidiar con la crisis económica. La principal característica de esta facilidad es que consta de préstamos bilaterales realizados conjuntamente por países miembros de la zona. Este apoyo fue complementado con un financiamiento del FMI por 30 miles de millones de euros, de manera que el paquete conjunto asciende a 110 miles de millones de euros disponibles en tramos programados hasta junio de 2013. Adicionalmente, el 21 de julio de 2011 se acordó un nuevo paquete de ayuda para Grecia por 109 miles de millones de euros, también por tres años, financiado por los miembros de la zona euro mediante el EFSF y con la participación del FMI. El programa incluye la participación voluntaria del sector privado a través de un intercambio y recompra de bonos griegos que se estima producirá una reducción del valor presente de la deuda de 21 por ciento.

Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (EFSM).¹ La Comisión Europea creó esta facilidad para asistir a cualquiera de sus 27 países miembros que esté sufriendo graves tensiones financieras. El EFSM puede recoger en el mercado hasta 60 miles de millones de euros mediante la emisión de bonos respaldados por el presupuesto de la Unión Europea.

Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF).² Este vehículo de propósito especial fue creado por los países miembros de la zona del euro para otorgar préstamos a países de la misma zona que se encuentren en graves problemas financieros. Para otorgar préstamos podía emitir bonos con la garantía de los países miembros hasta por 440 miles de millones de euros, prorrateada de acuerdo a su participación en el capital pagado del BCE.³ Junto con el EFSM, esta facilidad es parte de una red de seguridad en la que el FMI participa con 250 miles de millones de euros para alcanzar un potencial de 750 miles de millones de euros. El 21 de julio de 2011 se acordó incrementar la garantía referida a 780 miles de millones de euros a fin incrementar la capacidad de préstamo efectiva a 440 miles de millones de euros. Asimismo, se acordó que este fondo pueda proveer financiamiento a los gobiernos con el objetivo de recapitalizar las instituciones financieras de sus países y se estableció que pueda actuar precautoriamente e intervenir en el mercado secundario de deuda en caso de existir riesgo de inestabilidad financiera.

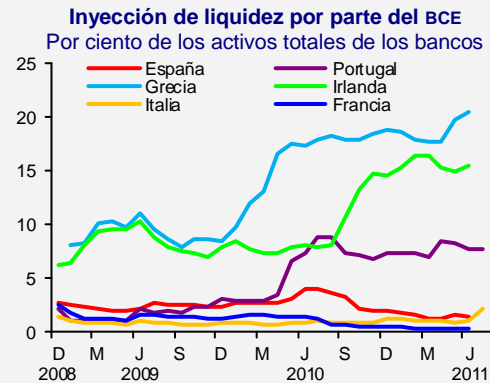
Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM).⁴ En diciembre de 2010 el Consejo Europeo reconoció la necesidad de que los países de la zona del euro crearan un nuevo mecanismo que asumiera las tareas actualmente desempeñadas por el EFSF y EFSM a partir julio de 2013. El nuevo mecanismo de ayuda financiera tiene tres características que lo distinguen de los anteriores: i) es de carácter permanente; ii) sus créditos tienen

prelación con respecto al resto de las obligaciones de cualquier otro país, con excepción de los créditos otorgados por el FMI; y, iii) establece que las emisiones de deuda soberana en la zona del euro con madurez mayor a un año deberán contener cláusulas de acción colectiva (CAC), estandarizadas para garantizar idéntico impacto legal, a partir de julio de 2013. Las CAC permitirán que una mayoría calificada de tenedores de deuda puedan acordar, con el Estado en incumplimiento, una reestructura. Su objetivo es que los tenedores privados de papel soberano compartan las pérdidas de cualquier reestructura que se lleve a cabo.⁵

En julio de 2011 los ministros de finanzas de los 17 países de la zona del euro firmaron un tratado para establecer el ESM, luego de que el Consejo Europeo modificara, en el mes de marzo previo, el Tratado sobre el Funcionamiento de la Unión Europea para permitir dicho acuerdo. El tratado que establece el ESM debe ser ratificado por los Estados miembros de la zona del euro antes del 31 de diciembre de 2011 para entrar en vigor luego de contar con la aprobación de al menos el 95 por ciento de los firmantes suscritos.

Medidas del BCE. El BCE puso a disposición de las instituciones bancarias liquidez ilimitada (*full allotment*), así como liquidez en monedas extranjeras a través de la compra de bonos garantizados. Asimismo, el BCE incrementó los plazos de estas operaciones y la lista de activos elegibles en garantía de las facilidades de liquidez. Además, el BCE creó el programa denominado Securities Markets Programme (SMP) a través del cual puede adquirir instrumentos de deuda emitidos por gobiernos centrales o entidades públicas de los Estados miembros cuya moneda es el euro, o bien de entidades privadas incorporadas a la zona del euro.

A julio de 2011 la inyección de liquidez por parte del BCE había cobrado gran relevancia, particularmente en Grecia, Irlanda y Portugal (ver gráfica a continuación).



Cifras a julio de 2011.
Fuente: Morgan Stanley.

¹ European Financial Stabilisation Mechanism.

² European Financial Stability Facility.

³ La garantía señalada en realidad implicaba un monto total de préstamos inferior a 440 mil millones de euros.

⁴ European Stability Mechanism.

⁵ Las CAC se han vuelto comunes en América Latina y ya se utilizan en los Estados Unidos, el Reino Unido y Luxemburgo, pero no en la gran mayoría de los países de la zona del euro.

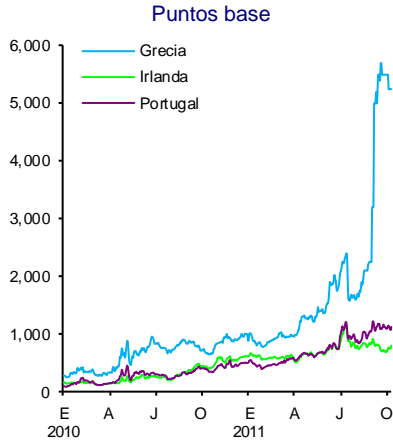
El programa anunciado en junio de 2011 por las autoridades europeas no fue suficiente para eliminar el ambiente de incertidumbre sobre la capacidad de Grecia para hacer frente a sus obligaciones. Tampoco logró impedir que el contagio se extendiera a otros países, como España e Italia y, poco después, aunque de manera más incipiente, a Francia. La complejidad del proceso de toma de decisiones en las instituciones europeas y la falta de definiciones claras en el programa anunciado han sido interpretadas como un reflejo de las dificultades que enfrentan los gobiernos europeos para obtener los consensos internos necesarios para instrumentar el programa anunciado. Esta situación ha generado temores sobre el monto de recursos que la Unión Europea estaría dispuesta a utilizar en apoyo de los países miembros en dificultades. Además, la falta de claridad con respecto a las condiciones de participación del sector privado en la reestructuración de la deuda griega generó temores de que se pudiera desencadenar un evento de incumplimiento y, por lo tanto, un efecto de contagio a la deuda de otros países del área con una posición fiscal débil.

Lo anterior, junto con las señales de debilitamiento en la actividad económica mundial, ha provocado un marcado deterioro de los indicadores de riesgo soberano y aumentos significativos en el costo de la deuda de los países con las posiciones fiscales más frágiles en la zona del euro. El alza en el costo de la deuda soberana ha generado además un círculo vicioso, ya que contribuye a debilitar la posición fiscal de los países en problemas, lo que a su vez eleva aún más el riesgo soberano (gráfica 3). Para tratar de mitigar esta última situación, el Banco Central Europeo (BCE) reinició sus compras de deuda soberana en el mercado secundario, mediante su Programa del Mercado de Valores (Securities Markets Programme) pero esta vez sus adquisiciones se concentraron en las deudas española e italiana (gráfica 4a).⁴ Como consecuencia de estas compras los costos de financiamiento para los gobiernos de España e Italia disminuyeron transitoriamente (gráfica 4b). Sin embargo, los indicadores de mercado que miden el riesgo de crédito (CDS, por sus siglas en inglés) de la deuda soberana de ambos países se mantuvieron elevados. Asimismo, los temores de insolvencia en el mercado de dinero interbancario se incrementaron sustantivamente en agosto (gráfica 4c).

⁴ En la semana del 15 de agosto de 2011 el BCE compró 14.3 miles de millones de euros de bonos, a fin de atenuar las tensiones en los mercados de deuda soberana de España e Italia. Dicha cantidad, que se hizo pública el 22 de agosto, es menor a la intervención que realizó el mismo banco central en la semana previa, del 8 al 12 de agosto, por 22 miles de millones de euros. El BCE no publica la información sobre los bonos adquiridos a cada país.

Gráfica 3
Indicadores de mercado que miden el riesgo de crédito (CDS)
y rendimiento de bonos soberanos^{1/}

a) Países de la zona del euro que han recibido apoyo

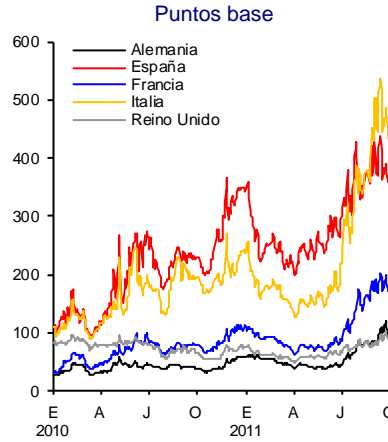


Cifras a octubre de 2011.

Fuente: Bloomberg.

1/ Los CDS corresponden a plazo de cinco años y los rendimientos de bonos soberanos a diez años.

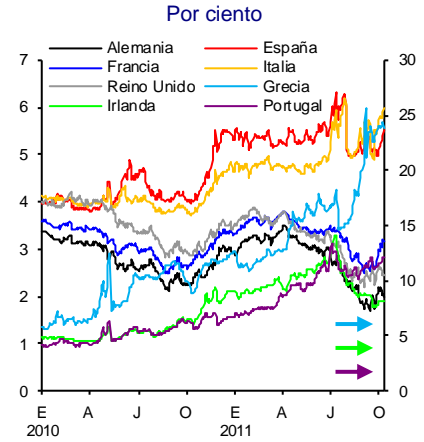
b) Países de la zona del euro y Reino Unido



Cifras a octubre de 2011.

Fuente: Bloomberg.

c) Rendimiento de bonos soberanos

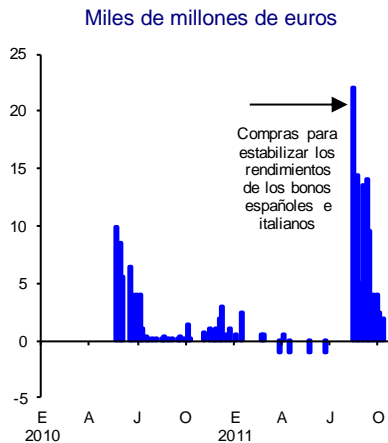


Cifras a octubre de 2011.

Fuente: Bloomberg.

Gráfica 4
Compras directas de bonos soberanos por el BCE y un indicador del riesgo de insolvencia en el mercado interbancario

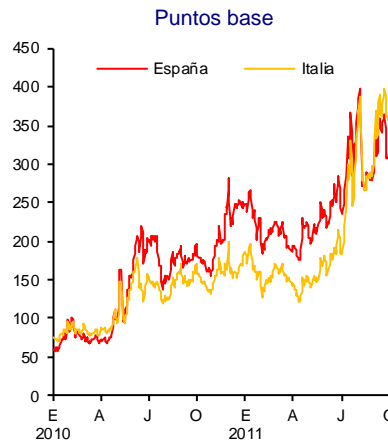
a) Compras semanales



Cifras al 20 de octubre de 2011.

Fuente: Bloomberg.

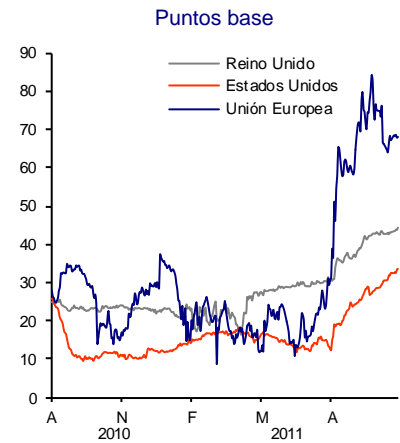
b) Diferencial entre el rendimiento de los bonos soberanos españoles e italianos y el bono alemán



Cifras a octubre de 2011.

Fuente: Bloomberg.

c) Diferencial entre las tasas libor y OIS^{1/} a tres meses



Cifras a octubre de 2011.

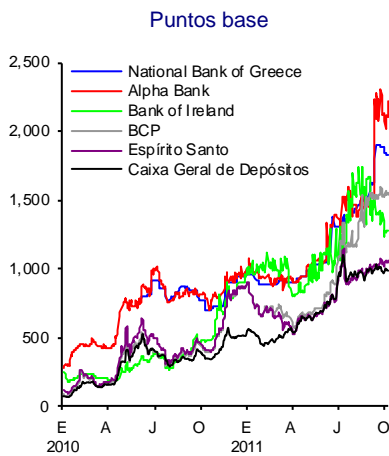
Fuente: Bloomberg.

1/ El *overnight indexed swap* (OIS) es un contrato de intercambio indexado a la tasa de referencia a un día en el mercado de dinero interbancario. Un mayor diferencial entre la tasa libor y la tasa OIS refleja un mayor temor de insolvencia de los bancos.

A los temores sobre la posición fiscal de las economías mencionadas se suma la preocupación sobre un potencial efecto de contagio al sistema financiero. El riesgo soberano se encuentra estrechamente relacionado con el riesgo de insolvencia bancaria debido a dos factores. El primero obedece a que la capacidad de los gobiernos nacionales para implementar programas de saneamiento bancario está ligada a su posición fiscal, sobre todo en los países de la zona del euro que han cedido su autonomía monetaria. El segundo tiene que ver con las importantes inversiones que la banca europea tiene en bonos soberanos de otros países de la región. Un incumplimiento de pagos o una reestructura desordenada de algún país de la región podría generarle pérdidas importantes a entidades financieras de otros países europeos. La relación positiva entre el grado de tensión de la deuda soberana para los países de la zona y el costo del financiamiento de los bancos refleja tal vinculación (gráfica 5c). Esta relación contribuyó a aumentar la vulnerabilidad de los bancos europeos debido a su elevada dependencia del financiamiento mayorista. Esta situación se refleja en un aumento de los indicadores de mercado que miden el riesgo de crédito de los bancos europeos (gráfica 5a y 5b), así como en una reducción en el precio de sus acciones (gráfica 6).

Gráfica 5
Indicadores de mercado que miden el riesgo de crédito (CDS)

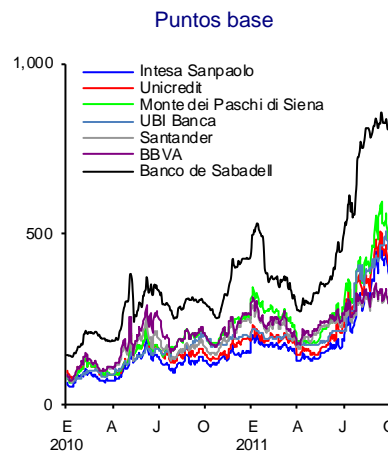
a) Bancos griegos, irlandeses y portugueses^{1/}



Cifras a octubre de 2011.
Fuente: Bloomberg.

^{1/} Los CDS corresponden a plazo de cinco años.

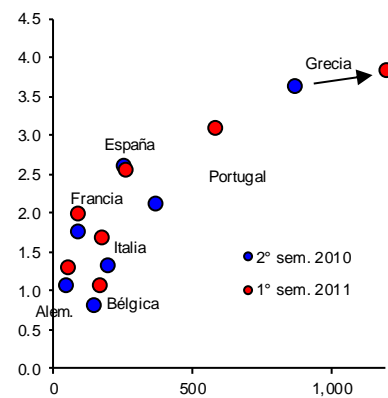
b) Bancos italianos y españoles^{1/}



Cifras a octubre de 2011.
Fuente: Bloomberg.

c) Costo financiero al menudeo y CDS^{1/}

Eje horizontal: CDS (puntos base)
Eje vertical: tasa de depósito (por ciento)

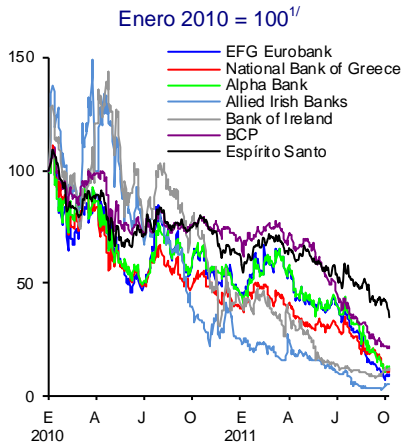


Fuente: Bloomberg y Eurostat.

Cabe recordar que los ejercicios de estrés coordinados por la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés), en el primer semestre de 2011, no lograron disipar la incertidumbre sobre la situación financiera de algunas instituciones de crédito, como lo muestra la evolución de los precios de sus acciones. Lo anterior, a pesar de haber aplicado una metodología más estricta que la utilizada en las pruebas de estrés realizadas en 2010. Este fenómeno se debió en parte a que en estas pruebas, como en las de 2010, se excluyó la posibilidad de incumplimiento en la deuda soberana de cualquier país de la Unión Europea, situación que el mercado no ha descartado. Durante octubre, las autoridades financieras de Francia y Bélgica acordaron el rescate de Dexia, banco que había superado las pruebas de estrés.

Gráfica 6
Índices accionarios de bancos europeos

a) Bancos griegos, irlandeses y portugueses

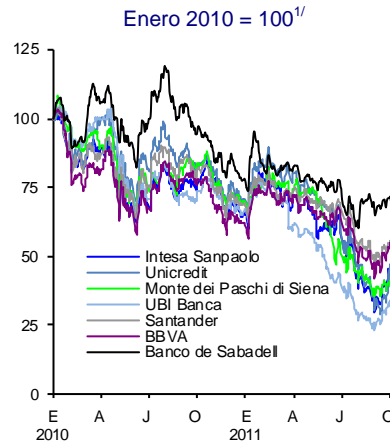


Cifras a octubre de 2011.

Fuente: Bloomberg.

1/ La base del índice es el 1 de enero de 2010.

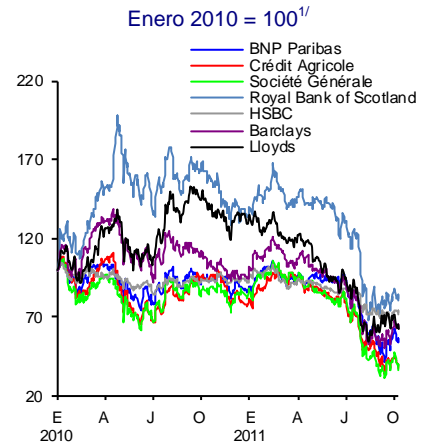
b) Bancos italianos y españoles



Cifras a octubre de 2011.

Fuente: Bloomberg.

c) Bancos franceses e ingleses



Cifras a octubre de 2011.

Fuente: Bloomberg.

Los riesgos de contagio transfronterizo también son significativos puesto que los bancos de los países europeos de mayor tamaño son los principales prestamistas, no sólo de los gobiernos, sino de los bancos y empresas no financieras del sector privado de Grecia, Portugal, Irlanda, Italia, España y Bélgica. Así, a partir de información del Banco de Pagos Internacionales (BPI) se puede apreciar que a marzo de 2011 la mayor exposición transfronteriza, expresada como porcentaje del capital bancario, la tenían los bancos franceses a Italia (72.2 por ciento) y Bélgica (47.0 por ciento) y los bancos alemanes a Italia (40.8 por ciento) y España (40.3 por ciento) (cuadro 3). Al respecto, la propuesta de regulación europea para implementar Basilea III contempla que la banca europea continúe sin la obligación de constituir capital por sus tenencias de deuda soberana de cualquier país miembro de la Unión Europea. Esta regla tiene su origen en un acuerdo del Consejo Europeo y expira al final de 2015.⁵

⁵ La Comisión Europea publicó el 20 julio de 2011 su propuesta para implementar Basilea III en Europa (conocida como CRD-4). La propuesta contempla, entre otras cosas, que la banca europea no tenga que constituir capital por sus tenencias de deuda soberana de cualquier país miembro de la Unión Europea. Esta disposición incluye, tanto a la deuda de los países que forman parte de la zona del euro como a la que no está denominada en euros, y aplica tanto al método estándar como al método de calificaciones internas (IRB, por sus siglas en inglés). La insensibilidad al riesgo soberano de esta regla contrasta con el requerimiento de capital que en la práctica Basilea III le establece a las filiales de los bancos internacionales por sus tenencias de deuda soberana local. En principio Basilea III señala que solamente las tenencias de deuda soberana local, denominada y financiada en la misma moneda local, no consumirán capital. Sin embargo, las filiales consolidan sus estados financieros con sus matrices, por lo que el consumo de capital por sus tenencias de deuda soberana estará en función de los modelos internos utilizados por la matriz o, en su defecto, la calificación global de dicha deuda. Lo anterior significa que para una filial establecida en una economía emergente, el consumo de capital por sus tenencias de deuda soberana local denominada y financiada en moneda local será mayor que para un banco europeo por sus tenencias de deuda de cualquier otro país europeo. Una diferencia importante entre la nueva propuesta de regulación y la directiva vigente (Basilea II) es que la CRD-4 tendrá el rango equivalente al de ley en sus principales componentes, por lo que su aplicación será obligatoria para todos los países miembros de la Unión Europea. De esta manera, dichos países no podrán aplicar regulaciones locales más estrictas a lo establecido en la CRD-4. A finales de 2015, la Comisión Europea y la Asociación de bancos europeos deberán emitir un informe que evaluará la oportunidad de la presente regla.

Cuadro 3
Exposición de la banca extranjera a Grecia, Irlanda, Italia, Bélgica
Portugal y España por nacionalidad del banco^{1/2/}
Marzo 2011, por ciento del capital bancario^{3/}

Deudor	Tipo de exposición	Bancos acreedores					Total
		Francia	Alemania ^{4/}	Reino Unido	España ^{5/}	Italia ^{5/}	
Grecia	Soberano	2.0	2.5	0.4	0.1	0.5	5.5
	Otros	7.6	2.7	1.7	0.3	0.7	12.9
	Total ^{6/}	9.5	5.2	2.1	0.4	1.2	18.4
Irlanda	Soberano	0.4	0.6	0.5	0.0	0.1	1.6
	Otros	7.7	27.4	19.5	3.4	4.9	62.9
	Total ^{6/}	8.1	28.0	20.0	3.4	5.0	64.5
Italia	Soberano	15.3	9.2	1.4	2.7	-	28.6
	Otros	56.9	31.6	9.4	10.8	-	108.7
	Total ^{6/}	72.2	40.8	10.7	13.5	-	137.3
Bélgica	Soberano	7.5	2.0	0.6	0.4	0.1	10.5
	Otros	39.4	7.7	5.5	2.0	1.9	56.5
	Total ^{6/}	47.0	9.7	6.1	2.4	1.9	67.1
Portugal	Soberano	1.3	1.6	0.2	1.8	0.1	5.0
	Otros	3.7	7.7	3.2	25.7	1.4	41.7
	Total ^{6/}	5.0	9.3	3.4	27.6	1.5	46.7
España	Soberano	4.7	5.3	0.9	-	1.1	12.1
	Otros	22.0	35.0	13.3	-	7.9	78.2
	Total ^{6/}	26.8	40.3	14.2	-	9.0	90.3

Fuente: BPI y FMI.

1/ Las exposiciones extranjeras corresponden a la variable *foreign claims* en las estadísticas del BPI.

2/ El concepto "otros" incluye exposiciones a los sectores bancario y privado no bancario, así como el valor positivo de contratos de derivados, garantías otorgadas y obligaciones de crédito.

3/ El capital del sistema bancario se refiere a la variable *Shares and Other Equity* de la base de datos del FMI; se compone de información de todos los bancos dentro del territorio del país en cuestión.

4/ La exposición extranjera de bancos alemanes corresponde a las estadísticas con base de prestamista inmediato (*immediate borrower*) del BPI.

5/ La exposición extranjera de los bancos cuya matriz se encuentra dentro de los países seleccionados no se incluye debido a que no se contabilizan como exposiciones extranjeras.

6/ La suma de las partes puede no coincidir con el total debido al redondeo.

Durante septiembre de 2011, el entorno europeo se deterioró aún más como resultado de la decisión del Tribunal Constitucional de Alemania con respecto a la facultad presupuestaria del Parlamento de ese país, la renuncia de un miembro del Consejo del BCE y las dificultades que enfrenta Grecia para cumplir con sus compromisos fiscales. El Tribunal alemán señaló que si bien los programas financieros de rescate, ya acordados en la zona del euro, no infringen la facultad presupuestaria del Parlamento, decretó que en el futuro el comité presupuestal de este último deberá dar su aprobación para que el Gobierno alemán pueda otorgar garantías financieras en préstamos a favor de cualquiera de los demás países que usan el euro como moneda común. Más aún, estableció que el Gobierno alemán no debe aceptar mecanismos permanentes si implican la asunción de pasivos por decisiones voluntarias de otros países miembros,

especialmente si éstas tienen impactos difíciles de calcular.⁶ Cabe mencionar que el 30 de septiembre el Parlamento alemán aprobó ratificar el incremento de la capacidad de préstamo del EFSF a 440 miles de millones de euros y darle mayor flexibilidad, según lo acordado en la cumbre de la zona del euro del 21 de julio de 2011 (recuadro 1).

La renuncia de uno de los miembros del Consejo del BCE es reflejo de las reticencias que existen en algunos países europeos con respecto a la adopción de medidas que impliquen comprometer recursos para el rescate de la deuda de otros países de la zona del euro, así como al papel que debe jugar el BCE en la resolución de la crisis de deuda soberana de la región. Por otra parte, las presiones para continuar desembolsando los recursos contemplados en el paquete a Grecia, derivadas de las dificultades que enfrenta ese país para cumplir con las metas fiscales acordadas, llevaron al gobierno griego a anunciar un impuesto especial a la propiedad inmobiliaria para cubrir los faltantes estimados para 2011 y 2012.⁷ Si bien el anuncio confirmó el esfuerzo de Atenas por cumplir sus compromisos fiscales, no despejó las dudas sobre la suficiencia y disponibilidad de los recursos adicionales para lograrlo.

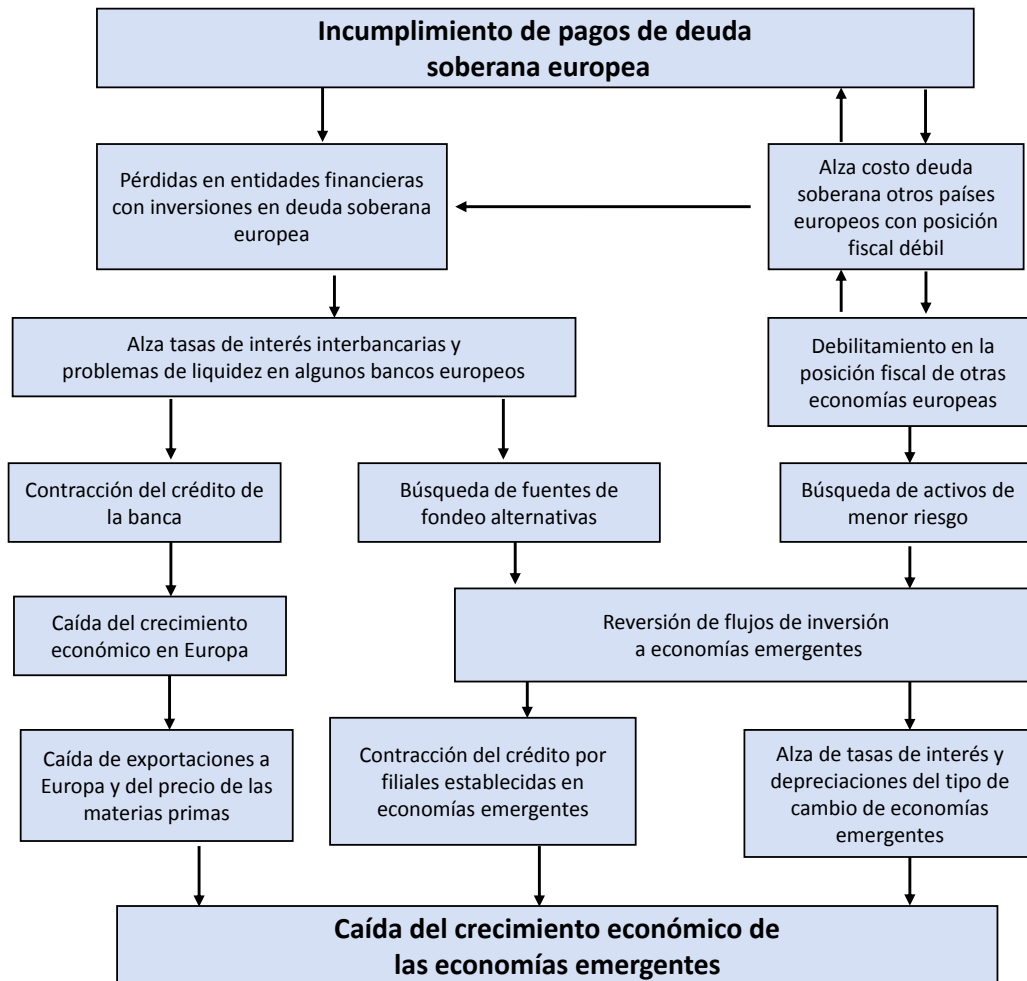
Ante esta situación, los gobiernos de los países de la zona del euro estudian la posibilidad de reformar el EFSF aumentando sus recursos y permitiendo su operación como aseguradora. Asimismo, han expresado su intención de exigir a la banca de esa región que valúe la deuda soberana europea en los balances de la banca a precios de mercado y establecer en nueve por ciento el nivel mínimo del capital básico.

La situación europea es particularmente compleja ya que cada vez son mayores las diferencias entre las economías de los países de la zona del euro. Mientras que en algunas se observa con temor la aparición de señales incipientes de inflación, otras requieren de medidas para reforzar su estabilidad financiera. El deterioro se está dando en un contexto en donde la economía mundial aún enfrenta importantes desafíos derivados de las secuelas de la crisis financiera global y donde la fragilidad en los estados financieros de gobiernos, bancos y familias se ha constituido en una de las principales fuentes de riesgo para la recuperación económica europea. El tema de la deuda soberana se ha vuelto central por las consecuencias que pudiera tener un incumplimiento sobre la estabilidad financiera de la región y del resto del mundo, así como la disponibilidad de crédito y sus efectos sobre el crecimiento económico en las economías emergentes (figura 1).

⁶ Algunos analistas han interpretado que esto último podría representar un impedimento constitucional para la emisión de eurobonos, aunque reconocen que el fraseo de la sentencia del Tribunal también pareciera sugerir que si Alemania tuviera injerencia en las decisiones fiscales de los países en los que ha asumido algún pasivo, el impedimento constitucional no existiría.

⁷ Dicho impuesto, que fue aprobado por el Parlamento griego el 27 de septiembre, tendrá una duración de dos años y será recabado a través del recibo de energía eléctrica, lo que refleja la pobre capacidad recaudatoria de ese país. Pocos días después, el 2 de octubre, el Gobierno griego informó al Parlamento griego que el déficit público de ese país llegará este año al 8.5 por ciento del PIB, en lugar del 7.6 por ciento al que se había comprometido, y que la recesión de esa economía será mucho más severa. Asimismo, señaló que en 2012 la deuda pública helénica ascenderá al 173 por ciento del PIB, en lugar del 162 por ciento propuesto.

Figura 1
Cadena de contagio



La actividad económica global

La incertidumbre generada por la crisis de deuda soberana en algunos países de la periferia de Europa, los desastres naturales ocurridos en Japón y los incrementos de los precios de las materias primas han contribuido a que las perspectivas de crecimiento para la economía mundial se revisaran gradualmente a la baja durante 2011. Las crecientes tensiones en los mercados financieros internacionales por los temores de que la crisis europea se extendiera a Italia, España y Francia, la fuerte exposición de los bancos a la deuda soberana de estos países, así como los decepcionantes datos de la actividad económica en los Estados Unidos y las dificultades políticas en ese país para llegar a acuerdos en materia de consolidación fiscal propiciaron un mayor deterioro en las perspectivas sobre el crecimiento global.

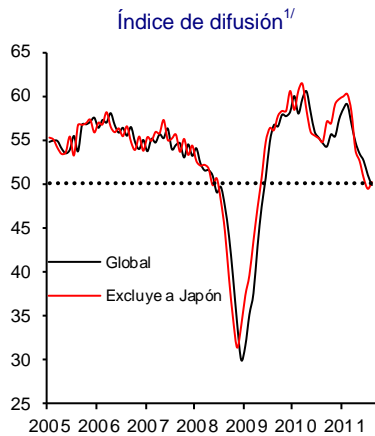
En efecto, si bien la economía mundial continuó expandiéndose en el primer semestre de 2011, su ritmo de crecimiento se moderó, especialmente a partir del segundo trimestre. A pesar de que los efectos negativos de los

desastres naturales en Japón y de que los elevados precios de las materias primas empezaron a disiparse, la actividad global ha seguido perdiendo fortaleza. En particular, en los últimos meses se ha registrado una desaceleración del crecimiento de la producción industrial tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. Al mismo tiempo, se ha observado un deterioro de los indicadores prospectivos de la producción (gráfica 7a y b), así como revisiones a la baja de los pronósticos de crecimiento para 2011 y 2012 de los Estados Unidos, Japón y la zona del euro (gráfica 8). En este contexto, los riesgos para el crecimiento de la economía mundial asociados a los difíciles problemas que enfrentan las economías estadounidense y europea se han incrementado significativamente.

Así, las perspectivas de crecimiento mundial tanto en los países avanzados como en las economías emergentes se han modificado a la baja (gráfica 7c). La pérdida de dinamismo de la actividad económica mundial es particularmente problemática en el contexto actual, ya que podría debilitar aún más la posición fiscal de un buen número de economías avanzadas y la situación de aquellos intermediarios financieros que se encuentran en un estado de fragilidad, así como desalentar el gasto de empresas y hogares que aún atraviesan por un proceso de desendeudamiento.

Gráfica 7
Indicadores de actividad y perspectivas de crecimiento de la economía mundial

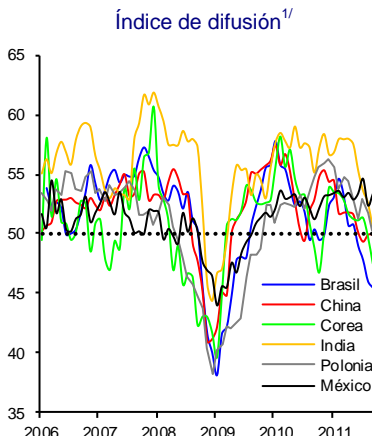
a) Índice de perspectivas de los gerentes de compras del sector manufacturero, producción



Cifras a septiembre 2011, ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Markit.

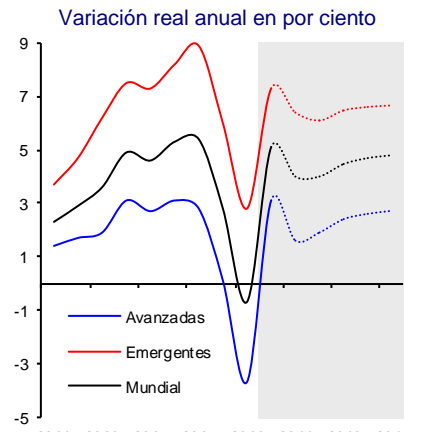
1/ Un índice de difusión mide el grado en el que el cambio de una variable está generalizado, disperso o "difundido" en un grupo de individuos.

b) Índice de perspectivas de los gerentes de compras del sector manufacturero de economías emergentes seleccionadas



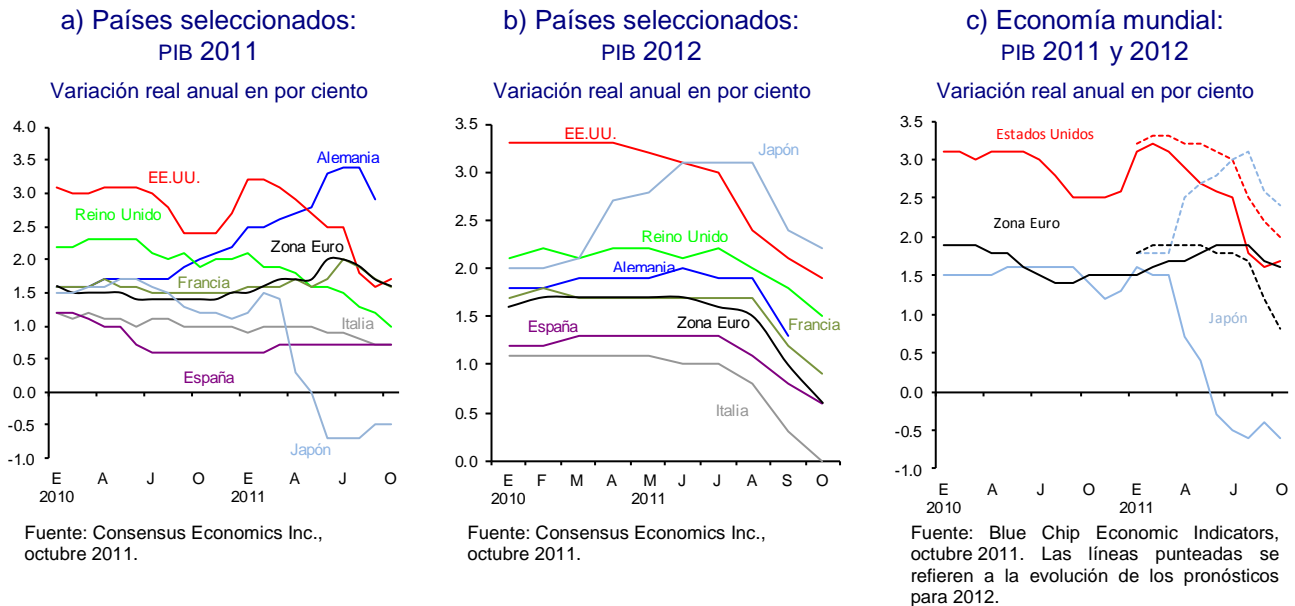
Cifras a septiembre 2011, ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Markit.

c) Economía mundial: crecimiento del PIB 2000-2015



Fuente: Perspectiva Económica Mundial, FMI, septiembre 2011.

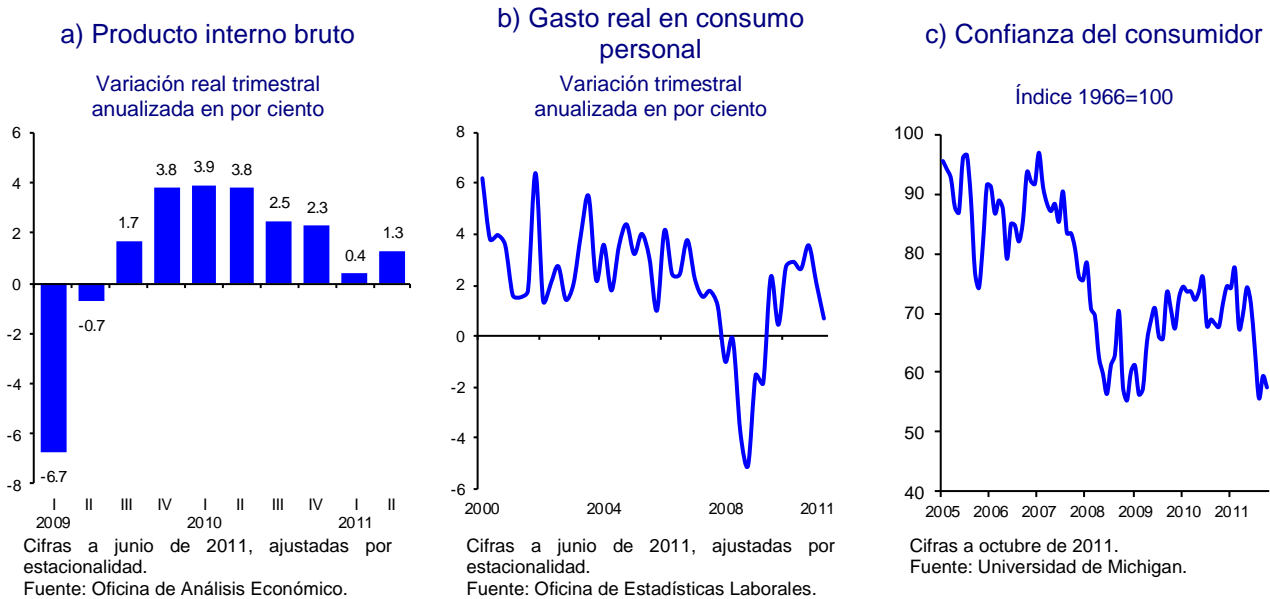
Gráfica 8
Pronósticos de crecimiento de las economías avanzadas



El crecimiento del PIB de los Estados Unidos fue de 1.3 por ciento en el segundo trimestre de 2011 a tasa trimestral anualizada (gráfica 9a), considerablemente por debajo de lo anticipado por los analistas. A esto se sumaron las significativas revisiones a la baja en las cifras históricas que confirmaron un debilitamiento de la actividad económica de ese país mayor al previsto originalmente. Adicionalmente, los indicadores sobre el mercado laboral, el mercado hipotecario, la confianza y el gasto de los consumidores apuntan a un entorno de bajo crecimiento económico en los siguientes años. En efecto, el gasto real en consumo privado aumentó apenas un 0.4 por ciento a tasa trimestral anualizada durante el segundo trimestre del año (gráfica 9b), a lo cual contribuyó el impacto negativo de los incrementos en los precios de los energéticos. En este entorno, la confianza del consumidor se ha mantenido en niveles muy reducidos (gráfica 9c). En adición a lo anterior, la incertidumbre sobre el ritmo del ineludible retiro del estímulo fiscal ante las dificultades para la aprobación del límite de endeudamiento y el desconocimiento de los detalles de las medidas de consolidación fiscal, han contribuido a revertir el optimismo que se tenía sobre la recuperación de la economía estadounidense.⁸

⁸ El acuerdo entre los líderes demócratas y republicanos de ambas cámaras incluyó recortes discrecionales en el gasto por un billón (un millón de millones) de dólares en los próximos 10 años. Además, el acuerdo incluyó la creación de un comité bipartito que se encargará de proponer, antes del 23 de noviembre de 2011, un plan legislativo para disminuir el déficit del gobierno federal en 1.5 billones de dólares en los próximos 10 años, adicionales a los antes mencionados, el cual podrá considerar ajustes tanto en prestaciones sociales como en impuestos.

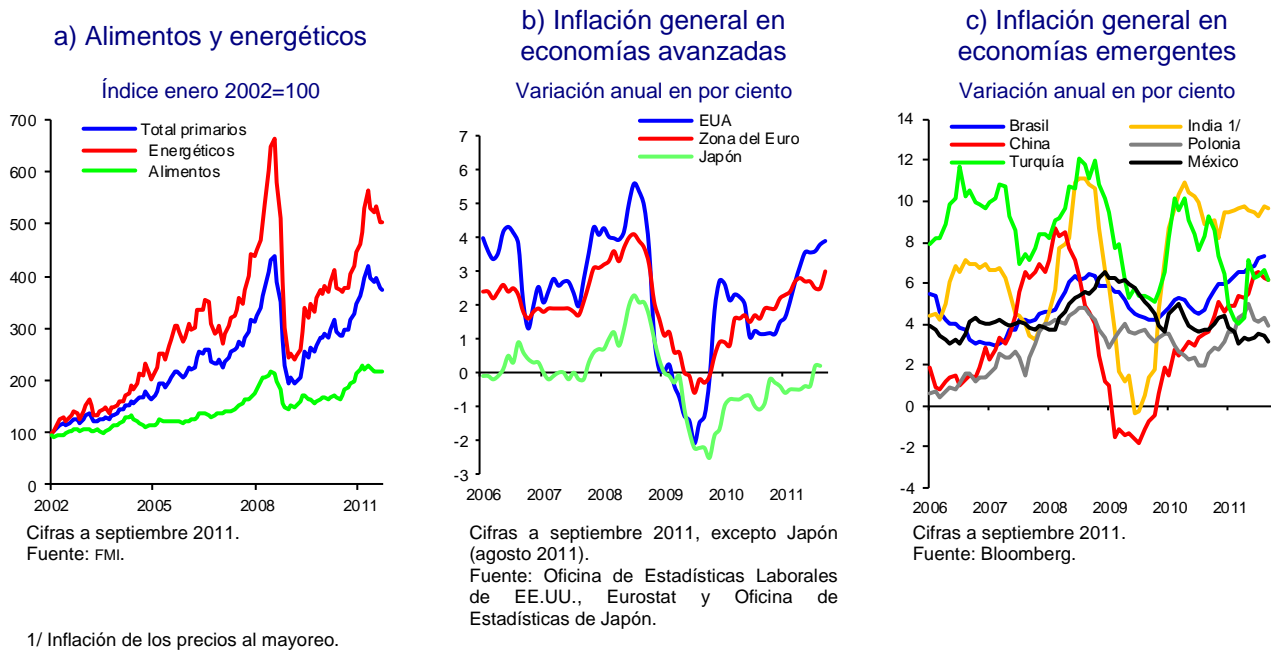
Gráfica 9
Indicadores de actividad económica de los Estados Unidos



En la zona del euro, la actividad económica se desaceleró en el segundo trimestre de 2011, en un entorno de incertidumbre sobre la sostenibilidad de las posiciones fiscales en varios países de la región. El PIB aumentó 0.7 por ciento a tasa trimestral anualizada en el referido segundo trimestre, comparado con el 3.1 por ciento registrado en el primero. Asimismo, en el mercado laboral se observan elevadas tasas de desempleo, lo que ha repercutido en un debilitamiento del gasto privado y dañado la confianza de los consumidores dando lugar, durante el segundo semestre de 2011, a la reducción de las ventas al menudeo. En este entorno, un menor crecimiento económico tendría un efecto negativo sobre las finanzas públicas y dificultaría todavía más la consolidación de los balances de los bancos de la región, lo cual contribuiría a poner en duda la suficiencia de las medidas adoptadas por las autoridades para enfrentar la crisis.

Las menores expectativas de crecimiento económico a nivel mundial parecen estar disipando las tendencias alcistas que se observaron en la inflación al inicio del año como consecuencia de varias perturbaciones de oferta, entre las que destacan los incrementos de los precios de materias primas, principalmente alimentos, metales y energéticos (gráfica 10a). Así, la inflación general en las economías avanzadas parece haber alcanzado sus niveles máximos y se espera que disminuya en la segunda mitad de 2011 (gráfica 10b). Por su parte, durante el primer semestre del año se continuaron observando presiones inflacionarias en diversas economías emergentes, en un contexto de elevado crecimiento de la actividad (gráfica 10c). No obstante, al igual que en las economías avanzadas, en las principales economías emergentes se han atenuado las presiones inflacionarias en los últimos meses y en algunas de ellas incluso se han observado disminuciones en los niveles de inflación. Ante ello algunos bancos centrales han interrumpido su proceso de retiro del estímulo monetario.

Gráfica 10
Inflación mundial y precios de las materias primas



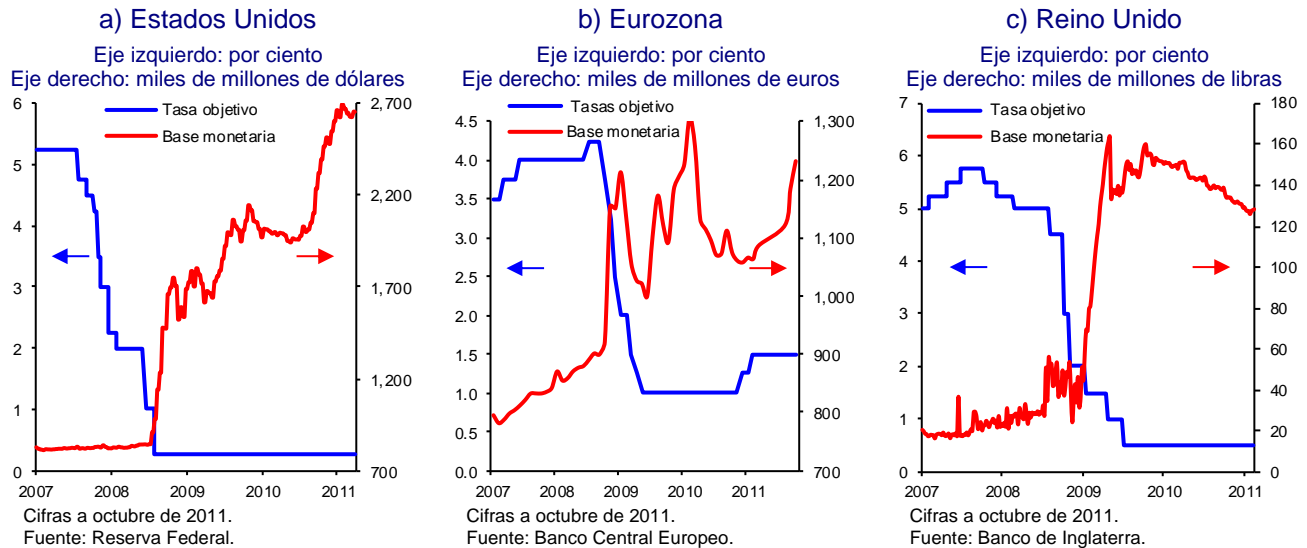
En este entorno, el Comité de Política Monetaria del Banco de la Reserva Federal señaló, en septiembre de 2011, que hay importantes riesgos a la baja para las perspectivas económicas y que prevé que la tasa de desempleo disminuya apenas gradualmente hacia niveles que considera compatibles con su mandato dual, al tiempo que la inflación se asentará durante los próximos trimestres en niveles iguales o inferiores a los congruentes con dicho mandato. Basándose en ello, decidió extender la madurez promedio de su cartera de valores a fin de reducir la duración de los valores del Tesoro en el mercado para disminuir la presión sobre las tasas de interés de largo plazo. La principal operación anunciada consiste en comprar valores del Tesoro con plazos remanentes de seis a treinta años por un importe de 400 miles de millones de dólares y vender valores del Tesoro con plazos remanentes de hasta tres años por la misma cantidad (gráfica 12a) antes de junio de 2012. Asimismo, el Comité mantuvo el intervalo objetivo de la tasa de fondos federales del 0 a 0.25 por ciento y anticipó que las condiciones económicas probablemente justificarán mantener este objetivo al menos hasta mediados de 2013 (gráfica 11a).

En la zona del euro, la inflación general anual fue del 2.5 por ciento en agosto, comparada con un 2.2 por ciento en diciembre de 2010. El BCE aumentó su tasa de referencia en 25 puntos base en abril y nuevamente en julio para situarla en 1.5 por ciento. En su reunión de octubre mantuvo sin cambio su tasa de interés de política, pero anunció nuevas medidas temporales para garantizar que el sistema bancario europeo no enfrente restricciones de liquidez (gráfica 11b).⁹ Dadas las renovadas tensiones en algunos mercados financieros

⁹ El BCE anunció, entre otras medidas, que reiniciará su programa de compras de bonos garantizados en los mercados de deuda primario y secundario a partir de noviembre de 2011 por un monto de 40 miles de millones de euros y que realizará dos operaciones de refinanciamiento de largo plazo con madurez extendida (12 y 13 meses) a tasa fija y sin límite de liquidez.

de la zona del euro, el BCE también anunció, entre otras acciones, extender al menos hasta enero de 2012 sus medidas de liquidez no convencionales. Entre ellas resaltan las compras de bonos de Italia y España para apoyar el mercado de deuda soberana de la región (gráfica 12b).

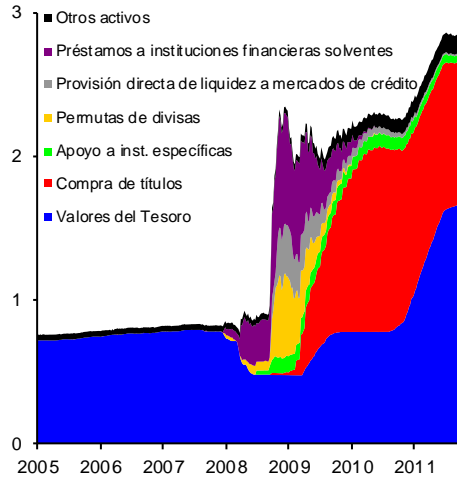
Gráfica 11
Política monetaria en economías avanzadas



El mayor pesimismo sobre las perspectivas de la economía mundial ha provocado una disminución de las tasas de interés en las principales economías avanzadas y un incremento en la incertidumbre en los mercados financieros, lo que ha contribuido a una mayor volatilidad de los flujos de capital hacia economías emergentes (gráfica 13a). Así, los referidos flujos se han dirigido hacia activos considerados como más seguros, entre los que destacan, el franco suizo, el yen japonés y el oro (gráfica 13b). Ante ello, los bancos centrales de Suiza y Japón han respondido adoptando medidas para atenuar la apreciación de sus divisas.

El Banco Nacional Suizo, luego de anunciar a principios de agosto que incrementaría la liquidez en el mercado de dinero para combatir la sobrevaluación de su moneda, determinó a principios de septiembre establecer un nivel mínimo para el tipo de cambio de su moneda frente al euro en 1.20 euros por franco suizo. Por su parte, las autoridades financieras de Japón decidieron a principios de agosto intervenir, por tercera ocasión en 11 meses, en el mercado cambiario para depreciar al yen. En este contexto, los tipos de cambio de las economías emergentes registran una depreciación en los últimos dos meses que revirtió parte de la apreciación que habían mostrado en la primera parte del año (gráfica 13c).

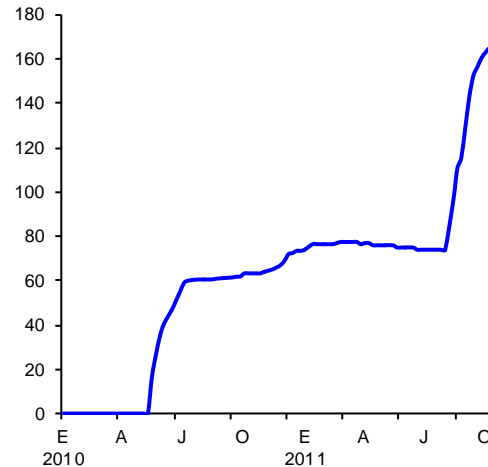
Gráfica 12
Compras de bonos por parte del BCE y activos de la Reserva Federal
a) Activos de la Reserva Federal de los Estados Unidos

 Billones de dólares^{1/}


Cifras al 20 de octubre de 2011.
Fuente: Reserva Federal y Bloomberg.
1/ Un millón de millones.

b) Compras de bonos soberanos por parte del BCE

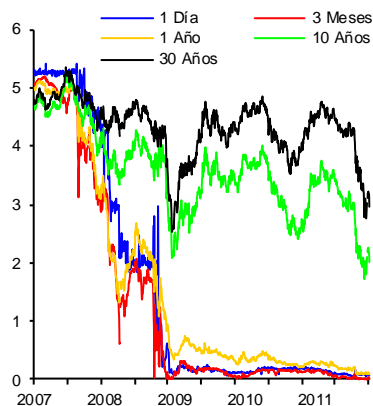
Miles de millones de euros



Cifras al 20 de octubre de 2011.
Fuente: Bloomberg.

Gráfica 13
Tasas de interés y tipos de cambio
a) Tasas de interés de instrumentos del Tesoro de los Estados Unidos

Por ciento

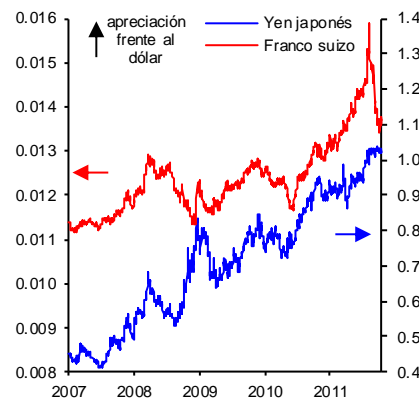


Cifras a octubre de 2011.
Fuente: Reserva Federal y Departamento del Tesoro.

1/ La base del índice es el 1 de enero de 2008.

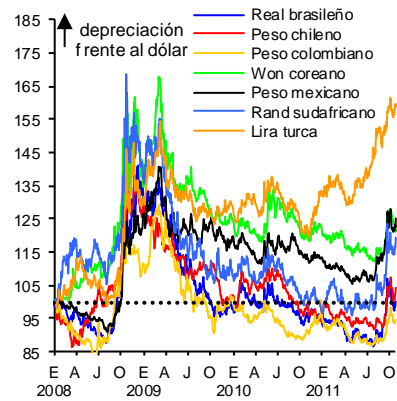
b) Tipo de cambio del franco suizo y el yen japonés

Dólar por franco suizo y dólar por yen



Cifras a octubre de 2011.
Fuente: Bloomberg.
Un incremento equivale a una apreciación de la divisa frente al dólar.

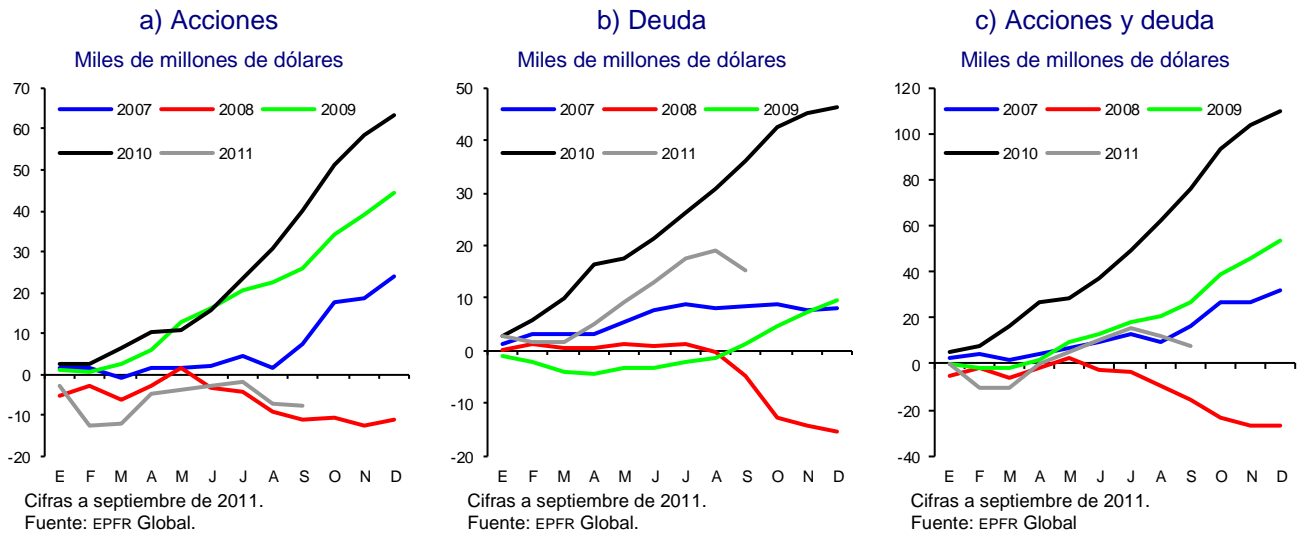
c) Tipos de cambio de divisas seleccionadas

 Índice enero 2008=100^{1/}


Cifras a octubre de 2011.
Fuente: Bloomberg.
Un incremento equivale a una depreciación de la divisa frente al dólar.

Durante el primer semestre de 2011 la afluencia de capitales de cartera dirigidos a las economías emergentes fue de 11.8 miles de millones de dólares, lo que representa una disminución del 80.8 por ciento en comparación con las observadas en el mismo periodo de 2010 (gráfica 14). Esta disminución puede ser consecuencia de la búsqueda de activos de refugio por parte de nuevos inversionistas institucionales.

Gráfica 14
Flujos acumulados de capitales a las economías emergentes



2.2. Entorno nacional

Los niveles de actividad productiva del país continuaron presentando una tendencia positiva en el primer semestre de 2011, si bien a finales de este periodo algunos indicadores comenzaron a sugerir una posible moderación en su ritmo de expansión. En efecto, la producción manufacturera se vio impulsada por la demanda externa, en tanto que la expansión de la demanda interna propició una trayectoria creciente de los servicios, tanto de los vinculados al sector externo, como de los orientados al mercado interno.

En lo que corresponde a la demanda externa, su evolución favorable se reflejó en el dinamismo de las exportaciones de productos manufacturados, el cual se presentó de forma relativamente generalizada por tipo de productos. No obstante, recientemente parece estar empezando a reflejar el efecto de la desaceleración global y, en particular, la de los Estados Unidos. Así lo muestran las últimas cifras de exportaciones de productos manufacturados dirigidas hacia ese país y al resto del mundo, así como las exportaciones de productos no petroleros.

En lo que se refiere a la demanda interna, durante la primera mitad de 2011, el consumo privado y la inversión han mostrado una trayectoria positiva. Sin embargo, los indicadores oportunos de algunos rubros de estos componentes han presentado una moderación en su crecimiento en los últimos meses. Cabe señalar que la inversión se mantiene en niveles por debajo de los observados antes de la crisis global de 2008.

Si bien algunos determinantes del gasto interno han registrado una recuperación gradual, su nivel permanece bajo. En particular, la masa salarial del sector formal ha mostrado una trayectoria positiva, principalmente como reflejo de mayores niveles de empleo, pero ha moderado su ritmo de crecimiento en los últimos meses. El indicador de confianza del consumidor mejoró, pero aún permanece en niveles bajos, mientras que el indicador de confianza de los productores comenzó a mostrar movimientos a la baja en 2011. Por su parte, las remesas presentaron una ligera recuperación, pero se mantienen en niveles menores a los observados antes de que se desatara la crisis financiera global. Finalmente, el financiamiento de la banca comercial se ha recuperado de forma moderada desde mediados del año pasado, siendo ésta congruente con el desempeño de la actividad económica.

A lo largo del periodo considerado, la brecha del producto se ha venido cerrando a un ritmo menor al anticipado, aunque el crecimiento económico todavía se mantiene por debajo del potencial. Este resultado sugiere que los niveles en los que ha estado operando la economía no han generado presiones sobre los precios y tampoco es previsible que lo hagan en los meses siguientes.

En congruencia con lo anterior, varios indicadores relativos al mercado laboral sugieren que persiste holgura en dicho mercado. En particular, cabe citar lo ocurrido con los indicadores de desempleo, de subocupación y de empleo en el sector formal. Todos esos indicadores se han conservado en un nivel elevado como reflejo de los problemas que presenta la ocupación en todas las economías del mundo. Esto ha contribuido a que los incrementos salariales hayan sido moderados, lo cual aunado con el aumento de la productividad de la mano de obra, se ha traducido en una reducción de los costos laborales unitarios. Así, estos costos no se han constituido en un factor generador de presiones sobre los precios. Adicionalmente, durante el periodo considerado, no se han observado presiones de demanda sobre las cuentas externas del país. El déficit de la cuenta corriente se ha mantenido en niveles moderados y, no obstante la incertidumbre que se ha presentado en los mercados financieros internacionales, México ha captado recursos financieros del exterior por montos que han permitido cubrir holgadamente el referido déficit de la cuenta corriente.

Durante 2011 la inflación ha mostrado una tendencia a la baja. De esta manera, en septiembre del presente año las inflaciones anuales general y subyacente se situaron en 3.14 y 3.12 por ciento, respectivamente. Ello implicó una reducción importante en relación con los datos que se observaron al cierre de 2010 (4.40 y 3.58 por ciento, respectivamente). Además, la inflación general anual ha sido menor al cuatro por ciento en cada mes y la inflación subyacente, que refleja en mayor grado la tendencia de mediano plazo de la inflación general, se ha ubicado en niveles cercanos al tres por ciento a partir de 2011. La disminución que presentó la inflación, en adición a una postura de política monetaria congruente con la convergencia de ésta hacia su meta, se explica por una serie de factores que incidieron tanto en el componente subyacente como en el no subyacente, entre los que destacan especialmente:

- La tendencia descendente de los costos unitarios de la mano de obra.
- El desvanecimiento de los efectos asociados a los ajustes tributarios y al alza en las tarifas y precios públicos autorizados por distintos órdenes de gobierno que entraron en vigor a principios de 2010.

- La evolución del tipo de cambio.
- La intensificación de la competencia entre las cadenas comerciales, así como en la industria de las telecomunicaciones.
- Una reducción importante en los precios agropecuarios.

Los avances que se han alcanzado en materia de inflación se han dado en un entorno de fortaleza de los fundamentos económicos del país. La conducción de la política monetaria en conjunción con una política fiscal prudente, un régimen de tipo de cambio flexible y una regulación y supervisión adecuadas del sistema financiero han sido elementos determinantes para lograr una disminución importante en el nivel, volatilidad y persistencia de la inflación en los últimos años, así como para seguir avanzando en el proceso de convergencia hacia la meta de inflación de tres por ciento. Lo anterior ha distinguido a México de otras economías, avanzadas y emergentes, que presentan fundamentos macroeconómicos relativamente menos sólidos.

3. Intermediarios financieros

3.1. Estructura del sistema financiero

El sistema financiero mexicano está integrado, en su gran mayoría, por instituciones modernas, eficientes y con un alto grado de sofisticación. Asimismo, se caracteriza por la fuerte presencia de filiales de bancos del exterior y por disponer de mercados financieros relativamente profundos y líquidos. Los intermediarios de mayor tamaño forman parte de grupos financieros. El sector público participa a través de la banca de desarrollo y de los fideicomisos de fomento, ofreciendo servicios y productos que complementan a los intermediarios privados, en parte a través del otorgamiento de garantías con el objeto de minimizar distorsiones en la asignación eficiente de recursos en la economía. Al cierre del segundo semestre de 2011, los activos de los intermediarios financieros ascendían a 11 billones de pesos, cifra que representa un incremento real del 8.6 por ciento con respecto al mismo mes del año anterior.

Cuadro 4
Número de instituciones y participación de mercado
por tipo de intermediario del sistema financiero mexicano

	Número de entidades	Participación de los activos totales (%)	Tasa de crecimiento real anual de los activos (%)
Banca múltiple ^{1/}	42	51.3	10.4
Siefores (afores) ^{2/}	86 (14) ^{3/}	13.6	10.0
Sociedades de inversión (operadoras) ^{4/}	572 (60) ^{5/}	11.5	9.8
Instituciones de fomento ^{6/}	11	9.2	7.0
Seguros	101	6.1	6.1
Fianzas	15	0.2	2.8
Casas de bolsa	34	3.9	6.0
Sofoles y sofomes reguladas ^{7/}	41	1.1	-2.3
Sofomes no reguladas ^{8/}	3,400	1.9	-15.4
Organizaciones auxiliares de crédito ^{9/}	35	0.1	-7.1
Entidades de ahorro y crédito popular ^{10/}	235	1.0	7.3
<i>Memo: Institutos de vivienda^{11/} y otros^{12/}</i>	3	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>

El número de entidades financieras se refiere a las que se encuentran autorizadas a octubre de 2011; algunas no se encuentran operando. La participación en el total de los activos corresponde a junio de 2011 y la tasa de crecimiento real se refiere a la de junio de 2011 con respecto al mismo mes de año anterior.

Fuente: Banco de México, SHCP, CNBV, CNSF, Consar, Condusef y AMFE.

1/ Los activos totales de la banca múltiple incluyen los de aquellas sofomes reguladas que consolidan con el respectivo banco en caso de ser subsidiarias.

2/ El conjunto de fondos de pensiones (afores) administra un total de 86 siefores.

3/ La cifra entre paréntesis se refiere al número de afores y la cifra fuera del paréntesis al número de siefores.

4/ Las operadoras de sociedades de inversión administran en total 572 sociedades de inversión. De las 60 operadoras de sociedades de inversión, 4 son instituciones de banca múltiple, 10 son casas de bolsa y 46 son sociedades operadoras de sociedades de inversión. La información de activos corresponde a aquellos en balance de los fondos de inversión, no de las operadoras.

5/ La cifra entre paréntesis se refiere al número de operadoras de sociedades de inversión y la cifra fuera del paréntesis al número de sociedades de inversión.

6/ Incluye banca de desarrollo y fideicomisos de fomento (FIRA, FOVI, Fonhapo, Fífomi y la Financiera Rural).

7/ La participación de los activos totales considera a las sofomes que son reguladas por pertenecer a un grupo financiero pero que no consolidan sus activos con una institución de banca múltiple (15 de 22). Aquéllas que sí consolidan con instituciones bancarias se incluyen en el rubro de banca múltiple (6 de 22); además existe una que pertenece a la banca de desarrollo.

8/ Las cifras referentes al número de sofomes no reguladas provienen del registro que Condusef realiza de estas últimas. Sin embargo, la información sobre los activos sólo contiene la información de aquellas entidades asociadas a la AMFE, asociación gremial del sector, que a la fecha tiene 54 miembros no regulados.

9/ Incluye almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje y casas de cambio.

10/ Incluye sociedades de ahorro y préstamo (SAP), sociedades financieras populares (sofipos), sociedades cooperativas de ahorro y préstamo (socaps) y uniones de crédito.

11/ Infonavit y Fovissste.

12/ Infonacot.

El intermediario más importante continúa siendo la banca múltiple (cuadro 4). A través de 42 instituciones administra el 51 por ciento de los activos financieros, de los que una proporción importante pertenece a bancos que forman parte de grupos financieros (cuadro 5). En los últimos años, los fondos de pensiones y las sociedades de inversión han ganado importancia, lo que ha permitido destinar mayores recursos al financiamiento de inversiones de largo plazo y de capital de riesgo. La participación creciente de estos intermediarios y de otros inversionistas institucionales del exterior ha contribuido a mantener la estabilidad y liquidez de los mercados financieros nacionales.

Cuadro 5
Estructura corporativa del sistema financiero

	Banca múltiple		Afores		Aseguradoras		Casas de bolsa	
	Número	% activos ^{1/}	Número	% activos ^{1/}	Número	% activos ^{1/}	Número	% activos ^{1/}
I. Filiales de entidades financieras del exterior	17	73.7	7	53.3	59	63.7	15	35.3
a. pertenecientes a un grupo financiero (GF)	10	68.8	4	33.3	10	23.4	10	31.7
b. no pertenecientes a un GF	7	4.9	3	20.0	49	40.2	5	3.6
II. Controlados por personas físicas nacionales	16	23.3	2	13.4	23	22.9	19	64.7
a. pertenecientes a un GF	9	21.0	0	0.0	9	17.2	8	37.7
b. no pertenecientes a un GF	7	2.3	2	13.4	14	5.7	11	26.9
III. Controlados por entidades no financieras	9	3.0	5	33.3	19	13.4	0	0.0
a. pertenecientes a un GF	3	1.3	0	0.0	0	0.0	0	0.0
b. no pertenecientes a un GF	6	1.7	5	33.3	19	13.4	0	0.0
Total	42	100	14	100	101	100	34	100

El número de entidades financieras se refiere a las que encuentran autorizadas a octubre de 2011; algunas no se encuentran operando. La participación en el total de los activos corresponde a junio de 2011.

Fuente: Banco de México, CNBV, Consar, CNSF y Condusef.

1/ Participación de mercado medida como porcentaje de los activos totales de cada intermediario.

El fondeo de la banca múltiple, sobre todo de los bancos de mayor tamaño, está sustentado por captación de menudeo, situación que difiere de la prevaleciente en algunos países europeos y en otras regiones donde los bancos más importantes han financiado su expansión con fondeo de mayoreo, en ocasiones proveniente del exterior. Este hecho permite que el crédito a las empresas y los hogares se expanda en México sobre bases sólidas y estables. Asimismo, permite que la banca se vea afectada en menor medida cuando se presentan situaciones de falta de liquidez en los mercados financieros.

El sistema financiero mexicano ha mostrado solidez frente a la crisis internacional y los episodios de volatilidad asociados a los problemas fiscales y al elevado endeudamiento de los Estados Unidos y de Europa. Además de las características señaladas arriba, esta solidez se debe a la fortaleza del marco regulatorio y de los procesos de supervisión, a sus niveles de capital y de provisiones, así como al hecho de que sus utilidades, si bien se han reducido a raíz de la crisis internacional, continúan siendo positivas (cuadro 6). La crisis financiera que el país vivió en los noventa dejó lecciones importantes y propició reformas para aumentar la calidad y cantidad del capital y fortalecer los mercados financieros.

Cuadro 6
Rentabilidad de los intermediarios financieros
y de las empresas no financieras que cotizan en la BMV^{1/}

Sector	Rendimiento del capital		
	(Utilidad neta como proporción del capital contable)		
	dic-09	dic-10	jun-11
Banca múltiple	12.8	13.4	12.5
Afores ^{2/}	23.0	26.9	24.2
Operadoras de sociedades de inversión ^{3/}	28.1	29.9	26.2
Casas de bolsa	18.1	21.0	12.9
Aseguradoras	19.1	15.4	14.6
Otros intermediarios financieros ^{4/}	3.9	7.9	8.1
Sofoles y sofomes reguladas	4.3	2.3	1.0
Sofomes no reguladas	-18.2	-1.6	-1.0
Empresas de la BMV	14.1	13.9	13.8

Fuente: CNBV, Consar, BMV, CNSF y AMFE.

1/ El rendimiento del capital se calculó anualizando las utilidades del primer semestre de 2011 y dividiendo esa cifra entre el capital contable promedio de esos seis meses. El rendimiento calculado a partir del resultado acumulado en doce meses anteriores dividido entre el capital contable promedio de esos doce meses fue de 12.8 en junio para la banca múltiple.

2/ Las cifras de activos y capital corresponden a la suma de las respectivas cifras presentes en los balances de las propias afores y no a los recursos administrados por las siefores. Los recursos administrados por las siefores incluyen, además de los recursos de los trabajadores, parte del capital de las afores, que de acuerdo con las reglas de capitalización vigentes deben invertir éstas en las siefores.

3/ Las cifras corresponden a las operadoras de sociedades de inversión y no a los fondos en los que invierten.

4/ Otros intermediarios financieros incluyen: organizaciones auxiliares de crédito (afianzadoras, almacenes de depósito, arrendadoras, casas de cambio, empresas de factoraje) y entidades de ahorro y crédito popular (sofipos, socaps, saps y uniones de crédito).

3.2. Banca múltiple

Los activos de la banca múltiple, ajustados por reportos, ascendieron a junio de 2011 a 5.8 billones de pesos, lo que representa un crecimiento real anual del 10.4 por ciento. Durante 2010 y los meses transcurridos de 2011, continuó el proceso de consolidación y reorganización del sistema financiero.¹⁰

Entre los cambios regulatorios más importantes ocurridos en el último año se encuentra el establecimiento, por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), de límites a las operaciones sujetas a riesgo de crédito con las personas relacionadas relevantes (PRR), con el propósito de limitar la concentración de riesgos con dichas personas y propiciar su manejo adecuado mediante la diversificación de operaciones. Dicho límite consiste en que el monto agregado de esas operaciones que exceda al 25 por ciento del capital básico de la institución deberá ser deducido de este último.¹¹

¹⁰ En el primer trimestre de 2011, uno de los grupos financieros de mayor tamaño del país se fusionó con un grupo financiero de tamaño mediano. Además figura la adquisición de un banco por parte de una sofom, el otorgamiento de una licencia para operar un banco nuevo y la compra de cartera hipotecaria de sofomes por parte de un banco.

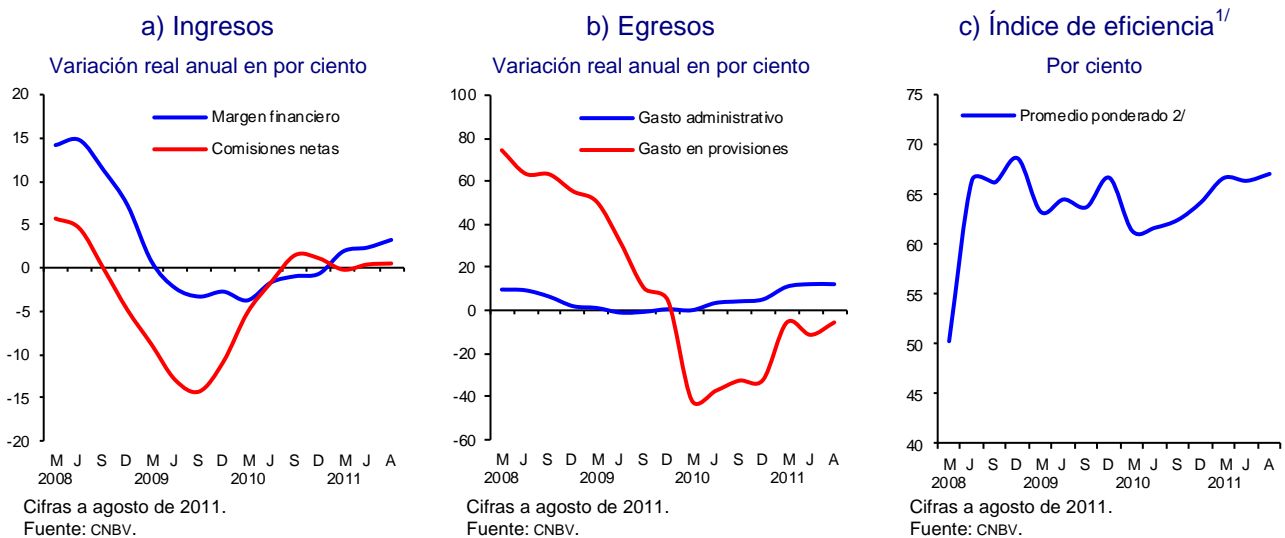
¹¹ La definición de PRR se establece en las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito emitidas por la CNBV. Las modificaciones también ordenan que el monto a considerar dentro de las operaciones sujetas a riesgo de crédito a cargo de PRR por concepto de operaciones con derivados, será el que corresponda a las posiciones netas a favor de acuerdo con las disposiciones vigentes. La regla también prevé casos en donde se deben excluir del monto de operaciones sujetas a crédito a cargo de PRR, como por ejemplo, para aquellas operaciones en las que la propia institución constituye provisiones preventivas adicionales a las que deben crear como resultado de la calificación de la cartera.

Rentabilidad

Durante el primer semestre de 2011, las utilidades de la banca múltiple fueron 8.4 por ciento menores en términos reales a las registradas en el mismo periodo del año anterior. A junio de 2011, la rentabilidad del sistema bancario, fue de 12.5 por ciento.¹² A esa fecha, la rentabilidad de los siete bancos grandes fue de 12.7 por ciento, la de los bancos medianos y pequeños fue de 13.1 por ciento, la de las filiales pequeñas de bancos extranjeros fue de 9.7 por ciento y la de los bancos asociados a cadenas comerciales de 6.8 por ciento.

El aumento de los ingresos por margen financiero (2.3 por ciento real) y los menores gastos en provisiones (-11.4 por ciento real) no fueron suficientes para compensar los menores ingresos por compraventa y revalorización de las posiciones en títulos, divisas y operaciones derivadas (-38.2 por ciento real) y el aumento del gasto administrativo (12.2 por ciento real) (gráfica 15). Por su parte, los ingresos por comisiones netas crecieron 0.4 por ciento en términos reales. Los factores anteriores, aunados con el crecimiento de los activos de la banca, explican la caída en la utilidad neta como proporción de los activos durante el primer semestre de 2011 con respecto a 2010.

Gráfica 15
Fuentes de ingresos y egresos de la banca múltiple



1/ El índice de eficiencia se calcula como el porcentaje del gasto de administración y promoción con respecto a los ingresos totales de la operación. Estos últimos incluyen los ingresos por margen financiero, utilidades o pérdidas por negociación, las comisiones netas y otros ingresos (egresos) de la operación.

2/ Promedio ponderado con base en la proporción de activos que cada institución en lo individual representa del total de activos de la banca múltiple.

Solvencia

La banca mexicana presenta niveles de capitalización superiores a los mínimos exigidos por la regulación. A agosto de 2011, el índice de capitalización de la banca múltiple se ubicó en 16.2 por ciento y a esa misma fecha el capital neto estaba constituido en un 86.8 por ciento por capital básico (gráfica 16). La

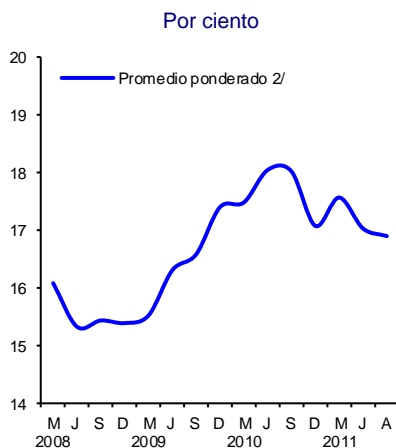
¹² El rendimiento del capital se calculó anualizando las utilidades del primer semestre de 2011 y dividiendo esa cifra entre el capital contable promedio de esos seis meses. El rendimiento calculado a partir del resultado acumulado en doce meses dividido entre el capital contable promedio de doce meses fue de 12.8.

capacidad del capital de la banca mexicana para absorber pérdidas es muy similar a la que contemplan las nuevas reglas de Basilea III y superior a la contenida en la reciente propuesta de directiva europea para implementar las nuevas reglas de capitalización en esa región. Por esta razón, la implementación de Basilea III en el país no debe representar problemas para la gran mayoría de los bancos. El impacto más importante de Basilea III tendrá lugar en el cómputo de las obligaciones subordinadas, ya que las emisiones vigentes no cumplen con las características establecidas en Basilea III para formar parte del capital. Sin embargo, las nuevas reglas contemplan un periodo de ajuste de 10 años.

La solvencia de la banca se basa no solamente en los altos índices de capitalización (cuadro 7), sino también en el índice de cobertura de las reservas de crédito, calculado como el saldo de las estimaciones preventivas para riesgos crediticios como proporción de la cartera vencida. A junio de 2011, dicho índice alcanzó un nivel de 181.5 por ciento, ligeramente inferior al del año anterior. Además, el índice de cobertura es superior a 100 por ciento para prácticamente todos los bancos.

Gráfica 16
Medidas de solvencia

a) Índice de capitalización^{1/}



Cifras a agosto de 2011.

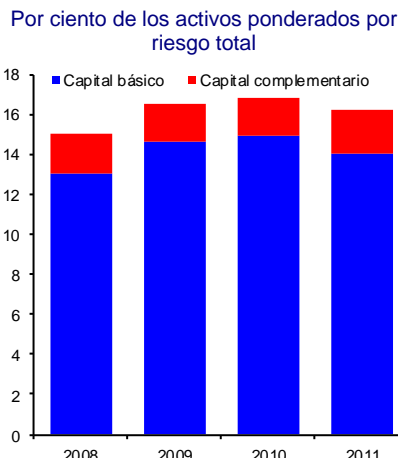
Fuente: CNBV y Banco de México.

1/ El índice de capitalización se calcula dividiendo el capital neto entre los activos ponderados por riesgo. De acuerdo con las reglas de capitalización, el cociente de dicha división debe ser como mínimo un ocho por ciento. El capital neto es el capital regulatorio y comprende al capital básico y al capital complementario.

2/ El promedio ponderado se calculó con base en la proporción de activos que las instituciones de manera individual representan del total de activos de la banca múltiple.

3/ Capital básico y complementario a finales de cada año respectivo como proporción de los activos ponderados por riesgo del mismo periodo, con excepción de las cifras de 2011 las cuales corresponden a agosto.

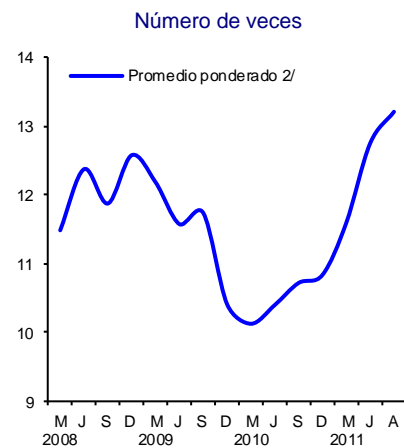
b) Capital básico y complementario^{3/}



Cifras a agosto de 2011.

Fuente: CNBV y Banco de México.

c) Razón de activos totales entre capital contable



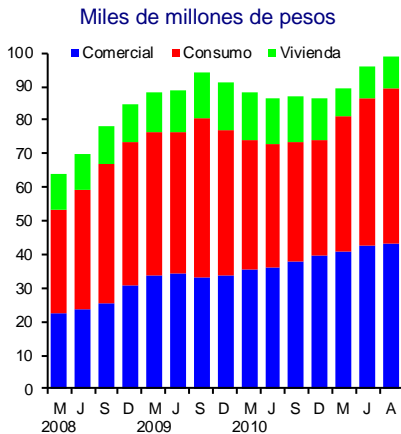
Cifras a agosto de 2011.

Fuente: CNBV y Banco de México.

México es de los primeros países que ha modificado las reglas para la constitución de reservas crediticias en función de las pérdidas esperadas, en vez de las pérdidas realizadas (recuadro 2). En marzo de 2011 entraron en vigor las reglas que aplican a la cartera de crédito de consumo no revolvente (como aquella correspondiente a créditos para la adquisición de bienes de consumo duraderos (ABCD), de nómina y personales) y a la cartera hipotecaria

(gráfica 17).¹³ En octubre de 2011 se publicaron las reglas para determinar las estimaciones preventivas para riesgos crediticios para créditos a entidades federativas y municipios. La CNBV está elaborando las reglas para las estimaciones preventivas de la cartera comercial, de forma que también se calculen utilizando las pérdidas esperadas.

La aplicación de las nuevas reglas para constitución de reservas implicó crear un mayor nivel de provisiones para la cartera de créditos al consumo. Sin embargo, en el caso de la cartera hipotecaria las nuevas reglas permitieron una reducción de éstas, ya que otorgan un mayor reconocimiento a los mitigantes de las pérdidas, tales como el valor del inmueble que garantiza el crédito, los seguros de desempleo y los recursos que el acreditado tenga con Infonavit o Fovissste, en caso de tratarse de un esquema conjunto con estas instituciones.¹⁴ Esto, aunado con reducciones adicionales de reservas en algunos bancos, ha provocado una disminución en el índice de cobertura del crédito a la vivienda, que en junio de 2011 se ubicó en 53.5 por ciento.¹⁵

Gráfica 17
Estimaciones preventivas para riesgos crediticios e índice de cobertura de la banca múltiple
a) Estimaciones preventivas para riesgos crediticios^{1/}


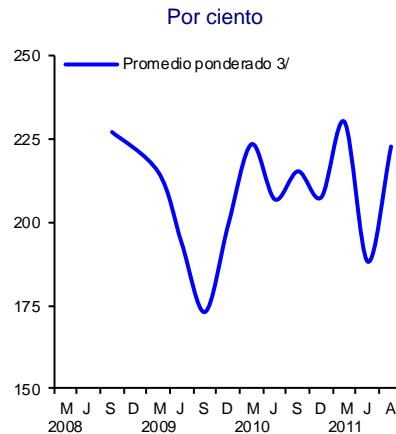
Cifras a agosto de 2011.

Fuente: CNBV.

1/ Se refiere al saldo de las estimaciones preventivas para riesgos crediticios generales y no incluye las adicionales.

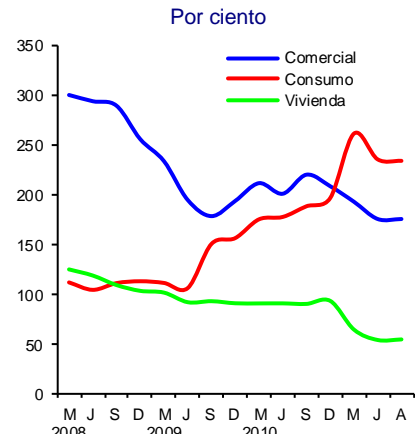
2/ El índice de cobertura se calcula como el saldo de estimaciones preventivas para riesgos crediticios como proporción de la cartera vencida.

3/ El promedio ponderado se calculó con base en la proporción de activos que cada institución en lo individual representa del total de activos de la banca múltiple.

b) Índice de cobertura^{2/}


Cifras a agosto de 2011.

Fuente: CNBV.

c) Índice de cobertura por tipo de cartera^{2/}


Cifras a agosto de 2011.

Fuente: CNBV.

¹³ El primer paso en esta dirección se había dado en septiembre de 2009 con la introducción de la metodología de pérdidas esperadas para la cartera de crédito revolving al consumo.

¹⁴ Asimismo, la reserva no depende únicamente del número de pagos atrasados, sino de otras variables como la puntualidad en el pago del crédito en meses anteriores o el monto del crédito respecto al valor del inmueble.

¹⁵ Los índices de cobertura de la cartera de vivienda pueden ser menores al cien por ciento ya que un crédito vencido que cuenta con garantías adecuadas no tiene que ser reservado completamente.

Cuadro 7
Índice de capital y apalancamiento de la banca múltiple

Banco	Activos Miles de millones de pesos	Índice de Capital Neto ^{1/} Por ciento	Índice de Capital Básico ^{2/} Por ciento	Índice de capital fundamental ^{3/} Por ciento	Apalancamiento	
					Activos / Capital Veces	APR / Capital Veces
Sistema	5,918.9	16.2	14.1	13.2	10.2	6.3
Grandes	4,662.0	16.0	13.8	12.8	9.5	6.3
BBVA Bancomer	1,201.9	15.5	11.3	9.1	10.6	9.1
Banamex	1,066.4	16.9	16.7	16.7	8.3	4.6
Santander	829.4	14.2	14.0	13.4	9.4	5.7
Banorte	607.0	15.7	11.9	11.1	12.9	7.5
HSBC	506.1	14.8	11.4	11.1	13.3	8.0
Inbursa	227.2	23.2	23.1	22.8	4.7	3.7
Scotiabank Inverlat	224.0	16.2	16.0	17.2	8.0	5.6
Medianos	603.4	17.6	15.1	14.4	12.6	6.2
Interacciones	89.3	16.1	11.1	10.7	18.7	8.9
Del Bajío	88.7	16.7	16.1	16.3	8.0	5.4
IXE	94.8	15.2	9.4	8.1	20.7	9.7
Banregio	53.3	16.4	15.6	13.7	12.2	6.8
Afirme	82.0	14.4	11.5	11.5	30.9	8.0
Mifel	35.5	12.4	6.2	4.9	25.9	11.7
Invex	32.6	15.8	15.6	13.4	13.0	6.3
Monex	27.5	20.2	20.0	21.8	11.5	3.6
Multiva	18.5	12.4	12.1	11.3	9.9	7.3
Bansí	17.3	16.9	16.6	16.5	15.2	6.0
Ve por Más	14.6	18.3	13.5	11.2	12.7	7.2
Compartamos	13.7	44.0	43.9	43.9	2.1	2.3
CI Banco	18.9	19.6	19.1	18.5	22.9	5.1
Actinver	5.3	39.6	39.4	39.1	5.8	2.5
Interbanco	4.4	41.9	41.8	41.8	9.0	2.4
Autofin	3.9	15.5	15.5	15.3	7.1	6.2
Amigo	3.1	23.6	22.7	17.9	4.2	4.1
Filiales pequeñas de bancos extranjeros	554.4	19.4	19.2	18.4	17.3	4.9
ING Bank	150.4	14.6	14.6	13.6	17.4	7.3
Bank of America	81.9	20.6	20.6	20.6	18.8	4.7
Deutsche Bank	189.4	19.4	19.4	19.4	76.6	5.2
JP Morgan	40.2	25.2	25.2	25.3	9.2	3.6
Barclays Bank	31.2	17.6	17.6	17.3	10.8	5.7
American Express	16.9	28.1	25.3	21.7	4.5	2.7
Credit Suisse	19.6	17.8	17.8	16.1	9.6	5.0
Tokyo-Mitsubishi UFJ	6.4	35.6	35.4	35.4	8.6	2.8
Royal Bank of Scotland	8.9	35.8	35.5	35.4	13.8	2.8
UBS Bank	5.6	131.3	131.1	131.1	11.1	0.8
Volkswagen	3.1	19.1	18.4	18.5	3.3	5.4
New York Mellon	0.8	195.0	195.0	191.9	1.1	0.4
Asociados a cadenas comerciales	99.2	13.4	12.5	12.0	9.8	7.1
Azteca	70.9	13.6	12.3	11.4	13.0	8.4
Ahorro Famsa	12.6	12.1	12.0	11.8	6.6	7.9
Bancoppel	12.1	11.6	11.6	13.2	8.7	6.4
Wal-Mart	3.4	21.6	20.7	17.2	2.7	1.7
Fácil	0.2	61.1	61.1	60.8	1.4	1.3

Cifras a agosto de 2011.

Fuente: CNBV y Banco de México.

1/ Índice de capital neto = capital neto / activos ponderados por riesgo (APR).

2/ Índice de capital básico = capital básico / (APR).

3/ Índice de capital fundamental = capital fundamental calculado en base a Basilea III / (APR).

Recuadro 2
Estimaciones preventivas para riesgos crediticios (provisiones)

El principal riesgo que enfrentan los bancos al otorgar préstamos es el impago de los mismos. A pesar de contar con sistemas de evaluación y aprobación para el otorgamiento de créditos, la posibilidad de impago está siempre presente, por lo que los bancos constituyen provisiones para mitigar las pérdidas para el caso de que ocurra un incumplimiento. El problema al constituir las provisiones es que el monto de las pérdidas que pudieran presentarse en un tiempo futuro es desconocido e inobservable.

El objetivo fundamental de la constitución de provisiones consiste en absorber el impacto de las pérdidas de las carteras de crédito. Si el monto de provisiones es insuficiente para cubrir las pérdidas, entonces el excedente se deduce de las utilidades del periodo. Por otro lado, si el monto de las utilidades resulta insuficiente para cubrir la pérdida, entonces el excedente reduce el capital del banco. En síntesis, las provisiones tienen un impacto sobre el ingreso; el capital y la solvencia del banco.

En la práctica, los bancos monitorean y evalúan periódicamente el estado o cumplimiento de pago de los préstamos que integran sus diferentes carteras. Los bancos, al monitorear los préstamos, pueden realizar evaluaciones individuales o grupales. Las evaluaciones individuales son costosas y se usan primordialmente para préstamos de gran tamaño. Las evaluaciones grupales corresponden a préstamos de tamaño relativamente medio o bajo con características de riesgo similar.

Actualmente, existen tres tipos de provisiones: específicas, generales y las originadas para hacerle frente al riesgo país. Las específicas se constituyen para cubrir pérdidas en préstamos de gran tamaño, mientras que las generales hacen lo propio para los préstamos de tamaño medio o pequeño. Las destinadas a riesgo país se usan para préstamos transfronterizos y pueden ser, a su vez, específicas o generales. Asimismo, es importante subrayar que el tipo de metodología para el cálculo de la provisión, así como la contabilidad, los principios de revelación y el tratamiento fiscal varían de una jurisdicción a otra.

Existen tres tipos de metodologías para constituir provisiones: pérdida incurrida, pérdida esperada y provisiones dinámicas. En el método de pérdida incurrida los bancos constituyen provisiones únicamente en el caso de que un evento o impago identificable cuestione la capacidad de cobro del préstamo. Así, el banco provisiona únicamente si hay un evento documentado que proporciona evidencia objetiva de deterioro en la capacidad de pago del acreditado. Esta modalidad de provisionamiento se prescribe bajo el International Accounting Standards (IAS) 39 y bajo muchos principios de contabilidad nacional como el US GAAP. El mayor inconveniente de este modelo es que excluye el efecto o impacto de eventos potenciales de pérdida futuros, por lo que presenta una evaluación exageradamente optimista de la pérdida crediticia futura.

Bajo el enfoque de pérdida esperada, la provisión para un portafolio de préstamos se obtiene en dos pasos. Primero, el banco determina el monto de la provisión individual para cada préstamo como el producto de la probabilidad de incumplimiento (PI), la severidad de la pérdida (SP) y el tamaño de la exposición al momento del incumplimiento (EI). Segundo, para obtener el monto total de la provisión, el banco debe sumar el monto de las provisiones individuales para todos los préstamos que integran la cartera. Para aplicar este

enfoque es necesario que el banco estime previamente tanto la PI como la SP de cada préstamo. Nótese que la estimación de la EI es compleja únicamente para el caso de productos que incluyan líneas contingentes de crédito. El Comité de Basilea promueve el modelo de pérdidas esperadas al considerarlo más consistente para el enfoque de riesgo de crédito de Basilea II.

Comparado con el modelo de pérdidas incurridas, el modelo de pérdidas esperadas es más robusto y oportuno ya que obliga al banco a provisionar sin la necesidad de que se registre o identifique un evento o impago que indique un deterioro en la capacidad de pago del acreditado. Así, la constitución de provisiones para cubrir pérdidas tan pronto como se otorga un préstamo, se justifica económicamente porque el riesgo de crédito se origina justo en el momento en que se otorga el préstamo.

Es importante subrayar que el método de pérdidas esperadas conduce a determinar un monto de provisiones equivalente al promedio anual de largo plazo para cada tipo de cartera de préstamos bancarios. Así, la pérdida del periodo es absorbida por las provisiones siempre que el nivel de ésta sea menor al nivel de la pérdida de largo plazo. Por otro lado, en los años en los que las pérdidas son mayores que el promedio de largo plazo, la pérdida excedente o inesperada se absorbe con las utilidades o el capital del banco.

Finalmente, la provisión dinámica constituye una reserva, que a diferencia de los dos modelos anteriores, se ajusta para cubrir un nivel promedio de largo plazo de pérdidas esperadas y no un nivel puntual. En este enfoque, el monto de la provisión es sustancialmente mayor en los mejores años del ciclo económico porque para estos años se anticipa que las pérdidas son menores que el nivel promedio. Así, el modelo dinámico reduce la prociclicidad inherente al modelo de pérdida incurrida, pero no garantiza que las provisiones contra pérdidas potenciales sean adecuadas en todos los casos. La aplicación de este modelo en la práctica es más compleja, ya que si la información histórica no cuenta con datos de al menos una o más recesiones severas, se utiliza un promedio histórico no representativo para la pérdida esperada que incide en el cómputo de las reservas. Tampoco está claro cuál es la frecuencia con la cual debe actualizarse el cálculo de las pérdidas con el fin de no sobre enfatizar la experiencia de pérdida más reciente.

Provisiones en México

La regulación identifica tres diferentes tipos de carteras de préstamos: consumo, hipotecario y comercial. La constitución de provisiones tanto para la cartera de consumo como para la de vivienda se basa en un enfoque de pérdidas esperadas. La CNBV está por implementar la metodología de pérdidas esperadas para la cartera comercial. Cabe mencionar que en México la PI de cada acreditado se calcula en base a una función logística, la cual depende a su vez de una serie de variables como el número de periodos con atraso, el tipo de crédito, la antigüedad de la cuenta y el pago realizado respecto al pago exigible. A su vez, la SP dejó de ser un valor constante para convertirse en una función que crece conforme aumenta el número de atrasos en el pago. La EI para crédito no revolvente es simplemente igual al saldo del crédito, mientras que para el crédito revolvente la EI contempla no sólo al saldo insoluto sino también la posibilidad de que el tarjetahabiente realice disposiciones adicionales antes de incumplir.

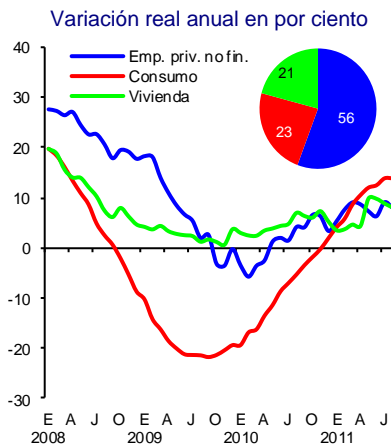
Riesgo de crédito

El crédito al sector privado no financiero ha mostrado una recuperación con respecto a junio de 2010 en todos los sectores (gráfica 18a). En particular, la banca continuó con la expansión del crédito al consumo iniciada en el segundo trimestre de 2010. El aumento en el financiamiento al consumo ha estado impulsado principalmente por el crecimiento de los créditos personales y de nómina. La participación de este segmento pasó de representar 21.8 por ciento de la cartera de consumo en diciembre de 2007 a 33.8 por ciento en junio de 2011, mientras que se redujo la participación del portafolio de tarjetas de crédito, que tradicionalmente ha representado la mayor proporción del crédito al consumo. Con respecto al crédito al sector público, destaca el fuerte crecimiento del financiamiento bancario a entidades federativas y municipios a partir de 2008.

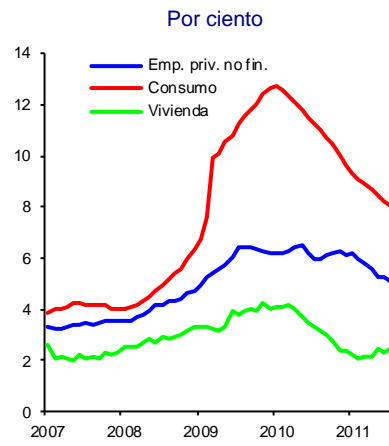
Los factores de riesgo de crédito (probabilidad de incumplimiento, correlación de incumplimientos y concentración) al sector privado no financiero continuaron con la trayectoria descendente iniciada a finales de 2009 (gráfica 18b). De esta manera, a junio de 2011 el valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés)¹⁶ de crédito bancario al sector privado no financiero como proporción del capital neto se ha mantenido en niveles similares a pesar del crecimiento observado en la cartera de crédito (gráfica 18c).

Gráfica 18
Crédito de la banca múltiple al sector privado no financiero

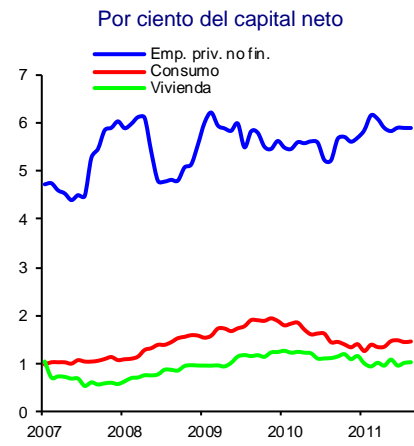
a) Crédito comercial, al consumo y a la vivienda



b) Probabilidades de incumplimiento^{1/}



c) VaR de crédito al sector privado no financiero



^{1/} El cálculo de las probabilidades de incumplimiento se hizo por el método de momentos. En el caso de la cartera de consumo se utilizó una muestra de créditos del buró de crédito, para lo cual se sustituyó como fuente el reporte regulatorio que no proporciona el grado de granularidad necesaria. Para las carteras comercial e hipotecaria las estimaciones no incluyen el efecto de la severidad de la pérdida, por lo que estas últimas dan un mayor peso a los segmentos de la cartera con más créditos y no necesariamente a aquellos segmentos con mayor exposición.

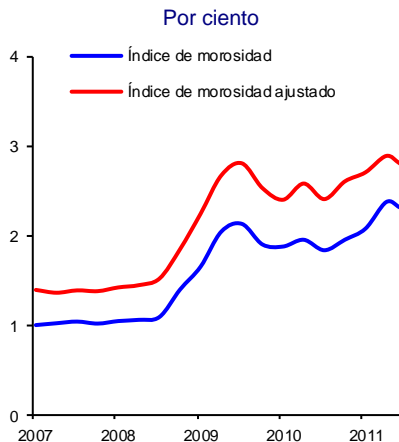
¹⁶ VaR al 99.9 por ciento con un horizonte de tiempo mensual.

A junio de 2011, la cartera de crédito a las empresas representaba el 56.3 por ciento del crédito al sector privado no financiero, pero contribuía con el 70.7 por ciento del VaR. Por su parte, el rubro de consumo representaba el 23.7 por ciento de la cartera, pero aportaba el 17.8 por ciento del VaR. Por último, el crédito a la vivienda representaba el 20.0 por ciento de la cartera y participaba con el 11.5 por ciento del VaR. El mayor peso relativo de la cartera a empresas privadas no financieras en el VaR del sistema se explica por la mayor concentración de la cartera en este sector.

Con respecto a la morosidad del crédito, cabe destacar el repunte en los índices de morosidad y de morosidad ajustado de la cartera a empresas privadas no financieras a partir del cuarto trimestre de 2010, derivado de los incumplimientos principalmente en empresas de tamaño mediano (gráfica 19a). De manera similar, la morosidad de la cartera de vivienda repuntó a partir de junio de 2011 (gráfica 19c). Por el contrario, la morosidad de la cartera de consumo continuó disminuyendo (gráfica 19b), aunque es importante observar que el índice de morosidad ajustado ha revertido su tendencia a la baja en los primeros meses de 2011 derivado de un incremento en la morosidad y en las probabilidades de incumplimiento de los créditos personales. Así, al cierre de agosto de 2011, el índice de morosidad ajustado fue de 2.8 por ciento para la cartera a empresas privadas no financieras, de 11.8 por ciento para la de consumo y de 5.7 por ciento para la de vivienda.

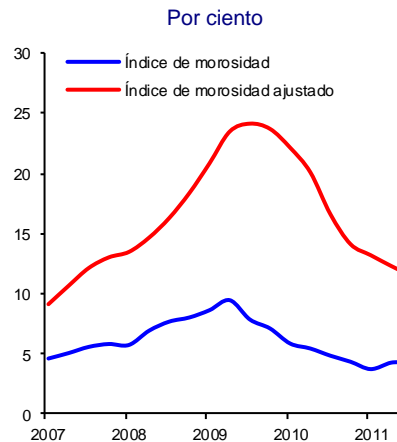
Gráfica 19
Índice de morosidad e índice de morosidad ajustado^{1/}

a) Crédito a empresas privadas no financieras



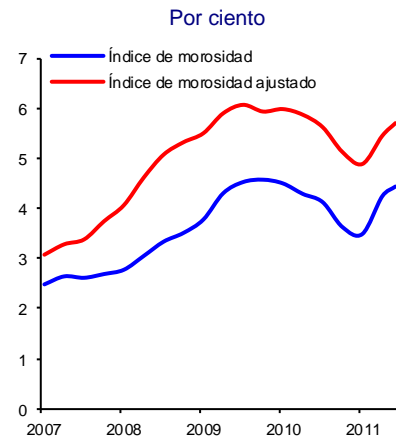
Cifras a agosto de 2011.
Fuente: Banco de México y CNBV.

b) Crédito al consumo



Cifras a agosto de 2011.
Fuente: Banco de México y CNBV.

c) Crédito a la vivienda



Cifras a agosto de 2011.
Fuente: Banco de México y CNBV.

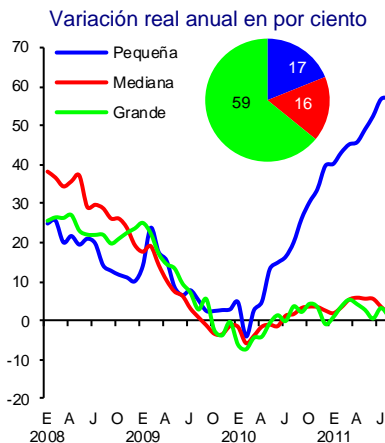
1/ El índice de morosidad ajustado es la razón de cartera vencida más la cartera castigada en los doce meses inmediatos anteriores, entre la cartera total más la cartera castigada en los doce meses previos.

Crédito a empresas privadas no financieras

El crédito a empresas privadas no financieras se reactivó hacia finales del primer semestre de 2010, destacando la expansión de aquél destinado a las empresas pequeñas y medianas (pymes) (gráfica 20a). Esto último ha permitido que ese segmento aumente su participación del 28.1 por ciento observado en junio de 2010 a 32.7 por ciento en junio de 2011. Aunque la banca mantiene una política de otorgamiento de crédito orientada a empresas que cuentan con antecedentes crediticios en el sector bancario, los términos en los que se otorga han mejorado, observándose en general plazos mayores y una reducción en las tasas de interés. Así, a junio de 2011, el plazo promedio fue de 22.8 meses, que se compara con 15.4 meses registrado un año antes. Por su parte, el diferencial promedio de tasa de interés con respecto a la TIIE de 28 días disminuyó de 328 a 312 puntos base. Esta situación se observa tanto en el crédito otorgado a empresas grandes como a pequeñas y medianas (gráfica 20b y c).

Gráfica 20
Crédito de la banca múltiple a las empresas privadas no financieras

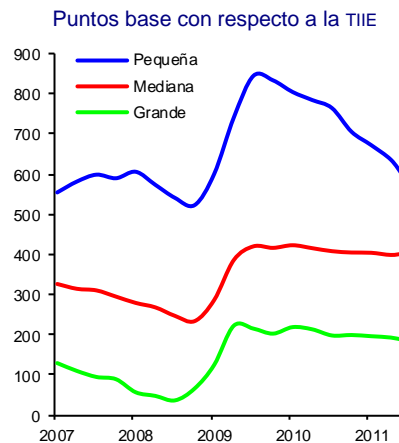
a) Cartera vigente por tamaño de empresa



Cifras a agosto de 2011.
 Fuente: Banco de México.

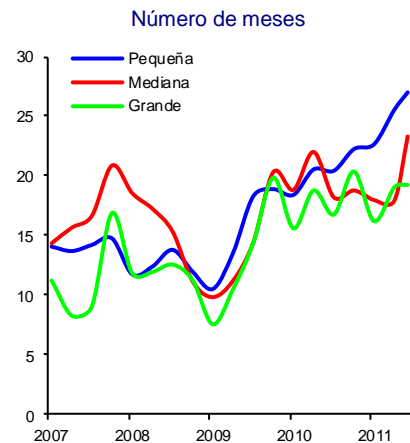
1/ Tasa promedio ponderada por el monto de la cartera.
 2/ Plazo promedio ponderado por el monto de la cartera.

b) Tasa de interés por tamaño de empresa^{1/}



Cifras a agosto de 2011.
 Fuente: Banco de México.

c) Plazo promedio por tamaño de empresa^{2/}

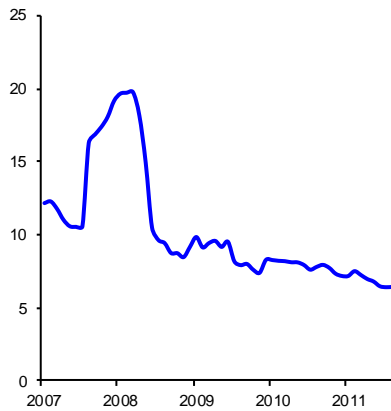


Cifras a agosto de 2011.
 Fuente: Banco de México.

Los factores de riesgo de la cartera a las empresas privadas no financieras han seguido una evolución mixta. Si bien se registran disminuciones en el índice de concentración y en la probabilidad de incumplimiento de las micro y pequeñas empresas, la trayectoria de las probabilidades de incumplimiento de las empresas grandes y medianas se ha mantenido en niveles prácticamente constantes desde junio del año pasado (gráfica 21a y b). Esta persistencia en las probabilidades de incumplimiento se ha visto reflejada en los índices de morosidad tanto de la cartera agregada como por tamaño de empresa (gráfica 21c).

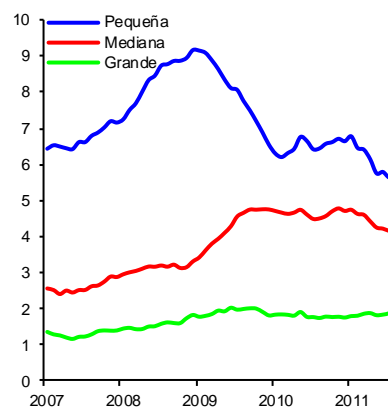
Gráfica 21
Crédito de la banca múltiple a las empresas privadas no financieras

a) Concentración de la cartera de crédito (IHH)^{1/}
 Índice por 10,000



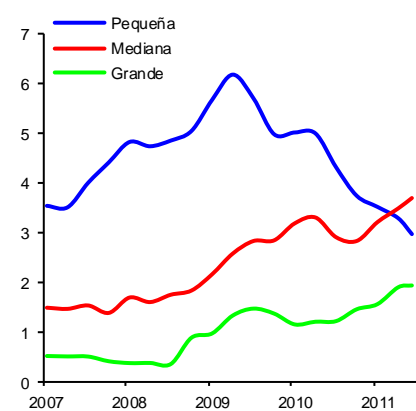
Cifras a agosto de 2011.
 Fuente: Banco de México.

b) Probabilidad de incumplimiento por tamaño de empresa^{2/}
 Por ciento



Cifras a agosto de 2011.
 Fuente: Banco de México.

c) Índice de morosidad por tamaño de empresa
 Por ciento



Cifras a agosto de 2011.
 Fuente: Banco de México.

1/ La concentración de la cartera se calcula a través del índice de Hirschman Herfindahl (IHH).

2/ El cálculo de las probabilidades de incumplimiento se hizo por el método de momentos. No incluye el efecto de la severidad de la pérdida, por lo que se da un mayor peso a los segmentos de la cartera con más créditos y no necesariamente a aquellos segmentos con mayor exposición.

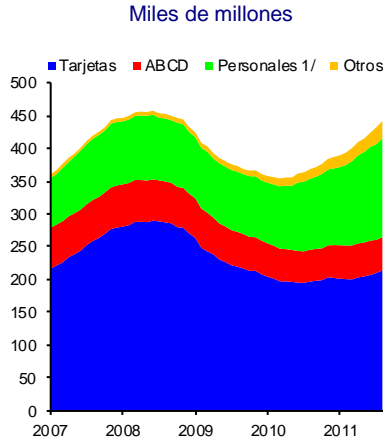
Crédito al consumo

El crédito al consumo ha registrado un crecimiento positivo desde finales de 2010. Destaca el dinamismo mostrado por los créditos personales (gráfica 22b), los cuales han aumentado su participación en el crédito al consumo de 28.9 por ciento en junio de 2010 a 33.8 por ciento doce meses después (gráfica 22c). Parte de este aumento en la participación se explica también por la contracción del segmento de tarjetas, que retomó su crecimiento hasta mayo de 2011. En las matrices de transición¹⁷ (gráfica 23) se observa que la proporción de créditos que pasa de estar puntual en sus pagos a una situación de atraso es mayor para los personales que para el resto de la cartera de consumo. Asimismo, la proporción de créditos personales que pasan de estar atrasados a vencidos se ha incrementado de manera sostenida, mostrando una tendencia más acentuada en los últimos 12 meses que la del crédito otorgado a través de tarjetas o del crédito automotriz.

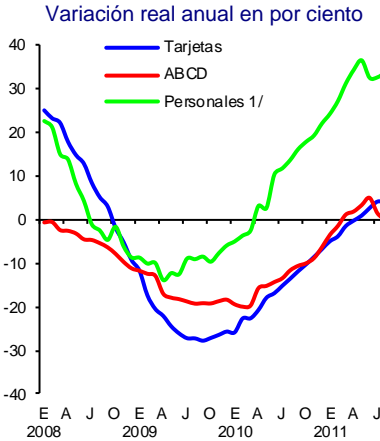
¹⁷ Se refiere al porcentaje de créditos que pasan de una situación crediticia a otra. Por ejemplo, el porcentaje de créditos vigentes que pasan de esa situación a presentar atrasos en sus pagos, o de presentar atrasos a considerarse vencidos.

Gráfica 22
Crédito de la banca múltiple al consumo

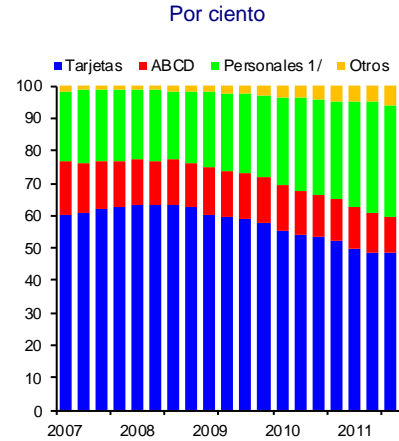
a) Cartera de consumo por tipo de crédito



b) Cartera de consumo



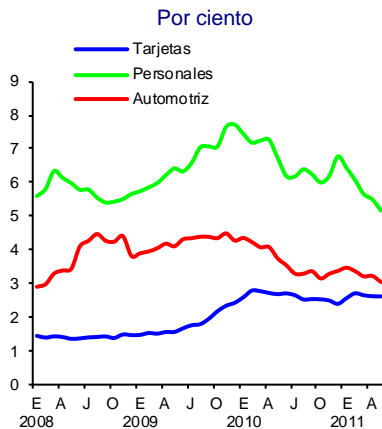
c) Distribución de la cartera por tipo de crédito



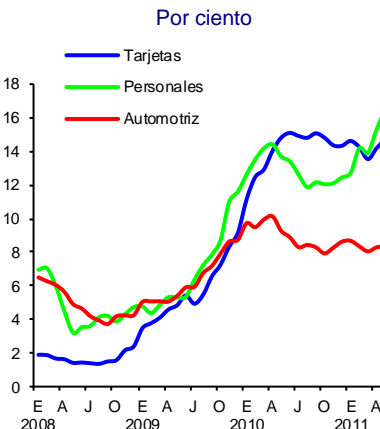
1/ Los créditos de nómina están comprendidos dentro del rubro de créditos personales.

Gráfica 23
Matrices de transición del crédito bancario al consumo

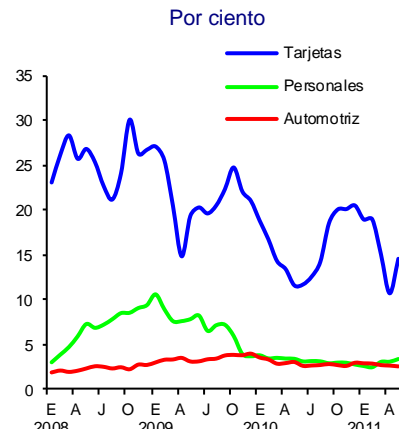
a) Créditos que pasaron de puntual a atrasado



b) Créditos que pasaron de atrasado a vencido



c) Créditos que pasaron de vencido a puntual

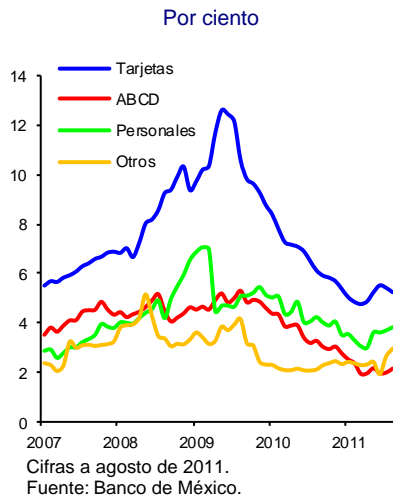


El proceso de saneamiento de la cartera de tarjetas de crédito continuó a lo largo del segundo semestre de 2010 y del primero de 2011. No obstante, el índice de morosidad registró un ligero repunte en la mayoría de los bancos durante el segundo trimestre de 2011. Sin embargo, el índice de morosidad ajustado continuó su tendencia a la baja por lo que el aumento en el índice de morosidad se debió en parte al menor nivel de quebrantos registrados durante el periodo (gráfica 24a).

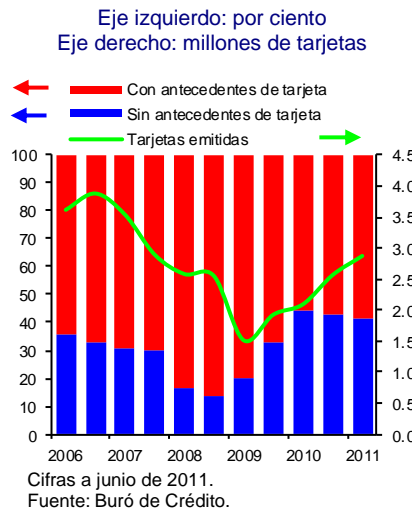
El crédito a través de tarjetas comenzó un nuevo ciclo de expansión a partir del segundo semestre de 2010. De julio de 2010 a junio de 2011, el número de tarjetahabientes aumentó 8.1 por ciento con el otorgamiento de 5.4 millones de tarjetas por parte de la banca (gráfica 24b). De las tarjetas otorgadas en ese periodo, el 42.2 por ciento correspondieron a personas sin otras tarjetas bancarias y el 19.9 por ciento a personas sin antecedentes crediticios. La proporción de tarjetahabientes que mantenían tres o más tarjetas activas disminuyó de 30 por ciento en 2007 a 20 por ciento en junio de 2011 (gráfica 24c).

Gráfica 24
Indicadores de riesgo del crédito al consumo

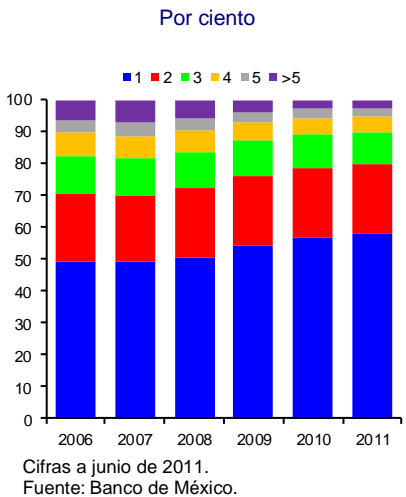
a) Índice de morosidad por tipo de crédito



b) Tarjetas de crédito otorgadas a personas con y sin antecedentes crediticios



c) Número de tarjetas bancarias por cliente

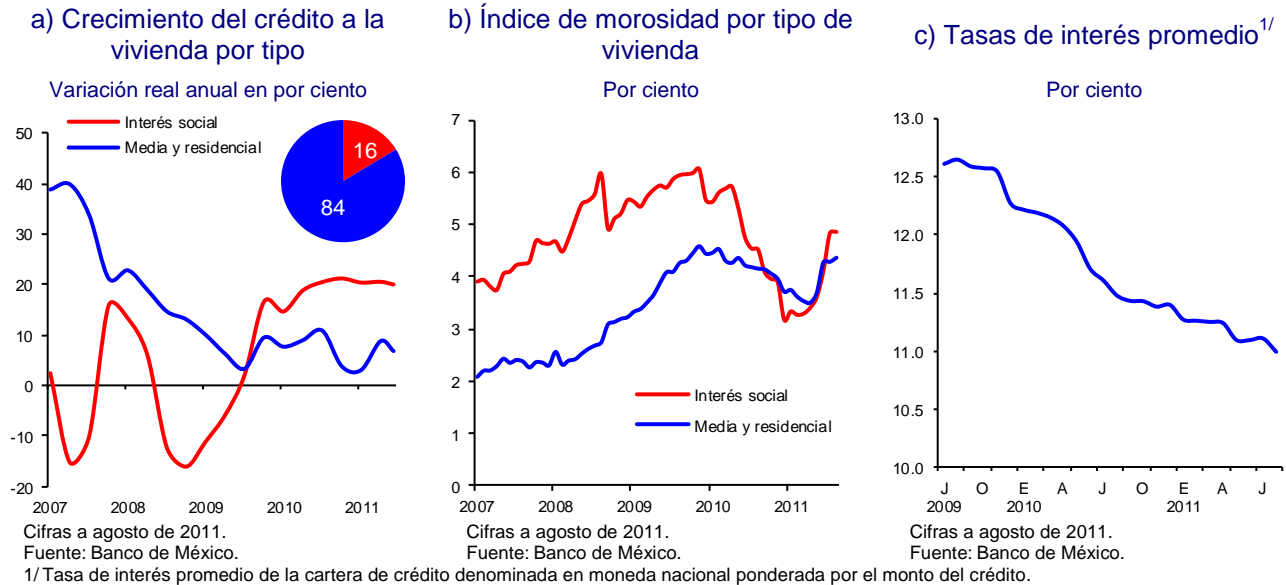


Crédito a la vivienda

El crédito hipotecario bancario continuó mostrando un crecimiento sostenido impulsado por los bancos de mayor tamaño. Algunas instituciones han buscado ganar participación de mercado a través de productos con tasas de interés más bajas. La banca mantuvo una mayor concentración en el segmento de vivienda residencial, que a junio de 2011 representaba el 83.7 por ciento del crédito bancario a la vivienda. No obstante, la participación de Infonavit en esquemas de cofinanciamiento con algunos bancos ha permitido que esas instituciones incrementen su participación en el segmento de interés social. Así, la cartera bancaria a la vivienda de interés social aumentó entre junio de 2010 y el mismo mes de 2011, en 21.3 por ciento (17.4 por ciento real), mientras que los

niveles de morosidad de esta cartera disminuyeron de manera importante a pesar de que tradicionalmente el crédito de interés social suele presentar niveles mayores que en el segmento residencial (gráfica 25a y b). Lo anterior se debe a que los nuevos productos establecen el pago del crédito con cargos directos a la nómina del acreditado.

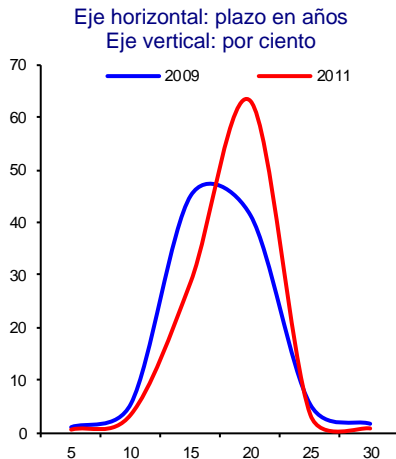
Gráfica 25
Evolución del crédito a la vivienda



Por su parte, la caída de las tasas de interés de largo plazo ha permitido que la banca disminuyera las tasas cobradas y extendiera los plazos de sus créditos para la adquisición de vivienda de nivel medio y residencial (gráfica 25c y 26a). De esta manera, los créditos otorgados a plazo de 20 años aumentaron su importancia relativa con respecto a los otorgados a 15 años. La relación entre el monto del crédito y el valor de la vivienda (LTV por sus siglas en inglés) y la relación entre el monto del pago mensual y el ingreso (PTI por sus siglas en inglés) se han mantenido estables (gráfica 26b). Por su parte, los créditos indizados al salario mínimo presentan en general mayores LTV; en junio de 2010 el LTV promedio para este tipo de créditos fue de 81.8 por ciento, en tanto que en junio de 2011 éste se ubicó en 81.0 por ciento. Los precios de la vivienda, medidos a través del índice de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), presentaron un incremento anual del 4.7 por ciento en términos nominales al cierre de junio de 2011 (gráfica 26c).

Gráfica 26 Condiciones de otorgamiento del crédito a la vivienda

a) Distribución por plazo original para créditos nuevos^{1/}



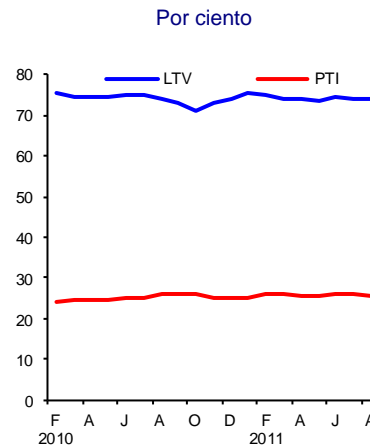
Cifras a agosto de 2011.
Fuente: Banco de México.

1/ La distribución incluye los créditos otorgados entre enero y agosto del año respectivo y sólo incluye créditos otorgados en pesos y cuyo destino es la adquisición de vivienda o terreno para construcción.

2/ Promedio de tres meses. LTV se refiere al monto del crédito como proporción del valor de la vivienda; PTI se refiere al monto del pago mensual como proporción del ingreso del acreditado.

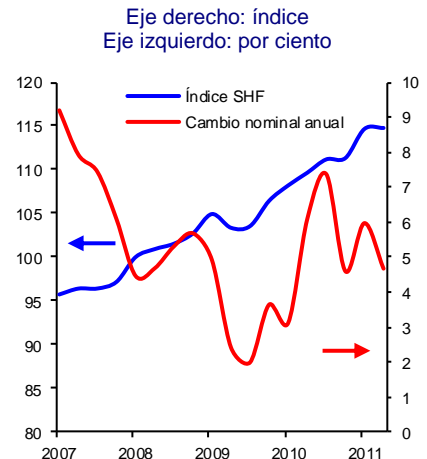
3/ Se refiere al índice de precios de la vivienda a nivel nacional que calcula la SHF. La definición y descripción metodológica de índice se pueden consultar en: <http://www.shf.gob.mx/estadisticas/IndiceSHFPreciosViv/Paginas/default.aspx>

b) Monto del crédito respecto al valor de la vivienda (LTV) y monto del pago mensual respecto al ingreso (PTI)^{2/}



Cifras a agosto de 2011.
Fuente: Banco de México.

c) Índice de precios de la vivienda en México de la SHF^{3/}



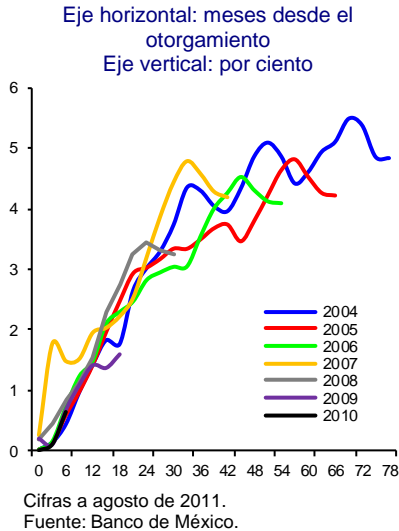
Cifras a junio de 2011.
Fuente: SHF.

A pesar del crecimiento sostenido del crédito bancario a la vivienda, no parece existir una relajación en los criterios de otorgamiento del crédito hipotecario. Lo anterior se refleja en el comportamiento similar de las cosechas hipotecarias de la banca por año de inicio del crédito desde 2004, con excepción de 2007 (gráfica 27a). De igual forma, el ciclo de vida de las hipotecas en el portafolio de la banca no tuvo cambios significativos en el último año (gráfica 27b). No obstante, el prepago parcial de los créditos aumentó ligeramente durante 2010. Así, en marzo de 2010, un 9.98 por ciento de los créditos otorgados a partir de 2004 registraron algún prepago, en tanto que en marzo de 2011 la proporción fue de 11.94 por ciento.¹⁸

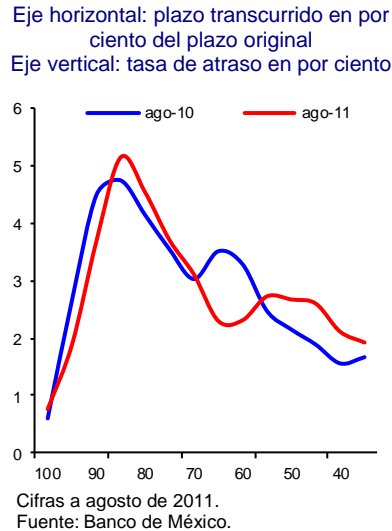
¹⁸ La circular 22/2010 emitida por el Banco de México prohibió el cobro de comisiones por pagos adelantados.

Gráfica 27
Condiciones de otorgamiento del crédito a la vivienda

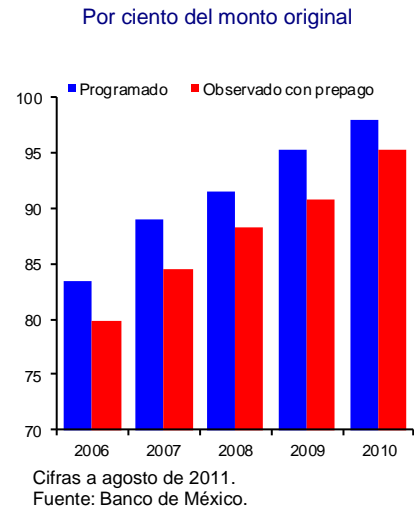
a) Tasa de atraso por fecha de otorgamiento



b) Tasa de atraso por plazo transcurrido



c) Saldo promedio remanente de los créditos por año de otorgamiento



Crédito a entidades federativas y municipios

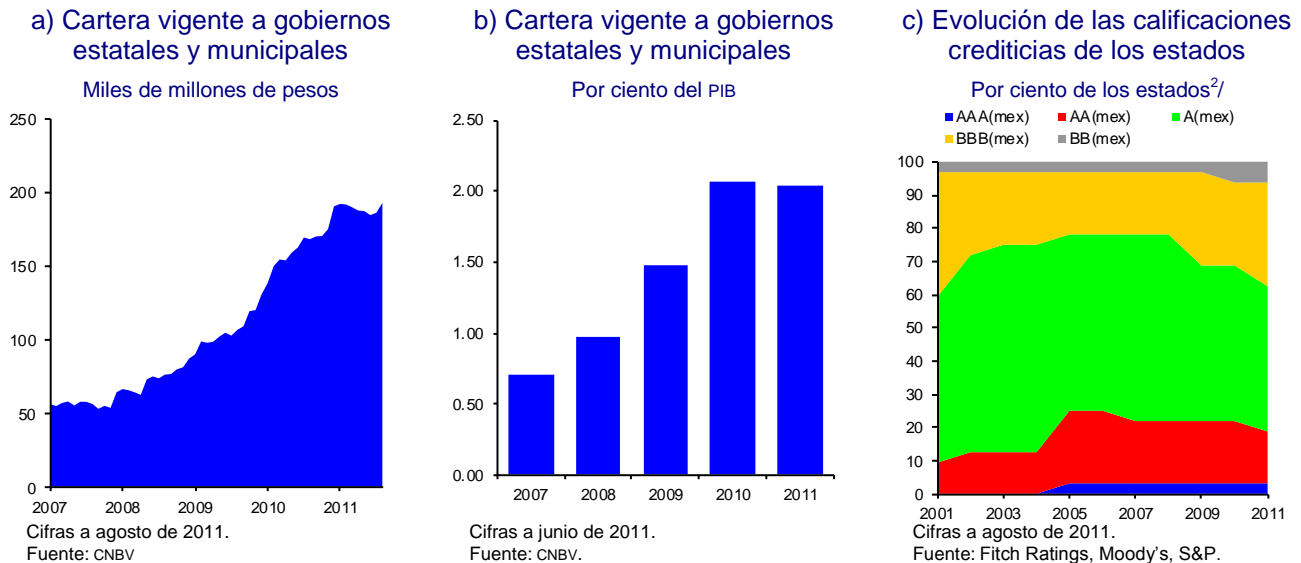
El crédito bancario a entidades federativas, municipios y sus organismos registró una fuerte expansión a partir de 2008, año en el que tuvo un crecimiento del 27.4 por ciento. Esta tendencia se mantuvo hasta 2010, año en el que el crédito a este sector creció 40.0 por ciento (gráfica 28a). A pesar del importante crecimiento observado, el crédito a las entidades federativas no rebasa el dos por ciento del PIB nacional, por lo que no representa un riesgo sistémico (gráfica 28b). Sin embargo, algunas instituciones han concentrado su cartera de crédito en este tipo de acreditados, lo que genera una exposición importante de sus portafolios al riesgo subnacional. Los elevados niveles de endeudamiento y las dudas sobre la capacidad de pago de algunas entidades se reflejaron en las reducciones de calificaciones crediticias asignadas por las principales agencias calificadoras (gráfica 28c). En respuesta, durante el primer semestre de 2011 el crédito bancario a este sector se contrajo 3.4 por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior.

En octubre de 2011 se publicaron modificaciones a las reglas para determinar las estimaciones preventivas para riesgos crediticios para este tipo de créditos. Las nuevas reglas se basan en el enfoque de pérdidas esperadas, por lo que la cantidad a reservar ya no dependerá de la calificación del estado o municipio sino de otras variables relacionadas con el historial de pago del mismo, los ingresos y gastos, entre otras.¹⁹ Anteriormente, la regulación prudencial aplicable a la banca múltiple para este tipo de créditos dependía en parte de las calificaciones de crédito de los gobiernos de las entidades federativas o de los

¹⁹ Las instituciones de crédito deben constituir las reservas conforme a las nuevas reglas a partir de diciembre de 2011, aunque pueden comenzar a hacerlo desde septiembre del mismo año. Las reglas de capitalización no fueron modificadas por lo que éstas aún dependen de la calificación.

municipios. En particular, las provisiones por riesgos de crédito y el capital requerido por los bancos se establecían en función de la calificación del gobierno en cuestión y de la situación que el crédito mantuviera en el Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios, así como de las garantías y fuentes de pago, de modo que los créditos no inscritos en dicho registro recibían un tratamiento diferente en términos de reservas y capital.^{20 21}

Gráfica 28
Evolución del crédito de la banca múltiple a gobiernos estatales y municipales^{1/}



1/ Esta cartera incluye el crédito otorgado a organismos públicos descentralizados.

2/ La información incorpora los cambios de calificaciones ocurridos entre julio y agosto de 2011. Se construyó tomando la calificación crediticia de largo plazo escala mexicana de los estados como emisores. A septiembre de 2011 Fitch Ratings calificaba a 27 estados, S&P a 19, Moodys a 25 y HR Ratings a 10. Se tomó la evolución de las calificaciones de Fitch y cuando no se contaba con ellas, se tomó la evolución de la calificación de la agencia que tuviera información, en el siguiente orden: S&P, Moodys y HR Ratings.

Riesgo de mercado

El VaR como proporción del capital neto de la cartera total de los bancos se incrementó en 27.5 por ciento de junio de 2010 a junio de 2011 para ubicarse en 8.1 por ciento del capital neto. Lo anterior se debe al incremento tanto de la volatilidad de las variables financieras como en el riesgo del portafolio accionario. Considerando los portafolios por factor de riesgo, el VaR de tasas disminuyó 28.9 por ciento, el VaR por tipo de cambio disminuyó 38.7 por ciento, mientras que el VaR por posición accionaria aumentó 2.7 veces en términos absolutos (gráfica 29a y b).

La baja en el riesgo por tasas de interés obedece a la disminución en la posición de reportos sobre bonos gubernamentales y al uso de coberturas de

²⁰ Para determinar las reservas del crédito, a la calificación de la entidad o municipio se asocia un "grado de riesgo", el cual se incrementa conforme disminuye la calificación. Posteriormente, las garantías son deducidas de las reservas determinadas según dicho grado de riesgo. De manera similar, para determinar el requerimiento de capital se asocia a la calificación referida un ponderador de riesgo.

²¹ Los créditos que no estén inscritos en el Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios recibirán un grado de riesgo mayor al que de otra forma les correspondería por su calificación. Los créditos a este sector, cuyo plazo original sea menor a 180 días, no se sujetarán a esta norma.

swaps de tasas de interés. La disminución en el riesgo de tipo de cambio se debió a la reducción en la posición corta de *swaps* y en la tenencia de títulos en moneda extranjera. Por su parte, el aumento en el riesgo de la posición accionaria se explica por el incremento en la posición de derivados sobre el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (IPC) y el aumento en la tenencia de títulos accionarios por parte de la banca múltiple.

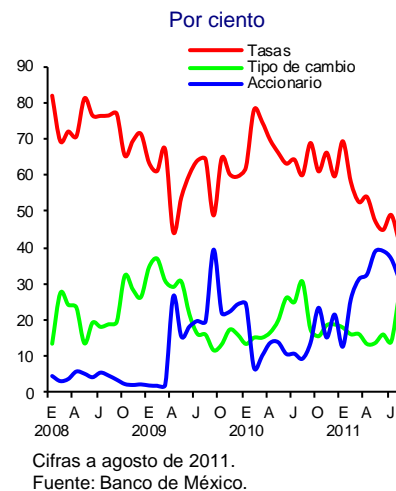
La variación en el valor del portafolio de tasas de interés ante un aumento de 100 puntos base en las tasas disminuyó en 37.6 por ciento de junio de 2010 a junio de 2011, para ubicarse en 1.2 por ciento del capital neto (gráfica 29c). Esta disminución en la sensibilidad se explica fundamentalmente por la toma de coberturas de tasas de interés en los últimos meses.

Gráfica 29
Riesgo de mercado

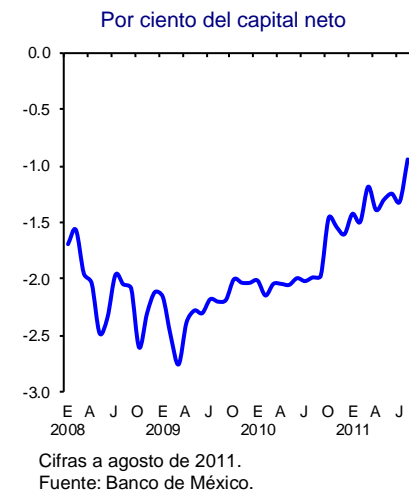
a) VaR al 99.9 por ciento de confianza del portafolio total de la banca múltiple



b) Proporción del VaR por factor de riesgo del portafolio total de la banca múltiple



c) Cambios en la valuación del portafolio total de la banca múltiple ante un aumento de 100 puntos base en las tasas de interés

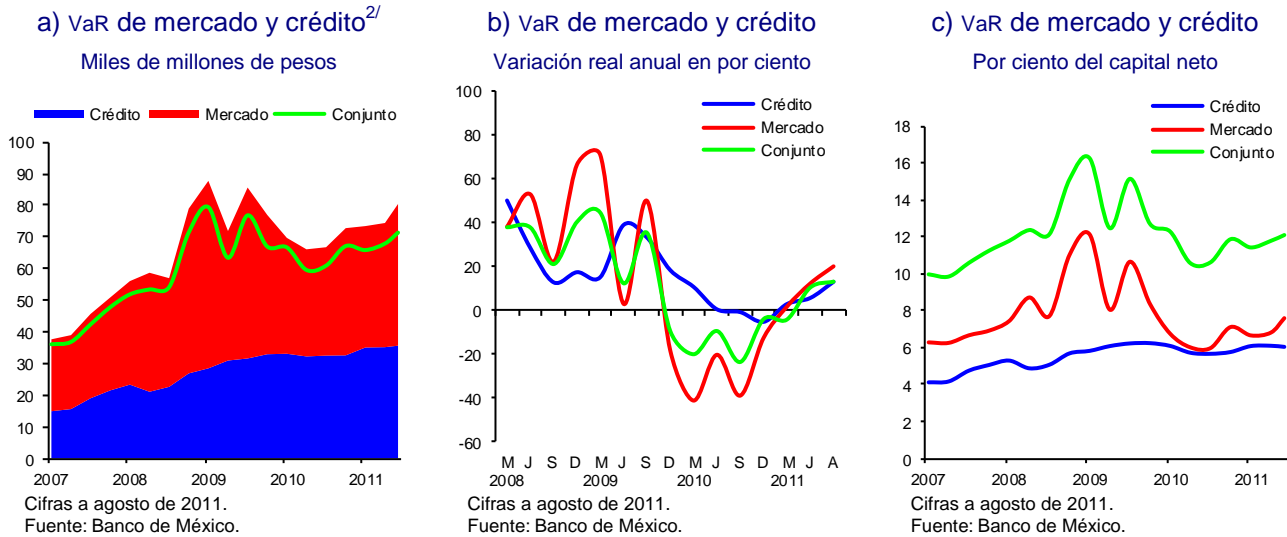


Riesgo conjunto de mercado y crédito²²

El VaR conjunto de mercado y crédito estima de manera simultánea las pérdidas por estos dos riesgos. Este indicador aumentó 10.4 por ciento entre el segundo semestre de 2010 y el primero de 2011. Este crecimiento fue producto, principalmente, del aumento en el riesgo de mercado derivado de la mayor volatilidad experimentada en los factores de riesgo. Si bien el riesgo de crédito también aumentó durante el periodo, éste lo hizo a un menor ritmo debido a una caída de las probabilidades de incumplimiento de los acreditados y a una mayor diversificación de los portafolios (gráfica 30).

²² En el recuadro 28 del Reporte sobre el Sistema Financiero 2007 se explica el procedimiento utilizado para obtener las pérdidas conjuntas de crédito y mercado.

Gráfica 30
Riesgo conjunto de mercado y crédito^{1/}



1/ El VaR es estimado a través del modelo de CyRCE, cuyos principales elementos son la probabilidad de incumplimiento de cada crédito, la estructura de varianzas y covarianzas de los incumplimientos potenciales y la estructura y nivel de concentración de los créditos que conforman la cartera. Una explicación del modelo de CyRCE se puede encontrar en: Banco de México (2007), "Reporte sobre el Sistema Financiero 2006" y en Márquez Diez-Canedo, J. (2006), Una nueva visión del riesgo de crédito. Limusa.

2/ El VaR conjunto es menor a la suma de mercado y crédito debido a la estructura de correlaciones.

Riesgo de liquidez

La posición de liquidez del sistema bancario, medida por el Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL) del Comité de Basilea,²³ es en promedio holgada y no se han observado cambios significativos en el último año (gráfica 31a y b). En diciembre de 2010, el Comité de Basilea publicó modificaciones importantes a la definición de dicho coeficiente con respecto a la propuesta originalmente hecha en diciembre de 2009. Entre los principales cambios destacan una reducción en los coeficientes de salidas de depósitos, la ampliación de la categoría de activos líquidos (se incluye una categoría adicional de activos, sujetos a un factor de descuento) y la incorporación de una parte de los flujos de cartera de crédito como entradas de efectivo, reduciendo parcialmente el grado de astringencia del nuevo requerimiento.²⁴ Cabe mencionar que el Comité de Basilea estableció un periodo de observación y calibración para el CCL y el Coeficiente de Financiamiento Estable Neto (CFEN) que iniciará en 2012. La fecha límite para la entrada en vigor del CCL es el 1 de enero de 2015 y para el CFEN el 1 de enero de 2018.

La posición de liquidez del sistema bancario mexicano, en particular de los bancos de mayor tamaño, se explica por el hecho de que su principal fuente de financiamiento son los depósitos al menudeo, mismos que muestran un alto grado de estabilidad.²⁵ Destaca la evolución favorable de la posición de algunas

²³ Este indicador se define como el cociente entre activos altamente líquidos y los flujos de salida de efectivo netos de entradas de efectivo, en un escenario de estrés.

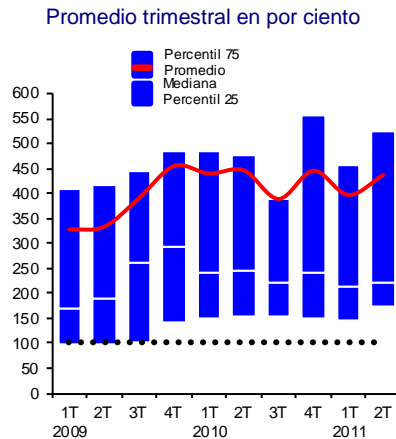
²⁴ Sobre el Coeficiente de Financiamiento Estable Neto (CFEN), no han habido avances significativos y se espera que la propuesta presentada en diciembre de 2010 sea complementada hacia finales de 2011.

²⁵ Como parte de los activos líquidos se incluye el monto del DRM que no esté restringido para garantizar alguna operación con el Banco de México, debido a que las instituciones lo pueden usar para obtener liquidez.

instituciones que presentaban situaciones de liquidez menos holgadas y que han comenzado a modificar la composición de sus pasivos anticipándose a la entrada en vigor de Basilea III. Como resultado, se aprecia una mejora considerable en el CCL de algunos bancos (gráfica 31c). No obstante, todavía existen instituciones que deben mejorar su posición de liquidez previo a la entrada en vigor de las reglas de Basilea III relativas a esta materia.

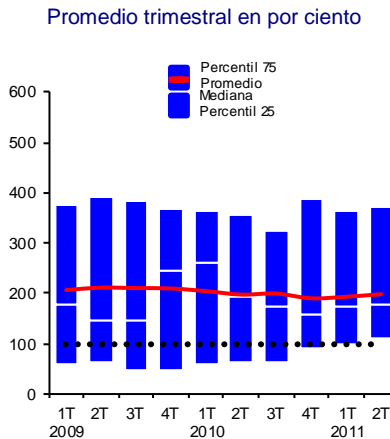
Gráfica 31
Coeficiente de cobertura de liquidez (ccl)^{1/}

a) CCL de los bancos grandes



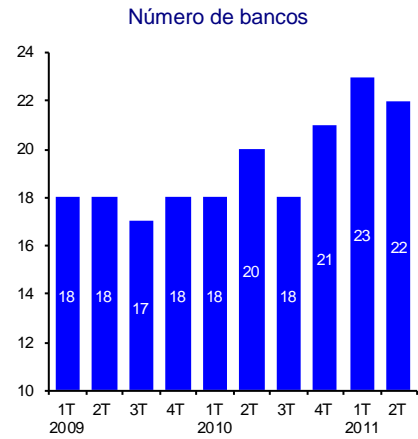
Cifras a junio de 2011.
Fuente: Banco de México.

b) CCL de los bancos medianos y los asociados a cadenas comerciales



Cifras a junio de 2011.
Fuente: Banco de México.

c) Bancos con CCL superior al 100 por ciento



Cifras a junio de 2011.
Fuente: Banco de México.

^{1/} El CCL se calculó para un total de 28 bancos. Excluye a las filiales pequeñas de bancos extranjeros.

Por otra parte, existe una gran heterogeneidad en las prácticas de gestión del riesgo de liquidez por parte de la banca mexicana. Esta situación es similar a la observada en estudios llevados a cabo en otros países y en parte obedece al grado de complejidad de cada una de las instituciones. No obstante, es muy importante que las instituciones incorporen las mejores prácticas para la gestión de este riesgo, principalmente en lo que respecta a:

- Involucrar al consejo de administración y a los altos directivos en el diseño del marco de gestión y en la toma de las principales decisiones relativas al riesgo de liquidez.
- El uso de pruebas de estrés robustas.
- La elaboración de un plan de fondeo de contingencia.

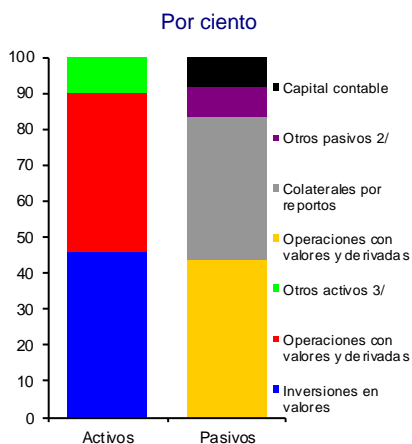
3.3. Casas de bolsa

Los activos administrados por las casas de bolsa ascendieron en junio de 2011 a 446 miles de millones de pesos, 6 por ciento superior en términos reales al dato observado en el mismo mes del año anterior.

La estructura de los activos (gráfica 32a) de las casas de bolsa se ve reflejada en la composición de sus ingresos, conformados fundamentalmente por negociación de valores y por comisiones, cuya evolución se muestra en la gráfica 32b y c. A junio de 2011, estos rubros de ingreso representaron el 52 y el 34 por ciento de los ingresos totales, respectivamente.

Gráfica 32
Estructura de los activos, pasivos y capital, e ingresos de las casas de bolsa

a) Estructura de activos^{1/} pasivos y capital



Cifras a junio de 2011.
Fuente: CNBV.

1/ Activos ajustados por operaciones de reporto.

2/ Los otros pasivos incluyen los pasivos bursátiles, préstamos bancarios y de otros organismos, cuentas por pagar e impuestos diferidos.

3/ Los otros activos incluyen las disponibilidades, cuentas por cobrar, inversiones permanentes en acciones, muebles e inmuebles y otros.

4/ Los resultados por negociación están constituidos por las utilidades y pérdidas que se generan a partir de la compra y venta de valores, divisas, metales e instrumentos derivados, así como por la revalorización de posiciones en esos instrumentos.

5/ El promedio ponderado se calculó con base en la proporción de activos que las instituciones de manera individual representan del total de activos de las casas de bolsa.

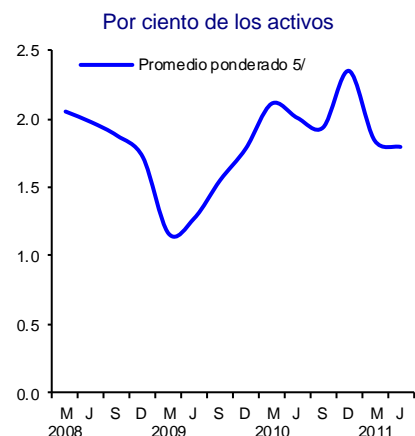
6/ Los resultados por servicios incluyen las comisiones netas e ingresos por asesoría financiera.

b) Resultados por negociación^{4/}



Cifras a junio de 2011.
Fuente: CNBV.

c) Resultados por servicios^{6/}



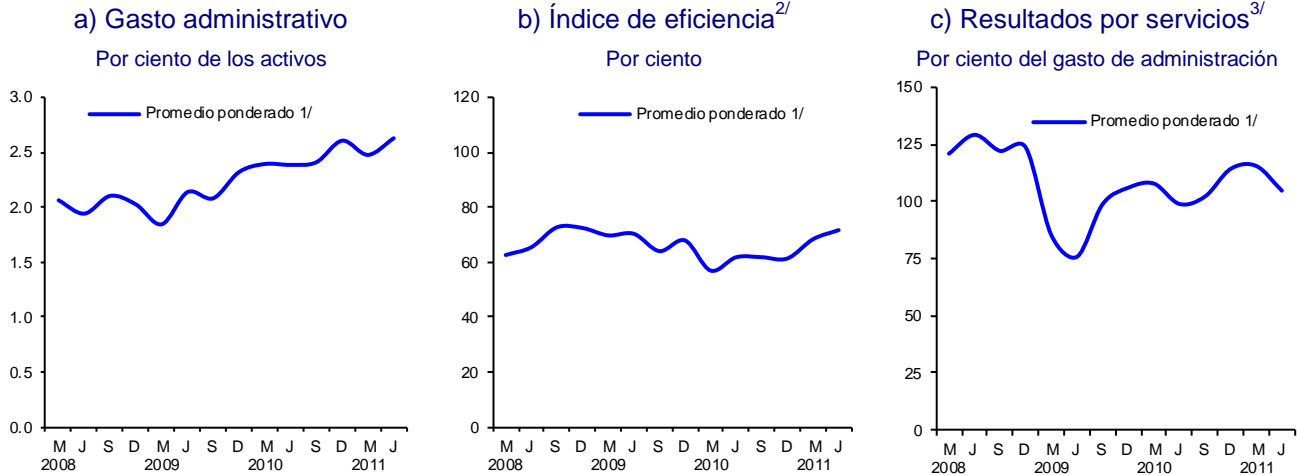
Cifras a junio de 2011.
Fuente: CNBV.

Rentabilidad y solvencia

La utilidad neta de las casas de bolsa disminuyó 23.0 por ciento en términos reales en el primer semestre de 2011 con respecto al mismo periodo del año anterior. De manera similar a lo ocurrido en el caso de los bancos, la mencionada disminución de las utilidades se debió a la caída que resintieron los ingresos por compraventa y revalorización de las posiciones en títulos, divisas y operaciones derivadas (gráfica 32b) y a un aumento de los gastos de administración (gráfica 33a). El incremento de gastos se reflejó en un deterioro moderado del índice de eficiencia (gráfica 33b). Por su parte, a junio de 2011 el

índice de consumo de capital²⁶ de las casas de bolsa resultó de 30.5 por ciento, cifra superior al 28.0 por ciento registrado un año antes (gráfica 34a).

Gráfica 33
Egresos e índice de eficiencia de las casas de bolsa



Cifras a junio de 2011.

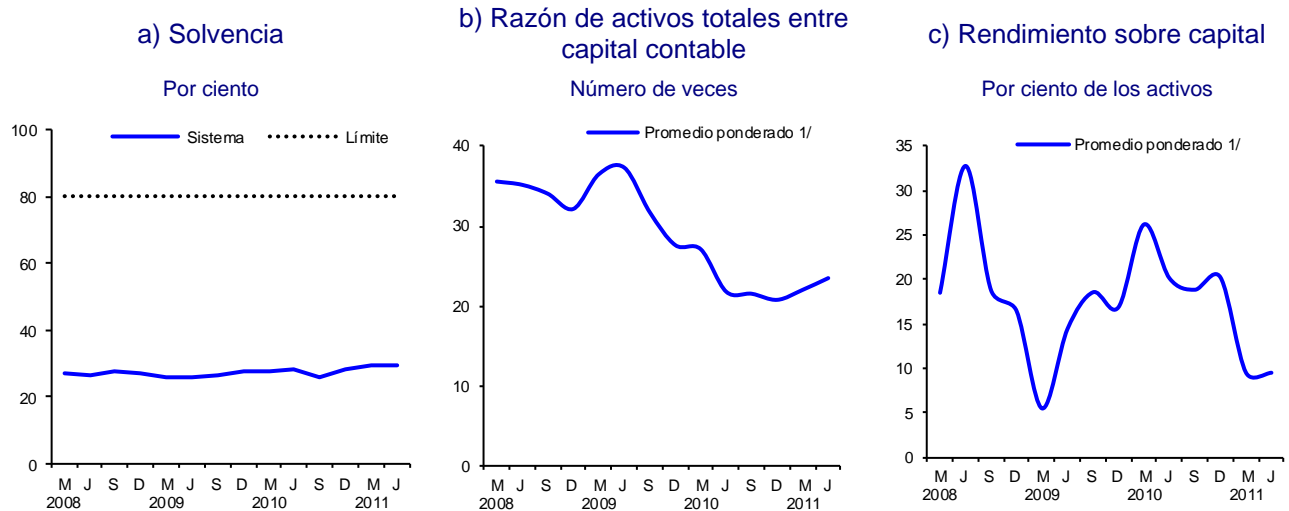
Fuente: CNBV.

1/ El promedio ponderado se calculó con base en la proporción de activos que las instituciones de manera individual representan del total de activos de las casas de bolsa.

2/ El Índice de eficiencia se calcula como el cociente del gasto administrativo entre los ingresos totales del periodo.

3/ Los resultados por servicios incluyen comisiones netas e ingresos por asesoría financiera.

Gráfica 34
Solvencia, apalancamiento y rendimiento sobre capital de las casas de bolsa



Cifras a junio de 2011.

Fuente: CNBV.

1/ El promedio ponderado se calculó con base en la proporción de activos que las instituciones de manera individual representan del total de activos de las casas de bolsa.

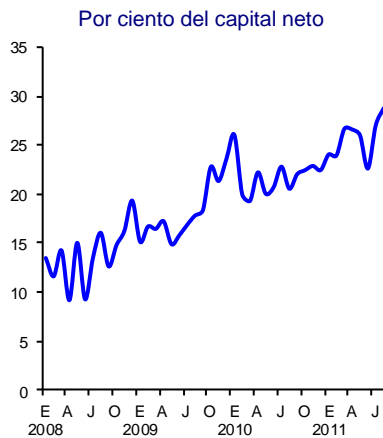
²⁶ La solvencia de las casas de bolsa se mide con base en el índice de consumo de capital, que es el cociente de los requerimientos de capital por riesgos de mercado, crédito y operativo entre el capital de la casa de bolsa. Para considerarse solventes las casas de bolsa deben mantener un índice de consumo de capital por debajo del 80 por ciento.

Riesgos

A junio de 2011, el VaR de mercado de las casas de bolsa se incrementó en 8.9 por ciento con respecto al mismo mes del año anterior, debido principalmente a incrementos en la posición de bonos gubernamentales de largo plazo. El VaR de Mercado se concentra principalmente en el portafolio accionario, el cual representa el 62.1 por ciento del total del riesgo, mientras que el portafolio de tasas representa el 19.0 por ciento y el de tipo de cambio el 18.9 por ciento (gráfica 35a y b). La variación en el valor del portafolio ante un aumento de 100 puntos base en las tasas de interés se incrementó 19.6 por ciento de junio de 2010 a junio de 2011. Este resultado es atribuible a un aumento en la posición de reportos sobre bonos gubernamentales y certificados bursátiles de largo plazo (gráfica 35c).

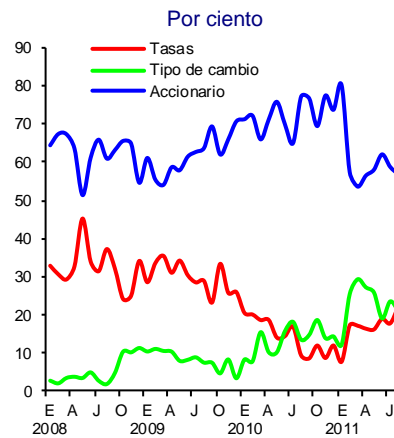
Gráfica 35
Riesgo de mercado de las casas de bolsa

a) VaR al 99.9 por ciento de confianza del portafolio total de las casas de bolsa



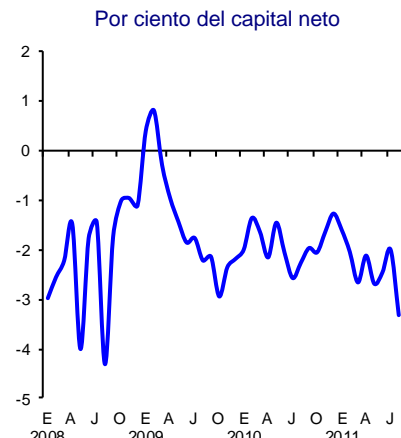
Cifras a agosto de 2011.
Fuente: Banco de México.

b) Proporción del VaR por factor de riesgo del portafolio total de las casas de bolsa



Cifras a agosto de 2011.
Fuente: Banco de México.

c) Cambios en la valuación del portafolio total de las casas de bolsa ante un aumento de 100 puntos base en las tasas de interés.



Cifras a agosto de 2011.
Fuente: Banco de México.

3.4. Aseguradoras

Los activos del sector asegurador ascendieron, a junio de 2011, a 690 miles de millones de pesos. Dicho monto representó a esa fecha el 6.1 por ciento del total de los activos del sector financiero. Al cierre de junio de 2011, el sector asegurador estaba conformado por 100 instituciones,²⁷ que incluían una institución propiedad del Gobierno Federal y dos sociedades mutualistas de seguros.²⁸ Durante los últimos 5 años, los activos del sector han crecido en promedio 9.6 por ciento anual en términos reales.²⁹

La regulación exige a las aseguradoras respaldar sus reservas técnicas,³⁰ pasivo que resulta de la emisión de primas, con inversiones que deben cumplir con condiciones adecuadas de seguridad y liquidez. La finalidad es que esos intermediarios cuenten en todo momento con recursos suficientes para hacer frente a las obligaciones contingentes adquiridas (gráfica 36b).

Además de establecer un régimen de constitución e inversión de reservas técnicas, la legislación establece que las aseguradoras deben calcular y respaldar un requerimiento de capital (capital mínimo de garantía). Así, estas instituciones deben mantener recursos suficientes para cubrir tanto la base de inversión de las reservas técnicas como el requerimiento del capital mínimo de garantía. El cumplimiento de ambos requisitos, se puede analizar a través del comportamiento del índice de cobertura de las reservas técnicas (ICRT),³¹ y el índice de cobertura de capital mínimo de garantía (ICCMG).³² Las reglas de solvencia aplicables a las entidades del sector buscan que las aseguradoras mantengan permanentemente los recursos suficientes para respaldar sus obligaciones y hacer frente a posibles desviaciones en la siniestralidad esperada (gráfica 36c).

Las utilidades de las aseguradoras dependen del comportamiento de la emisión de primas, de los rendimientos de sus inversiones, y de los costos por la constitución de reservas, de adquisición de primas, de operación y de pago de

²⁷ A octubre de 2011 el número de instituciones autorizadas se ubicó en 101, de las cuales 96 estaban en operación.

²⁸ Torreón, Sociedad Mutualista de Seguros y SPT Sociedad Mutualista de Seguros. A diferencia de una compañía de seguros, una sociedad mutualista no persigue fines de lucro, sino hacer frente a los riesgos asegurados de sus socios.

²⁹ El crecimiento de los activos se calculó a partir del promedio del crecimiento real anual del periodo que va de junio de 2006 a junio de 2011.

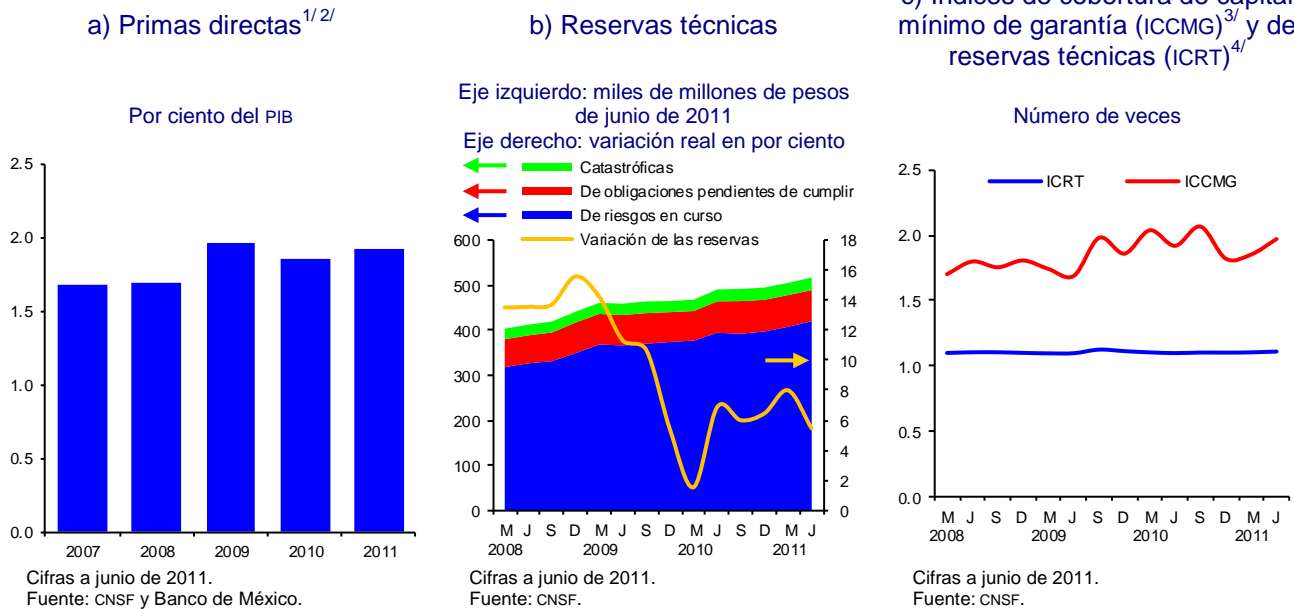
³⁰ Las reservas técnicas representan el valor esperado de las obligaciones futuras relativas al pago de siniestros, beneficios, valores garantizados, gastos de adquisición y administración, entre otros, así como cualquier otra obligación futura derivada de los contratos del seguro.

³¹ El índice de cobertura de reservas técnicas (ICRT) se calcula dividiendo el total de las inversiones que respaldan a las reservas técnicas entre el monto de las mismas. Cuando este índice es mayor o igual a uno, significa que las inversiones cubren las reservas técnicas y que la institución mantiene recursos suficientes para respaldar sus obligaciones.

³² El capital mínimo de garantía (CMG) constituye el requerimiento de capital de las aseguradoras y está en función de los riesgos asumidos en la operación de la misma. El CMG deberá de ser respaldado por activos invertidos de acuerdo a la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros (LGISMS). El índice de cobertura de capital mínimo de garantía (ICCMG) mide la solvencia de las aseguradoras y es resultado de dividir la suma de las inversiones que respaldan el CMG y del excedente de las inversiones que respaldan las reservas técnicas entre el requerimiento de capital mínimo de garantía. Un ICCMG mayor a uno implica que las inversiones cubren el requerimiento de CMG y que la institución mantiene inversiones adicionales para respaldarlo; en caso de ser menor a uno, las inversiones que cumplen con los requisitos de seguridad y liquidez no son suficientes para respaldar dicho requerimiento.

siniestros.³³ En el primer semestre de 2011, las primas directas³⁴ crecieron 7.6 por ciento en términos reales, superando así el bajo crecimiento (3.0 por ciento) observado durante el 2010. A junio de 2011 los ramos más rentables dentro del sector, en términos de la utilidad neta generada relativa a la prima directa emitida, fueron el de pensiones y el de accidentes y enfermedades. Los ingresos por productos financieros registraron a junio de 2011 una caída de 7.4 por ciento anual en términos reales con respecto al mismo mes del año anterior.

Gráfica 36
Indicadores de penetración de mercado y de solvencia de las aseguradoras



Cifras a junio de 2011.

Fuente: CNSF y Banco de México.

1/ Las cifras de 2011 se presentan anualizadas para fines de comparación.

2/ Las primas directas emitidas son el monto total de primas netas correspondientes a pólizas y endosos expedidos a los asegurados durante un periodo determinado y no consideran la adquisición de primas generadas por otra aseguradora o la cesión de primas a otra aseguradora. La razón se obtiene al dividir el monto total de las primas directas entre el monto del PIB promedio nominal.

3/ El ICCMG mide la solvencia de las aseguradoras y es resultado de dividir la suma de las inversiones que respaldan el capital mínimo de garantía y del excedente de las inversiones que respaldan las reservas técnicas entre el requerimiento de capital mínimo de garantía.

4/ El ICRT se calcula dividiendo el total de las inversiones que respaldan a las reservas técnicas entre el monto de dichas reservas.

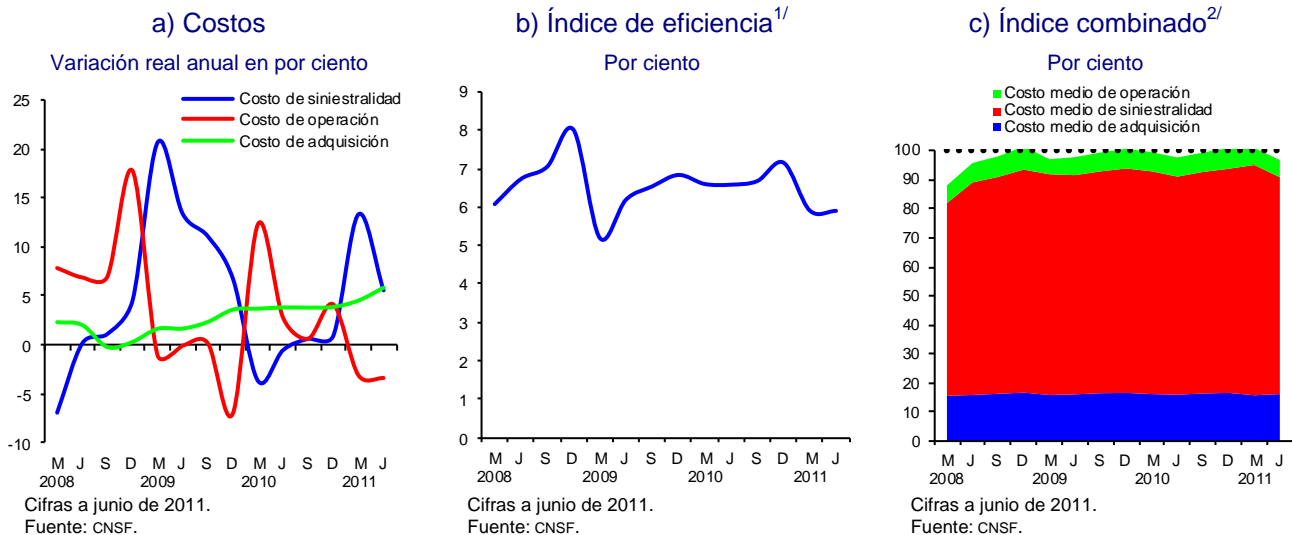
Los gastos del sector derivados de la siniestralidad crecieron 5.6 por ciento anual en términos reales a junio 2011. Los ramos de vida y autos son los de mayor participación en ese incremento, con el 38.9 y 26.5 por ciento, respectivamente. Sin embargo, la siniestralidad del ramo agropecuario registró el mayor crecimiento (20 veces en comparación con la del año anterior) debido a las pérdidas históricas que superaron los 2.8 miles de millones de pesos, derivadas de las peores heladas en los últimos 50 años en los estados del norte del país. No obstante, su participación en el total del gasto de siniestralidad fue solamente de 4.3 por ciento.

³³ El rubro de adquisición en los gastos de las aseguradoras se refiere a los costos de la emisión de primas, incluyendo las comisiones de los agentes.

³⁴ La prima es la contraprestación que la aseguradora cobra al asegurado por la cobertura que otorga. Las primas emitidas son las pólizas suscritas por una aseguradora. Las primas directas emitidas son el monto total de primas netas correspondientes a pólizas y endosos expedidos a los asegurados durante un periodo determinado y no consideran la adquisición de primas generadas por otra aseguradora o la cesión de primas a otra aseguradora.

A partir de diciembre de 2010 la siniestralidad como proporción de las primas directas ha disminuido, principalmente en los ramos de vida y daños. Asimismo, el índice combinado, que refleja la capacidad de generación y administración de la prima, disminuyó de 97.7 por ciento en el primer semestre de 2010 a 96.8 por ciento en el mismo periodo de este año (gráfica 37c).³⁵ Aunado con el mantenimiento de la eficiencia del sector (gráfica 37b), la emisión de primas en lo que va del ejercicio 2011 ha sido suficiente para cubrir los costos de siniestralidad, adquisición y operación. El aumento de la siniestralidad tiene un impacto sobre las reservas técnicas, ya que la regulación exige que éstas se adecuen a la experiencia derivada de eventos previos de siniestralidad. Así, a pesar del aumento de 5.5 por ciento real anual de las reservas técnicas a junio de 2011, la proporción del incremento en reservas técnicas sobre activos disminuyó de 8.5 por ciento de los activos en junio de 2010 a 7.8 por ciento en junio de 2011.

Gráfica 37
Costos del sector asegurador



1/ El índice de eficiencia se define como la razón de gastos de operación netos entre las primas directas.

2/ Un índice combinado inferior al 100 por ciento implica que el valor otorgado a la prima es suficiente para cubrir los costos de generación y administración de la prima, así como para cubrir los siniestros ocurridos durante la vigencia del seguro.

El rendimiento del capital³⁶ para el sector asegurador a junio de 2011 resultó del 14.6 por ciento, cifra menor a la registrada en el mismo periodo de 2010 (15.6 por ciento). Esa caída es reflejo de un mayor aumento del capital en comparación al aumento de la utilidad neta.

³⁵ El índice combinado es una medida de la rentabilidad técnica de una aseguradora y evalúa la capacidad de los ingresos generados por las primas para cubrir los costos de la aseguradora. El índice es la suma de tres indicadores: a) costo neto de adquisición como proporción de las primas retenidas: este indicador muestra el costo directo por cada peso de prima retenida (prima emitida menos primas cedidas en reaseguro), es decir, los costos directos generados por la venta de pólizas; b) costo de siniestralidad como proporción de las primas devengadas: este mide si el nivel de siniestralidad que ha enfrentado la aseguradora ha podido ser cubierto con los ingresos generados por la venta de pólizas una vez deducidos los gastos generados por el incremento en las reservas (primas devengadas); y, finalmente c) costo de administración como proporción de las primas emitidas: este mide la eficiencia en la colocación de primas, evaluando el gasto total de la aseguradora por cada peso de prima colocada.

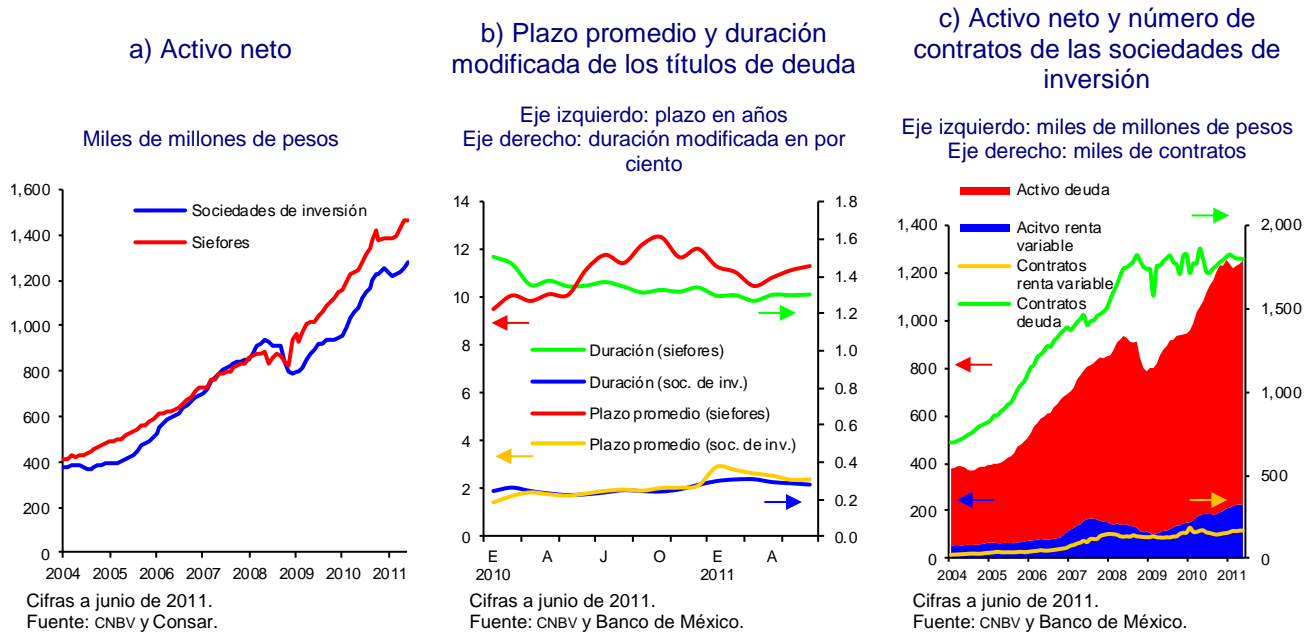
³⁶ El rendimiento del capital es calculado como la utilidad neta anualizada como proporción del capital contable promedio.

3.5. Siefores y sociedades de inversión

Hasta el 2008, las siefores y las sociedades de inversión administraban recursos por montos similares. Sin embargo, a partir de 2009 el monto de los activos de las siefores se ha incrementado más rápidamente que el de las sociedades de inversión. Así, a junio de 2011 el saldo de los activos administrados por las siefores resultó 13.4 por ciento superior al de las sociedades de inversión.

La selección de títulos para las carteras de las siefores y de las sociedades de inversión, difiere debido a las diferencias en el horizonte de inversión y las necesidades de liquidez de sus clientes. Por ejemplo, mientras el plazo promedio de los títulos de deuda administrados por las siefores básicas, incluyendo Pensionissste, era de 11.5 años en junio de 2011, el de las sociedades de inversión se ubicaba en 2.5 años. Asimismo, la duración modificada³⁷ de los títulos de deuda de las siefores era de 1.4 años en junio de 2011 y de 0.3 años en el caso de las sociedades de inversión (gráfica 38b).

Gráfica 38
Sociedades de inversión y siefores



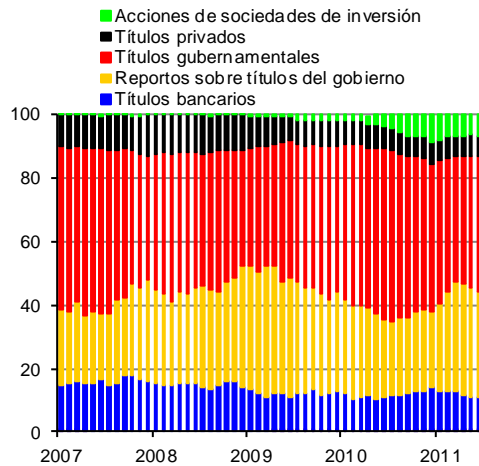
El saldo de los recursos administrados por las sociedades de inversión aumentó a junio de 2011 a 1.3 billones de pesos (crecimiento de 10.5 por ciento en términos reales con respecto al mismo mes del año anterior). En cuanto a la composición de su portafolio, el 81.6 por ciento se encontraba invertido en deuda y el 18.4 por ciento restante en renta variable. Las inversiones en deuda comprenden fundamentalmente valores gubernamentales, tanto en directo como

³⁷ La duración modificada mide la sensibilidad de los precios de los títulos a cambios de la tasa de interés y depende tanto del plazo como de la distribución de los flujos generados durante la vigencia del título. Mientras mayor sea la duración modificada, mayor será la variación en el precio del título ante movimientos en las tasas de interés.

a través de reportos, mientras que las inversiones en renta variable están constituidas principalmente por acciones de empresas y de otras sociedades de inversión (gráfica 39).

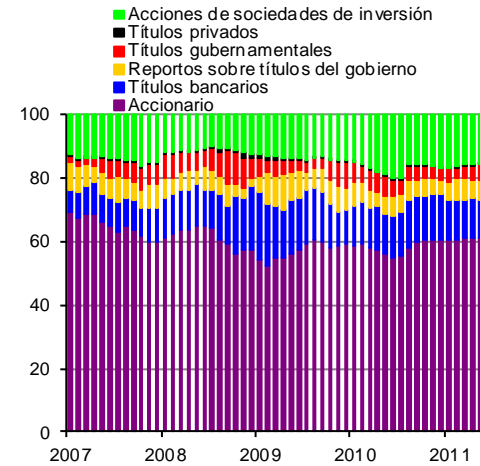
Gráfica 39
Sociedades de inversión en México

a) Sociedades de renta fija
Por ciento



Cifras a junio 2011.
Fuente: CNBV.

b) Sociedades de renta variable
Por ciento



Cifras a junio 2011.
Fuente: CNBV.

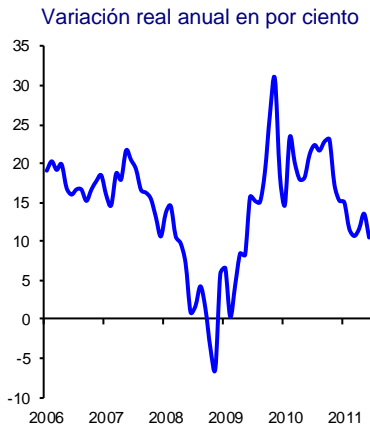
A junio de 2011 el saldo de los recursos administrados por las afores³⁸, ascendía a 1.4 billones de pesos. Esta cifra fue equivalente al 10.9 por ciento del PIB e implicó un crecimiento de 10.5 por ciento en términos reales en relación al dato observado un año antes (gráfica 40a). Dentro del conjunto de las siefores básicas, la identificada con el número 3 administró la mayor cantidad de fondos (30.6 por ciento del total de los recursos a junio de 2011) seguida por la siefore básica número 4 (el 28.3 por ciento de los recursos) (gráfica 41b).³⁹ Las siefores más conservadoras (básica 1 y básica 2) invierten un alto porcentaje de su portafolio en instrumentos de bajo riesgo proveniente de los recursos de los trabajadores de edad relativamente avanzada (gráfica 40c), mientras que las siefores que administran las cuentas de los trabajadores relativamente jóvenes invierten en instrumentos de mayor riesgo y mayor rendimiento esperado.

³⁸ Incluye el saldo de las cuentas del Pensionissste.

³⁹ La siefore básica 3 administra los recursos de los trabajadores de entre 37 y 45 años de edad, mientras que la siefore básica 4 lo hace para los trabajadores con edades entre los 27 y los 36 años. Existen además otros tres tipos de siefores: las siefores básicas 1 y 2, que a partir del 28 de julio de 2011 modificaron el rango de edades a las que están dirigidas (siefore básica 1, destinada a los trabajadores mayores de 60 años; siefore básica 2, de 46 años a 59 años), y la siefore básica 5, destinada a los trabajadores menores de 26 años. Cada uno de estos fondos cuenta con un régimen de inversión que considera el perfil de riesgo y edad de los afiliados y su horizonte de inversión, así los fondos destinados a los más jóvenes se colocan bajo un régimen de inversión relativamente más riesgoso que el de las siefores básicas destinadas a administrar los recursos de los trabajadores más cercanos al retiro.

Gráfica 40
Indicadores de rendimiento y composición de activos

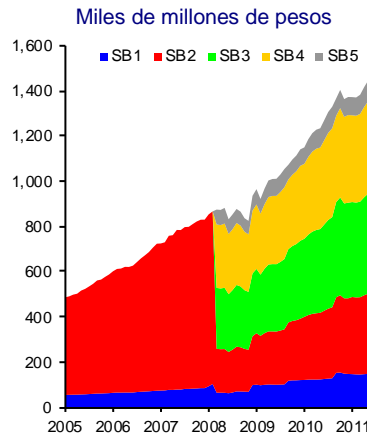
a) Activos administrados por las afores



Cifras a junio de 2011.
Fuente: Consar.

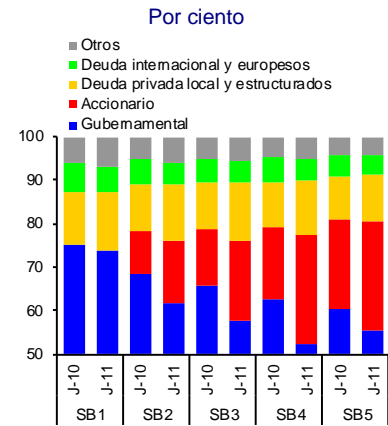
1/SB1: Siefiore básica 1; SB2: Siefiore básica 2; SB3: Siefiore básica 3; SB4: Siefiore básica 4; SB5: Siefiore básica 5.

b) Activos por tipo de siefiore^{1/}



Cifras a junio de 2011.
Fuente: Consar

c) Estructura de los activos^{1/}



Cifras a junio de 2011.
Fuente: Consar.

Rendimiento y riesgo

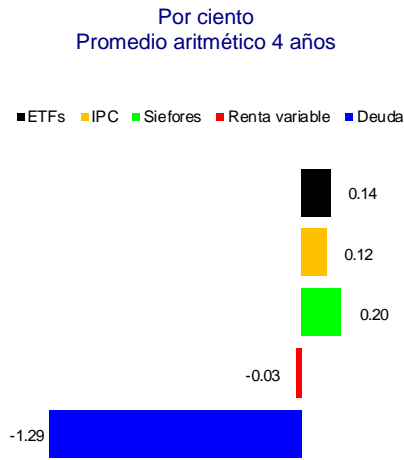
Durante los últimos cuatro años y medio el rendimiento promedio ponderado ofrecido por las siefiores fue de 6.1 por ciento anual, cifra que se compara favorablemente con el promedio generado por las sociedades de inversión que resultó en el mismo periodo de 5.1 por ciento. De acuerdo con el índice de Sharpe⁴⁰, indicador que permite comparar los rendimientos ajustados por riesgo de diversos portafolios de inversión, las siefiores han ofrecido una combinación de riesgo rendimiento superior al de las sociedades de inversión (gráfica 41a). En cuanto al riesgo, en la gráfica 41b se observa que el VaR de las siefiores se encuentra dentro del límite establecido por la regulación. Cabe mencionar además que la relación entre riesgo y rendimiento ha mejorado a junio de 2011 con respecto a lo observado doce meses antes (gráfica 41c).

Comisiones

Durante los últimos cuatro años, las comisiones pagadas por los afiliados a las afores han disminuido a un ritmo promedio de 4.5 por ciento por año para ubicarse el promedio de comisiones sobre activos administrados del sistema autorizadas para 2011 en 1.4 por ciento anual. Las afores han compensado parcialmente esta caída con el aumento observado en el monto de los recursos en administración de las siefiores que operan (cuadro 8).

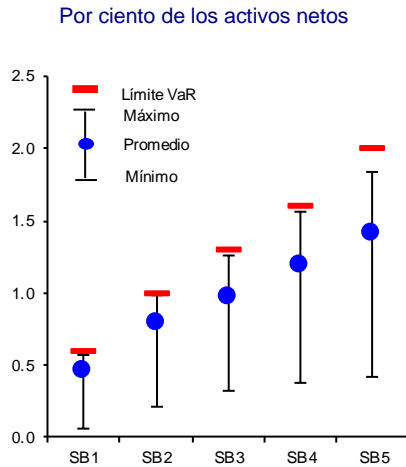
⁴⁰ El índice de Sharpe mide el exceso de rendimiento por unidad de riesgo de cada portafolio y se define como: $S = (r - r_f) / \sigma$, donde r es el rendimiento de la inversión, r_f es el rendimiento de la tasa libre de riesgo y σ es la desviación estándar del rendimiento del portafolio. El índice de Sharpe permite comparar el desempeño histórico de diferentes portafolios de inversión. Mayores niveles del índice implican mejor desempeño.

Gráfica 41 Indicadores de rendimiento y riesgo

 a) Índice de Sharpe^{1/}


Cifras a junio de 2011.
Fuente: Consar y Bloomberg.
1/ Para una definición del índice de Sharpe ver nota al pie 39.

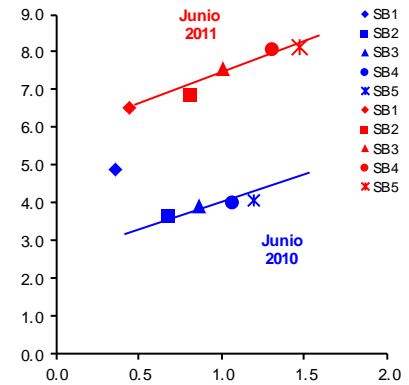
b) Valor en riesgo (VaR)



Cifras a junio de 2011.
Fuente: Consar.

c) VaR y rentabilidad

Eje horizontal: VaR en por ciento de la cartera
Eje vertical: rendimiento real de los últimos 36 meses en por ciento



Cifras a junio de 2011.
Fuente: Consar.

Cuadro 8 Estructura de comisiones sobre saldo Por ciento

Siefore	2008	2009	2010	2011
Afirme Bajío	1.70	1.70	1.51	1.51
Azteca	1.96	1.96	1.96	1.67
Banamex	1.84	1.75	1.58	1.45
Bancomer	1.47	1.47	1.45	1.40
Banorte Generali	1.71	1.71	1.58	1.48
Coppel	3.30	1.94	1.81	1.70
HSBC	1.77	1.77	1.61	1.52
Inbursa	1.18	1.18	1.18	1.17
ING	1.74	1.74	1.61	1.48
Invercap	2.48	1.93	1.73	1.72
Metlife	2.26	1.89	1.74	1.69
Principal	2.11	1.94	1.79	1.55
Profuturo GNP	1.96	1.92	1.70	1.53
XXI	1.45	1.45	1.42	1.40
Pensionissste	1.00 ^{1/}	1.00	1.00	1.00
Promedio^{2/}	1.70	1.63	1.52	1.43

Cifras a junio de cada año.

Fuente: Consar.

1/ Información a diciembre de 2008.

2/ Promedio ponderado por activos administrados.

Cambios en la regulación aplicable a las siefores

La Consar anunció, durante 2011, algunos cambios al régimen de inversión de las siefores con la finalidad de diversificar las opciones de inversión. Entre los cambios más importantes se encuentran los siguientes:

- El aumento en los límites de inversión máxima en renta variable como proporción del portafolio para cada tipo de siefore.⁴¹
- La posibilidad de que las siefores puedan comprar títulos que replican índices que contengan activos de emisores de países que no son elegibles bajo el régimen de inversión, siempre que la participación de dichos activos en el índice sea menor al 2.5 por ciento.
- La siefore básica 2 puede invertir hasta 5 por ciento en mercancías, mientras que las básicas 3, 4 y 5 pueden invertir hasta 10 por ciento.
- El aumento en los límites regulatorios para el VaR de todos los fondos de pensión.⁴²
- La modificación del rango de edad de la siefore básica 1 a 60 años en adelante (anteriormente, 56 años y más), así como la ampliación del rango de edad de la siefore básica 2 a personas de entre 46 y 59 años de edad.
- Permitir a las afores la contratación de terceros para la administración de una parte de los activos administrados por sus siefores. Estos contratos de mandato son comúnmente usados por los fondos de inversión, fideicomisos y bancos centrales. El objetivo de estos mandatos es mantener la rentabilidad de los portafolios y su apropiada diversificación, mediante inversiones en mercados en donde las siefores no poseen el conocimiento ni la experiencia necesaria para operar. La Consar ha emitido lineamientos que los mandatarios deben cumplir y a los que los contratos deben sujetarse, como son la experiencia de los administradores y las reglas en la revelación de información, entre otros.
- Se autoriza la inversión a través de fondos de inversión regulados por autoridades reconocidas.⁴³
- Se amplía la lista de países elegibles.
- Se amplía el conjunto de divisas autorizadas, incluyendo todas las de los países elegibles, aunque únicamente aquellas monedas que cuentan con mercados suficientemente líquidos y profundos se pueden negociar con fines puramente de estrategias cambiarias.

⁴¹ Los nuevos máximos de inversión van de 5 a 40 por ciento de los activos administrados, comparado con el 0 a 35 por ciento anterior.

⁴² La regulación establece que las siefores deben calcular el VaR histórico a un día con un nivel de confianza definido por el portafolio de referencia. Los límites de VaR para las siefores básicas evolucionó de la siguiente forma: siefore básica 1: de 0.6 a 0.7 por ciento de los activos; siefore básica 2: de 1.0 a 1.1 por ciento; siefore básica 3: de 1.3 a 1.4 por ciento; siefore básica 4: de 1.6 a 2.1 por ciento; y, siefore básica 5: de 2.0 a 2.1 por ciento.

⁴³ Conocidos en inglés como *mutual funds*.

3.6. Instituciones de fomento

Los bancos de desarrollo⁴⁴ y los fideicomisos de fomento forman parte del sistema financiero. A través de esas instituciones el sector público ofrece servicios y productos que complementan los que proveen los intermediarios financieros privados. Las funciones de las instituciones que conforman el sistema de fomento, el cual incluye a la banca de desarrollo, a los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA) y a la Financiera Rural (FR), contemplan el otorgamiento de crédito de primer y segundo piso, la provisión de garantías, la operación de programas especiales de fomento y la asistencia técnica. En épocas de dificultad económica estos intermediarios han sido un vehículo importante para la implementación de políticas contracíclicas, con el fin de mitigar los efectos adversos de las crisis sobre el funcionamiento de los mercados de crédito y la actividad económica. Al cierre del primer semestre de 2011, los activos de la banca de desarrollo representaban poco más del 9 por ciento de los activos totales del sistema financiero.

Otorgamiento de crédito

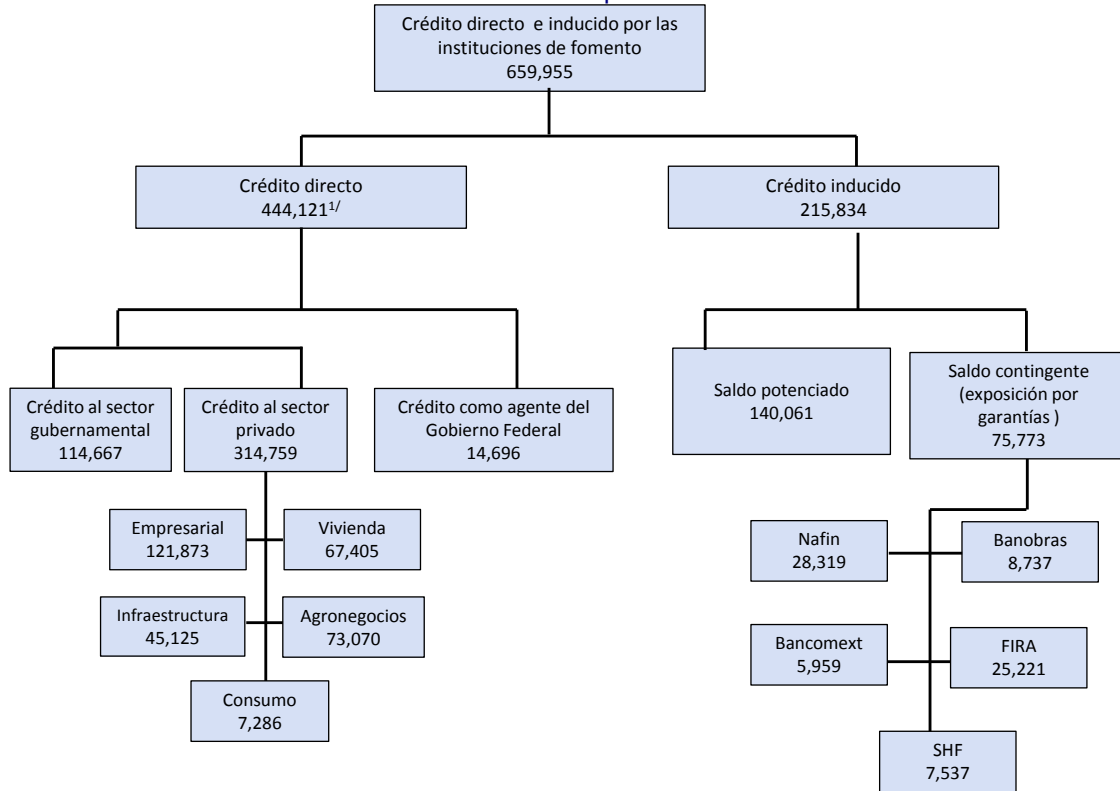
A junio de 2011 la cartera de crédito directo de la banca de desarrollo, FIRA y la FR registró un saldo de 444 miles de millones de pesos, equivalente al 16 por ciento del crédito total otorgado en conjunto por el sistema bancario comercial y de desarrollo. Asimismo, estos intermediarios apoyaron mediante garantías el otorgamiento de crédito adicional por un monto de 216 miles de millones de pesos (“crédito inducido”).⁴⁵ A esa fecha, la suma de ambos conceptos ascendía a 660 miles de millones de pesos (figura 2).

El saldo del crédito directo puede clasificarse de diversas maneras: de primer piso, de segundo piso, como agente del Gobierno Federal; o bien, como crédito al sector privado, al sector público y crédito como agente del Gobierno Federal o por segmento de mercado (gráfica 42).

⁴⁴ Se utiliza el término banca de desarrollo para referirse al Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras), Nacional Financiera (Nafin), Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext), Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada (Banjército), Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros (Bansefi) y la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF).

⁴⁵ Crédito inducido se refiere al saldo de crédito otorgado por diversos intermediarios financieros privados, que está parcialmente garantizado por la banca de desarrollo, FIRA o la FR. Las cifras mencionadas son estimaciones del Banco de México.

Figura 2
Crédito directo e inducido por garantías otorgadas
 Millones de pesos



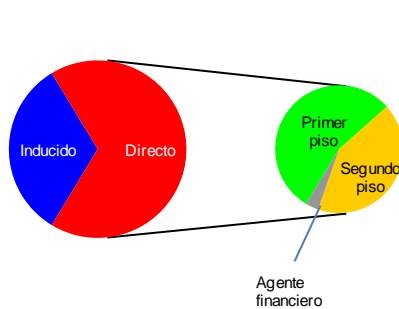
Cifras a junio de 2011.

1/ Monto de crédito en el balance de las instituciones financieras de fomento. Crédito de primer piso: 243,361 millones de pesos; crédito de segundo piso: 186,064 millones de pesos; y, crédito como agente del Gobierno Federal 14,696.

Gráfica 42
Composición del crédito otorgado e inducido por la banca de desarrollo

a) Composición del saldo de crédito total

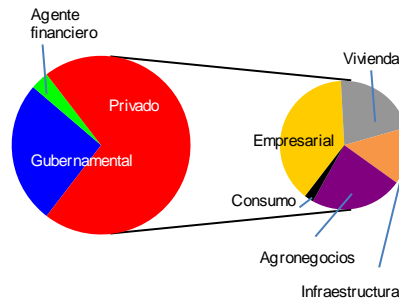
Por ciento



Cifras a junio de 2011.
 Fuente: Banco de México.

b) Composición del saldo de crédito directo

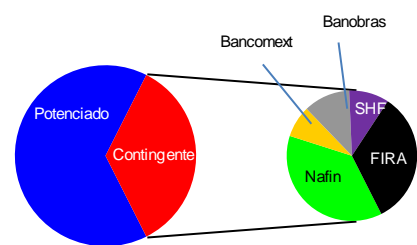
Por ciento



Cifras a junio de 2011.
 Fuente: Banco de México.

c) Composición del saldo de crédito inducido

Por ciento



Cifras a junio de 2011.
 Fuente: Banco de México.

Durante el segundo semestre de 2010 y el primero de 2011, el crédito directo otorgado por las instituciones de fomento creció dos por ciento real, una tasa más moderada que la observada en el periodo inmediato posterior a la crisis financiera internacional de 2008. Este resultado es atribuible a que varias empresas recuperaron el acceso a las fuentes de financiamiento de mercado y pagaron anticipadamente el crédito recibido de la banca de desarrollo.

A junio de 2011, la cartera de crédito de primer piso presentó un crecimiento real de 17 por ciento anual, tres puntos porcentuales más que el año anterior (gráfica 43a). Este crecimiento se debe principalmente a que la SHF recibió como crédito de primer piso a la cartera que se le otorgó por concepto de dación en pago de algunos intermediarios financieros, la cual se registraba anteriormente como cartera de segundo piso.⁴⁶

De exceptuarse ese suceso, el crecimiento real de la cartera de primer piso de junio de 2010 a junio de 2011 sería de 8.6 por ciento, lo que refleja una desaceleración derivada principalmente de la amortización anticipada de créditos que se otorgaron para enfrentar los efectos de la crisis internacional de 2008 y la contingencia sanitaria de abril de 2009.

A junio de 2011, Banobras, la SHF y Bancomext concentraban el 83 por ciento del crédito de primer piso (gráfica 43b). La cartera de Banobras creció 8 por ciento anual en términos reales mientras que la de Bancomext disminuyó 13 por ciento real anual debido a los prepagos realizados por algunos de sus principales acreditados.

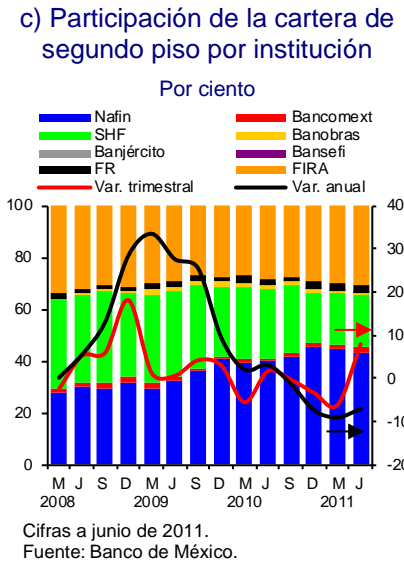
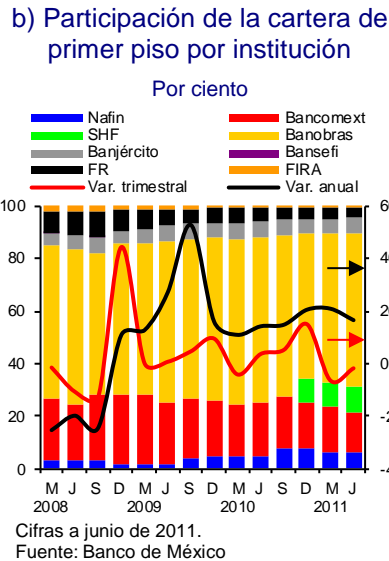
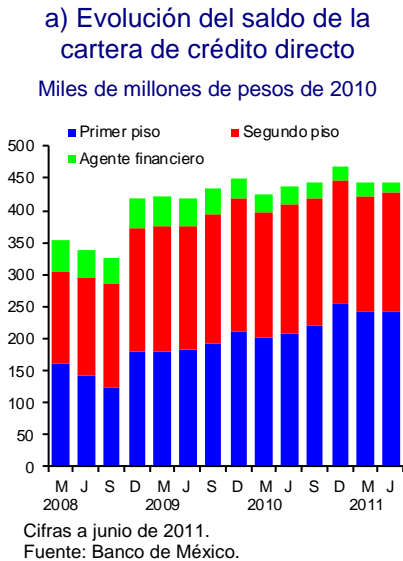
De la cartera de crédito de segundo piso, a junio de 2011 Nafin, FIRA y la SHF⁴⁷ concentraban el 94 por ciento (gráfica 43c). A dicho mes esta cartera disminuyó en conjunto alrededor de 7 por ciento real anual.⁴⁸ En el caso de Nafin y FIRA, el crédito de segundo piso tuvo un crecimiento real de 1 y 2 por ciento respectivamente, mientras que el de Banobras y la SHF se contrajo en términos reales 37 y 32 por ciento respectivamente. Para el caso de la SHF la contracción derivó de las daciones en pago ya referidas, mientras que en el caso de Banobras la reducción se debió primordialmente a un prepagado realizado por un acreditado final.

⁴⁶ La SHF tradicionalmente no otorga créditos de primer piso. Sin embargo, en el periodo de análisis tres sofomes cubrieron adeudos que mantenían con la SHF a través de daciones en pago de cartera, de tal manera que la cartera de crédito catalogada originalmente como cartera de segundo piso y cartera que se encontraba fuera de balance en fideicomisos, se reclasificó y ahora forma parte de la cartera de crédito de primer piso vigente y vencida. Esta reclasificación se realizó a partir de diciembre de 2010 en los estados financieros de la institución.

⁴⁷ Los créditos otorgados por la SHF incluyen créditos individuales y créditos puente.

⁴⁸ Si se ajusta por la reclasificación de cartera que se observó en la SHF, señalada anteriormente, se tendría un aumento del 7 por ciento en la cartera de segundo piso.

Gráfica 43
Cartera de crédito de la banca de desarrollo, FIRA y la Financiera Rural

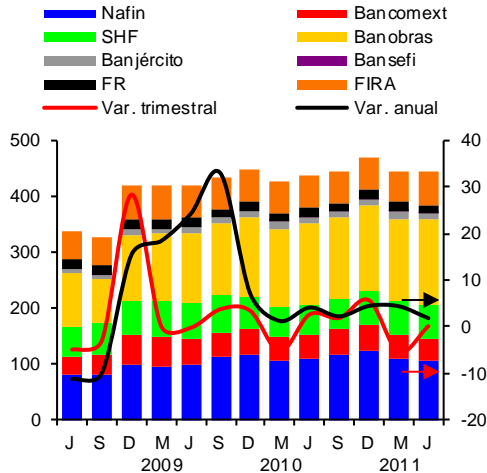


Evolución del crédito directo a los sectores privado y público

La cartera de crédito directo otorgado al sector privado por la banca de desarrollo, FIRA y la FR, registró a junio de 2011 un saldo de 315 miles de millones de pesos (gráfica 44b) el cual correspondió al 71 por ciento de la cartera de crédito total de esas instituciones. En el periodo de junio de 2010 a junio de 2011 el crecimiento real de esa cartera resultó de 7 por ciento. Destaca el crecimiento del crédito al sector de infraestructura con 9 por ciento en términos reales, seguido por el del sector empresarial con 7 por ciento real.

La participación del crédito concedido por la banca de desarrollo al sector público continúa reduciéndose. En el último año, sin considerar a Banobras cuya vocación principal es financiar proyectos de infraestructura del sector público (Gobierno Federal, entidades paraestatales, entidades federativas y municipios), los créditos a este sector disminuyeron 24 por ciento en términos reales. Si se considera a Banobras, el saldo del crédito al sector público se ubicó en junio en 114.5 miles de millones de pesos, registrando un crecimiento real del 3.2 por ciento con respecto al mismo mes de 2010.

Gráfica 44
Cartera de crédito directo de la banca de desarrollo, FIRA y la Financiera Rural
a) Evolución de la cartera de crédito directo y participación según institución

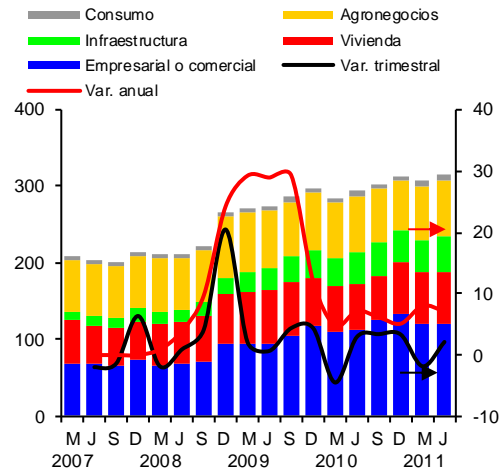
 Eje izquierdo: miles de millones de pesos de 2010
 Eje derecho: por ciento


Cifras a junio 2011.

Fuente: CNBV y Banco de México.

1/Para fines de comparación con otras secciones del Reporte, se debe considerar que el crédito al sector privado por actividad incluye los créditos otorgados en primer y segundo piso.

b) Evolución del crédito al sector privado según actividad^{1/}

 Eje izquierdo: miles de millones de pesos de 2010
 Eje derecho: por ciento


Cifras a junio 2011.

Fuente: CNBV y Banco de México.

A junio de 2011 el saldo del crédito directo al sector de infraestructura para proyectos con fuente de pago propia, alcanzó un monto de 45 miles de millones de pesos, distribuidos fundamentalmente en proyectos carreteros, plantas de energía eléctrica y de tratamiento de agua. En los últimos cuatro años el saldo de crédito a este sector se triplicó, debido en buena medida a que el Fondo Nacional de Infraestructura ha apoyado diversos proyectos con crédito subordinado.

Por su parte, Nafin y Bancomext han brindado apoyo a empresas de diversos sectores. El saldo del crédito directo al sector privado otorgado por ambas instituciones se incrementó 7.2 por ciento real anual a junio de 2011 aun cuando durante el primer semestre de 2011 varias empresas importantes prepagaron cerca de 3.8 miles de millones de pesos.

Con respecto a Nafin, el 43 por ciento del flujo bruto colocado a través de programas de fomento correspondió a cadenas productivas, 7 por ciento al programa de descuento tradicional y 47 por ciento a la inducción de crédito derivada del programa de garantías.⁴⁹ Cerca del 89 por ciento del crédito colocado por Bancomext correspondió a operaciones de primer piso; entre los destinatarios destacaron los sectores de turismo, maquila de exportación, automotriz y autopartes, manufacturas y naves industriales.

A junio de 2011, el saldo del crédito directo otorgado al sector de la vivienda se incrementó 13.6 por ciento anual en términos reales, resultado que contrasta con la caída de 15 por ciento anual que registró a junio de 2010. El

⁴⁹ Ver sección de otorgamiento de garantías de crédito.

aumento de este tipo de crédito durante el último año es atribuible principalmente a los créditos otorgados por la SHF para el desarrollo de vivienda en beneficio de los derechohabientes del Infonavit y Fovissste. El crédito individual o para construcción de vivienda en apoyo de la población no afiliada continúa estancado.

De junio de 2010 a junio de 2011 el crédito directo al sector de agronegocios otorgado por FIRA y por la FR creció 1.1 por ciento real mostrando una ligera recuperación respecto al periodo anterior cuando experimentó una reducción de 3 por ciento real anual. El 56 por ciento del crédito total corresponde a créditos de avío, mientras que el resto corresponde a créditos refaccionarios. Asimismo, el 89 por ciento de los créditos otorgados por FIRA se destinaron al financiamiento de la agricultura y la ganadería. Finalmente, el 60 por ciento del financiamiento total se destinó a créditos al sector primario, 19 por ciento al sector industrial, y el resto a créditos comerciales y de servicios.

Otorgamiento de garantías de crédito

Un porcentaje elevado de las operaciones de la banca de desarrollo, FIRA y la FR se han orientado al otorgamiento de garantías de crédito. Si bien estas operaciones no se contabilizan en el balance de las instituciones de fomento, su impacto sobre la derrama crediticia es importante.

A junio de 2011 el saldo del llamado crédito inducido⁵⁰ ascendió a 215.8 miles de millones de pesos, con una garantía promedio de 35 por ciento (gráfica 45b). El crédito inducido se coloca a través de los bancos comerciales, los intermediarios financieros no bancarios, la emisión de títulos de deuda y vehículos de titulización de cartera.

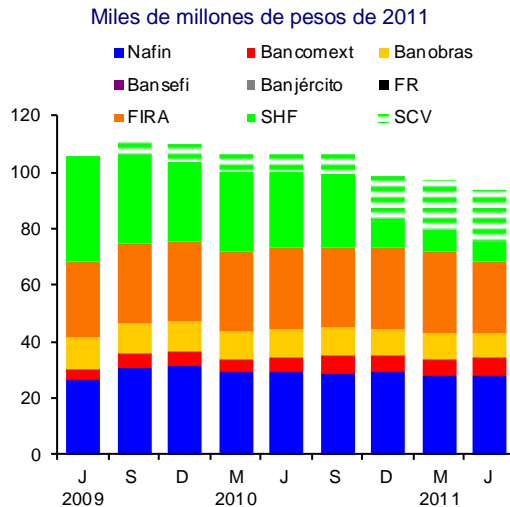
El saldo contingente derivado de las garantías otorgadas, es decir, el riesgo de crédito al que están expuestas dichas instituciones por estas operaciones ascendió a junio de 2011 a 75.7 miles de millones de pesos. Este saldo presentó un decremento real de 24 por ciento anual debido principalmente al traspaso de garantías originalmente otorgadas por la SHF a su compañía aseguradora, Seguros de Crédito a la Vivienda (SCV) (recuadro 3)⁵¹ y por la cancelación de garantías a los créditos que recibió la SHF en dación en pago. Si se toma en cuenta el monto garantizado por la SCV y se suma el otorgado por la banca de desarrollo, FIRA y la FR, el saldo contingente de garantías de crédito ascendió a 93.5 miles de millones, presentando una reducción real de 12 por ciento con respecto al mismo mes del año anterior (gráfica 45a).

⁵⁰ Ver nota al pie 45 sobre la definición de crédito inducido.

⁵¹ A junio de 2011 la migración de las garantías de incumplimiento de la SHF a su aseguradora ascendió a 16,378 millones de pesos.

Gráfica 45
Saldo contingente de las garantías otorgadas por la banca de desarrollo,
FIRA, la Financiera Rural y scv

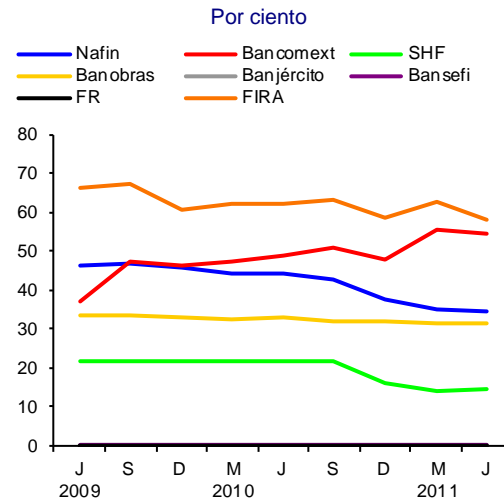
a) Evolución del saldo contingente según institución



Cifras a junio 2011.

Fuente: CNBV y Banco de México.

b) Porcentaje promedio garantizado según institución



Cifras a junio 2011.

Fuente: CNBV y Banco de México.

A junio de 2011, el 70 por ciento de las garantías habían sido otorgadas por Nafin y FIRA; los saldos de las garantías otorgadas por estas instituciones presentaron decrementos reales respectivos de 3 y 13 por ciento anual. En el caso de FIRA se registraron prepagos de créditos garantizados a empresas agroindustriales que fueron otorgados durante la crisis de 2008-09. En el caso de Bancomext la cartera de garantías tuvo un incremento de 16 por ciento real anual a causa del dinamismo en el otorgamiento de cartas de crédito y avales. El 93.4 por ciento de las garantías que otorgó Nafin se canalizaron a través de su programa de garantía automática⁵² a pymes. El resto se dividió entre garantías para emisiones de deuda bursátil (0.8 por ciento) y la garantía otorgada para la construcción de la Terminal II del Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (5.8 por ciento), compartida al 50 por ciento con Banobras. Asimismo, el saldo contingente de las garantías otorgadas por Banobras mostró una disminución de 11 por ciento anual como consecuencia de las amortizaciones de los créditos garantizados; el total de las garantías otorgadas por esa entidad se orientó a proyectos de infraestructura a los tres órdenes de gobierno.

El saldo contingente de las instituciones financieras de fomento se encuentra respaldado parcialmente con fondos de contragarantía por un monto de hasta 7.3 miles de millones de pesos. Estos fondos han sido otorgados por diversas dependencias del Gobierno Federal, como la Secretaría de Economía (SE) y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), entre otras. Dichos fondos cubren parcialmente las pérdidas a las que se enfrentarían las instituciones de fomento en caso de incumplimiento de los acreditados.

⁵² Ver recuadro 9 del Reporte sobre el Sistema Financiero, junio de 2010.

Recuadro 3
Aseguradora “Seguros de Crédito a la Vivienda” de la Sociedad Hipotecaria Federal

En marzo de 2009 inició operaciones la subsidiaria de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) denominada Seguros de Crédito a la Vivienda (SCV). Junto con esta institución de seguros se crea en México, dentro del ramo de daños, el rubro de “seguro de crédito a la vivienda” con la aprobación y supervisión de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF). Ello permitirá en el futuro la entrada de aseguradoras privadas al mercado mexicano en este rubro.

Anteriormente, la SHF ofrecía el producto denominado Garantía por Incumplimiento (GPI). Esta garantía brindaba seguridad a los intermediarios financieros en la recuperación de los créditos para vivienda que otorgaban a los acreditados finales. La SHF garantizaba al intermediario financiero la primera pérdida hasta por el 25 por ciento del saldo insoluto del crédito y hasta por el 100 por ciento en el caso de programas que tuvieran subsidio federal. Con la puesta en operación de SCV, la SHF migró este tipo de garantías a la aseguradora, encargada de administrar las migraciones y de realizar las nuevas suscripciones de sus productos. La cartera de SCV, al 30 de junio de 2011 se integra de 221 mil pólizas emitidas, con un monto garantizado de cerca de 18 miles de millones de pesos, de las cuales cerca de 20 mil pólizas corresponden a nuevas suscripciones y las restantes a trasposos de las GPI al SCV.

SCV cubre la eventualidad de no pago por parte del acreditado final al intermediario financiero, contribuyendo a disminuir el riesgo del crédito hipotecario para el banco y con ello el monto de los enganches para el acreditado. Adicionalmente, contribuye a que mejore la calidad en el otorgamiento de los créditos hipotecarios y se estandarice su documentación, debido a que un tercero (SCV) revisa la documentación que integra el expediente de crédito.

Para los intermediarios financieros genera beneficios en los requerimientos de capital y liberación de reservas, abaratando el costo de ofrecer crédito hipotecario. El SCV refuerza la calidad crediticia de los activos hipotecarios, fortaleciendo el proceso de venta o titulización de activos.

El capital mínimo de garantía se integra por:

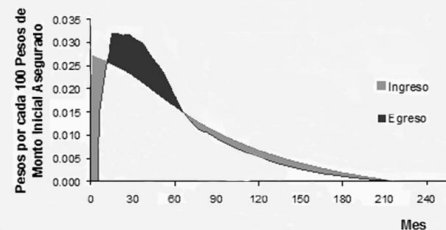
- **Requerimiento Bruto de Solvencia por Seguro de Crédito a la Vivienda:** para cada póliza se estima un requerimiento de acuerdo a la edad y la razón de crédito a valor de la vivienda (LTV, por sus siglas en inglés). Se puede ajustar por efecto del reaseguro o hacer algunas deducciones, por ejemplo de la reserva catastrófica, sujeto a la aprobación de la CNSF.

- **Requerimiento Bruto de Solvencia por Inversiones:** se estima de acuerdo a los instrumentos en los que estén invertidas las reservas. Se agrega el faltante de inversiones a las reservas.

Comparado con la banca, el requerimiento de capital para una garantía por incumplimiento es del 8 por ciento, mientras que en la aseguradora el requerimiento bruto de solvencia, depende de la edad y el cociente de saldo insoluto entre el valor de la vivienda (LTV). Cabe resaltar que en la aseguradora los créditos que tienen reservado el 100 por ciento del monto asegurado no requieren capital.

Las reservas técnicas se integran de la siguiente manera:

- **Reserva de Riesgo en Curso (RRC):** para cubrir los siniestros que se espera vayan a ocurrir. Este método está basado en el principio actuarial para los seguros de largo plazo que establece que la RRC debe ser igual al valor presente de los egresos (VPE) menos el valor presente de los ingresos (VPI). Se estima mediante un método actuarial que se registra ante la CNSF.



- **Reserva de Obligaciones Pendientes de Cumplir (OPC):** para cubrir los siniestros que ya ocurrieron. Se estima mediante un porcentaje de reserva sobre el monto asegurado que depende de la mora del crédito garantizado. Cabe resaltar que en otros ramos la reserva de OPC sólo abarca casos en los que han ocurrido siniestros. Sin embargo, en el caso del SCV, al reservarse por morosidad se incluyen en su mayoría casos en los que no ha ocurrido el evento de reclamación. Por ello, puede interpretarse que más que el equivalente a una reserva de OPC, ésta se asemeja a una reserva de Riesgos en Curso (RRC).

- **Reservas Catastróficas (RC):** para cubrir los siniestros que puedan ocurrir en caso de un evento de tipo catastrófico. Esta es una reserva acumulativa cuyas aportaciones corresponden al 50 por ciento de la prima de riesgo devengada más el producto financiero. Se liberan 144 meses después o antes en caso de ocurrir algún evento catastrófico sancionado favorablemente por la CNSF.

Sin SCV		Con SCV (Para fines ilustrativos se ejemplifica una cobertura del 20%)	
		Enganche + cobertura >= 30%	
Enganche mínimo 20%	Costos para el banco que otorga el crédito	Enganche mínimo 10%	Costos para el banco que otorga el crédito
Crédito máximo 80%	Ponderación riesgo crédito 100%	Crédito máximo 90%	Ponderación riesgo crédito 50%
	Capitalización 8%	20% cobertura SCV *Es el porcentaje que SCV absorberá de las primeras pérdidas. *Intermediario financiero selecciona el porcentaje que desea cubrir.	Capitalización 4%

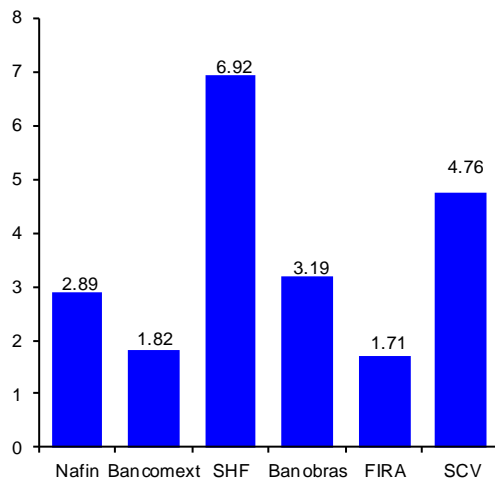
A diferencia de la garantía bancaria que cumple con la normatividad prudencial emitida por la CNBV, una aseguradora cumple con el marco regulatorio en materia de seguros de establecido en la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros (LGISMS) y la Ley Sobre el Contrato de Seguro (LSCS). Fundamentalmente en materia prudencial se les exige contar con un capital mínimo de garantía y reservas técnicas.

El saldo de 215.7 miles de millones de pesos que presentó el crédito inducido representa un promedio de 2.8 pesos de crédito otorgado por cada peso garantizado (gráfica 46a). Si se toma en cuenta a SCV, el saldo del crédito inducido asciende a más de 300 miles de millones de pesos y el promedio a 3.2 pesos de crédito otorgado por cada peso garantizado. Con respecto al nivel de junio de 2010, el saldo inducido, incluyendo a SCV, ha disminuido 2.4 por ciento en términos reales.

Gráfica 46
Evolución de las garantías de la banca de desarrollo, FIRA y la Financiera Rural

a) Pesos de crédito final por cada peso garantizado (inducción de crédito por institución)

Número de veces

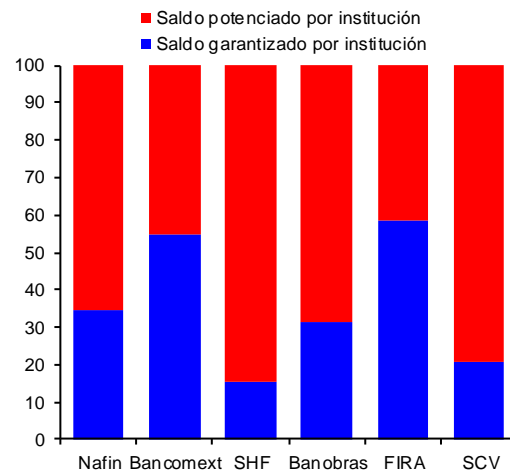


Cifras a junio 2011.

Fuente: Banco de México.

b) Comportamiento del crédito inducido por institución a junio de 2011

Por ciento



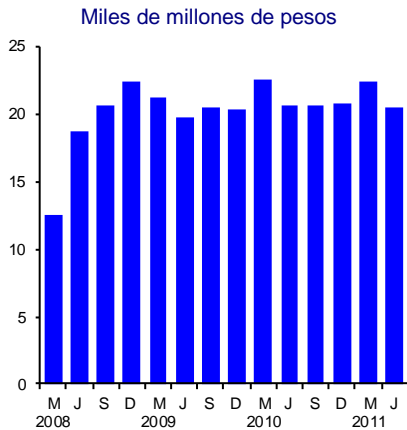
Cifras a junio 2011.

Fuente: Banco de México.

El margen financiero anualizado de la banca de desarrollo, FIRA y la Financiera Rural se ha mantenido en promedio en niveles de 20 miles de millones de pesos en los últimos dos años (gráfica 47a). Al cierre de junio de 2011, se registró una disminución en el margen financiero menor a uno por ciento con respecto al mismo periodo de 2010. En relación a la creación de reservas por riesgo de crédito, éstas se incrementaron 58 por ciento con respecto a junio de 2010 (gráfica 47b), debido principalmente a la constitución de reservas adicionales en la SHF, a un cambio en la metodología de la cartera hipotecaria y al incremento en el crédito otorgado por Banobras. Al cierre del primer semestre de 2011, el resultado neto decreció 16.6 por ciento con respecto a junio de 2010 (gráfica 47c).

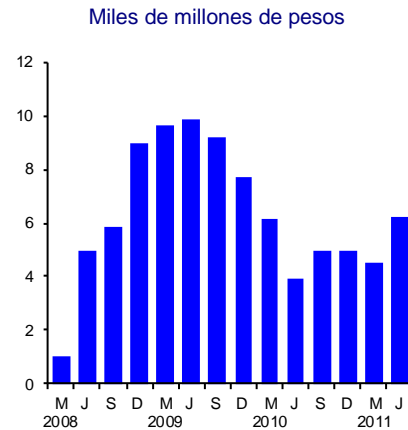
Gráfica 47
Cartera de crédito de la banca de desarrollo, FIRA y la Financiera Rural

a) Margen financiero anualizado



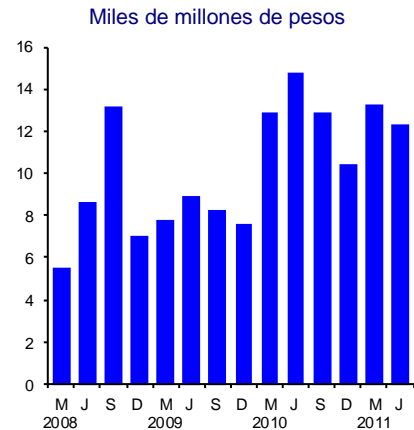
Cifras a junio de 2011.
 Fuente: CNBV y FIRA.

b) Creación de reservas por riesgo de crédito anualizadas



Cifras a junio de 2011.
 Fuente: Banco de México.

c) Resultado neto anualizado de las instituciones de desarrollo



Cifras a junio de 2011.
 Fuente: Banco de México.

Por su parte, el índice promedio de capitalización de la banca de desarrollo se ha mantenido en 16.1 por ciento durante los últimos tres años. A junio de 2011 dicho índice se ubicó en 16.5 por ciento.⁵³ A esa misma fecha el 80 por ciento de la cartera estaba compuesto por créditos de mínimo y bajo riesgo, el 4 por ciento por créditos de alto riesgo y el restante 16 por ciento por cartera exceptuada.⁵⁴

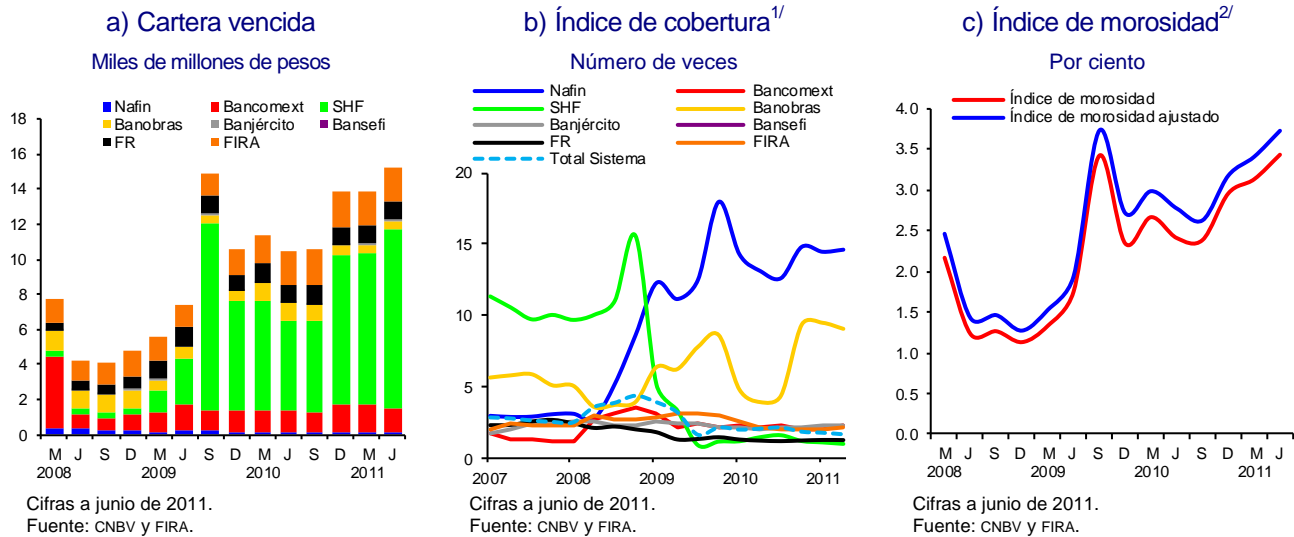
Al cierre del primer semestre de 2011, el saldo de la cartera vencida de la banca de desarrollo, FIRA y la FR registró un incremento de 45 por ciento con respecto al mismo periodo de 2010. Ese incremento se debe principalmente al aumento de la cartera vencida de la SHF, que fue de 106 por ciento.⁵⁵ El 67 por ciento de la cartera vencida está concentrada en la SHF (gráfica 48a); si se excluye del cómputo a dicha institución, la cartera vencida se contrajo 4.1 por ciento con respecto a junio de 2010. En el periodo de junio de 2010 a junio de 2011 el índice de cobertura pasó de 208 a 168 por ciento (gráfica 48b). Por su parte, el índice de morosidad se mantuvo por debajo de 3.4 por ciento, registrando un incremento de 42.5 por ciento con respecto a junio de 2010 que se explica, como se ha dicho, por el crecimiento de la cartera vencida de la SHF. El índice de morosidad ajustado tuvo un comportamiento similar debido a que tanto Nafin como la SHF no realizaron aplicación de cartera o castigos. Así, el índice de morosidad ajustado promedio en el periodo fue de 3.5 por ciento (gráfica 48c).

⁵³ FIRA y la Financiera Rural no son instituciones de crédito, por lo que no calculan su índice de capitalización.

⁵⁴ Las carteras calificadas "A" y "B" se consideran de mínimo y bajo riesgo y las calificadas "C", "D" y "E" se consideran de alto riesgo.

⁵⁵ El crecimiento en la cartera vencida de la SHF se debe principalmente a que en el periodo dos sofomes incumplieron en el pago de sus pasivos con la SHF. Como se mencionó anteriormente, en el periodo tres sofomes cubrieron sus adeudos con la SHF a través de daciones en pago de la cartera fondeada con dichos adeudos, de tal manera que créditos otorgados como cartera de segundo piso se convirtieron en cartera vigente de primer piso o cartera vencida de primer piso.

Gráfica 48
Cartera de crédito de la banca de desarrollo, FIRA y la Financiera Rural



1/ Estimaciones preventivas para riesgos crediticios como proporción de la cartera vencida.

2/ El índice de morosidad ajustado es la razón de cartera vencida más la cartera castigada en los doce meses inmediatos anteriores, entre la cartera total más la cartera castigada en los doce meses previos.

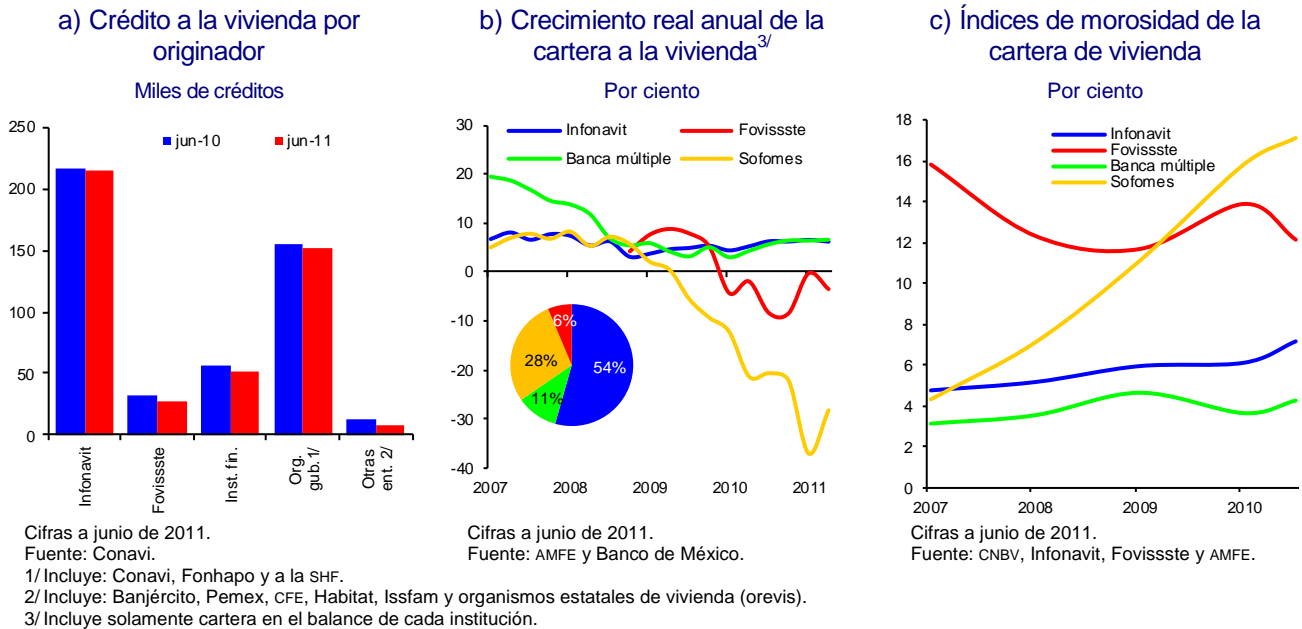
3.7. Infonavit

El Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) es el principal otorgante de créditos hipotecarios en México. Pese a la ligera reducción en el número de créditos otorgados en el primer semestre de 2011 en relación con el mismo periodo del año anterior, el monto de créditos otorgados se incrementó en términos reales un 6.2 por ciento. Por su parte, la morosidad que enfrenta el Instituto es baja en relación a otros otorgantes de financiamiento hipotecario (gráfica 49).

Las fuentes de financiamiento para el Infonavit son las aportaciones de los trabajadores, las amortizaciones de los créditos otorgados y la titulización de cartera. Por ello, la disponibilidad de recursos del Instituto está íntimamente relacionada con el ciclo económico. A junio de 2011 el 34.2 por ciento del financiamiento provenía de aportaciones de los trabajadores (gráfica 50a). El crecimiento en el empleo⁵⁶ y las nuevas titulizaciones de cartera del Instituto han contribuido a financiar los nuevos créditos (gráfica 50b).

⁵⁶ El número de trabajadores afiliados al IMSS se incrementó en 4.2 por ciento a junio de 2011 con respecto al mismo mes del año anterior. Para el mismo periodo, el número de trabajadores afiliados al Infonavit creció 4.9 por ciento.

Gráfica 49
Indicadores de desarrollo del mercado de vivienda



A junio de 2011, la cartera vencida del Infonavit se incrementó en 10.6 por ciento en términos reales con respecto al mismo periodo del año anterior, por lo que el índice de morosidad llegó a 7.2 por ciento. Sin embargo, si se considera la cartera vencida junto con la cartera en prórroga⁵⁷ y la cartera castigada⁵⁸ como proporción de la cartera total más la castigada, se observa una disminución con respecto al año anterior; a junio de este año dicho indicador se ubicó en 12.6 por ciento, mientras que hace un año se situaba en 13.3 por ciento (gráfica 50c). Lo anterior se explica fundamentalmente por una importante contracción de la cartera en prórroga (15.1 por ciento anual en términos reales).

El Infonavit ha incrementado la creación de reservas para hacer frente a los distintos riesgos crediticios acumulados. Al mes de junio el saldo de reservas⁵⁹ era de 122 miles de millones de pesos, representando un incremento del 9.7 por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior en términos reales, y con una cobertura de la cartera vencida del 226.4 por ciento.

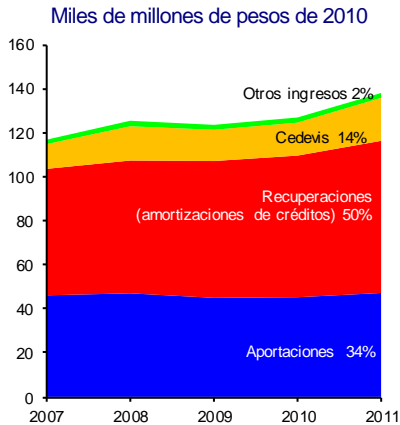
⁵⁷ La cartera en prórroga representa el saldo de los créditos vigentes de trabajadores que perdieron su relación laboral y a los que se les concedió una prórroga de pago atendiendo a lo que establece el artículo 41 de la Ley del Infonavit. Las prórrogas no podrán exceder de 12 meses cada una, ni exceder de 24 meses en su conjunto.

⁵⁸ Los créditos calificados como irrecuperables se castigan afectando la estimación preventiva cuando se determina la imposibilidad práctica de recuperación, previa autorización del Consejo de Administración a propuesta del Comité de Auditoría. Asimismo, en los casos en que los acreditados no cuentan con una relación laboral vigente, y que hayan pasado por el proceso de "cobranza social", se opta por cancelar el saldo insoluto de dichos créditos contra la estimación preventiva, reconociéndose en cuentas de orden el importe de éstos en el rubro de "Créditos totalmente reservados o reservados al 100 por ciento". Esta cartera en efecto corresponde a cartera castigada y por lo tanto se considera su incorporación en el cálculo del índice de morosidad ajustado (B) de la gráfica 50c.

⁵⁹ El cálculo de las estimaciones relativas a las reservas por riesgos de crédito se llevan a cabo en apego a las "Disposiciones de Carácter General aplicables a la Metodología de la Calificación de Cartera Crediticia de las Instituciones de Crédito", emitidas por la CNBV.

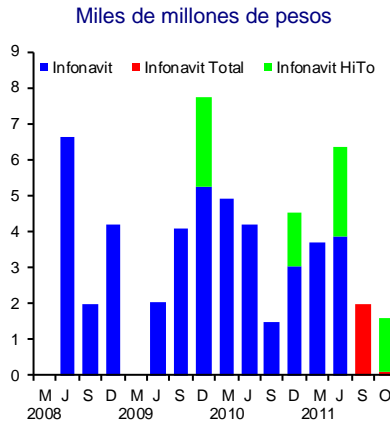
Gráfica 50
Origen de recursos del Infonavit

a) Origen de los recursos del Infonavit



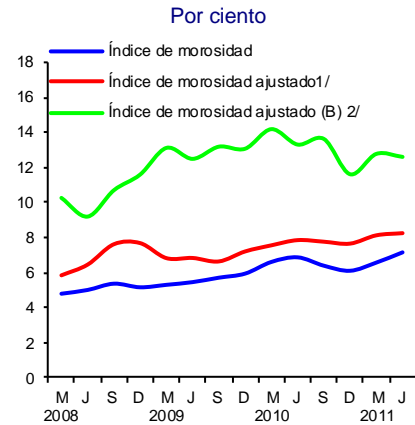
Cifras a junio de 2011.
Fuente: Infonavit.

b) Emisión de titulaciones hipotecarias realizadas por el Infonavit



Cifras a octubre de 2011.
Fuente: Banco de México.

c) Indicadores de riesgo de la cartera crediticia



Cifras a junio de 2011.
Fuente: Infonavit.

1/ El índice de morosidad ajustado se calcula como la suma de la cartera vencida, el flujo acumulado en los últimos cuatro trimestres de la cartera castigada y de la cartera reservada al cien por ciento, entre la cartera total más el flujo acumulado de los últimos cuatro trimestres de la cartera castigada y de la cartera reservada al cien por ciento.

2/ El índice de morosidad ajustado (B) se calcula como la suma de la cartera vencida, el flujo acumulado de los últimos cuatro trimestres de la cartera castigada, de la cartera reservada al cien por ciento y de la cartera en prórroga, entre la cartera total más el flujo acumulado en los últimos cuatro trimestres de la cartera castigada y de la cartera reservada al cien por ciento.

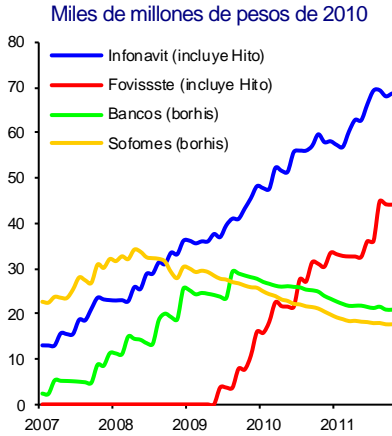
Durante 2011 el Infonavit realizó dos colocaciones de titulaciones hipotecarias (cedevis). Las hipotecas originadas bajo el esquema de financiamiento compartido con la banca múltiple (puesto en marcha en 2008) pueden ser tituladas de manera conjunta; en julio de 2011 se hizo la primera emisión de este tipo por 2 miles de millones de pesos.⁶⁰ Existe una alta demanda por las emisiones del Infonavit y del Fovissste, ya que se consideran de bajo riesgo: las tasas de cupón de las emisiones son inferiores a las de bonos con características similares, además de que el nivel de protección de las emisiones, medido como el monto de la cartera titulada como proporción del monto emitido, continúa muy por encima del que tenían las titulaciones hipotecarias de las sofomes hipotecarias (gráfica 51). Las siefores son los principales inversionistas en este tipo de instrumentos (gráfica 52a).

⁶⁰ La titulación de cartera se ha facilitado mediante operaciones conjuntas con HiTo que promueve el desarrollo de un sistema de financiamiento de créditos hipotecarios basado en el modelo danés, con tres objetivos: (i) brindar a los intermediarios una fuente eficiente y estable de financiamiento hipotecario libre de riesgo de mercado; (ii) crear para los inversionistas un instrumento estándar, transparente, sólido y líquido; y, (iii) dar los beneficios del modelo HiTo a los inversionistas y al acreditado final. Además, las titulaciones de HiTo presentan las siguientes ventajas: permiten emisiones de mayor monto a través de reaperturas de bonos, pueden realizar operaciones que dan certidumbre sobre el valor de mercado de los títulos a través de recompras de títulos emitidos a descuento con beneficio a los acreditados e inversionistas y finalmente proporcionan protección adicional para los inversionistas ya que el intermediario financiero subordina su retorno a que todas sus emisiones en el mercado cuenten con capital y reservas suficientes para hacer frente a sus obligaciones.

Al cierre de agosto de 2011, HiTo había realizado titulaciones hipotecarias con cartera de Infonavit por 6,513 millones de pesos.

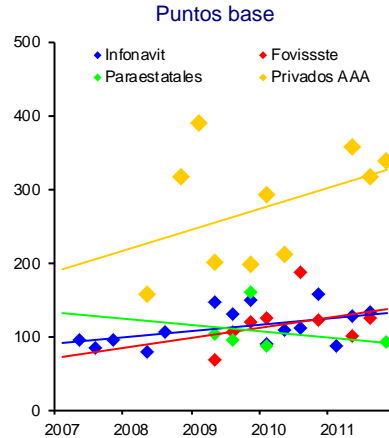
Gráfica 51
Títulos respaldados por hipotecas

a) Monto en circulación de títulos respaldados por hipotecas



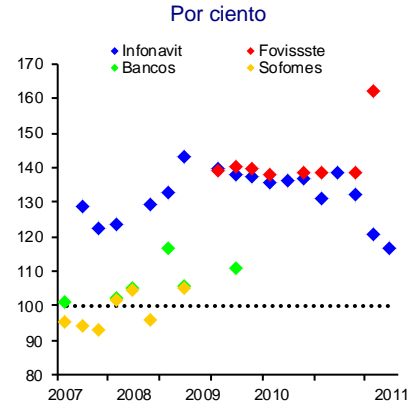
Cifras a octubre de 2011.
Fuente: Banco de México y Valmer.

b) Tasa cupón de salida menos el rendimiento del udibono ajustado al plazo de colocación



Cifras a octubre de 2011.
Fuente: Banco de México.

c) Monto de la cartera titulizada como proporción del monto emitido

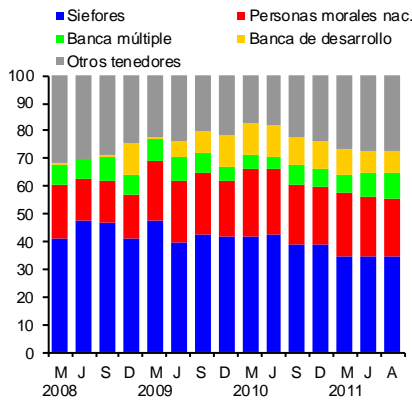


Cifras a octubre de 2011.
Fuente: BMW.

Gráfica 52
Tenedores de títulos respaldados por hipotecas

a) Infonavit y Fovissste

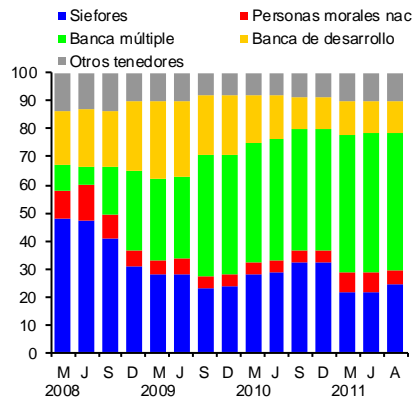
Por ciento del total en circulación



Cifras a agosto de 2011.
Fuente: Banco de México.

b) Banca múltiple

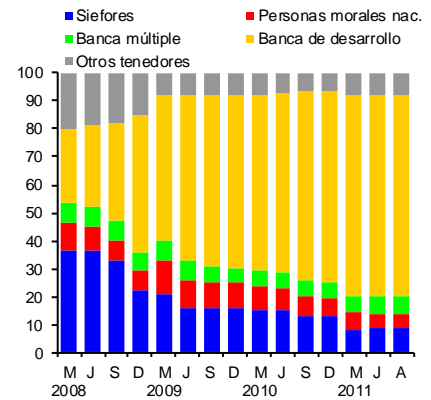
Por ciento del total en circulación



Cifras a agosto de 2011.
Fuente: Banco de México.

c) Sofomes hipotecarias

Por ciento del total en circulación



Cifras a agosto de 2011.
Fuente: Banco de México.

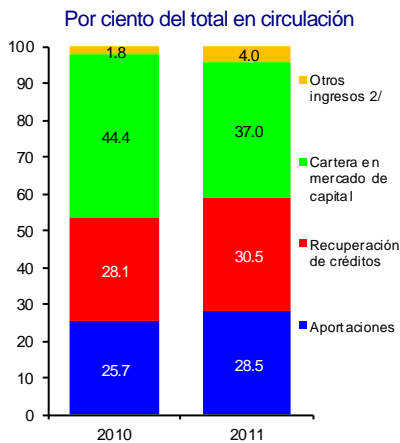
3.8. Fovissste

El número de créditos del Fovissste disminuyó en 15.8 por ciento en el primer semestre del año con respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que el monto disminuyó en 3.5 por ciento en términos reales. Lo anterior se debió a la instauración de nuevas medidas de control de procesos, tales como el avalúo electrónico y la revisión de expedientes.

El Fovissste modificó sus esquemas crediticios en 2010, con el fin de elevar su capacidad financiera mediante acuerdos de colaboración con intermediarios financieros para el otorgamiento de créditos. Asimismo, se mejoró la diferenciación de los diversos estratos de ingreso salarial.⁶¹ Al igual que el Infonavit, el Fovissste ha logrado hacer colocaciones de títulos respaldados por hipotecas para financiar el otorgamiento de nuevos créditos. Sus emisiones tienen un alto nivel de protección ya que cuentan con niveles elevados de cartera titulizada como proporción del monto emitido. Además, el uso de un esquema de cobranza similar al del Infonavit hace que la voluntad de pago del acreditado tenga un efecto limitado sobre el riesgo crediticio de las hipotecas.⁶²

Gráfica 53
Origen y uso de recursos de Fovissste

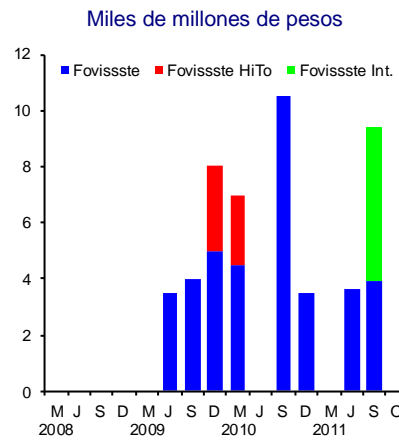
a) Origen de los recursos del Fovissste^{1/}



Cifras a diciembre.
Fuente: Diario Oficial de la Federación y Fovissste.

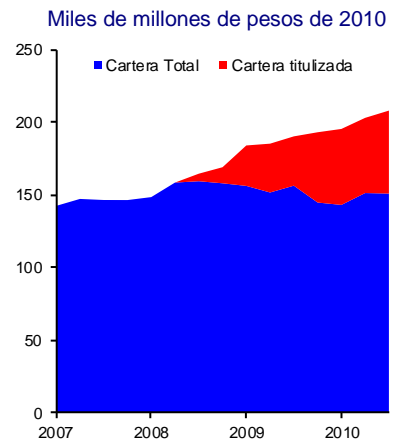
1/ Se refiere al esquema de financiamiento establecido en el Programa Anual de Financiamiento del Fondo de Vivienda aprobado por su Junta Directiva publicado en el Diario Oficial de la Federación a finales del año inmediato anterior que corresponde.
2/ Incluye: intereses por inversiones, disponibilidad inicial y otros.

b) Colocaciones de titulaciones hipotecarias realizadas por el Fovissste



Cifras a octubre de 2011.
Fuente: Banco de México.

c) Cartera hipotecaria del Fovissste



Cifras a junio de 2011.
Fuente: BMV y Banco de México.

⁶¹ En 2010, se puso en marcha el programa "Alia2+", que consiste en que Fovissste incrementa la cantidad que aporta como parte del importe total de un crédito "Alia2" hasta un promedio de 250 mil pesos, que se complementan con mayores recursos de intermediarios financieros (bancos y/o sofomes hipotecarias) con tasa fija de interés a lo largo de la vida del crédito. Fovissste negocia que la tasa de interés aplicable a esta modalidad de créditos sea inferior a las de mercado, a cambio de prestar el servicio de cobranza, que hoy realizan las entidades prestatarias en cofinanciamiento.

⁶² De manera similar al caso del Infonavit, la cobranza de cartera del Fovissste se hace directamente mediante el cargo automático del servicio del crédito en la nómina del trabajador, lo que reduce el riesgo aunque no lo elimina pues el trabajador puede perder su empleo.

En agosto de 2011 Fovissste realizó su primera oferta de certificados respaldados por cartera a nivel internacional (TFOVIS), logrando colocar 5 mil 480 millones de pesos. Así al término del primer semestre de 2011 el total de la cartera titulizada por esta institución representaba el 27.5 de su cartera crediticia total (gráfica 53b y c)

3.9. Sofoles y sofomes

Las sofoles y sofomes son entidades financieras especializadas en otorgar financiamiento a diversos sectores de la economía. A diferencia de las instituciones de crédito, tienen prohibida la captación de recursos del público a través de depósitos, de forma que enfrentan un régimen de supervisión y regulación prudencial distinto al de la banca múltiple.⁶³

El monto de activos que se tienen registrados del sector de las sofomes no reguladas⁶⁴ ilustra la relevancia que tienen estas instituciones dentro de su sector (cuadro 9) y como parte del sistema financiero mexicano (cuadro 4). Si bien su cartera de crédito ha venido disminuyendo (gráfica 54a) (-15.4 en junio de 2011 con respecto al mismo periodo del año anterior), es importante seguir con atención la evolución de este sector, por su capacidad para contribuir al apalancamiento de los hogares y de las empresas, por los elevados índices de morosidad de su cartera; por las dificultades para obtener información sobre el sector y por la posibilidad de que entidades financieras reguladas tanto nacionales como del exterior utilicen la figura de las sofomes para llevar a cabo arbitrajes regulatorios.⁶⁵

A pesar de que la crisis financiera de 2008 disminuyó la actividad de las sofomes no reguladas de manera importante, su número continúa creciendo. A junio de 2011, el número de sofomes no reguladas dadas de alta en el registro de Condusef ascendía a 2,843, cifra que se compara con las 1,622 registradas en el mismo mes del año anterior.⁶⁶ Las sofomes se pueden dividir en sofomes

⁶³ Las sofoles son entidades financieras autorizadas por la SHCP que desde sus inicios han estado bajo la supervisión de la CNBV. El 18 de julio de 2013 entrará en vigor la reforma que derogará la fracción IV del artículo 103 de la Ley de Instituciones de Crédito, tal como se estableció por decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 18 de julio de 2006 (artículo 5 transitorio), quedando sin efectos las autorizaciones que les hubiera otorgado la SHCP, salvo que adopten la modalidad de sociedad financiera de objeto múltiple. Así, a partir de la mencionada fecha podrán transformarse en sofomes o liquidarse.

Por su parte, las sofomes son sociedades anónimas cuyo objeto social también es el otorgamiento de crédito, pero en sus estatutos sociales se incluye también la celebración de operaciones de arrendamiento o factoraje financiero. Desde sus inicios quedaron fuera del ámbito de la regulación con la excepción de aquellas sociedades que tengan vínculos patrimoniales con controladoras de grupos financieros o con instituciones de crédito. Las sofomes no reguladas llevan la denominación de sofom ENR y las reguladas sofom ER. Algunas instituciones de crédito crearon sofomes con el objeto de administrar unidades de negocio que antes se localizaban en el banco, como por ejemplo el de tarjetas de crédito. Para el análisis de esta sección no se incluye la información de las sofomes que, por ser subsidiarias, consolidan su información financiera con la del banco (Tarjetas Banamex, Servicios Financieros Soriana, Santander Consumo, Santander Hipotecario, Ixe Tarjetas y Sociedad Financiera Inbursa).

⁶⁴ La información financiera de las sofomes no reguladas es limitada. Para la presente sección se dispone de información financiera de las sofoles, sofomes reguladas y sofomes no reguladas agremiadas en la Asociación Mexicana de Entidades Financieras Especializadas (AMFE).

⁶⁵ A junio de 2011 existían al menos siete sofomes no reguladas filiales de entidades financieras del exterior (BNP Paribas Personal Finance, BNP Paribas, Crédit Agricole CIB México, Crédito Inmobiliario, Dexia Crédito Local México, ING Hipotecaria). En conjunto, estas sofomes tienen un monto vigente de deuda bursátil emitida en México por 10.5 miles de millones de pesos.

⁶⁶ A octubre de 2011 el número de instituciones registradas se ubicó en 3,400. Es posible que un número importante de estas no esté operando debido a la falta de financiamiento.

hipotecarias y no hipotecarias.⁶⁷ Aunque gran parte del crecimiento del número de intermediarios proviene del sector no hipotecario, el número de sofomes hipotecarias se duplicó en el último año.

Cuadro 9
Estructura de mercado de las sofoles y sofomes
Número de intermediarios y activos en miles de millones de pesos^{1/}

	Hipotecarias		No hipotecarias		Total
	AMFE ^{3/}	No AMFE	AMFE ^{3/}	No AMFE	
Sofoles	5 (27.8)	0 (0.0)	10 (24.0)	4 (13.0)	19 (64.9)
Sofomes reguladas ^{2/}	2 (6.2)	0 (0.0)	3 (9.1)	17 (29.0)	22 (44.3)
Sofomes no reguladas	12 (79.9)	4 (n.d.)	41 (140.6)	3,343 (n.d.)	3,400 (220.5)
Total	19 (113.9)	4 (n.d.)	54 (173.7)	3,364 (42.0)	3,441 (329.7)

El número de sofoles y sofomes se refiere a las que encuentran autorizadas a octubre de 2011 aunque algunas no se encuentran operando. La cifra de activos corresponde a junio de 2011, excepto para las agremiadas en AMFE que corresponde a abril de 2011.

Fuente: CNBV, Condusef y .AMFE.

1/Las cifras entre paréntesis se refiere al valor de los activos y las cifras fuera del paréntesis al número de intermediarios.

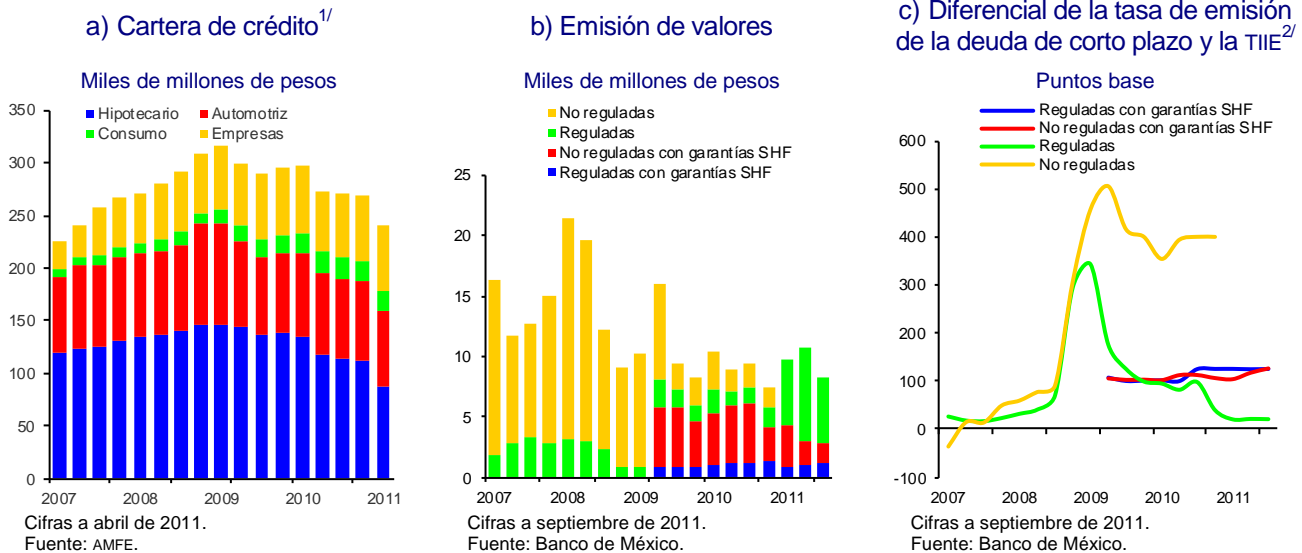
2/No se incluye la información de las 6 sofomes reguladas que consolidan con la de la banca múltiple. Los activos de dichas sofomes ascendían en junio de 2011 a 143.9 miles de millones de pesos y su información se presenta junto con la banca múltiple.

3/Aunque la AMFE cuenta con 76 asociados a esa fecha, se incluyen sólo aquellos asociados que reportaron información financiera en abril de 2011.

Las sofoles y sofomes hipotecarias representaban un 34.5 por ciento del sector en activos totales a abril de 2011. Dentro del sector hipotecario, las sofomes no reguladas son las más importantes por activos. Estas entidades se especializan en el otorgamiento de créditos individuales enfocados a la vivienda de interés social, así como créditos a desarrolladores de vivienda. Hasta antes de la crisis de 2008, las sofomes no reguladas contaban con una amplia variedad de fuentes de financiamiento que incluían créditos bancarios, emisiones de valores a corto y largo plazo y titulaciones de créditos puente y de hipotecas individuales. Sin embargo, desde el inicio de la crisis, el apetito de los inversionistas por riesgos relacionado con estos intermediarios financieros ha venido disminuyendo de manera sostenida. El deterioro de sus activos; el contexto económico poco favorable para el sector de la vivienda y los problemas de solvencia que han enfrentado varias de las sofomes hipotecarias más importantes, provocaron que estas entidades perdieran el acceso a casi todas las fuentes de fondeo privado. La SHF se ha mantenido como la principal fuente de financiamiento para estos intermediarios, ya sea de forma directa o a través del otorgamiento de garantías en créditos o emisiones de valores. Dicha garantía les ha permitido obtener financiamiento en condiciones atractivas en el mercado (gráfica 54b).

⁶⁷ Las sofomes no hipotecarias incluyen a las que se especializan en financiamiento automotriz, créditos a empresas, al consumo, agroindustriales y microcréditos.

Gráfica 54
Crédito otorgado y financiamiento recibido por las sofomes



Fuente: AMFE.

1/ El sector empresas incluye a las especializadas al sector agroindustrial y microcréditos.

2/ Las emisiones reguladas de las sofomes reguladas que no utilizan garantías de la SHF gozan de una mejor calificación crediticia que las emisiones de las sofomes reguladas que sí utilizan las garantías. Lo anterior explica por qué las primeras obtienen mejores condiciones de financiamiento que las segundas.

Con la finalidad de fomentar mejores prácticas de manejo de riesgos que contribuyan a fortalecer la posición financiera de las sofomes hipotecarias, la SHF requiere que aquellas sociedades que soliciten recursos o garantías, se sujeten a reglas de capitalización, a un esquema de alertas tempranas basado en su nivel de capitalización y a normas más estrictas para constituir reservas crediticias.⁶⁸

Las sofomes hipotecarias tienen los mayores índices de morosidad (gráfica 55b), seguido por las de consumo. En el sector de las sofomes hipotecarias se está presentando un proceso de transformación con inyecciones de capital, fusiones o liquidaciones.⁶⁹

Si bien el sector construcción ha experimentado cierta recuperación, las sofomes hipotecarias continúan enfrentando retos importantes. Por una parte, la banca está prestando mayor atención a algunos de los nichos de mercado de las sofomes como es el caso del financiamiento hipotecario a la vivienda de interés social y media y el financiamiento a desarrolladores con mejores condiciones de

⁶⁸ En el esquema de alertas tempranas, la SHF establece que si el índice de morosidad de la cartera es mayor a 10 por ciento, se deberá mantener un índice de cobertura de al menos el 60 por ciento de la cartera vencida. El esquema de reservas preventivas y de capitalización contempla sustituir la actual metodología de la SHF por la que entró en vigor en marzo de 2011. Una de las implicaciones de este cambio es que las sofomes tendrán que constituir reservas adicionales para los proyectos de riesgo medio y alto.

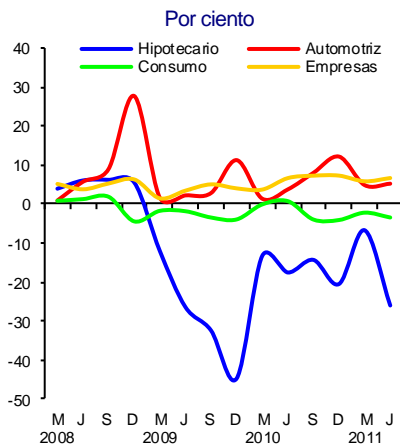
⁶⁹ Metrofinanciera, la segunda mayor sofom hipotecaria en 2008, logró reestructurar sus pasivos con sus acreedores y después de un periodo de inactividad, retomó su operación en mayo de 2011. ING, Vértice y Crédito Inmobiliario también se capitalizaron. Casa Mexicana se fusionó con Apoyo Integral y Fincasa; IXE lo hizo con Banorte. Por otro lado, la sofom ABC Capital adquirió a Banco Amigo conservando la autorización para operar como banco, así adquiere las ventajas que le brinda el acceso a fuentes de financiamiento disponibles para la banca, como los depósitos, a cambio de sujetarse a la regulación prudencial de la banca.

financiamiento.⁷⁰ Por otra parte, los niveles de morosidad de la cartera de las sofomes hipotecarias se han elevado de manera importante.

Un escenario de desaceleración de la economía mexicana tendría implicaciones negativas para el resto de las sofomes no reguladas, especialmente para aquellas que otorgan financiamiento automotriz y al consumo. Por otro lado, las sofomes especializadas en créditos a empresas muestran niveles de rentabilidad y solvencia adecuadas, por lo que el número de intermediarios especializados en este nicho continúa incrementándose (gráfica 55).

Gráfica 55
Rentabilidad de las sofomes

a) Rendimiento sobre activos totales

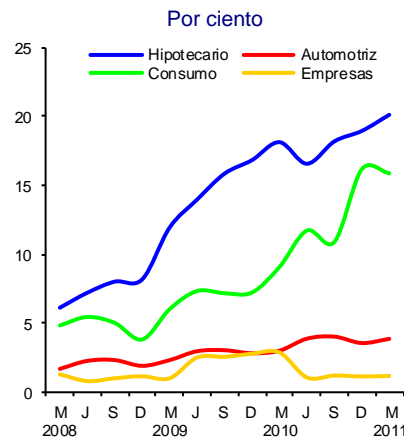


Cifras a abril de 2011.

Fuente: AMFE.

1/ Cartera vencida como proporción de la cartera total.

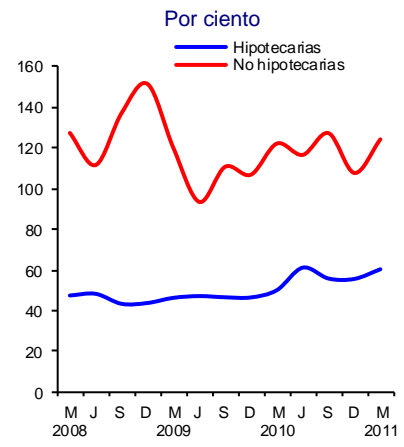
b) Índice de morosidad



Cifras a abril de 2011.

Fuente: AMFE.

c) Índice de cobertura^{1/}



Cifras a abril de 2011.

Fuente: AMFE.

⁷⁰ Ejemplos de estos programas son los de Infonavit Total y Total AG, que intentan potenciar la capacidad de crédito mediante un esquema en el que el acreditado obtiene un financiamiento que incorpora un crédito Infonavit, su saldo en la subcuenta de vivienda y un financiamiento por parte de una institución financiera de banca múltiple. Ver las secciones de Infonavit y Fovissste.

4. Mercados financieros

4.1. Mercado de capitales

El elevado nivel de liquidez internacional observado durante la segunda mitad de 2010 y los primeros nueve meses de 2011 permitió que los sectores público y privado mantuvieran acceso a los mercados internacionales en condiciones relativamente favorables. Sin embargo, la crisis de la deuda soberana europea y los problemas relacionados con la negociación del techo de endeudamiento en los Estados Unidos, así como la baja en la calificación crediticia de la deuda de ese país, han ejercido un efecto de contagio sobre los mercados financieros internacionales, afectando también al mercado mexicano.

Mercado de deuda

La relativa estabilidad de los mercados financieros en México a partir de finales de 2009 facilitó tanto al Gobierno Federal, como al Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB), retomar los patrones trimestrales de colocación de deuda que habían mantenido antes de que estallara la crisis financiera global en 2008. En el caso del Gobierno Federal, los instrumentos a mayor plazo, bonos y udibonos, han alcanzado un mayor peso relativo en el endeudamiento total, con lo cual ha disminuido su dependencia de instrumentos de corto plazo (gráfica 56a).⁷¹ Asimismo, el volumen de operación en el mercado secundario de deuda se ha recuperado, aunque éste se ubica aún por debajo de los niveles observados antes de octubre de 2008 (gráfica 56b). El esquema de colocación sindicada continuó utilizándose como parte de la estrategia del Gobierno Federal para mantener un perfil de endeudamiento de largo plazo y reforzar la liquidez y profundidad del mercado mexicano (cuadro 10). En el caso del IPAB, el plazo promedio de las emisiones de deuda se ha extendido de un promedio ponderado por monto de 1,689 días en diciembre de 2008 a 1,894 días en septiembre de 2011, superando los niveles observados previo a la crisis (gráfica 56c).

Cuadro 10
Colocación sindicada de bonos y udibonos

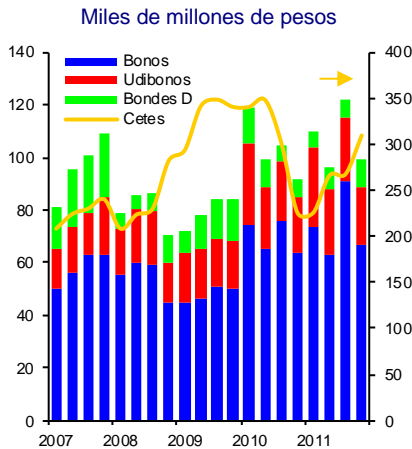
Fecha	Instrumento	Vencimiento	Monto asignado	Sobredemanda	Tasa de colocación
			Bonos: millones de pesos Udibonos: millones de udís	Veces el monto asignado	Por ciento
feb-10	Bono a 10 años	jun-20	25,000	2.95	7.66
mar-10	Udibono a 30 años	nov-40	3,500	3.50	4.27
jul-10	Bono a 5 años	jun-15	25,000	2.20	6.13
feb-11	Bono a 10 años	jun-21	25,000	2.50	7.44
mar-11	Udibono a 10 años	dic-20	3,500	2.70	3.50
jul-11	Bono a 5 años	jun-16	25,000	2.50	6.00
sep-11	Bono a 20 años	may-31	25,000	1.26	7.11

Cifras a octubre de 2011.
Fuente: Banco de México.

⁷¹ A raíz de la crisis financiera de octubre de 2008 el plazo promedio de vencimiento de los valores gubernamentales nacionales frenó su tendencia al alza, disminuyendo de 6.4 años en esa fecha a 6.1 años en diciembre de 2009. A partir de 2010, el plazo ha recuperado su tendencia al alza alcanzando 7.4 años en septiembre de 2011.

Gráfica 56
Colocación y liquidez de la deuda del sector público

a) Colocaciones de deuda del Gobierno Federal en pesos^{1/}



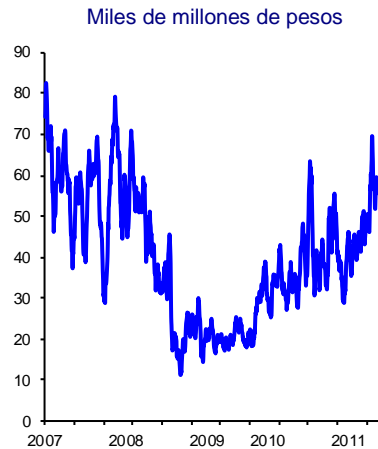
Cifras observadas a septiembre de 2011 y proyectadas al cierre del año de acuerdo con el anuncio de colocación para el cuarto trimestre.

Fuente: Banco de México.

1/ Incluye las colocaciones sindicadas.

2/ Promedio móvil de 10 días.

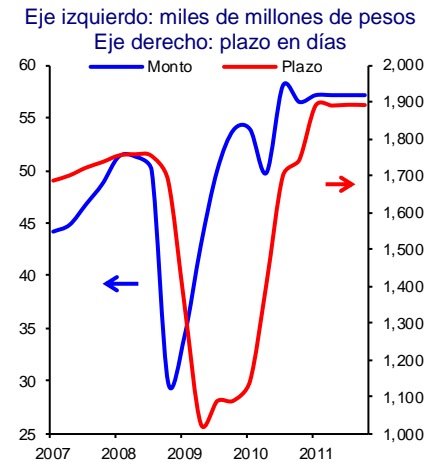
b) Volumen de operación en directo de los bonos^{2/}



Cifras a octubre de 2011.

Fuente: Banco de México.

c) Colocaciones de deuda del IPAB en pesos



Cifras observadas a septiembre de 2011 y proyectadas al cierre del año de acuerdo con el anuncio de colocación para el cuarto trimestre.

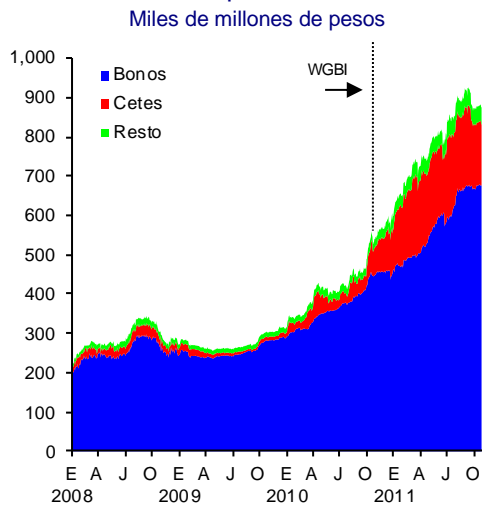
Fuente: Banco de México.

En este contexto, destaca el incremento de las tenencias de valores gubernamentales por parte de los inversionistas del exterior (gráfica 57a), principalmente en los valores de largo plazo a tasa fija denominados en pesos (bonos). Dicho incremento se explica por los sólidos fundamentales de la economía mexicana; el diferencial positivo entre las tasas de interés en pesos y dólares y la expectativa de que la mayoría de las economías desarrolladas mantendrán condiciones monetarias laxas por un periodo prolongado.

El desarrollo de los mercados financieros mexicanos de los últimos años ha permitido que los inversionistas internacionales encuentren condiciones de liquidez y profundidad más atractivas para operar que las prevalecientes en los mercados de deuda de otras economías emergentes. En virtud de lo anterior, las tenencias de Certificados de la Tesorería de la Federación (cetes) por parte de inversionistas del exterior han continuado aumentando. En adición, en octubre de 2010 los bonos M⁷² fueron incluidos en diversos índices de referencia de inversión como el “*World Government Bond Index (WGBI)*” que elabora Citigroup, lo cual alentó a que un mayor número de inversionistas del exterior optara por incluirlos en sus carteras. Así, a octubre de 2011 la tenencia de valores gubernamentales ampliados por parte de inversionistas del exterior representaba 19 por ciento del total de esos valores en circulación. La preferencia de esos inversionistas continúa concentrándose en los bonos M, con una tenencia superior a 41 por ciento del total en circulación a octubre de 2011 (gráfica 57b).

⁷² Los bonos M, también llamados bonos de desarrollo del Gobierno Federal con tasa de interés fija, son instrumentos emitidos y colocados a plazos mayores a un año, pagan intereses cada seis meses y, a diferencia de los bondes, la tasa de interés se determina al momento de la emisión del instrumento y se mantiene fija a lo largo de toda la vida del mismo.

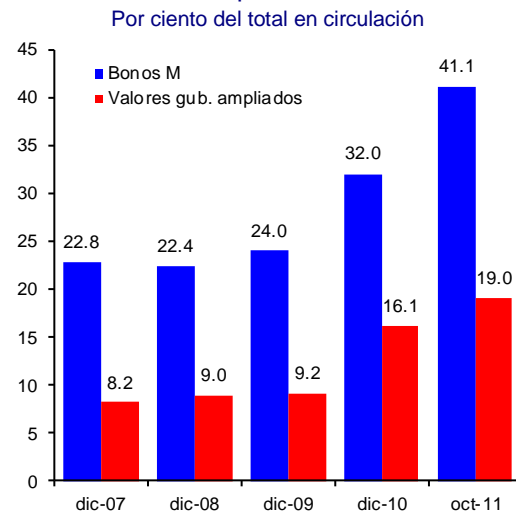
Gráfica 57
Tenencia de valores gubernamentales por parte de inversionistas del exterior

 a) Tenencia de valores gubernamentales ampliados^{1/}


Cifras a octubre de 2011.

Fuente: Banco de México.

1/ Valores emitidos por el Gobierno Federal y por el IPAB.

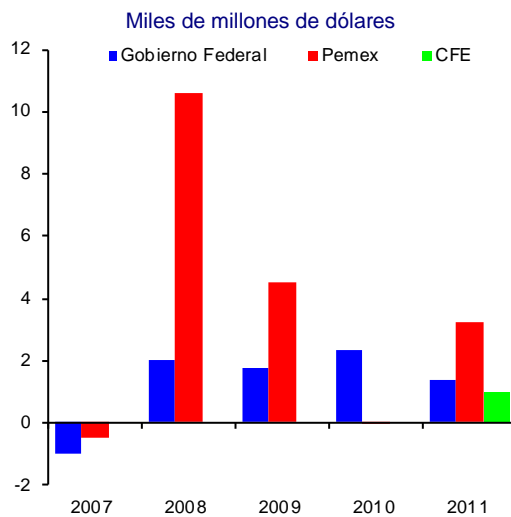
 b) Tenencia de valores gubernamentales ampliados^{1/}


Cifras a octubre de 2011.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 58
Colocaciones de deuda del sector público en el exterior

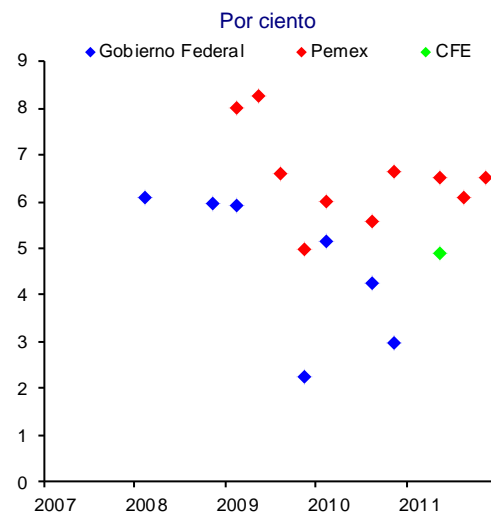
a) Colocación neta del sector público en el exterior



Cifras a octubre de 2011.

Fuente: Banco de México.

1/ Incluye emisiones en dólares, euros, francos suizos y yenes.

 b) Tasas cupón de los valores colocados^{1/}


Cifras a octubre de 2011.

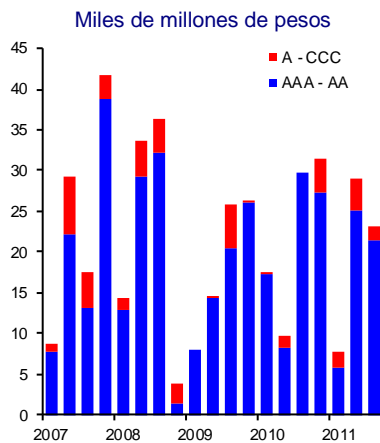
Fuente: Bloomberg.

El sector público aprovechó las condiciones favorables de liquidez a tasas de interés atractivas para continuar financiándose en los mercados internacionales. A partir del segundo semestre de 2010 se efectuaron colocaciones netas por 10 miles de millones de dólares. Destacan dos colocaciones a perpetuidad de Pemex y una colocación a 100 años del Gobierno Federal. Asimismo, la Comisión Federal de Electricidad emitió valores denominados en dólares en los mercados externos, lo cual no había ocurrido desde 2006 (gráfica 58).

El dinamismo mostrado por las emisiones de largo plazo del sector privado en el mercado local durante el primer semestre del año (41.9 por ciento de crecimiento real anual con respecto al mismo periodo de 2010) disminuyó en el tercer trimestre. Así, la colocación durante los primeros nueve meses de 2011 creció 5.6 por ciento en términos reales en comparación con el mismo periodo del año anterior. El acceso al financiamiento de largo plazo a través de la emisión de certificados bursátiles ha estado limitado únicamente a los emisores con las calificaciones crediticias más altas (AAA y AA) (gráfica 59a). El menor dinamismo en la emisión de largo plazo durante el tercer trimestre se reflejó en un aumento importante de la colocación de títulos de corto plazo. Al igual que en el caso del Gobierno Federal, los emisores corporativos mexicanos recurrieron a los mercados externos en busca de financiamiento, aprovechando las buenas condiciones de liquidez en esos mercados (gráfica 59b). El diferencial de las tasas de interés de los valores de largo plazo con respecto a sus tasas de referencia se ha mantenido sin cambios significativos desde 2009 cuando se elevaron de manera importante durante la crisis (gráfica 59c).

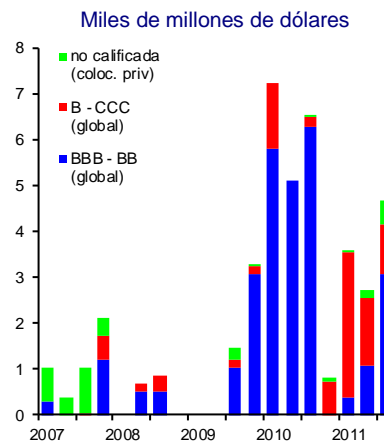
Gráfica 59
Colocación de valores privados de largo plazo en el mercado nacional y en el exterior^{1/}

a) Colocaciones trimestrales en el mercado nacional por calificación crediticia



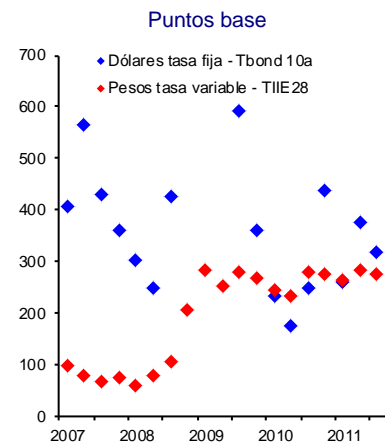
Cifras a septiembre de 2011.
Fuente: Banco de México.

b) Colocación anual en mercados del exterior por calificación crediticia



Cifras a septiembre de 2011.
Fuente: Bloomberg.

c) Diferencial de la tasa de interés de los valores con respecto a sus tasas de referencia



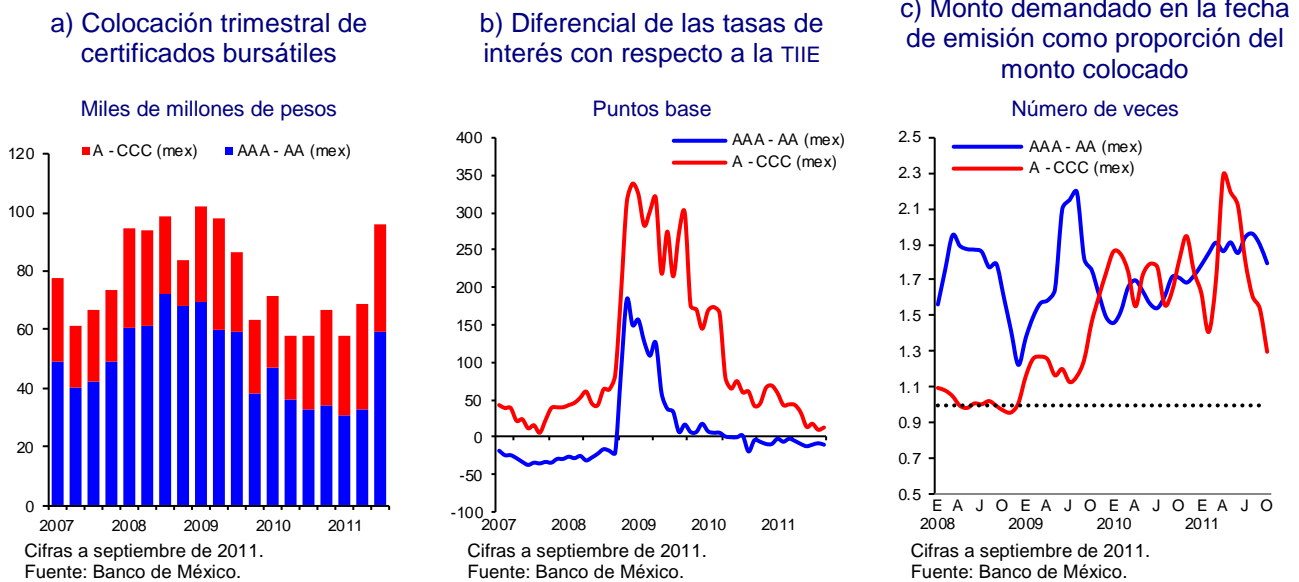
Cifras a septiembre de 2011.
Fuente: Banco de México y Bloomberg.

^{1/} Largo plazo se refiere a los instrumentos con un plazo de colocación mayor a un año.

Con respecto a las emisiones de corto plazo, el monto colocado aumentó de manera importante durante el tercer trimestre del año, en particular para los emisores mejor calificados (gráfica 60a). Las colocaciones de emisores con calificaciones inferiores a AA han crecido de manera sostenida desde el

último trimestre de 2010 y sus condiciones de financiamiento finalmente han recuperado los niveles observados antes de la crisis financiera de 2008; el costo de financiamiento para las emisiones mejor calificadas se había recuperado desde mediados de 2009 (gráfica 60b). Por su parte, el monto demandado como proporción del monto colocado también observa una recuperación en los títulos de mayor calificación crediticia (gráfica 60c).

Gráfica 60
Colocación de valores privados de corto plazo en el mercado local



Finalmente, las colocaciones de valores por parte de las entidades federativas no lograron recuperar el volumen de actividad anterior a la crisis, por lo que éstas al igual que las de los municipios, han recurrido al financiamiento de la banca. Los problemas que se han presentado en algunas entidades, derivados del crecimiento excesivo de su endeudamiento, así como la reducción de la calificación crediticia de varios de estos emisores, se estima que dificultarán la colocación de nuevas emisiones (cuadro 11).

Cuadro 11
Calificaciones quirografarias de los estados

Estados	S&P		Moody's		Fitch Ratings		HR Ratings	
	sep-11	sep-10	sep-11	sep-10	sep-11	sep-10	sep-11	sep-10
Aguascalientes	AA	AA			AA-	AA		
Baja California	AA-	AA-	AA+	AA+				
Baja California Sur	BBB+	BBB+			A-	A-		
Campeche	A+	A+			A+	A+		
Chiapas1/		A	A+	A+	A	A		
Chihuahua1/			AA-	AA-	A+	AA-	AA-	n.d.
Coahuila	BBB-	AA-			BBB-	AA		
Colima		BBB	A+	A+	A	A	A	A
Distrito Federal1/			AAA	AAA	AAA	AAA		
Durango			A+	A+	BBB+	A-		
Guanajuato	AA	AA	AA+	AA+				
Guerrero	BBB+	BBB+	A	A	BBB+	BBB+		
Hidalgo1/	A	A	A	A	A	A		
Jalisco					A+	A+	A+	A+
México	A-	A-	A	A	A-	A-		
Michoacán1/	BBB+	BBB+	A	A	BBB	BBB+	A-	n.d.
Morelos			A	A	A	A		
Nayarit		BBB+	A	A+	BBB+	A-	BBB+	n.d.
Nuevo León1/	A	A	A+	A+	A-	A	A	A+
Oaxaca1/	A-	A-	A	A	A-	A-		
Puebla1/		A+	AA-	AA-	A+	A+		
Querétaro	AA	AA	AA+	AA+	AA	AA		
Quintana Roo			A	A+	A-	A		
San Luis Potosí	BBB	BBB	A-	A-			A-	A-
Sinaloa	A	A	A	A	A+	A+		
Sonora	BB	BB	A+	A+	A	A	A+	n.d.
Tabasco			A+	A+	A	A		
Tamaulipas	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-		
Tlaxcala	BBB+	A-	AA-	AA-				
Veracruz1/			A-	A-	BBB-	BBB	BBB+	A-
Yucatán				A	A	A	A	A
Zacatecas	BB+	BB+	BBB-	BBB-				
Mediana	A	A	A+	A+	A	A	A	A

Cifras a septiembre de 2011.

Fuente: Fitch, Moodys, S&P y HR Ratings.

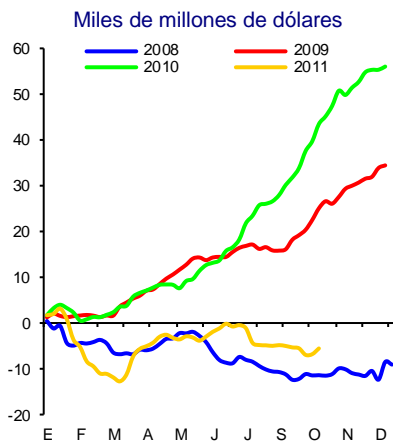
1/ Estados que cuentan con emisiones de deuda a septiembre de 2011.

Renta variable

Los índices de cotización de los mercados accionarios han reflejado el entorno de incertidumbre derivado de la crisis de deuda soberana en Europa y la caída del ritmo de actividad económica en el mundo. Durante el primer semestre de 2011, la mayoría de los índices accionarios ya habían recuperado los niveles observados con anterioridad a septiembre de 2008 (gráfica 61b). Sin embargo, a partir de julio pasado volvieron a mostrar un retroceso, del cual México no ha estado exento. Si bien el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (IPC) cerró en 2010 con una ganancia anual de 20 por ciento, superando a los principales índices de las bolsas estadounidenses, al cierre de los primeros nueve meses del 2011 ha presentado una pérdida acumulada de 13.1 por ciento. Asimismo, destaca que los flujos de inversión provenientes del exterior han sido negativos durante 2011, al igual que ocurrió en 2008 (gráfica 61c).

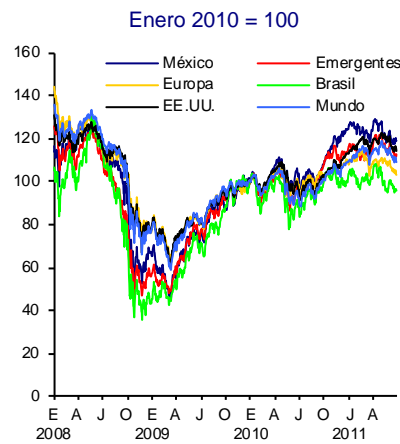
Gráfica 61
Flujos de inversión y desempeño de índices accionarios

a) Flujos acumulados de fondos dedicados a renta variable en mercados emergentes



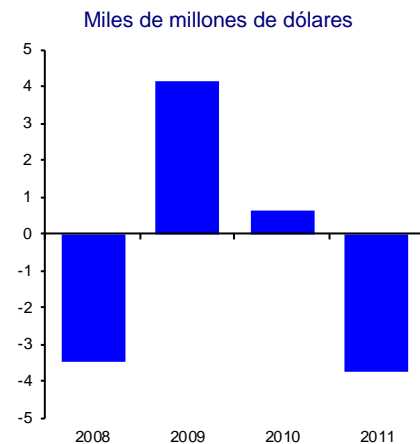
Cifras a octubre de 2011.
Fuente: Emerging Portfolio.

b) Índices accionarios MSCI



Cifras a octubre de 2011.
Fuente: Bloomberg.

c) Inversión del exterior en el mercado accionario en México



Cifras a septiembre de 2011.
Fuente: Banco de México.

Durante 2010 se listaron y cotizaron cinco nuevas emisoras pertenecientes a diferentes sectores de actividad y dos más durante los primeros nueve meses de 2011, lo que contrasta con lo ocurrido en 2009 donde no tuvo lugar colocación alguna (gráfica 62a). Otros factores que han impulsado el desarrollo del mercado accionario fueron las modificaciones implementadas por la Consar al régimen de inversión de las siefores, el cual incrementó la proporción de inversiones permitidas en renta variable, así como la flexibilización de la inversión en acciones individuales. Además, la modernización de la infraestructura para operar estas inversiones (RINO) también ha facilitado el desarrollo del mercado bursátil.⁷³

⁷³ En los últimos años, las autoridades financieras, los intermediarios financieros y la bolsa de valores han trabajado de manera coordinada con el fin de optimizar la operación en el mercado mexicano, de acuerdo a las tendencias internacionales y las necesidades de los clientes. Así, en septiembre de 2010

Durante el primer semestre de 2011, las emisiones en el mercado de Certificados de Capital de Desarrollo (CCD) crecieron en forma importante, ubicándose en 4,732 millones de pesos, lo que representó un incremento de 224 por ciento con respecto al mismo periodo de 2010 (gráfica 62b). Sin embargo, la reciente desaceleración económica afectó este tipo de emisiones por lo que no se presentaron nuevas colocaciones de estos instrumentos hasta octubre de 2011, con dos emisiones por un total de 1,088 millones de pesos. Los principales inversionistas en este mercado son aquellos con horizontes de inversión de largo plazo, tales como las siefores. Por otro lado, en marzo de 2011 se colocó la primera emisión de fideicomisos de bienes raíces (fibras) por un monto de 3,615 millones de pesos (cuadro 12). Ese instrumento ofrece al inversionista tanto los flujos provenientes de la renta de los inmuebles que financia como plusvalías de capital derivadas de la apreciación de los inmuebles que lo conforman.

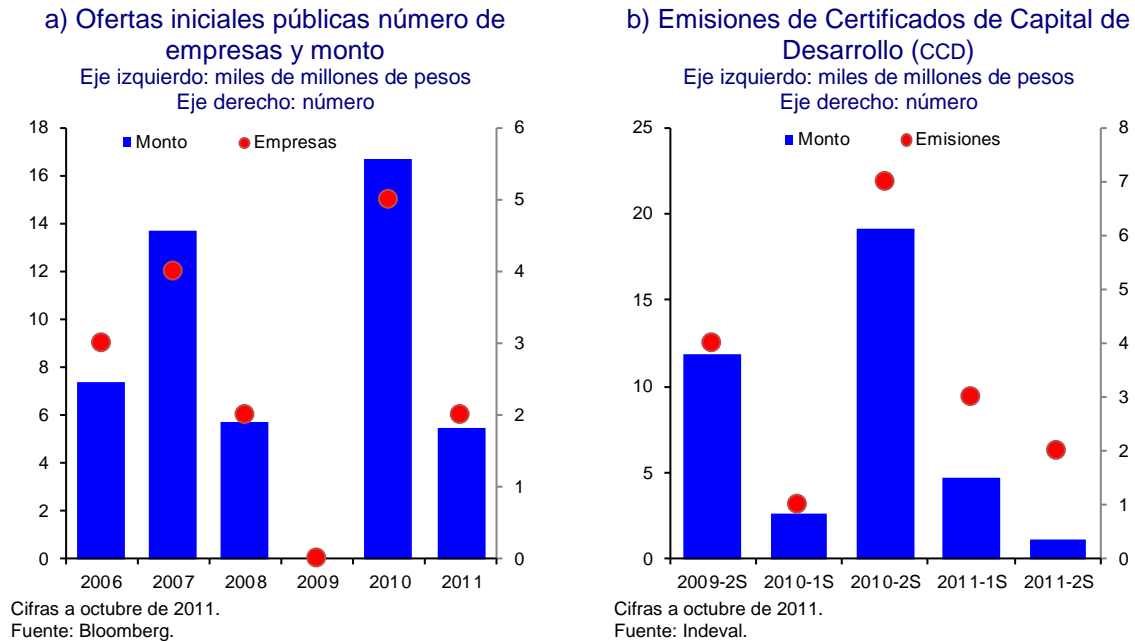
Cuadro 12
Fideicomisos de bienes raíces (fibras)

Definición:	Fideicomiso de inversión en bienes raíces de conformidad con lo dispuesto en los artículos 223 y 224 de la LISR.
Propósito:	Fomentar la inversión inmobiliaria adquiriendo o construyendo inmuebles destinados al arrendamiento.
Características:	<ul style="list-style-type: none"> - Debe estar constituido en México y la institución autorizada para operar el fideicomiso residir en México. - Su fin primordial es la adquisición o construcción de bienes inmuebles destinados al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de esos bienes. - El 70 por ciento del patrimonio del fideicomiso debe estar invertido en los bienes inmuebles. - Los bienes inmuebles construidos o adquiridos son destinados al arrendamiento. - Emisión y colocación de certificados de participación por los bienes que integren el patrimonio. - Distribución de al menos el 95% del resultado fiscal generado por los bienes integrantes del patrimonio del fideicomiso.
Dirigido a:	Fondos de pensiones y jubilaciones.
Beneficios:	Exención del pago de impuesto sobre la renta.
Ejemplo:	<p>Fibra Uno Administración, S.A. de C.V.</p> <p>Primera oferta pública en marzo de 2011.</p>

Fuente: BMV.

entraron en vigor reformas al reglamento interno de la BMV en materia operativa denominado proyecto RINO (Reforma Integral de la Norma Operativa). RINO optimiza las operaciones de cruce, permite nuevos tipos de posturas, mejora las posturas existentes, crea la figura de oficial de mesa de operaciones para la supervisión de instrucciones, además de otorgar acceso directo al mercado de manera que la ejecución de órdenes es instantánea, lo que permite la operación algorítmica de alta frecuencia. Se espera realizar reformas adicionales al final de 2011 y mediados de 2012 para simplificar los cruces y añadir más posturas como las de libro cerrado con el fin de facilitar la operación de inversionistas institucionales.

Gráfica 62
Colocaciones en la BMV



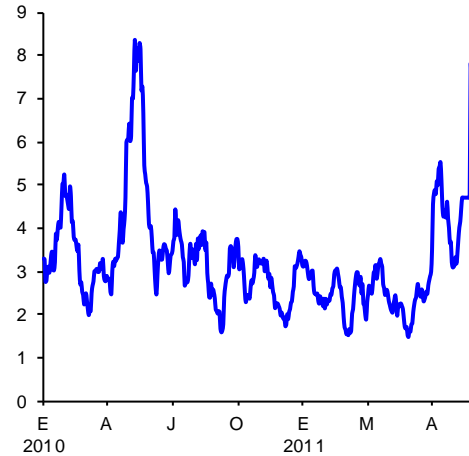
4.2. Mercado de cambios

Durante el segundo semestre de 2010 y hasta julio de 2011, el peso siguió una tendencia de apreciación con respecto al dólar. Sin embargo, durante el tercer trimestre de 2011 la desaceleración registrada en la economía estadounidense y la alta correlación de ésta con la economía mexicana generaron una mayor volatilidad en los mercados financieros y presionaron la cotización del peso a la baja a niveles no registrados desde marzo de 2009. No obstante, el régimen de libre flotación del peso, vigente desde finales de 1994, ha sido un factor importante para el desarrollo y profundización que ha presentado el mercado de cambios. Las contadas intervenciones del Banco de México se han dado siempre bajo condiciones transparentes y ampliamente conocidas por los participantes del mercado y además se han realizado con el único objetivo de propiciar un funcionamiento ordenado del mercado. Esto ha favorecido que el peso se haya convertido en una de las pocas divisas de países emergentes que opera de manera continua las 24 horas del día, lo que le da una gran liquidez. Además, el peso ocupa el lugar número 13 entre las divisas más operadas en el mundo. Los diferenciales de compraventa en los mercados interbancarios son comparables a los que se observan en las principales divisas del mundo: dólar, yen, euro o libra esterlina. Por ello, a pesar del aumento en la volatilidad en los mercados internacionales, tanto el volumen de operación en el mercado cambiario como los diferenciales entre los tipos de cambio de compra y los de venta se han mantenido (gráfica 63).

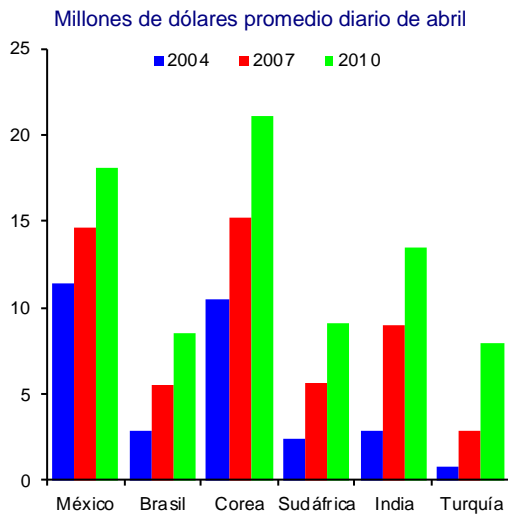
Los volúmenes de operación en el mercado de cambios que se reflejan en la última encuesta trianual del BPI, indican que el peso mexicano continúa figurando como una de las divisas emergentes con mayor operación tanto en el mercado de contado como en *swaps* y *forwards* cambiarios (gráfica 64).

Gráfica 63
Tipo de cambio
a) Volumen operado al contado

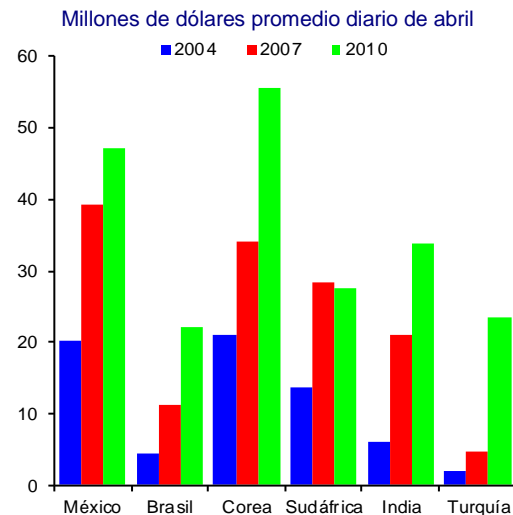

Cifras a octubre de 2011.
Fuente: Reuters y Banco de México.

b) Diferencia entre el tipo de cambio máximo y mínimo en el día
 Centavos de peso
 Promedio móvil de 10 días


Cifras a octubre de 2011.
Fuente: Reuters y Banco de México.

Gráfica 64
Volumen operado de divisas de economías emergentes seleccionadas
a) Volumen total operado al contado


Cifras a abril.
Fuente: Encuesta trianual, BPI, sep. 2011.

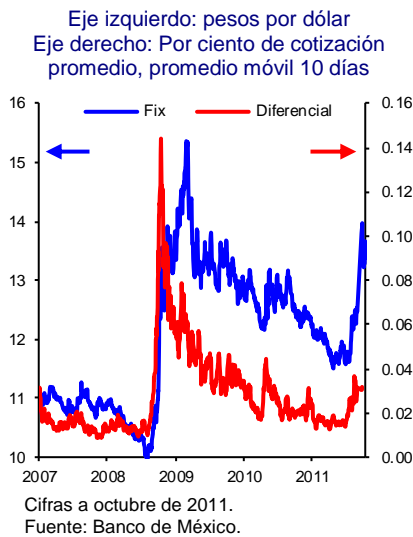
b) Volumen total operado en todos los instrumentos cambiarios


Cifras a abril.
Fuente: Encuesta trianual, BPI, sep. 2011.

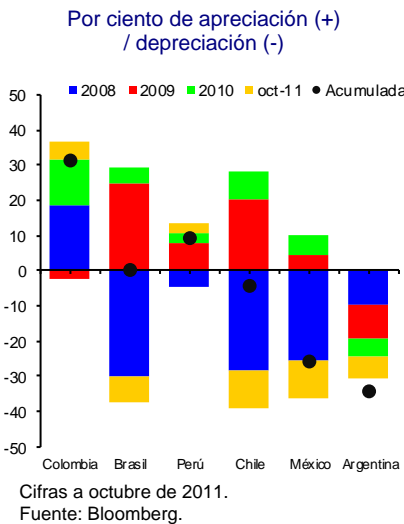
El peso es una de las divisas que a octubre de 2011 aún se ubican en niveles más depreciados de los que se observaban antes de la crisis de 2008 (gráfica 65a y b). A pesar de que no han estado exentos de la reciente aversión al riesgo global, la mayoría de las divisas de los países emergentes ha experimentado apreciaciones importantes frente al dólar, lo cual ha llevado a sus respectivas autoridades a intervenir directamente en los mercados cambiarios o a establecer medidas regulatorias o de control de capitales para tratar de prevenir mayores apreciaciones de sus monedas. Sin embargo, estas acciones no han eliminado la tendencia de apreciación de las divisas de aquellos países con fundamentales macroeconómicos sólidos y fuentes internas de crecimiento.

Gráfica 65
Mercado de cambios

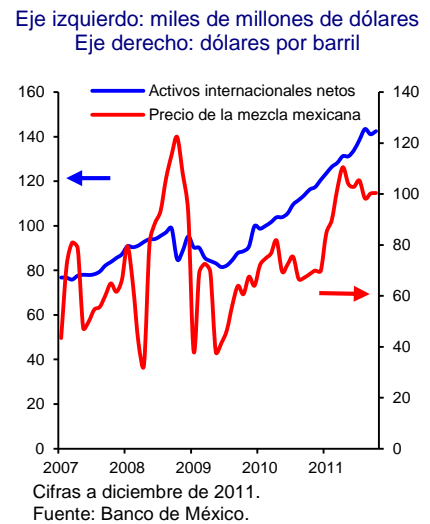
a) Tipo de cambio y diferencial de compra y venta



b) Desempeño de monedas de América Latina



c) Reservas internacionales y precio de la mezcla mexicana de petróleo



Tanto la liquidez como la profundidad del mercado cambiario han propiciado un aumento en el interés de inversionistas del exterior por tomar posiciones en pesos. Una parte importante de las posiciones de los inversionistas del exterior en pesos tiene lugar a través de operaciones de compra de pesos a futuro.⁷⁴ El importante flujo de inversiones del exterior en pesos ha propiciado que el tipo de cambio adelantado o *forward*⁷⁵ del peso con respecto al dólar se ubique por debajo de su nivel teórico estimado a partir del diferencial de tasas de interés entre ambas monedas (gráfica 66a).⁷⁶ Un tipo de cambio *forward* del peso por

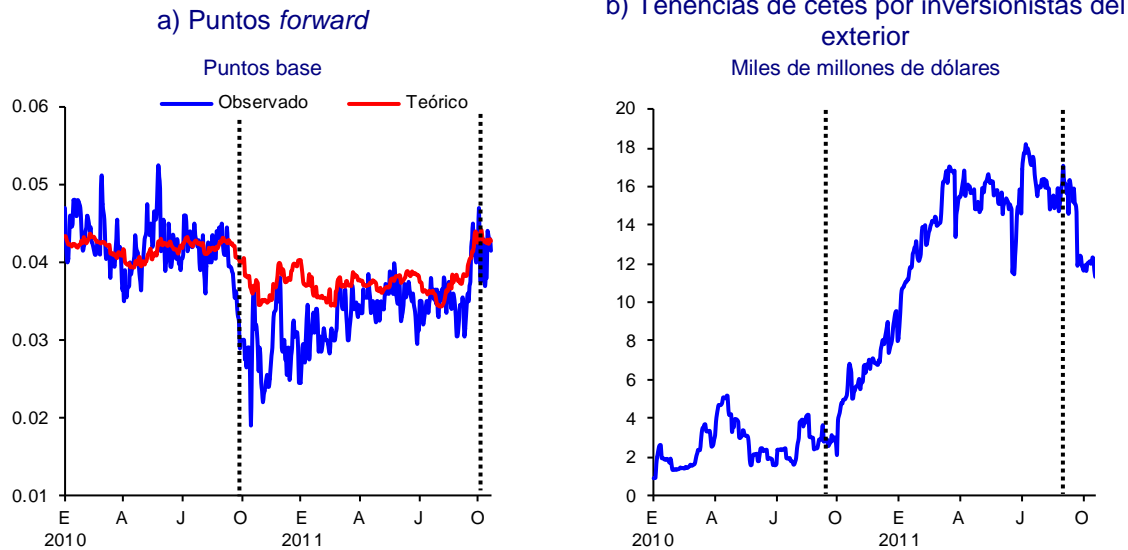
⁷⁴ Para una explicación de estas operaciones ver el recuadro 2 del Reporte sobre el Sistema Financiero de junio de 2010.

⁷⁵ El tipo de cambio *forward* se refiere a la operación de compraventa de monedas donde el intercambio de éstas se realiza varios días o meses después de pactada la operación. Por consiguiente, el tipo de cambio *forward* será aquél que ofrezca un premio o descuento al inversionista según el diferencial de los intereses durante el tiempo que transcurra entre la fecha en que pactó la operación y la fecha en que ocurre el intercambio de las divisas.

⁷⁶ El tipo de cambio *forward* puede ubicarse por debajo de su nivel teórico estimado a partir del diferencial de tasas de interés, cuando las contrapartes de los inversionistas del exterior en las operaciones *forward* enfrentan mercados pocos líquidos o regulaciones que encarecen la cobertura de dichas posiciones. En el caso que nos ocupa, la contraparte de un inversionista del exterior, debe cubrir su posición corta en

debajo del diferencial de tasas de interés permite que inversionistas del exterior aprovechen el diferencial de tasas de interés entre pesos y dólares, para invertir en instrumentos denominados en pesos sin incurrir en un riesgo de tipo de cambio. Esto último ha dado lugar a un importante flujo de inversión del exterior hacia instrumentos de renta fija, en particular hacia los cetes (gráfica 66b).

Gráfica 66
Tipo de cambio y variables relevantes



Cifras a octubre de 2011.
Fuente: Banco de México.

Cifras a octubre de 2011.
Fuente: Banco de México.

Durante la segunda mitad de 2010 y en lo que va del presente año, el Banco de México continuó con la subasta mensual de 600 millones de dólares en opciones de venta de dólares al instituto central. A través de este mecanismo se han acumulado 8,980 millones de dólares durante el periodo de febrero de 2010 a octubre de 2011, lo cual aunado con las compras de dólares por el Banco de México a Petróleos Mexicanos y a la Tesorería de la Federación, ha permitido que las reservas internacionales alcancen máximos históricos (gráfica 65c). Una medida adicional para fortalecer la disponibilidad de divisas del país fue la renovación, en diciembre de 2010, de la línea de crédito flexible con el Fondo Monetario Internacional por un monto de 47.3 miles de millones de Derechos Especiales de Giro (DEG) equivalentes a 73.5 miles de millones de dólares⁷⁷ a un plazo de dos años. Esta línea de crédito se otorga sólo a aquellos países que han demostrado tener tanto fundamentos como políticas macroeconómicas sólidas.

pesos (larga en dólares) obteniendo financiamiento en dólares para invertirlos en instrumentos denominados en pesos. Las dificultades o el costo de obtener dicho financiamiento, propicia que el tipo de cambio *forward* cotizado se aleje de su valor teórico, con lo cual se abren posibilidades de arbitraje para otros participantes en los mercados financieros.

⁷⁷ Al tipo de cambio DEG/USD al 6 de octubre de 2011.

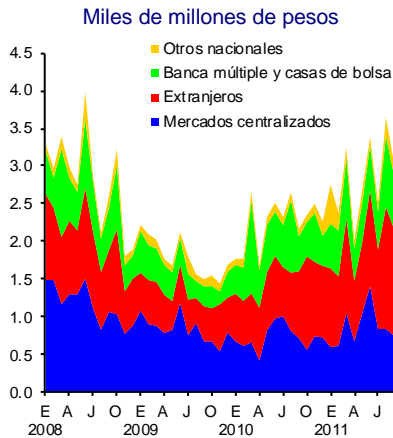
4.3. Mercado de derivados

El valor nocional concertado en el mercado de derivados ha presentado un crecimiento sostenido a partir del segundo semestre de 2009 (gráfica 67a). Sin embargo, dada la mayor cautela de los inversionistas para utilizar este tipo de instrumentos, el monto de operación apenas está recuperando el nivel registrado en 2008 previo a que se suscitara la crisis financiera a nivel internacional.⁷⁸ El mayor volumen de operaciones aún es concertado en mercados no centralizados (gráfica 67a y b), impulsado principalmente por inversionistas del exterior (gráfica 67c) quienes, debido a las bajas tasas de interés observadas en las principales economías, han dirigido sus recursos a economías emergentes en busca de rendimientos superiores.

Gráfica 67

Valor nocional vigente y volumen operado en el mercado de derivados

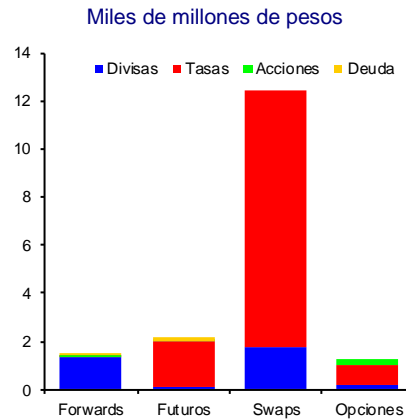
a) Volumen mensual por tipo de contraparte^{1/2/}



Cifras a septiembre de 2011.
Fuente: Banco de México.

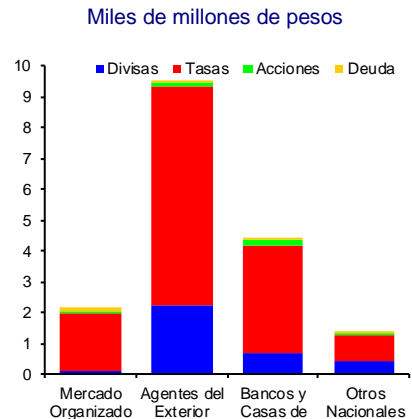
1/ Cifras valorizadas en pesos. Incluye compras y ventas.
2/ Volumen a la fecha de concertación de la operación.

b) Valor nocional vigente por tipo de instrumento y de subyacente^{1/}



Cifras a septiembre de 2011.
Fuente: Banco de México.

c) Valor nocional vigente por tipo de contraparte y de subyacente^{1/}



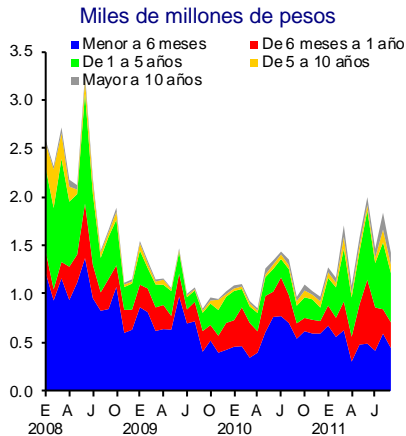
Cifras a septiembre de 2011.
Fuente: Banco de México.

Las contrapartes del exterior han participado en el mercado de derivados principalmente mediante *swaps* de la tasa de interés TIE (gráfica 68). Los contratos negociados de este tipo de instrumentos son en su mayoría estándar, es decir, con plazos al vencimiento definidos (gráfica 68c) así como plazos de cupón similares (en su mayoría a 28 días).

⁷⁸ La caída del volumen de operaciones se explica, además de por una mayor volatilidad e incertidumbre en los mercados, porque los intermediarios financieros en México han disminuido su apetito por riesgo cancelando anticipadamente operaciones a través de la compresión de portafolios.

Gráfica 68
Valor nocional vigente y volumen operado en derivados de tasas de interés

a) Volumen mensual por plazo al vencimiento^{1/2/}



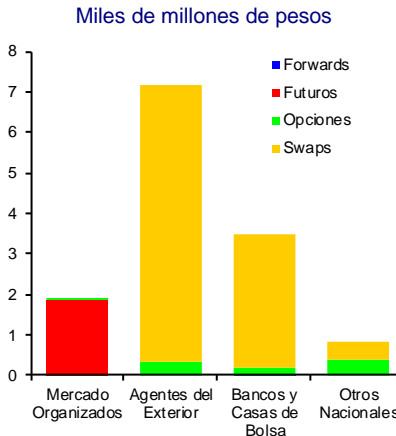
Cifras a septiembre de 2011.

Fuente: Banco de México.

1/ Cifras valorizadas en pesos. Incluye compras y ventas.

2/ Volumen a la fecha de concertación de la operación.

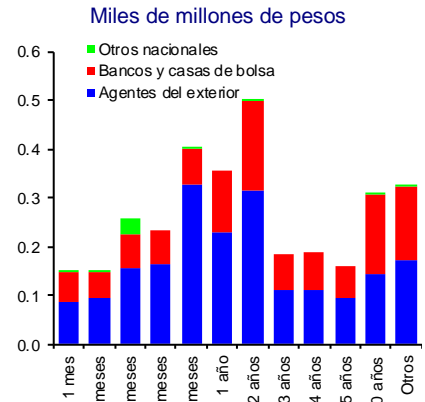
b) Valor nocional vigente en derivados de tasas de interés por tipo de instrumento y plazo restante al vencimiento^{1/}



Cifras a septiembre de 2011.

Fuente: Banco de México.

c) Volumen operado durante 2011 de swaps de TIE por plazo^{1/2/}



Cifras a septiembre de 2011.

Fuente: Banco de México.

Los inversionistas del exterior también han participado de forma activa en futuros no bursátiles referenciados a tipos de cambio, principalmente con vencimientos a corto plazo (gráfica 69). El volumen operado de estos instrumentos se ha incrementado desde finales de 2009 debido a su uso para estructurar operaciones de acarreo.⁷⁹ Este mercado podría verse beneficiado por la alianza que inició operaciones en abril de 2011 entre Grupo BMV y el Chicago Mercantile Exchange Group (CME). Esta alianza permitirá ejecutar órdenes de compraventa de productos derivados entre ambos mercados, ampliando así la posibilidad de inversión en estos instrumentos en México. Asimismo, tendrá un mayor potencial debido a las modificaciones a la regulación aplicable al mercado de derivados emitidas por el Banco de México en octubre de 2010. Dichos cambios permiten a las instituciones celebrar operaciones cuyos subyacentes sean mercancías, estableciendo como condición que la liquidación se realice mediante el cálculo de diferencias en efectivo y no a través de la entrega física del subyacente. Dentro de las mercancías que se permiten utilizar como subyacentes se encuentran el maíz amarillo, el trigo, la soya, el azúcar, la carne de puerco, el gas natural, el aluminio y el cobre. Al permitir el acceso directo a todo tipo de productos derivados, se espera que esta alianza reduzca los costos de transacción y contribuya a incrementar el grado de desarrollo y profundidad del mercado de derivados en México.

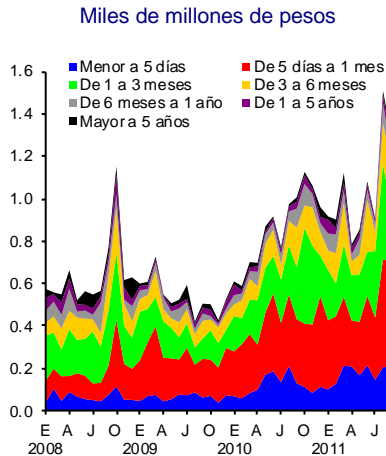
Por su parte, el volumen operado a través de mercados organizados, principalmente MexDer, registró una actividad importante durante el segundo trimestre de 2011, en especial en los instrumentos referenciados a la tasa de interés TIE (gráfica 67b). De igual forma, en el último año, MexDer ha buscado

⁷⁹ Ver recuadro 2 del Reporte sobre el Sistema Financiero de junio 2010: "Las operaciones de acarreo en divisas (*carry trade*)".

atraer un mayor número de inversionistas a través de la oferta de nuevos productos que responden a la coyuntura nacional e internacional.

Gráfica 69
Valor nocional vigente y volumen operado en derivados de tipo de cambio

a) Volumen mensual de derivados de tipo de cambio por plazo al vencimiento^{1/2/}



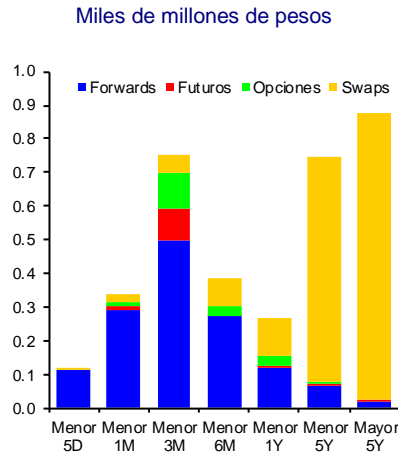
Cifras a septiembre de 2011.

Fuente: Banco de México.

1/ Cifras valorizadas en pesos. Incluye compras y ventas.

2/ Volumen a la fecha de concertación de la operación.

b) Valor nocional vigente en derivados de tipo de cambio por tipo de instrumento y plazo restante al vencimiento^{1/}



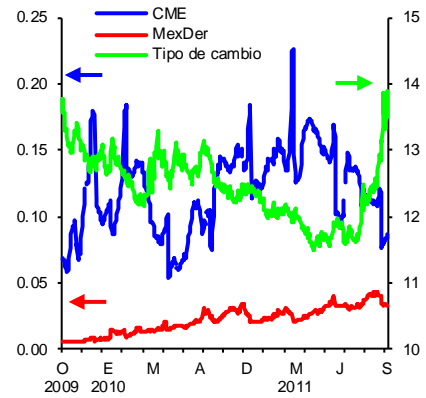
Cifras a septiembre de 2011.

Fuente: Banco de México.

c) Interés abierto de operaciones por futuros de tipo de cambio concertadas en MexDer y CME y tipo de cambio peso-dólar^{1/}

Eje izquierdo: miles de millones de contratos

Eje derecho: pesos por dólar



Cifras a septiembre de 2011.

Fuente: Banco de México.

En primer lugar, como ya se señaló, a raíz de la inclusión de los títulos de deuda del Gobierno Federal en el índice WGBI de Citigroup en octubre del año pasado, inversionistas del exterior han incorporado estos bonos en sus portafolios. En consecuencia, el volumen operado de derivados sobre estos títulos ha mostrado un crecimiento sostenido. Estos derivados se han negociado principalmente en el MexDer. Asimismo, MexDer enlistó nuevos futuros sobre bonos M a 5 y 30 años, liquidables en especie, con el fin de satisfacer la creciente demanda por títulos de largo plazo. Además del aumento del volumen operado de futuros de bonos soberanos mexicanos, también se observó un incremento importante en los futuros de notas del tesoro estadounidense, los cuales han sido negociados principalmente en el CME.

En los dos últimos años, el interés abierto de las operaciones concertadas en MexDer sobre futuros del tipo de cambio peso-dólar ha mantenido una correlación alta con el interés abierto de los mismos instrumentos operados en el CME. Estos últimos, a su vez, han presentado una alta correlación negativa con el tipo de cambio (gráfica 69c). Por otro lado, MexDer listó, a finales del año pasado y a principios de este, un par de instrumentos cuyos subyacentes son índices accionarios. El mercado objetivo son las siefores, quienes fueron autorizadas por la Consar para invertir una mayor proporción de sus activos en este tipo de instrumentos y maximizar así el rendimiento de sus afiliados.

5. Infraestructura del sistema financiero

La ocurrencia de perturbaciones en la operación de las entidades que forman parte de la infraestructura del sistema financiero podría dar lugar a interrupciones en su funcionamiento, con consecuencias adversas para la economía real. Esa infraestructura está integrada de la siguiente manera: los sistemas de pagos de alto y bajo valor; el depósito de valores y los sistemas de liquidación de títulos de deuda y de acciones; las contrapartes centrales de productos financieros; la cámara de compensación de cheques y las de tarjetas de crédito.

En esta sección, se describen y analizan:

- El Sistema de Pagos Electrónicos Interbancarios (SPEI).
- El Sistema de Atención a Cuentahabientes del Banco de México (SIAC).
- El Sistema de Depósito, Administración y Liquidación de Valores (DALI).
- La Contraparte Central de Valores (CCV).
- Asigna Compensación y Liquidación (Asigna).
- El “Continuous Linked Settlement” (CLS).

Cabe subrayar que entre los componentes de la infraestructura del sistema financiero, el SPEI, SIAC y DALI se consideran de importancia sistémica, conforme a los criterios que establece la Ley de Sistemas de Pagos.⁸⁰ Por lo anterior, la Ley garantiza la finalidad e irrevocabilidad de los pagos que a través de ellos se realizan.

Sistema de Pagos Electrónicos Interbancarios (SPEI)

El SPEI⁸¹ es un sistema de transferencias interbancarias de fondos en tiempo real operado por el Banco de México. A través del SPEI, las instituciones financieras participantes pueden transferir recursos entre sí en moneda nacional, a nombre propio o por cuenta de sus clientes. En el SPEI se liquidan tanto los pagos de alto valor de las instituciones financieras y tesorerías de las empresas, como pagos de bajo valor entre las personas, pagos de nóminas y pagos a proveedores.

Dentro de las principales características del SPEI se encuentran:

- Liquidación de las operaciones mediante los saldos que los participantes tienen en el sistema. En el SPEI no existen relaciones de crédito, ya sea entre los participantes, o entre ellos y el sistema.

⁸⁰ Al principio de cada año, el Banco de México determina y publica en el Diario Oficial de la Federación, los sistemas de pagos que se consideran de importancia sistémica conforme a los criterios de la Ley de Sistemas de Pagos, la cual establece que para que un sistema sea designado de importancia sistémica es necesario que: i) participen al menos tres instituciones financieras, y ii) liquide un promedio mensual de al menos 100 miles de millones de UDI. Adicionalmente, los sistemas operados por el banco central también se consideran de importancia sistémica aun cuando no alcancen a liquidar el promedio señalado.

⁸¹ El SPEI inició operaciones en agosto de 2004.

- Aceptación de instrucciones de pago por cualquier monto.
- Esquema de compensación en ciclos de liquidación de 20 segundos como máximo. Las operaciones que no puedan ser liquidadas en un ciclo se intentan liquidar en el siguiente.
- Capacidad para procesar un gran número de pagos en poco tiempo.
- Ofrece facilidades a sus participantes para la conexión de sus sistemas con el SPEI.
- Los participantes del SPEI deben acreditar las cuentas que llevan a sus clientes 30 segundos después de haber recibido el importe de la transferencia correspondiente. Esto es posible gracias al mecanismo indicado en el punto anterior.
- Uso de un esquema de firmas digitales que asegura la identidad de los participantes y la integridad de los mensajes de pago.

Con respecto a la seguridad, la liquidación en tiempo real de los pagos en el SPEI permite a sus participantes una mejor administración de sus riesgos, ya que los habilita para extinguir rápidamente sus posiciones abiertas. De esta manera, el SPEI no genera riesgo de crédito a sus participantes. El uso de firmas digitales y la firmeza e irrevocabilidad de los pagos proveen seguridad jurídica. Adicionalmente, el tipo de conexión implementada por el SPEI permite a sus participantes la automatización de sus procesos de pago punta a punta (Straight Through Processing), disminuyendo así el riesgo operativo y los costos.

Por lo que respecta a la eficiencia, el proceso de compensación optimiza el uso de la liquidez de los participantes, reduciendo los recursos que deben tener en el sistema para liquidar sus operaciones. La capacidad que tiene el SPEI de procesar un gran número de pagos sin restricciones de monto permite a sus participantes utilizar un mismo sistema para procesar pagos de alto y bajo valor, simplificando los procesos de pago y reduciendo los costos. La participación de las instituciones financieras no bancarias en el SPEI propicia mejores condiciones de competencia entre los agentes financieros, lo cual contribuye a mejorar el funcionamiento de los mercados y beneficiar al público usuario de servicios financieros.

Las características que tiene el SPEI permiten al Banco de México cobrar tarifas muy bajas a las instituciones participantes. El SPEI es un sistema de pagos moderno, seguro y eficiente que no acumula ni propaga riesgos a sus participantes ni a otros sistemas. Además, el uso eficiente de la liquidez y la liquidación expedita de operaciones son especialmente útiles en situaciones de crisis, durante las cuales la liquidez puede ser escasa y la necesidad de cerrar posiciones abiertas rápidamente es mayor.

Actualmente participan en el SPEI 46 bancos (comerciales y de desarrollo), 36 instituciones financieras no bancarias, Telecomm, DALI y CLS (cuadro 13). Entre los participantes que procesan el mayor número de pagos en este sistema destaca el Gobierno Federal. En julio de 2011, el SPEI liquidó en promedio alrededor de 422 mil transacciones por día por un monto de 1.13 billones de pesos (gráfica 70a y b). El 83 por ciento de los pagos fue por un monto menor a 50 mil pesos.

El SPEI cumple ampliamente con las mejores prácticas internacionales para los sistemas de su tipo. Se trata de uno de los pocos sistemas de pagos en tiempo real en el mundo que procesa un gran número de pagos de bajo valor. Además de la ventaja que significa contar con un mismo medio para procesar pagos de alto y bajo valor, el SPEI permite que sus beneficios alcancen al público en general.

Cuadro 13
Participantes en el SPEI

Tipo de Institución	Número de participantes		
	jul-09	jul-10	jul-11
Banca múltiple	40	40	40
Casas de bolsa	16	17	18
Banca de desarrollo	6	6	6
Casas de cambio	6	5	5
Aseguradoras	4	5	5
Sociedades financieras de objeto múltiple	1	1	1
Sociedades financieras de objeto limitado	1	1	1
Sociedades financieras populares	2	2	3
Administradoras de fondos para el retiro	1	1	1
Sociedades operadoras de sociedades de inversión	1	1	2
CLS	1	1	1
DALI	1	1	1
TELECOMM	0	1	1
Total	80	82	85

Fuente: Banco de México.

Sistema de Atención a Cuentahabientes de Banco de México (SIAC)

El SIAC⁸² es un sistema operado por el Banco de México que administra las cuentas corrientes que, por mandato de Ley, llevan los bancos y otras entidades financieras y del sector público. Los participantes en el SIAC pueden realizar entre sí transferencias por cuenta propia en moneda nacional en tiempo real.

Los participantes en el SIAC han migrado sus procesos de pagos al SPEI. Por tanto, las principales funciones que mantiene el SIAC son la administración de las cuentas corrientes y la provisión de liquidez.

El SIAC se encarga de proveer la liquidez que necesita el sistema financiero. El Banco de México proporciona liquidez intradía a los bancos a través del SIAC, mediante dos canales: i) sobregiros en las cuentas corrientes, los cuales se garantizan principalmente con depósitos de regulación monetaria y ii) operaciones de reporto que vencen el mismo día, en las que el Banco de México recibe títulos gubernamentales. Los participantes en el SIAC pueden transferir

⁸² El SIAC inició operaciones en 1990, siendo el primer sistema de pagos electrónico en tiempo real en México. En su momento, el SIAC fue un gran avance para el procesamiento de pagos interbancarios pues es mucho más eficiente y seguro que el sistema anterior que estaba basado en procesos manuales. Sin embargo, su diseño no contempla todas las características de un sistema de pagos moderno, como por ejemplo, dar facilidades a sus participantes para el procesamiento de transferencias por cuenta de sus clientes.

recursos al SPEI y al DALI, en cualquier momento dentro de los horarios de operación.

El SIAC contribuye al buen funcionamiento de la infraestructura al proporcionar liquidez de manera segura y eficiente. Es un mecanismo que controla estrictamente la provisión de liquidez para eliminar prácticamente el riesgo de crédito a que se expone el banco central. Además, este mecanismo facilita a los participantes la administración de su liquidez, ya que proporciona reglas claras y mecanismos expeditos para obtenerla y ofrece facilidades para enviarla a SPEI o DALI, en cualquier momento según se requiera.

En julio de 2011, se liquidó en el SIAC un promedio de 475 operaciones diarias, por un importe de 80 miles de millones de pesos (gráfica 70a y b). En ese mismo mes los bancos obtuvieron liquidez intradía, por medio de créditos garantizados, por un monto promedio diario de 220 miles de millones de pesos. Los bancos también obtuvieron liquidez, mediante reportos intradía, por un monto promedio diario de 260 miles de millones de pesos (gráfica 70c). En el SIAC participan 135 instituciones.

Sistema de Depósito, Administración y Liquidación de Valores (DALI)

En el sistema DALI⁸³ se lleva el registro de los títulos de deuda y acciones emitidas en México y se registran y liquidan las operaciones de compraventa en directo, reportos y préstamos de valores que sus depositantes celebran en los mercados. Además de registrar y procesar la emisión y colocación de títulos, el DALI también se encarga de administrar el cobro de intereses, dividendos y amortizaciones; así como los canjes, conversiones, suscripciones, fusiones y, la segregación y reconstitución de valores, entre otros. El DALI es administrado por la S.D. Indeval, Institución para el Depósito de Valores, S.A de C.V. (Indeval) y es regulado, supervisado y vigilado por la CNBV y el Banco de México.

Para liquidar las operaciones de sus depositantes, el DALI procesa tres tipos de instrucciones básicas: las transferencias de valores libres de pago y las transferencias de efectivo. En el caso de las transferencias de dinero y efectivo el DALI instrumenta la práctica conocida como entrega contra pago (Delivery versus Payment o DvP), de acuerdo con la cual la entrega de los valores del vendedor al comprador está ligada al pago correspondiente del comprador al vendedor. Con esta práctica, nunca se liquida una transferencia de valores si no se realiza el pago asociado a ésta, y viceversa. Para instrumentar el DvP, el DALI ofrece a sus depositantes cuentas de valores y efectivo, en las cuales no se admiten sobregiros. Además, DALI no otorga crédito a su depositantes y se sirve de un esquema de compensación óptima, diseñado por el Banco de México, mediante el cual se liquidan las operaciones prácticamente en tiempo real (máximo cada 2 minutos).

⁸³ El sistema DALI es relativamente nuevo. Comenzó a operar en noviembre de 2008 y su creación fue resultado del requerimiento que el Banco de México hizo a Indeval de sustituir su anterior sistema, el cual tenía defectos de diseño que generaban un alto riesgo operativo y le impedían cumplir las mejores prácticas internacionales para sistemas de su tipo. El Banco de México participó y vigiló estrechamente el desarrollo del DALI.

El DALI es un sistema que ofrece seguridad a sus depositantes por varias razones; la más importante es que en sus operaciones de compraventa, en directo o reporto, los depositantes no se exponen al riesgo de principal. Otra razón es que el sistema de Indeval está altamente automatizado, y además, facilita a los participantes la automatización de sus procesos de liquidación de operaciones, lo que reduce el riesgo operativo de dichos procesos y también sus costos. Una ventaja adicional es que el uso de firmas digitales junto con la irrevocabilidad en la liquidación de las operaciones que asegura la Ley de Sistemas de Pagos, hacen del DALI un sistema seguro desde el punto de vista legal.

Por otra parte, el DALI también es un sistema eficiente, no sólo porque como se indicó, permite a las instituciones reducir sus costos operativos, sino también porque su algoritmo de compensación le permite hacer un uso óptimo de la liquidez en valores y efectivo, que las instituciones requieren mantener en el sistema para liquidar todas sus operaciones. Los bajos requerimientos de saldos del DALI no sólo reducen los costos financieros de los depositantes, sino que permiten la participación directa de un número de instituciones en la liquidación de sus operaciones. Esto es especialmente importante para las instituciones de tamaño pequeño con un volumen bajo de operación y una disponibilidad de valores y efectivo reducida.

El fácil acceso al DALI y sus bajos costos de operación no sólo contribuyen a propiciar mejores condiciones de competencia en el mercado de valores, haciendo posible que los intermediarios ofrezcan a los emisores e inversionistas mejores servicios a menores costos, sino que también propician un mayor desarrollo, liquidez y profundidad del mercado de valores.

El DALI no genera riesgos a sus participantes o al sistema financiero en general. Más aún, es capaz de evitar que estos se propaguen a través del sistema, a otros participantes o sistemas. Esto contribuye significativamente a la estabilidad del sistema financiero, pues el DALI procesa más de tres cuartas partes del monto total operado en el sistema de pagos en México.

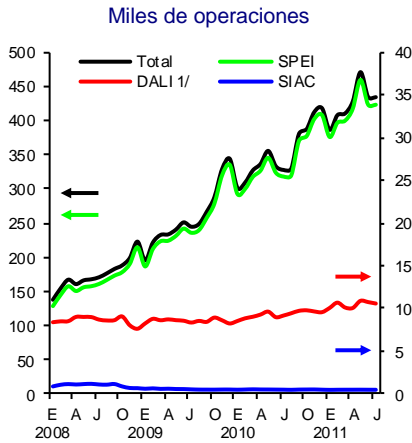
La característica de eficiencia en el uso de liquidez, junto con la liquidación casi en tiempo real, hacen al DALI especialmente valioso en tiempos de crisis, ya que éstas generalmente traen consigo tanto una reducción en la liquidez disponible como una necesidad urgente de cerrar posiciones abiertas para reducir riesgos.

EL DALI cuenta actualmente con 110 depositantes, entre los que hay bancos, casas de bolsa, la contraparte central de valores y el propio Banco de México. Durante julio de 2011, el DALI liquidó diariamente, en promedio, 10,500 operaciones por un monto total de 2.4 billones de pesos (gráfica 71a y b). De estas operaciones cerca del 82 por ciento del monto total correspondió a transacciones con valores gubernamentales; 17 por ciento a operaciones con títulos de deuda bancaria y otras empresas; y menos del uno por ciento a transacciones del mercado accionario (gráfica 71b).

En el ámbito internacional, es importante destacar que la compensación óptima muy frecuente hace al DALI un sistema único y de clase mundial. Otra característica importante del DALI es que prácticamente cumple con las mejores prácticas internacionales para sistemas de liquidación de valores.

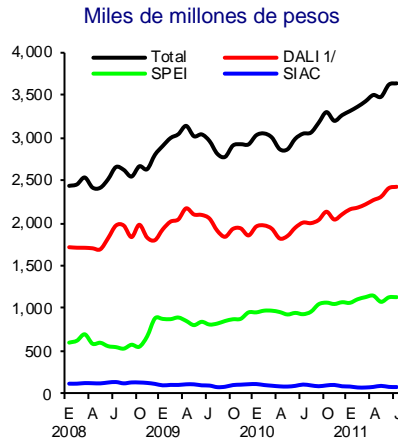
Gráfica 70
Sistema de importancia sistémica

a) Número de operaciones promedio diario



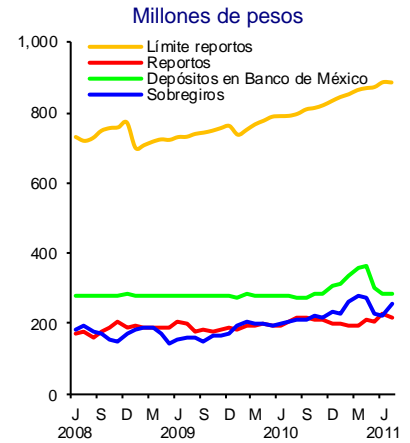
Cifras a julio de 2011.
Fuente: Banco de México.
1/ DALI sustituyó al SIDV en noviembre de 2008.

b) Valor promedio diario



Cifras a julio de 2011.
Fuente: Banco de México.

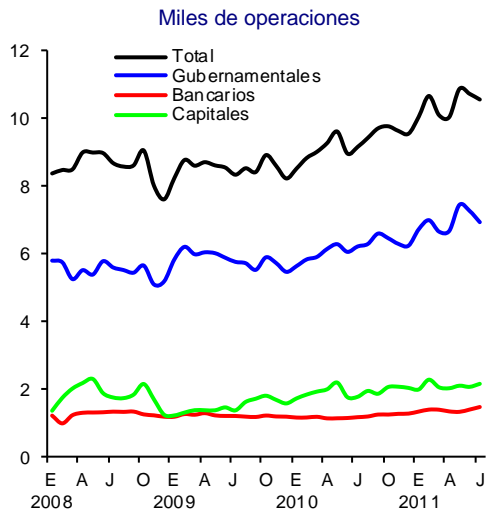
c) Uso de liquidez intradía del Banco de México



Cifras a julio de 2011.
Fuente: Banco de México.

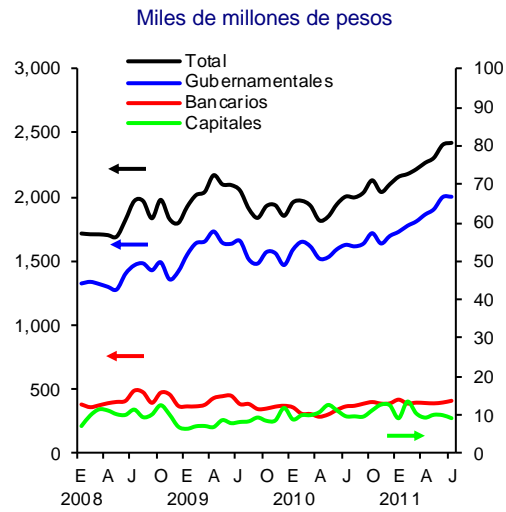
Gráfica 71
Sistema de liquidación de valores

a) Número de operaciones promedio diario



Cifras a julio de 2011.
Fuente: Banco de México con cifras de Ineval.

b) Valor promedio diario de las operaciones



Cifras a julio de 2011.
Fuente: Banco de México con cifras de Ineval.

Contraparte Central de Valores (ccv)

La ccv⁸⁴ es la entidad encargada de compensar y liquidar todas las operaciones con acciones que se negocian en la BMV. Al actuar como contraparte central de todas las operaciones que acepta, la CCV se convierte en el acreedor y deudor recíproco de los derechos y obligaciones que derivan dichas operaciones. La CCV forma parte del Grupo BMV y es regulada, supervisada y vigilada por la CNBV y el Banco de México.

Para administrar los riesgos a los que se expone, la CCV cuenta con un conjunto de procedimientos y recursos, conocidos como red de seguridad. Entre las principales medidas de esta red se encuentran los requerimientos de garantías a sus agentes liquidadores. Existen dos tipos de requerimientos, los primeros tienen como propósito cubrir las potenciales variaciones en precios de los títulos de las operaciones durante su vigencia con un nivel de confianza del 99 por ciento, estos recursos conforman el denominado fondo de aportaciones. Adicionalmente, la CCV requiere a sus agentes liquidadores aportaciones para constituir el fondo de compensación el cual puede usarse para mutualizar las pérdidas derivadas del incumplimiento de un participante, en caso que sus contribuciones al fondo de aportaciones no sean suficientes para cubrir dichas pérdidas.

La CCV adicionalmente cuenta con un fondo de reserva, conformado por las sanciones y penas que ha cobrado la CCV a sus agentes liquidadores, y con capital propio, para hacer frente a incumplimientos de sus agentes liquidadores.

La red de seguridad de la CCV brinda certidumbre a los participantes del mercado y les permite participar en la BMV sin tener que preocuparse por el riesgo de crédito de contraparte de la institución que cierra sus posturas. Además, la CCV hace más eficiente la liquidación de operaciones ya que al actuar como comprador y vendedor de todas las ventas y compras de cada participante, implícitamente se instrumenta una compensación multilateral, la cual disminuye el número y valor de las entregas y pagos, reduciendo así el riesgo de liquidez y, los costos de transacción y aquellos costos asociados a la administración de riesgo en la liquidación de las operaciones.

Durante la reciente crisis financiera quedó demostrado que los mercados con mejor desempeño y menor pérdida de liquidez fueron aquellos en los que operaban contrapartes centrales. En particular, la CCV es un componente fundamental para el buen funcionamiento del mercado accionario, capaz de contener el riesgo de incumplimiento de sus participantes, evitando que éstos se propaguen a otros participantes, lo cual contribuye a la estabilidad del sistema financiero mexicano en su conjunto.

Actualmente, la CCV tiene 26 agentes liquidadores, 25 casas de bolsa y un banco. Durante julio de 2011, la CCV liquidó diariamente, en promedio, 42 mil operaciones, por un importe de alrededor de 11 miles de millones de pesos.

⁸⁴ En 2001 el Congreso reformó la Ley del Mercado de Valores para introducir la figura de contraparte central de valores y en febrero de 2004, la SHCP otorgó a la CCV una concesión para actuar como contraparte central del mercado accionario. De esta forma la CCV sustituyó el mecanismo de compensación multilateral que el Indeval tenía instrumentado para la liquidación del mercado accionario.

Para cumplir en mejor medida las mejores prácticas internacionales, la CCV ha establecido un plan de trabajo que la llevará a sustituir su actual sistema informático por uno nuevo, el cual se espera comience a operar a finales de 2012.

Asigna, Compensación y Liquidación (Asigna)

Asigna⁸⁵ es responsable de compensar y liquidar todos los contratos de futuros y opciones que se negocian en el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer). Para desempeñar esta función, Asigna se constituye como contraparte central de todos los contratos, es decir, Asigna se interpone entre las dos contrapartes originales, sustituyendo el contrato original por dos nuevos contratos, uno en el que actúa como comprador del vendedor original, y otro en el que funge como vendedor del comprador original. Asigna forma parte del Grupo BMV y es regulada, supervisada y vigilada por la SHCP, la CNBV y el Banco de México.

Para procesar sus operaciones, Asigna valúa diariamente los contratos vigentes y determina las ganancias y/o pérdidas de cada contrato y, con esa base, determina los montos netos que cada agente liquidador debe pagar o recibir. Los pagos se realizan a través de un banco liquidador. En la fecha de vencimiento de los contratos, Asigna liquida las operaciones por diferenciales o mediante la entrega de los activos subyacentes en especie, según se haya convenido originalmente en el contrato.

La gestión de riesgos de Asigna se basa en requerimientos de garantía, esto es, márgenes iniciales para los contratos nuevos y márgenes de variación para los contratos abiertos. Los requerimientos de garantías se determinan para cubrir el cambio en los precios de un día con un nivel de confianza del 99 por ciento. A partir de estos requerimientos de garantía, los agentes liquidadores constituyen un fondo de aportaciones. Además, Asigna requiere a sus agentes liquidadores aportaciones para constituir el fondo de compensación, el cual puede usarse para mutualizar las pérdidas derivadas del incumplimiento de los agentes. El último componente financiero de la red de seguridad de Asigna está constituido por el capital propio de cada agente liquidador y el de Asigna.

Los requerimientos y procedimientos de administración de garantías de Asigna le permiten reducir y controlar eficazmente los riesgos de crédito de contraparte de los contratos que administra, lo cual brinda certidumbre y eficiencia a los operadores del MexDer en la compensación y liquidación de sus operaciones. Esto se debe a que, por un lado, las contrapartes centrales permiten a los participantes operar de manera segura en mercados ciegos en los que se desconoce la identidad de las contrapartes, mientras que por el otro, Asigna permite aprovechar las economías de escala de la administración centralizada de los riesgos de liquidación y materializar las eficiencias de la compensación multilateral. En conjunto, estas características disminuyen los riesgos de liquidez, y reducen los costos de transacción, así como los costos de liquidación y administración de riesgo de las operaciones, lo cual es especialmente importante para los mercados de derivados debido a los mayores plazos de vigencia y al mayor apalancamiento que se tiene en este tipo de operaciones, en comparación con las de los mercados al contado (spot).

⁸⁵ Asigna fue establecida como un fideicomiso de administración y pago en 1998, de conformidad con las disposiciones emitidas por las autoridades.

Asigna es un componente clave del mercado organizado de derivados y su funcionamiento seguro y eficiente contribuye eficazmente a la estabilidad del sistema financiero.

Los agentes liquidadores de Asigna sólo pueden ser fideicomisos, constituidos específicamente con este fin, operados por bancos o casas de bolsa. A la fecha cinco bancos administran los fideicomisos que participan en Asigna. Durante julio de 2011, el importe notional promedio diario de los contratos operados fue de 20,819 millones de pesos, de los cuales el 68.6 por ciento correspondió a futuros sobre tasas de interés, seguido de los futuros sobre bonos del Gobierno Federal con 16.1 por ciento, los futuros sobre el dólar de los EE.UU. con 10.2 por ciento, los futuros del índice de precios y cotizaciones de la BMV con 5 por ciento y el resto correspondió a opciones y otros futuros.

Actualmente Asigna trabaja en la modernización de su infraestructura tecnológica con la finalidad de cumplir en mejor medida con los estándares internacionales mínimos para este tipo de componentes de la infraestructura financiera.

Continuous Linked Settlement (CLS)

CLS⁸⁶ es un sistema de liquidación de operaciones cambiarias que elimina el riesgo de liquidación o riesgo Herstatt.⁸⁷ Es operado por CLS-Bank, un banco con sede en Nueva York cuyo único propósito es liquidar las operaciones procesadas en este esquema. Los participantes directos, que son accionistas de CLS, liquidan operaciones cambiarias en 17 divisas.

CLS utiliza un esquema de liquidación pago contra pago (PvP por sus siglas en inglés), en el cual la entrega de una divisa se realiza solamente si se realiza la entrega de la otra divisa. Para lograr esto, CLS sincroniza la entrega de las divisas de cada operación, utilizando las cuentas que tiene en todos los bancos centrales que emiten las monedas participantes. CLS usa un proceso de compensación al inicio del día y un proceso de liquidación que se ejecuta muchas veces en el día, y solicita a sus participantes entregar a CLS únicamente los importes netos deudores en cada divisa.

La complejidad y la importancia sistémica de CLS hacen necesario que cuente con un esquema robusto de continuidad operativa y de vigilancia. Los bancos centrales de las 17 divisas participan en el Comité de Vigilancia de CLS, y los operadores de los sistemas de pagos involucrados participan en un grupo, junto con CLS, para monitorear constantemente los riesgos operativos y tomar las medidas necesarias para su administración.

⁸⁶ CLS entró en operación en 2002 y fue creado a instancias de los bancos centrales de las divisas más activas en el mercado cambiario, pues es muy importante eliminar el riesgo de liquidación en operaciones cambiarias para la estabilidad del sistema financiero internacional. En un inicio CLS liquidaba operaciones sólo en siete divisas: dólar australiano, dólar canadiense, dólar estadounidense, euro, franco suizo, libra esterlina y yen japonés. Más tarde, otras diez divisas se incorporaron a CLS, entre ellas el peso mexicano, el cual comenzó a liquidarse en ese esquema en 2008.

⁸⁷ Riesgo en una operación cambiaria de que una contraparte entregue una divisa y no reciba la otra divisa correspondiente.

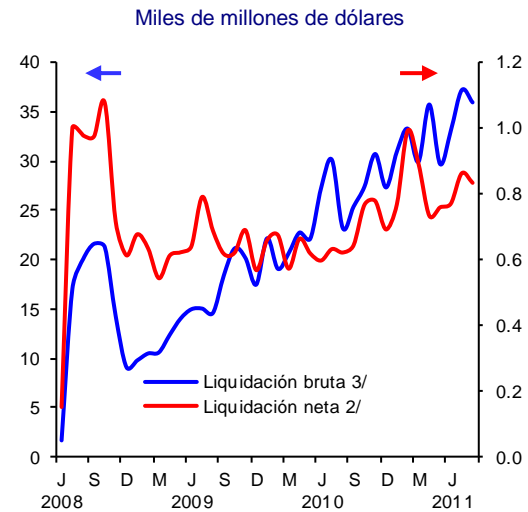
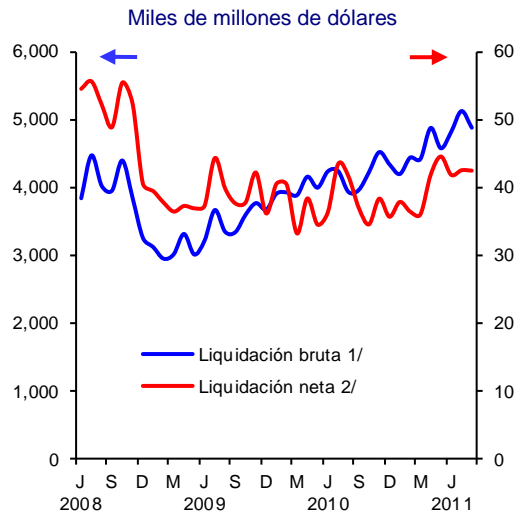
CLS elimina el riesgo de liquidación en las operaciones cambiarias que procesa. Se estima que el 58 por ciento del total de las operaciones del mercado cambiario global ya se procesa en CLS.

CLS es un sistema seguro y eficiente. Además de eliminar el riesgo de liquidación, ha establecido mecanismos similares a los de una contraparte central, que facilitan la liquidación de las operaciones. Sus participantes también tienen el beneficio de la eficiencia en el uso de liquidez por el proceso de compensación que sigue CLS, lo que reduce drásticamente los recursos que necesitan entregar a CLS para liquidar sus operaciones.

CLS tiene 61 participantes directos, a través de los cuales da servicios de liquidación a más de 9,000 participantes indirectos. En julio de 2011, CLS liquidó un monto promedio diario de 4.8 billones de dólares de los Estados Unidos (gráfica 72a). Respecto del peso mexicano, el CLS liquidó en julio de 2011, en promedio, operaciones en pesos por cerca de 36 miles de millones de dólares por día, 55 por ciento más que en julio de 2010 (gráfica 72b). Este crecimiento fue muy superior al crecimiento general de las operaciones en CLS en las mismas fechas, que fue de 24 por ciento.

Gráfica 72
Liquidación de operaciones en CLS

a) Promedio de liquidación en todas las divisas en el CLS b) Promedio diario de liquidación del peso en el sistema CLS



Cifras a julio de 2011.

Fuente: CLS Bank.

1/ Liquidación bruta: monto de las operaciones que se liquidan en CLS.

2/ Liquidación neta: monto total que es necesario para liquidar la operación bruta.

3/ Liquidación bruta: monto total de las operaciones que incluyen al peso que se liquidan en CLS.

Cifras a julio de 2011.

Fuente: CLS Bank.

CLS cumple con las mejores prácticas internacionales para sistemas de su tipo, y tuvo un comportamiento impecable durante la crisis financiera internacional de 2008, lo cual contribuyó a mantener la estabilidad financiera.

Mejores prácticas internacionales

Para todos los componentes de las infraestructuras de los mercados financieros existen documentos de estándares que contienen mejores prácticas que los organismos internacionales, principalmente el BPI, recomiendan que dichos componentes observen. No obstante, con el objeto de contribuir al fortalecimiento de la infraestructura financiera, los organismos internacionales decidieron revisar los principios actuales de mejores prácticas,⁸⁸ teniendo como objetivos principales los siguientes:

- Concentrar los principios de mejores prácticas resultantes en un documento único que será publicado a principios del próximo año.
- Usar las experiencias recientes, especialmente las obtenidas durante la crisis financiera de 2008, para proponer mejoras a las prácticas actuales.
- Extender el alcance de las recomendaciones a otros productos financieros, principalmente a los derivados extrabursátiles; para los cuales también se planean reformas considerables conforme se describe al final de esta sección.

El Banco de México, como miembro permanente del Comité de Sistemas de Pago y Liquidación del BPI, ha participado activamente en la elaboración de los nuevos estándares de mejores prácticas.

Reformas a los mercados de derivados extrabursátiles

La crisis financiera de 2008 reveló la falta de transparencia en la exposición al riesgo de crédito que tenían los participantes del mercado en sus operaciones derivadas extrabursátiles (mejor conocidas como derivados *over-the-counter*, OTC), lo que provocó una pérdida de confianza y liquidez de los mercados en los momentos más críticos, contribuyendo así al aumento del riesgo sistémico. Consecuentemente, y con el objetivo de elevar la transparencia y mitigar el riesgo sistémico vinculado con los mercados de derivados OTC, las autoridades del G20 acordaron en septiembre de 2009, las medidas siguientes:

- Promover la estandarización de productos derivados.
- Fomentar la negociación de operaciones a través de mercados centralizados o plataformas electrónicas.
- Compensar y liquidar operaciones a través de contrapartes centrales, cuando sea conveniente; o bien, elevar los requerimientos de capital de aquellas operaciones derivadas que dada su complejidad o falta de liquidez sólo puedan ser negociadas bilateralmente.
- Registrar todas las operaciones de derivados en registros centrales de información.

Además, el G20 estableció que los compromisos señalados se deberán cumplir a más tardar, a finales de 2012.

⁸⁸ Este proyecto se está llevando a cabo a través de algunos comités que son organizados por el BPI, principalmente por el CPSS (Comité de Sistemas de Pago y Liquidación). La IOSCO (Organización Internacional de Comisiones de Valores) también ha desempeñado un papel importante en esta tarea.

Como se puede advertir, el fortalecimiento del mercado de derivados OTC y el cumplimiento de los objetivos del G20, traen consigo la posibilidad de agregar nuevos componentes a la infraestructura del sistema financiero en México, los cuales se detallan a continuación.

Plataformas electrónicas de negociación de derivados OTC

Actualmente, los mercados de derivados OTC son poco transparentes principalmente como resultado de la naturaleza bilateral y privada de la negociación, así como de la disponibilidad limitada de información relativa a las transacciones concertadas. En momentos de estrés financiero, dichas características pueden hacer a los mercados de derivados OTC menos confiables, lo que a su vez aumenta los riesgos de liquidez para los participantes y para el mercado en general.

Las bolsas y las plataformas electrónicas de negociación a menudo proporcionan mayores niveles de transparencia que la negociación en los mercados de derivados OTC. Esta transparencia incluye la publicación de cotizaciones de oferta y demanda, así como hechos para ciertos productos.

Además, otra característica distintiva de las plataformas electrónicas de negociación es que usualmente están sujetas a una normatividad, tanto interna como externa. La vigilancia realizada puede ayudar a los reguladores a detectar y prevenir abusos de mercado y mitigar el riesgo sistémico.

Contrapartes centrales para la compensación y liquidación de operaciones derivadas OTC

Uno de los principales problemas de cualquier mercado financiero es que el incumplimiento de un participante puede resultar en pérdidas significativas para sus contrapartes. Esto puede conducir a una situación en la que otros participantes del mercado tampoco pudiesen cubrir sus posiciones con otras contrapartes, desencadenando una serie de pérdidas derivadas de la interconexión existente entre los participantes, lo que a su vez podría dar lugar a una cadena de incumplimientos. Los mercados de derivados OTC son especialmente vulnerables al incumplimiento de un participante, pues generalmente éstos son mercados altamente concentrados en un número reducido de participantes.

Sin embargo, la compensación y liquidación de instrumentos derivados OTC a través de contrapartes centrales ayuda a mitigar el riesgo sistémico mediante una mejor administración de los riesgos de crédito, la instrumentación de la compensación multilateral y el aumento de la transparencia del mercado, al sustituir los arreglos bilaterales de administraciones de riesgos y garantías por una red de seguridad de una contraparte central.

Debido a que la compensación central para ciertos productos será un requerimiento regulatorio y no una decisión puramente de mercado, las autoridades deberán poner especial énfasis en los criterios de acceso que establecerá la contraparte central, a fin de evitar barreras de entrada artificiales y crear una alta concentración de los servicios de liquidación de operaciones. Por otra parte y derivado del mayor riesgo que conllevan las operaciones derivadas extrabursátiles, uno de los aspectos que toma mayor relevancia es el relativo al

establecimiento de procedimientos de administración de riesgo muy estrictos, esto incluye el establecimiento de planes de resolución para la contraparte central, en caso de que en un evento extremo, las autoridades se vean en la necesidad de declarar su concurso mercantil.

Registro central de información para el registro de operaciones de derivadas OTC

Como ya se mencionó previamente, uno de los principales problemas a los que se enfrentaron las autoridades financieras del país durante la crisis financiera de 2008 fue la falta de información sobre las posiciones de algunos participantes en el mercado de derivados OTC.

El reporte de información de operaciones a un registro central de información no sólo brindará mayor transparencia al mercado, sino que además permitirá a las autoridades detectar exposiciones y riesgos que puedan comprometer la estabilidad financiera del mercado. En especial, un registro central de información es de gran ayuda para las autoridades en:

- La evaluación del riesgo sistémico y la estabilidad financiera.
- La vigilancia del mercado.
- La supervisión de los participantes del mercado.

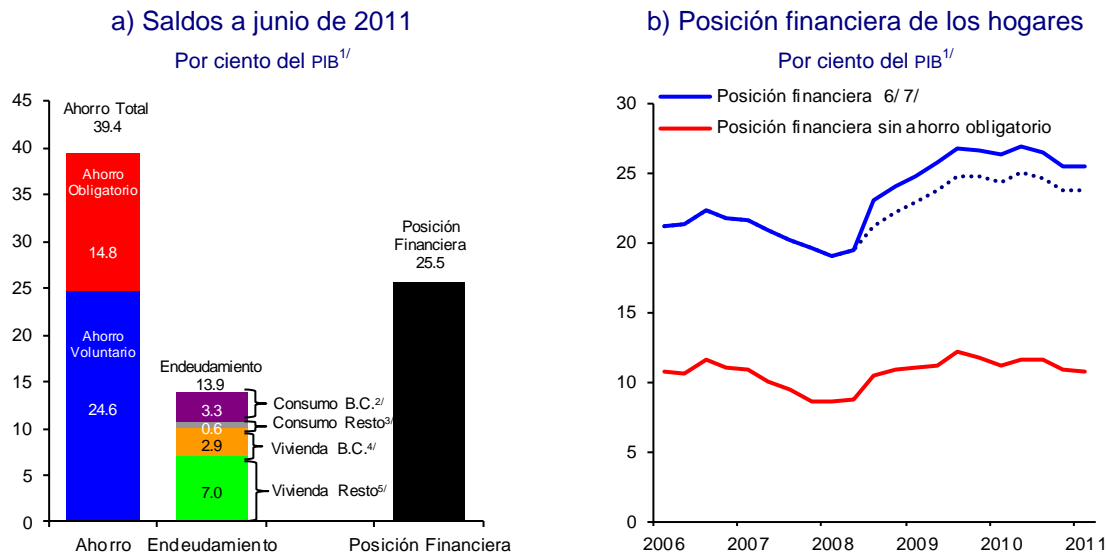
Finalmente, cabe destacar que un grupo de trabajo integrado por las autoridades financieras del país evalúa los mecanismos y cambios regulatorios y/o legales a través de los cuales será posible implementar la reforma del mercado de derivados OTC en México. Asimismo, las autoridades analizan la posibilidad de promover nuevos componentes a la infraestructura del sistema financiero mexicano a fin de hacerla más robusta y eficiente, además de cumplir con el acuerdo del G20 en materia de derivados OTC.

6. Posición financiera de los hogares, las empresas y el sector público

6.1. Los hogares

La posición financiera de los hogares respecto al sistema financiero, definida como la diferencia entre la tenencia por parte de los hogares de activos incluidos en el agregado monetario M2 y el endeudamiento contratado con el sistema financiero, se ubicó en el segundo trimestre de 2011 en 25.5 por ciento del PIB (gráfica 73a). Esta cifra resultó inferior en 0.8 puntos porcentuales a la observada en el mismo periodo de 2010. Ello obedeció a que en el último año el financiamiento a los hogares, particularmente el crédito al consumo, creció a una tasa mayor que la correspondiente al ahorro financiero. Aun cuando la posición financiera de los hogares se redujo ligeramente en el último año, ésta presentó un superávit mayor que el observado en los años previos a la crisis financiera de 2008 (gráfica 73b).

Gráfica 73
Posición financiera de los hogares



Cifras a junio de 2011.

Fuente: Banco de México.

1/ La suma de las partes puede no coincidir con el total debido al redondeo. Las cifras corresponden al saldo a junio de 2011 expresado como porcentaje del PIB nominal promedio de los últimos cuatro trimestres.

2/ Incluye el crédito otorgado por la banca múltiple y sus subsidiarias sofores ER.

3/ Incluye el crédito otorgado por la banca de desarrollo, sofoles, sofores ER y entidades de ahorro y crédito popular.

4/ Incluye el crédito otorgado por la banca múltiple.

5/ Incluye el crédito otorgado por la banca de desarrollo, sofoles, sofores ER, el Infonavit y el Fovissste.

6/ Activos financieros (M2 hogares) menos los pasivos financieros (endeudamiento con el sistema financiero). Excluye la tenencia de acciones.

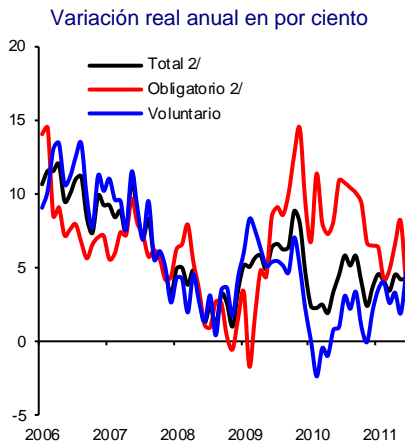
7/ La línea punteada excluye el efecto de las reformas a la Ley del ISSSTE sobre la posición financiera de los hogares.

El saldo del ahorro financiero de los hogares, definido como el agregado M2 en poder de los hogares, mostró tasas de crecimiento relativamente estables durante el primer semestre de 2011. En junio de este año, este agregado presentó un incremento real anual del 4.3 por ciento, similar al observado en el mismo mes de 2010, que fue del 4.5 por ciento real anual (gráfica 74a). El saldo del ahorro voluntario de los hogares registró variaciones reales anuales superiores a las observadas el año anterior. Así, en junio de este año presentó un incremento del 4.7 por ciento real anual, mientras que un año antes tuvo un crecimiento real anual del 0.9 por ciento. Este comportamiento estuvo influido positivamente por los mayores niveles de actividad económica. Por su parte, el saldo del ahorro obligatorio se expandió a una tasa real anual del 3.6 por ciento, acorde con la recuperación observada en el empleo. No obstante, el crecimiento real de este agregado se moderó al compararlo con el 10.9 por ciento registrado al mismo mes del año anterior, debido a que este saldo se vio afectado por una menor valuación de los activos que lo conforman (gráfica 74a).

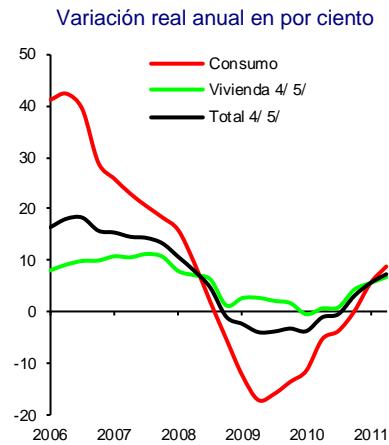
Por lo que respecta al crédito a los hogares, éste ha venido mostrando una recuperación gradual a partir de la segunda mitad de 2010 después de varios trimestres de contracción. Lo anterior como reflejo del proceso de saneamiento de las carteras de consumo de los bancos y de la crisis financiera internacional iniciada en 2008. En junio de 2011, el crédito a los hogares presentó una tasa de crecimiento real anual del 7.2 por ciento debido a expansiones del crédito al consumo y a la vivienda del 8.8 y del 6.7 por ciento real, respectivamente. Estas tasas de crecimiento contrastan con las variaciones anuales observadas para estos dos componentes en junio de 2010, las cuales fueron del -5.4 por ciento para el crédito al consumo y de 0.6 por ciento para la vivienda (gráfica 74b). Entre los factores que explicaron las más altas tasas de crecimiento de estos componentes del crédito destacan, como se señaló, los mayores niveles de empleo de la economía, así como las mejoras de la calidad de la cartera de crédito al consumo. Dentro de éste último rubro, destaca el reciente dinamismo de los créditos de nómina, mismos que tienen un costo menor a los dispuestos a través de tarjetas de crédito (gráfica 74c).

Gráfica 74
Ahorro financiero y crédito de los hogares

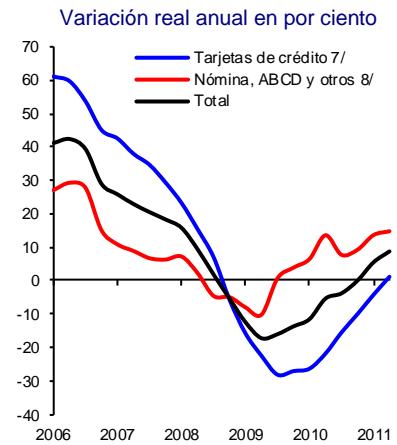
a) Ahorro financiero de los hogares voluntario y obligatorio^{1/}



b) Crédito total a los hogares por destino^{3/}



c) Crédito al consumo^{6/}



1/ Definido como el agregado monetario M2 en poder de los hogares. El saldo del ahorro voluntario de los hogares es la diferencia entre la tenencia de activos financieros de los hogares (M2 hogares) y su tenencia obligatoria de activos financieros. El saldo del ahorro obligatorio de los hogares incluye los fondos para el retiro (IMSS e ISSSTE) invertidos en instrumentos considerados en los agregados monetarios, los fondos para la vivienda (Infonavit y Fovissste) y los bonos del Pensionissste.

2/ Para el periodo diciembre 2008 a noviembre 2009 las cifras están ajustadas para excluir el efecto de las reformas a la Ley del ISSSTE.

3/ Incluye el crédito total de la banca, arrendadoras, sofoles, sofomes ER y entidades de ahorro y crédito popular, así como el crédito del Infonavit y del Fovissste. Estas cifras se ven afectadas por la conversión de algunos intermediarios financieros no bancarios a sofomes no reguladas ENR.

4/ Entre enero y diciembre de 2007 las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por la reclasificación de los créditos puente para la construcción de vivienda al sector empresas.

5/ Entre diciembre de 2007 y noviembre de 2008 las tasas de crecimiento se ajustan para no verse distorsionadas por la incorporación del Fovissste a la estadística.

6/ Incluye la cartera bancaria de crédito directo, la cartera asociada a programas de reestructura de la banca, el crédito de las sofomes de tarjetas de crédito y el crédito total de intermediarios financieros no bancarios.

7/ Se refiere al crédito otorgado por la banca múltiple a través de tarjetas de crédito.

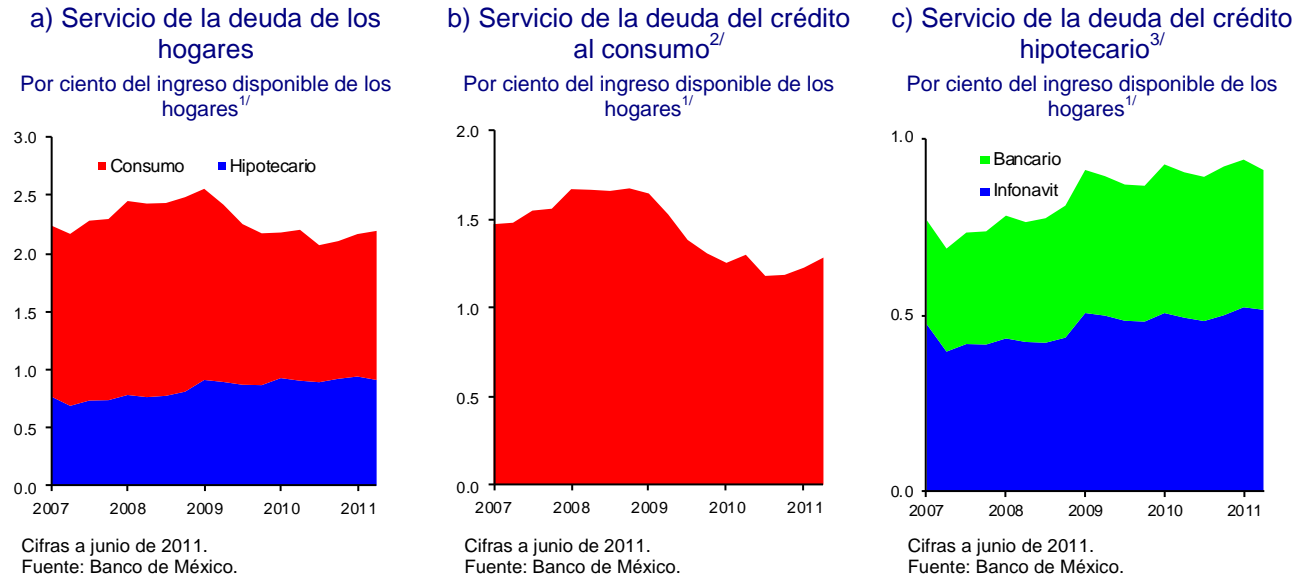
8/ ABCD se refiere a los créditos para la adquisición de bienes de consumo duradero. El rubro de Otros incluye los créditos personales y otros créditos al consumo, tanto de la banca como de otros intermediarios financieros no bancarios. Asimismo, este rubro considera las tarjetas de crédito distintas de las otorgadas por la banca múltiple.

Los niveles del servicio total de la deuda de los hogares y de sus componentes de crédito al consumo y crédito hipotecario se situaron en el segundo trimestre de 2011 en 2.2, 1.3 y 0.9 por ciento del ingreso disponible de los hogares, respectivamente (gráfica 75).^{89 90} Estos niveles fueron similares a los observados en el mismo trimestre de 2010.

⁸⁹ El servicio de la deuda se define como el pago de intereses y comisiones que los hogares realizan por sus créditos al consumo e hipotecarios otorgados por la banca múltiple, así como por los créditos contratados con el Infonavit.

⁹⁰ El ingreso disponible de los hogares fue calculado con base en información del INEGI. Las cifras para 2010 y 2011 son preliminares.

Gráfica 75
Servicio de la deuda de los hogares



1/ El ingreso disponible de los hogares fue calculado con base en información del INEGI.

2/ El servicio de la deuda del crédito al consumo se define como el pago de intereses y comisiones del crédito al consumo otorgado por la banca múltiple a los hogares.

3/ Servicio de la deuda del crédito hipotecario se define como el pago de intereses y comisiones del crédito a la vivienda otorgado por la banca múltiple y el Infonavit a los hogares.

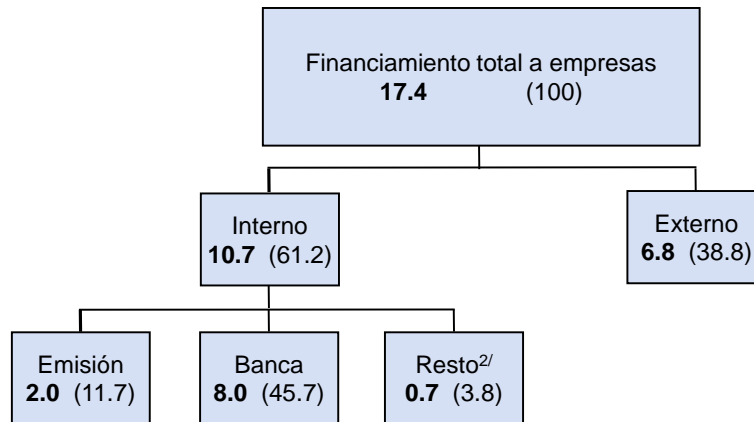
6.2. Las empresas privadas no financieras

El saldo del financiamiento total otorgado a las empresas privadas no financieras representó al segundo trimestre de 2011 un 17.4 por ciento del PIB (figura 3), de ese porcentaje 10.7 puntos corresponden al componente interno y 6.8 puntos al externo.⁹¹ Dentro del financiamiento interno, el crédito otorgado a través de la banca continúa siendo la principal fuente de recursos financieros para las empresas con el 8.0 por ciento del producto.

Tras un periodo de contracción derivado de la crisis financiera internacional que inició en 2008, el financiamiento total a las empresas privadas no financieras comenzó a expandirse nuevamente en junio de 2010. Este crecimiento se prolongó durante todo ese año y la primera mitad de 2011, en virtud de la recuperación del financiamiento interno y externo (gráfica 76a). En junio de 2011, el financiamiento total observó una tasa de crecimiento real anual del 4.9 por ciento, explicada por variaciones correspondientes a los componentes interno y externo (en pesos constantes) del 8.8 y -0.8 por ciento, respectivamente. La tasa de crecimiento del financiamiento externo es negativa debido a la apreciación del tipo de cambio entre septiembre de 2010 y junio de 2011. No obstante, el crecimiento del saldo correspondiente en dólares para el mismo periodo fue de 12.3 por ciento.

⁹¹ La información sobre el financiamiento total a las empresas privadas no financieras se publica con periodicidad trimestral y los últimos datos corresponden al segundo trimestre de 2011. El financiamiento interno a las empresas privadas no financieras está constituido por el crédito bancario y de los intermediarios financieros no bancarios, así como por la emisión de deuda privada. El financiamiento externo incluye el endeudamiento directo (crédito de la banca externa y otros acreedores) y el financiamiento a través de emisión de deuda privada en el exterior.

Figura 3
Financiamiento total a las empresas privadas no financieras
 Por ciento del PIB (estructura porcentual)^{1/}



Cifras a junio de 2011.

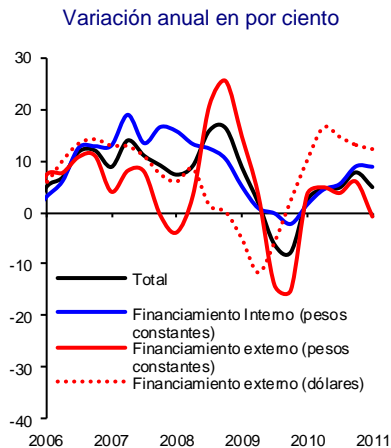
Fuente: Banco de México.

1/ La suma de las partes puede no coincidir con el total debido al redondeo. Los números en negrita corresponden al saldo al segundo trimestre de 2011, expresado como porcentaje del PIB nominal promedio anual. Los números entre paréntesis y en negro corresponden a la participación porcentual de cada rubro en el saldo total del financiamiento a las empresas no financieras al segundo trimestre de 2011.

2/ Incluye el crédito otorgado por arrendadoras, factorajes, uniones de crédito, entidades de ahorro y crédito popular, sofoles y sofomes reguladas.

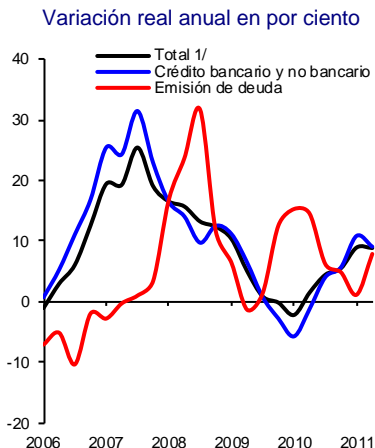
La tendencia positiva del financiamiento interno se sustentó principalmente en la recuperación del crédito, mismo que presentó un cambio favorable de tendencia en sus tasas de crecimiento desde el segundo trimestre de 2010 (gráfica 76b). Así, la variación real anual del crédito otorgado por la banca y otras instituciones financieras no bancarias a las empresas fue de 9.1 por ciento a junio de 2011, mientras que al mismo mes del año anterior esta tasa de crecimiento fue de -1.2 por ciento. De ese modo, la recuperación del crédito fue congruente con el desempeño y las perspectivas de la actividad económica, así como con la percepción de mejores condiciones en términos de acceso y costo del crédito bancario, que se reflejan en los resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado de Crédito a las Empresas que recaba el Banco de México (gráfica 76c).

Por su parte, el financiamiento a través de la emisión de deuda en el mercado interno mostró un crecimiento real anual del 7.9 por ciento en junio de 2011. En contraste, en el mismo mes del año anterior, la expansión del financiamiento a través de valores en el mercado interno fue de 14.5 por ciento en términos reales anuales. El menor dinamismo de este tipo de financiamiento en el último año respecto al año anterior refleja, en parte, la mencionada reactivación del crédito.

Gráfica 76
Financiamiento total a las empresas privadas no financieras y percepción sobre las condiciones de acceso y costo del crédito bancario
a) Financiamiento total a las empresas


Cifras a junio de 2011.

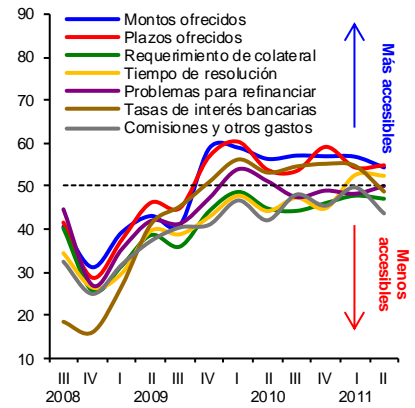
Fuente: Banco de México.

b) Financiamiento interno a las empresas por instrumento


Cifras a junio de 2011.

Fuente: Banco de México.

c) Percepción sobre las condiciones de acceso y costo del mercado crediticio

 Empresas con nuevos créditos, índices de difusión ^{2/}


Cifras a junio de 2011.

Fuente: Banco de México.

1/ Estas cifras se ven afectadas por la conversión de algunos intermediarios financieros no bancarios a sofomes no reguladas ENR.

2/ Definido como la suma del porcentaje de empresas que mencionó que fueron menos costosas más la mitad del porcentaje de empresas que indicó que no registró cambios.

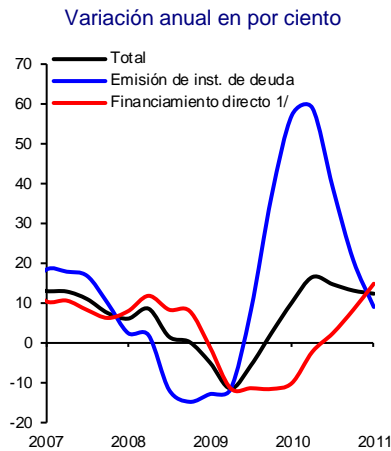
En lo tocante al financiamiento externo a las empresas privadas no financieras, éste ha venido creciendo desde la segunda mitad de 2009 (en términos de dólares), después de la fuerte contracción que sufrió a raíz de la crisis financiera internacional iniciada en 2008 (gráfica 77a). Así, el financiamiento externo en dólares presentó un crecimiento anual del 12.3 por ciento en junio de 2011, comparado con el 10.1 por ciento registrado el mismo mes del año anterior.

El aumento del financiamiento externo en el segundo semestre de 2010 y en el primero de 2011 fue reflejo del incremento del financiamiento directo externo. Este último registró un crecimiento anual en dólares del 14.8 por ciento al segundo trimestre de 2011, mientras que en el mismo periodo un año antes se contrajo 10.3 por ciento. El crecimiento del último año se debió en gran medida a una fuerte expansión del crédito otorgado por proveedores externos, mientras que el financiamiento provisto por la banca privada del exterior continuó sin mostrar indicios de reactivación (gráfica 77b).

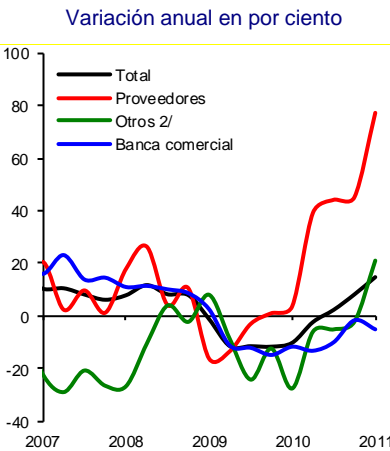
Las empresas mexicanas continuaron teniendo acceso al mercado de deuda externa, no obstante que se observó una disminución en su tasa de expansión (gráfica 77c). Así, en junio de 2011, el crecimiento anual del saldo de la emisión de deuda externa en dólares fue de 8.9 por ciento, mientras que al mismo mes del año anterior fue de 57.2 por ciento. Este relativo menor dinamismo en el último año obedece a dos motivos. Por un lado, el fuerte crecimiento observado en junio de 2010 obedeció a una baja base de comparación, producto de la reapertura del mercado de deuda externa después de la contracción que éste experimentó durante la crisis internacional iniciada en 2008. Por el otro, durante el segundo semestre de 2010 y el primer semestre de 2011, las empresas recurrieron a fuentes alternativas de financiamiento, particularmente, a préstamos de la banca múltiple.

Gráfica 77
Financiamiento externo de empresas privadas no financieras

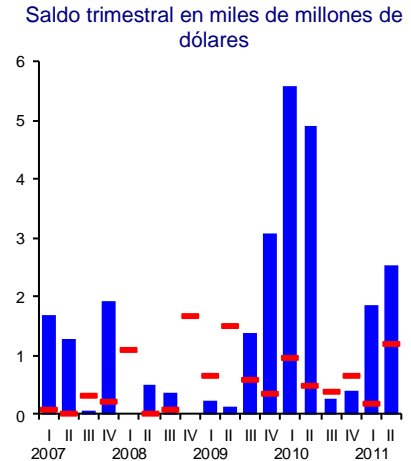
a) Financiamiento externo en dólares a las empresas privadas no financieras



b) Financiamiento directo externo en dólares a las empresas privadas no financieras



c) Colocaciones de deuda en el exterior de empresas privadas no financieras^{3/}



Cifras a junio de 2011.
 Fuente: Banco de México.

1/ Se refiere al crédito otorgado por bancos comerciales, bilaterales (Ex-Im Banks), proveedores y otros del exterior.

2/ Incluye bilaterales (Ex-Im Banks), la Corporación Financiera Internacional (IFC, en inglés) del Banco Mundial y los saldos de bonos en incumplimiento de capital.

3/ Las líneas en rojo representan los saldos de deuda por vencer en el trimestre.

6.3. Los requerimientos financieros del sector público

Las finanzas del sector público presentaron un desempeño favorable durante la segunda mitad de 2010 y la primera de 2011. Ello se debió a un manejo prudente de las finanzas públicas y al repunte observado en los ingresos públicos derivados de la recuperación de la actividad económica y el mayor precio del petróleo en este periodo, así como por las reformas tributarias que entraron en vigor en 2010.⁹²

Al respecto, en 2010 se obtuvieron ingresos presupuestarios por arriba del nivel previsto en la Ley de Ingresos de la Federación, lo cual permitió incrementar el gasto público por encima del monto aprobado y a la vez cumplir con la meta de balance fiscal. Así, el déficit en el balance tradicional del sector público se situó en 370.5 miles de millones de pesos (2.8 por ciento del PIB) y de 102.0 miles de millones de pesos (0.8 por ciento del PIB) al excluirse la inversión de Pemex, montos ligeramente mayores a los aprobados, pero dentro de los límites previstos en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPyRH).⁹³ En cuanto a los Requerimientos Financieros del Sector Público

⁹² La tasa marginal máxima del ISR para personas físicas y morales pasó del 28 al 30 por ciento; la tasa del IETU se incrementó del 17 al 17.5 por ciento; la tasa general del IVA aumentó del 15 al 16 por ciento y la de las ciudades fronterizas del 10 al 11 por ciento; los IEPS para diversos productos se incrementaron; y se estableció un IEPS a las telecomunicaciones.

⁹³ Para efectos de evaluar el cumplimiento de la meta del balance fiscal, el reglamento de la LFPyRH establece un margen de desviación equivalente al uno por ciento del gasto neto total aprobado en el Presupuesto de Egresos de la Federación de cada ejercicio fiscal (31.8 miles de millones de pesos para el caso de 2010).

(RFSP), éstos representaron 3.5 por ciento del PIB en 2010, nivel cercano a lo previsto en el balance fiscal aprobado (3.3 por ciento del PIB).⁹⁴

Cabe recordar que el paquete fiscal aprobado para 2010 utilizó por primera vez desde que entró en vigor la LFPyRH, la cláusula de excepción para establecer un déficit temporal en el balance público tradicional, debido a que se estimaba que durante 2010 y 2011 el PIB estaría por debajo de su nivel potencial.⁹⁵ Como parte de las medidas contracíclicas consideradas en el paquete para contrarrestar este efecto, se aprobó un déficit presupuestario, excluyendo la inversión de Pemex, de 90 miles de millones de pesos en 2010, mismo que se reduciría en 2011. Así para este año, y congruente con el objetivo de retirar gradualmente el estímulo contracíclico aplicado el año anterior, se aprobó un déficit en el balance público tradicional por 356.5 miles de millones de pesos (2.5 por ciento del PIB), el cual sin considerar la inversión de Pemex resulta de 70.2 miles de millones de pesos (0.5 por ciento del producto). Estos niveles son inferiores en términos del PIB a los observados en 2010, los cuales fueron del 2.8 y 0.8 por ciento, respectivamente. Por su parte, los RFSP estimados para 2011 representan el 2.9 por ciento del PIB, nivel inferior en 0.6 puntos a lo registrado en 2010.

Al primer semestre de 2011, los resultados observados en el balance público tradicional y en los RFSP fueron congruentes con lo aprobado para el año. A pesar de la incertidumbre económica internacional registrada en los últimos meses, las proyecciones macroeconómicas más recientes para el 2011, con base en la información al mes de septiembre, representan un escenario ligeramente mejor respecto al considerado en el paquete fiscal aprobado. En particular, se espera un crecimiento económico similar al proyectado y un precio de la mezcla mexicana de petróleo más elevado. La combinación de estos dos factores y la disciplina en el gasto público permite anticipar que las metas aprobadas para las finanzas públicas serán alcanzadas en 2011.

Desde 2010 la política de endeudamiento público ha mostrado un alto grado de flexibilidad, con el propósito de aprovechar las mejores condiciones de los mercados financieros nacionales e internacionales. En materia de deuda interna, se modificó la estructura de colocación de valores gubernamentales para regresar a la prevaeciente antes de la crisis financiera internacional, con lo cual los bonos de largo plazo han recuperado su importancia relativa dentro de la colocación trimestral total. Como resultado de esta acción, el plazo de vencimiento promedio ponderado de los bonos gubernamentales se ha elevado, al pasar de 2,332 días en junio de 2010 a 2,682 días en junio de 2011 (gráfica 78a).^{96 97} Con ello, las necesidades de refinanciamiento de los valores

⁹⁴ Los RFSP corresponden a la medición más amplia de la postura fiscal, al incorporar al resultado del balance público tradicional las necesidades de financiamiento de los pasivos adicionales (Pidiregas, Fonadin, IPAB y Programa de Apoyo a Deudores) y la pérdida o ganancia esperada del crédito otorgado por la banca de desarrollo y los fondos y fidecomisos que son regulados por la CNBV.

⁹⁵ En 2009 se modificó la regla del balance fiscal establecida en la LFPyRH, por lo que el déficit presupuestal, sin considerar la inversión de Pemex, deberá ser igual a cero. De considerarse la inversión de Pemex, el balance público podrá presentar un déficit hasta por el monto de dicha inversión.

⁹⁶ En la ampliación del plazo de vencimiento de los valores gubernamentales en 2010 y 2011, ha desempeñado un papel fundamental la instrumentación de un mecanismo de colocaciones sindicadas de Bonos a tasa fija y Udibonos (ver sección de mercados financieros).

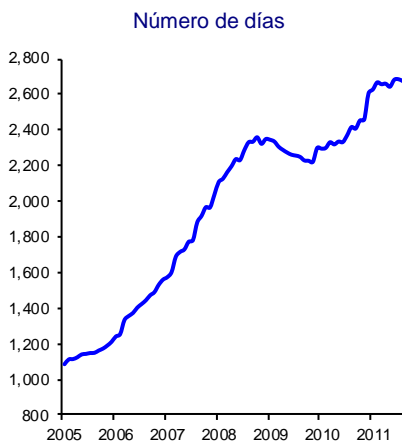
⁹⁷ El plazo promedio ponderado se define como la suma ponderada (respecto del monto en circulación a valor nominal) del plazo remanente de cada uno de los valores vigentes.

gubernamentales disminuyeron al pasar de 0.71 veces en junio de 2010 a 0.60 veces en junio de 2011 (gráfica 78b).⁹⁸

Por el lado del mercado externo, el Gobierno Federal continuó con la colocación de deuda en los mercados internacionales, fortaleciendo los bonos de referencia y logrando ampliar y diversificar la base de inversionistas. En 2011, las colocaciones se han realizado aprovechando tasas históricamente bajas en los mercados de capital.

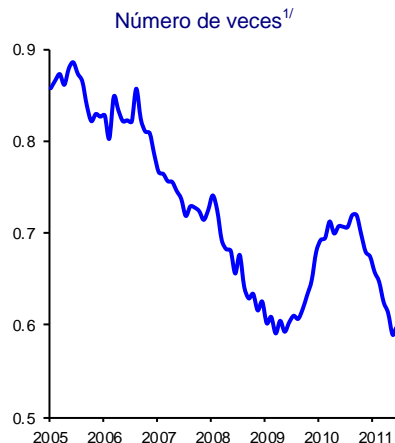
Gráfica 78
Indicadores de la deuda pública

a) Plazo promedio ponderado de la deuda gubernamental en moneda nacional



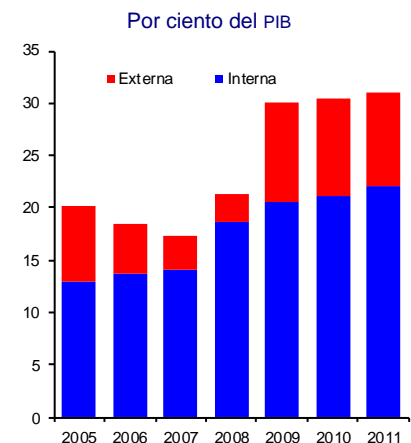
Cifras a agosto de 2011.
Fuente: Banco de México.

b) Requerimientos de refinanciamiento de los valores gubernamentales internos



Cifras a julio de 2011.
Fuente: Banco de México.

c) Deuda neta del sector público federal



Cifras a junio de 2011.
Fuente: SHCP.

1/ Se refiere al número de veces que la suma de los vencimientos observados en los últimos doce meses representa del saldo promedio de los valores internos del Gobierno Federal en ese periodo.

A junio de 2011, la deuda neta del sector público federal se ubicó en 31.1 por ciento del PIB, nivel superior en 0.6 puntos del producto respecto al saldo registrado en diciembre de 2010 (gráfica 78c).⁹⁹ Este incremento es congruente con el déficit presentado por el balance público tradicional durante el mismo periodo. El componente externo de la deuda representó el 29.1 por ciento de ese saldo (al cierre de 2010 se ubicó en 30.7 por ciento), mientras que el restante 70.9 por ciento correspondió al componente interno (69.3 por ciento al cierre de 2010).

El nivel de endeudamiento de los gobiernos de las entidades federativas y municipios aumentó sensiblemente en los últimos años en parte debido a la caída de la actividad económica derivada de la crisis financiera

⁹⁸ Se refiere al número de veces que la suma de los vencimientos observados en los últimos doce meses representa del saldo promedio de los valores internos del Gobierno Federal en ese periodo.

⁹⁹ Un indicador más amplio de la deuda pública en México es el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP), el cual además de considerar a los pasivos del Gobierno Federal y los Organismo y Empresas, incorpora los pasivos adicionales (Pidiregas, Fonadin, IPAB y Programa de Apoyo a Deudores) y el saldo del capital contable de la banca de desarrollo y los Fondos y Fideicomisos que son regulados por la CNBV (con signo negativo). A junio de 2011, el SHRFSP se ubicó en 35.2 por ciento del PIB, cifra superior en 0.3 puntos del producto al registrado al cierre de 2010.

internacional. De acuerdo con información proveniente de la SHCP, el endeudamiento total registró un crecimiento acelerado al pasar de representar en promedio el 1.6 por ciento del PIB en el periodo 2001-2008 a representar el 2.3 por ciento del PIB a junio de 2011. Cabe mencionar sin embargo, que el aumento en el endeudamiento no ha ocurrido en todas las entidades. Asimismo, el nivel del endeudamiento es todavía relativamente reducido y por ello no representa un riesgo sistémico. Sin embargo, su dinámica reciente debe ser motivo de atención debido a que:

- Una parte ha sido contratada a corto plazo.
- No todas las entidades tienen un buen sistema de revisión de la cuenta pública.
- Podría poner en riesgo la sostenibilidad fiscal de algunas entidades.

El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero, en su sesión del 23 de junio de 2011 recomendó a la SHCP y a la CNBV la adopción de medidas que generen incentivos para mejorar la transparencia y propiciar que las entidades federativas desarrollen políticas fiscales prudentes y la banca mejore sus procesos de otorgamiento de crédito a través, entre otros, de modificaciones a la regulación en materia de creación de provisiones. Al respecto la CNBV modificó la normatividad en octubre de 2011.

7. Riesgo de contagio y pruebas de estrés

Se entiende por riesgo sistémico la posibilidad de que se materialicen eventos que, por su naturaleza, puedan provocar interrupciones en el funcionamiento normal del sistema financiero con consecuencias adversas para la economía real. No es posible resumir el nivel de riesgo sistémico en un indicador único. Sin embargo, existe la posibilidad de identificar las fuentes que pueden dar origen a eventos sistémicos, como las siguientes:

- Situaciones de estrés, iliquidez o insolvencia en instituciones financieras significativas debido a su tamaño, sus interconexiones con otras instituciones semejantes o por prestar servicios indispensables para el buen funcionamiento de la economía y que no pueden ser ofrecidos fácilmente por otros participantes del sistema financiero.
- Alteraciones o interrupciones en el funcionamiento normal de los mercados financieros.
- Perturbaciones en la operación de las entidades que forman parte de la infraestructura del sistema financiero.
- Una débil posición financiera de los hogares, de las empresas o del sector público derivada del endeudamiento excesivo o de una caída importante de los ingresos.
- Exposiciones a riesgos comunes o a riesgos con un alto grado de correlación por parte de un número significativo de instituciones financieras.
- Regulaciones, metodologías o procedimientos que exacerbén el movimiento de los precios de los activos financieros al propiciar conductas similares entre las entidades reguladas.
- Desequilibrios macroeconómicos extremos.
- Perturbaciones exógenas que, por su naturaleza, puedan afectar al sistema financiero a través de movimientos abruptos en los precios de los activos financieros.

Los eventos sistémicos ocurren a partir de la combinación de varios de estos elementos, o bien, si alguno de ellos es suficientemente drástico. En este capítulo se evalúa el nivel de riesgo sistémico en el sistema financiero que puede originarse a partir de:

- La quiebra o falla de alguna entidad del sistema que tenga efectos directos sobre el resto de las entidades.
- La exposición de las instituciones a riesgos comunes o riesgos con un alto grado de correlación, o a perturbaciones que deterioran el entorno macroeconómico y debilitan a varias de ellas simultáneamente.

7.1. Riesgo de contagio

Exposiciones directas entre instituciones y riesgo de contagio

Los canales de transmisión posibilitan que eventos aislados y no en sí mismos sistémicos puedan adquirir dimensiones de esa naturaleza. Así, la quiebra de una institución financiera puede llevar a la quiebra de otras instituciones y eventualmente a un evento sistémico. Este riesgo se conoce comúnmente como “contagio” y puede ser: (i) directo, cuando se deriva de las exposiciones entre instituciones; o, (ii) indirecto, cuando se deriva de la reacción de los agentes ante condiciones de incertidumbre e información asimétrica que pueden a su vez afectar a distintos intermediarios, por ejemplo cuando ocurren corridas de depositantes.

En esta sección se analiza el riesgo de contagio directo. Para ello, se utiliza información diaria sobre las exposiciones de riesgo entre los bancos, casas de bolsa, sociedades de inversión y siefores del país, así como las de esos intermediarios con bancos del exterior. Con esta información se realizan ejercicios para evaluar los impactos directos en el sistema financiero mexicano de la quiebra individual de cada una de las instituciones de banca múltiple y de casas de bolsa del país, así como de instituciones financieras del exterior.¹⁰⁰

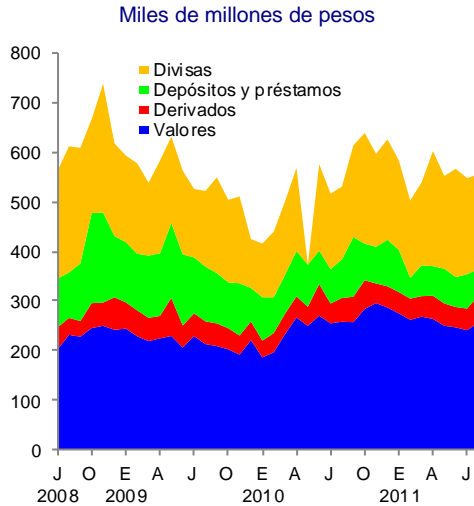
Las posiciones de riesgo directas entre los intermediarios financieros cambian continuamente a lo largo del tiempo. Las exposiciones más importantes las representan los relacionados con valores, seguidas por las de divisas (gráfica 79a). Los bancos son el intermediario con las exposiciones más grandes (gráfica 79b). La más importante desde el punto de vista de riesgo de contagio sistémico es la de la banca múltiple con otros bancos, seguida por las exposiciones con contrapartes del exterior. Por otro lado, la exposición más importante de las sociedades de inversión y las casas de bolsa, desde un punto de vista de contagio sistémico, es con la banca múltiple.

En la gráfica 80a puede observarse que durante 2011 aumenta el riesgo de contagio, medido éste por el número de instituciones cuyo capital quedaría por debajo del 4 por ciento de detonarse cada día la peor cadena posible de contagio. Sin embargo, en la gráfica 80b se observa que, con la excepción del último trimestre de 2008 y el primero de 2009, la proporción del capital del sistema financiero que se vería comprometido en la peor cadena de contagio se mantendría en niveles relativamente similares.

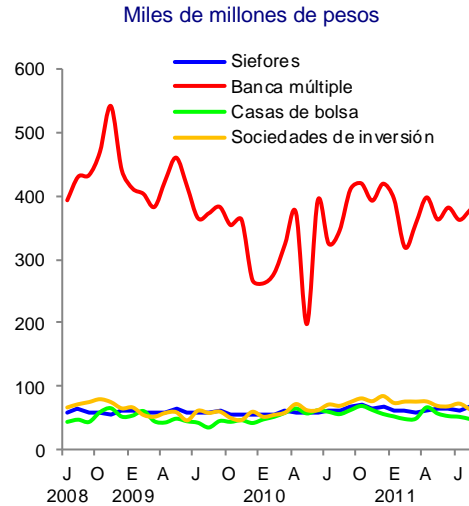
¹⁰⁰ El análisis del riesgo de contagio que se presenta en este reporte es una extensión de los realizados en reportes de años anteriores. La ampliación consiste en considerar la interacción de los bancos del país y de los principales bancos del exterior con las casas de bolsa, las siefores y las sociedades de inversión. Para ello, se utiliza la misma metodología explicada en el Reporte sobre el Sistema Financiero 2006, con la inclusión de las casas de bolsa, sociedades de inversión y siefores del país, así como intermediarios financieros del exterior. Para cada día del periodo estudiado se utilizó la peor cadena de contagio posible. La peor cadena de contagio se define como aquella que genera el mayor impacto sobre el sistema. El impacto se midió mediante la suma del valor de los activos de los bancos y casas de bolsa cuyo índice de capitalización fuera menor al 8 por ciento y cuando el índice de consumo de capital fuera mayor al 100 por ciento. Inicialmente, también se incluyeron las exposiciones directas del sistema financiero mexicano hacia la deuda soberana de algunos países; sin embargo, en ningún caso ésta resultó de consideración durante el horizonte de tiempo analizado, por lo que no se incluyeron en el presente análisis. Las instituciones financieras del exterior consideradas en este análisis son aquellas con las que los intermediarios financieros del país tienen mayor exposición.

Gráfica 79
Posiciones de riesgo de la banca múltiple, casas de bolsa, siefores y sociedades de inversión

a) Valor de las posiciones de riesgo entre intermediarios por tipo de operación


 Cifras a agosto de 2011.
 Fuente: Banco de México.

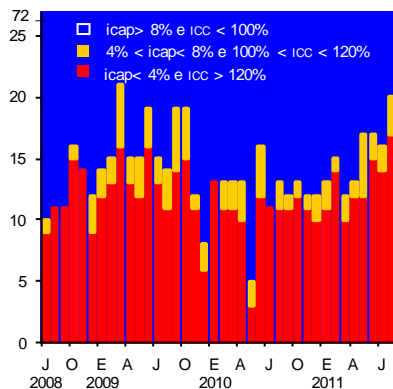
b) Valor de las posiciones de riesgo por tipo de intermediario


 Cifras a agosto de 2011.
 Fuente: Banco de México.

Gráfica 80
Principales resultados del cómputo de contagio^{1/ 2/ 3/}

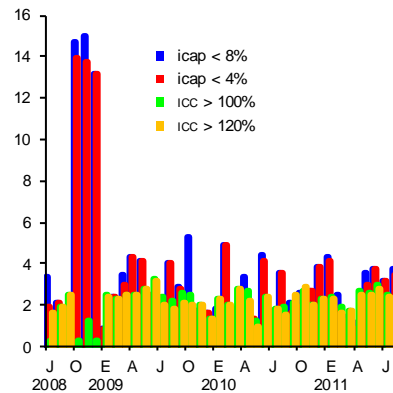
a) Índices de capitalización que resultarían de detonarse la peor cadena de contagio

Número de bancos y de casas de bolsa


 Cifras a agosto de 2011.
 Fuente: Banco de México.
 icap: índice de capitalización.
 icc: índice de consumo de capital.

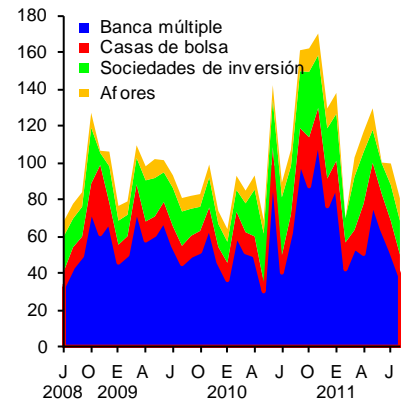
b) Activos de bancos y casas de bolsa cuyo capital resultaría afectado en caso de detonarse la peor cadena de contagio

Por ciento de los activos de bancos y de casas de bolsa


 Cifras a agosto de 2011.
 Fuente: Banco de México.

c) Pérdidas máximas por tipo de institución

Miles de millones de pesos


 Cifras a agosto de 2011.
 Fuente: Banco de México.

1/ Supuestos: pérdida dado un incumplimiento de 100 por ciento, un índice de capitalización de 8 por ciento y un índice de consumo de capital de 100 por ciento.

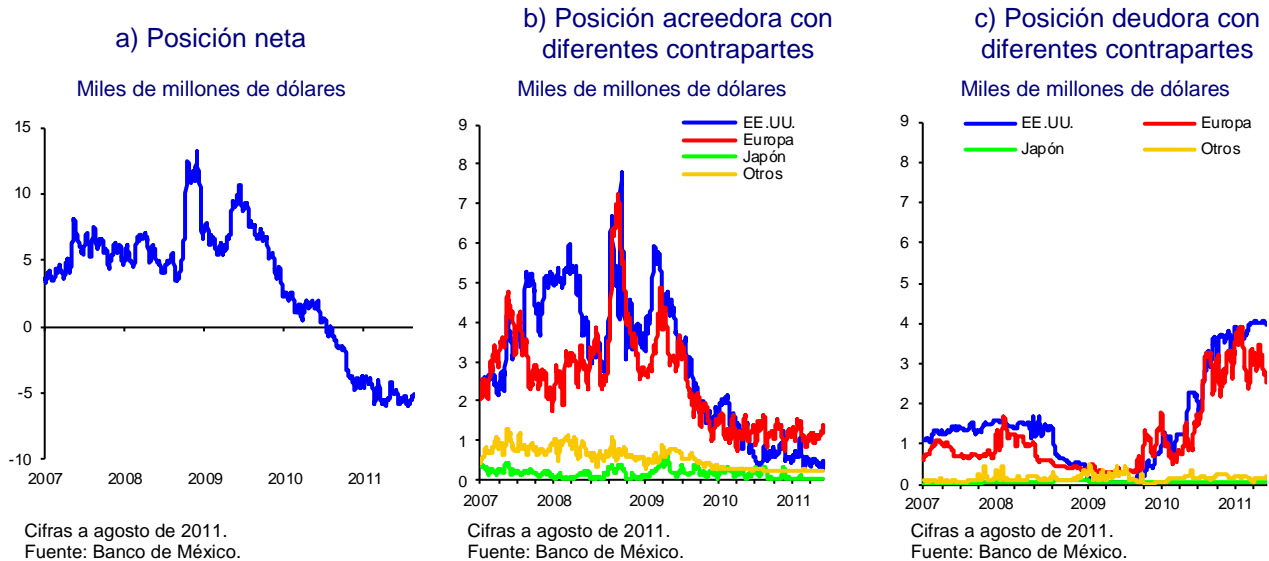
2/ El número de bancos cuyo índice de capitalización estaría por debajo del 8 o del 4 por ciento y el número de casas de bolsa cuyo índice de consumo de capital estaría por encima de 100 o 120 por ciento, así como la proporción de activos de bancos y casas de bolsa afectados por la cadena de contagio, no incluye a la institución que genera el contagio inicial.

3/ Los resultados se calcularon con la exposición de las instituciones financieras al cierre de cada mes.

Las pérdidas en las peores cadenas de contagio están en línea con el tamaño de las posiciones de riesgo de cada intermediario, siendo más importantes para los bancos y en segundo lugar para las casas de bolsa. Los resultados del ejercicio muestran que la quiebra de algunos bancos tendría como consecuencia la insolvencia de otros intermediarios. Sin embargo, el impacto aun en la peor cadena de contagio sería bastante limitado en términos de la proporción de activos del sistema financiero que se verían afectados.

Las exposiciones netas de la banca múltiple residente en México con sus contrapartes del exterior aumentaron de manera importante durante algunas fases de la crisis. No obstante, a partir del segundo semestre de 2009, dichas exposiciones disminuyeron de manera sostenida. En la actualidad la banca en México mantiene una posición deudora neta (gráfica 81a). Los riesgos más importantes están concentradas con intermediarios financieros domiciliados en los Estados Unidos y en Europa (gráfica 81b y c).

Gráfica 81
Posiciones netas de los bancos establecidos en México con bancos del exterior



Las instituciones financieras son más vulnerables al contagio interbancario directo, mientras mayor sea la suma de sus exposiciones a otras entidades financieras con relación al monto de su capital. Por ello, existen instituciones que, debido al tamaño de su capital, son inmunes al contagio interbancario directo. Esto es, la suma de sus obligaciones interbancarias es mucho menor a su capital.

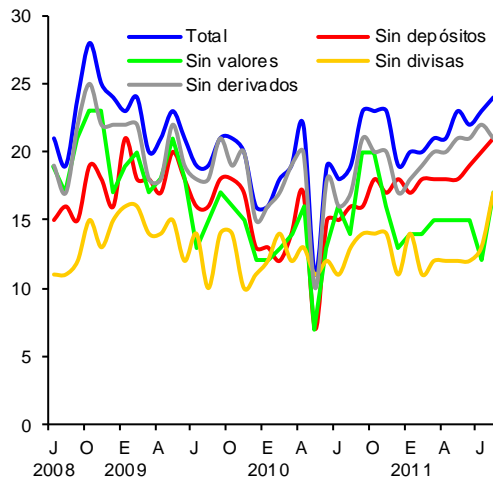
Por otra parte, existen instituciones en donde la suma de sus exposiciones con otras entidades financieras es de tal magnitud en relación a su capital, que en el remoto caso de que se presentara un incumplimiento de todas las entidades con las que mantienen una exposición, su índice de capitalización o su índice de consumo de capital caería por debajo del mínimo regulatorio.¹⁰¹ Sólo

¹⁰¹ Se puede definir un límite diferente para determinar si una institución está sobreexpuesta. Por ejemplo, si la suma de sus exposiciones interbancarias supera a sus pasivos de corto plazo.

instituciones en esa situación son susceptibles de caer por contagio directo. Esto implica que es posible conocer el número y tamaño de las instituciones que podrían incumplir cuando se presente un incumplimiento por parte de otra u otras instituciones antes de simular las posibles rondas de contagio. Sin embargo, el mantener una exposición relevante es una condición necesaria, pero no suficiente, para considerar que la solvencia de una institución podría ser afectada cuando sus contrapartes incumplan. Además de mantener una exposición relevante, es indispensable que incumpla un número suficiente de sus contrapartes para que su capital regulatorio pudiera disminuir por debajo del mínimo normativo (gráfica 82).

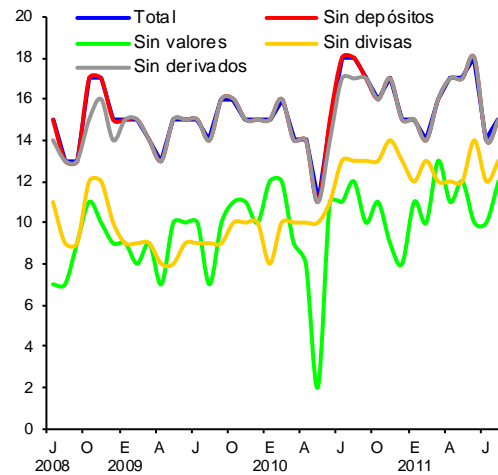
Gráfica 82
Exposición de bancos y casas de bolsa de acuerdo con el tipo de operación

a) Bancos con exposiciones relevantes por tipo de exposición
 Número



Cifras a agosto de 2011.
 Fuente: Banco de México.

b) Casas de bolsa con exposiciones relevantes por tipo de exposición
 Número



Cifras a agosto de 2011.
 Fuente: Banco de México.

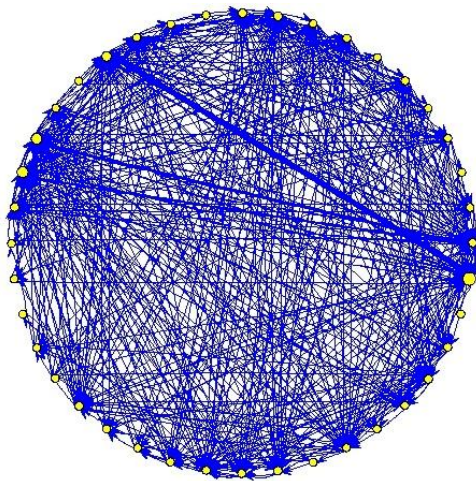
Análisis de redes en la estimación del riesgo sistémico

La matriz de exposiciones de riesgo es susceptible de ser interpretada como una red¹⁰² cuyos vínculos entre cada par de instituciones están representados por el tamaño de las obligaciones entre ellas. La gráfica 83 muestra dos ejemplos de redes, una con las exposiciones entre bancos (gráfica 83a) y la otra con las exposiciones entre bancos, casas de bolsa, siefores y sociedades de inversión,¹⁰³ y entre todos esos intermediarios y sus contrapartes del exterior (gráfica 83b).¹⁰³

Gráfica 83

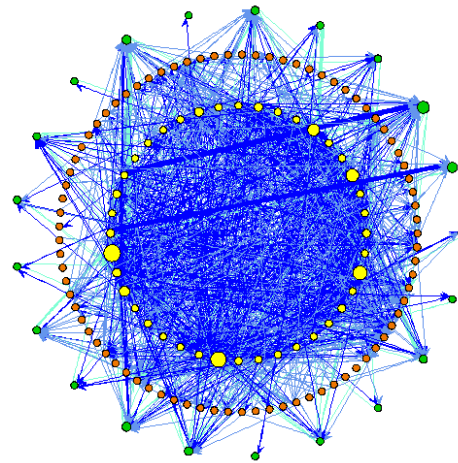
Análisis de redes de las posiciones de riesgo directas interbancarias

a) Mercado interbancario mexicano



Cifras a agosto de 2011.
Fuente: Banco de México.

b) Red de exposiciones entre intermediarios financieros de México y con sus contrapartes del exterior



Cifras a agosto de 2011.
Fuente: Banco de México.

Existen varias medidas que permiten estudiar la relevancia de los nodos o ligas de una red. Estas son las medidas de centralidad, que ayudan a definir la importancia de cada banco en la red, con base en su conectividad¹⁰⁴ y el número y monto de sus exposiciones. Existen varios criterios para evaluar la centralidad de un banco en la red, como son, entre otros, el número de conexiones (número de contrapartes), la cantidad de recursos que fluyen a través del mismo y el número de pasos necesarios para alcanzar a otro banco. Se puede elaborar un Índice de Centralidad para cada institución de la red que resuma estos criterios, mediante la técnica de componentes principales (gráfica 84).

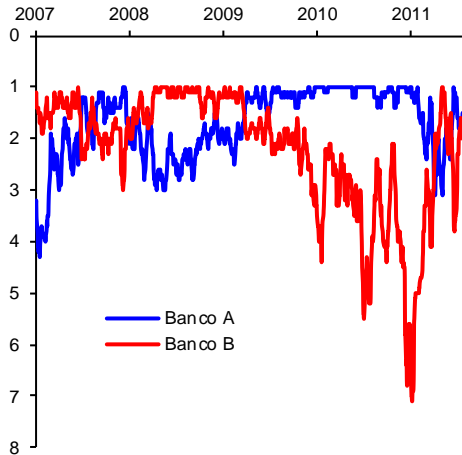
¹⁰² Una red describe típicamente las relaciones bilaterales entre un grupo de entidades de interés. Existen muchos tipos de relaciones entre individuos e instituciones que podrían ser analizadas bajo un enfoque de redes; por ejemplo, las de colaboración científica, las redes de transporte público y las de flujo de capitales, entre otras.

¹⁰³ El Banco de México no dispone de información sobre las exposiciones entre sí de las contrapartes del exterior de los intermediarios del país.

¹⁰⁴ La conectividad de un banco en una red puede caracterizarse, entre otros aspectos, por su cercanía con el resto de los bancos de la red, el número de prestamistas y prestatarios con los que se conecta, o el número de rutas que pasan a través de dicho banco.

Gráfica 84
Análisis de redes de las posiciones de riesgo interbancarias directas^{1/}

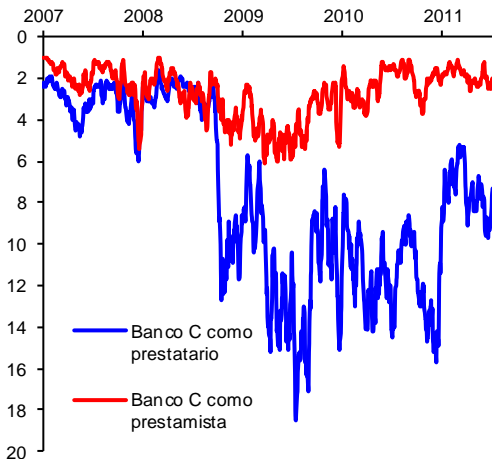
a) Cambios en la posición de centralidad en el mercado interbancario de los bancos A y B
 Posición



Cifras a agosto de 2011.
 Fuente: Banco de México.

1/ Utilizando la red de exposiciones interbancarias de cada día.

b) Centralidad por rol en el mercado interbancario del banco C
 Posición



Cifras a agosto de 2011.
 Fuente: Banco de México.

Exposiciones comunes

En esta sección se analizan los cambios en las variables económicas que podrían tener un mayor efecto de manera simultánea en las instituciones financieras. Para estimar la relación entre las variables macroeconómicas y financieras se utiliza un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR). A partir de este modelo se generan escenarios macroeconómicos que incluyen valores para las principales variables financieras. Posteriormente se evalúa el impacto que dichos escenarios tendrían para cada banco y cada casa de bolsa y se obtienen distribuciones de pérdidas para esas instituciones y de manera agregada para el sistema.¹⁰⁵

Las distribuciones de pérdidas generadas a partir del modelo permiten obtener la sensibilidad del sistema financiero ante cambios en variables macroeconómicas específicas y movimientos de variables financieras. Así, por ejemplo, es posible determinar los efectos que las variaciones de las tasas de interés y del tipo de cambio tendrían en otras variables macroeconómicas y en los balances de los bancos y las casas de bolsa. Los resultados en cada uno de los escenarios se derivan de exposiciones comunes de las instituciones financieras. Adicionalmente se pueden evaluar los efectos de contagio entre instituciones cuando algunas de ellas vean afectadas su solvencia a raíz de las perturbaciones asociadas a cada escenario.

¹⁰⁵ Ver recuadro 5 del Reporte sobre el Sistema Financiero de 2010 para una explicación del modelo utilizado. A diferencia del Reporte de junio de 2010, en el Reporte de este año también se evaluaron los impactos en las casas de bolsa. A lo largo de esta sección, se entenderá por sistema el conjunto de bancos y casas de bolsa.

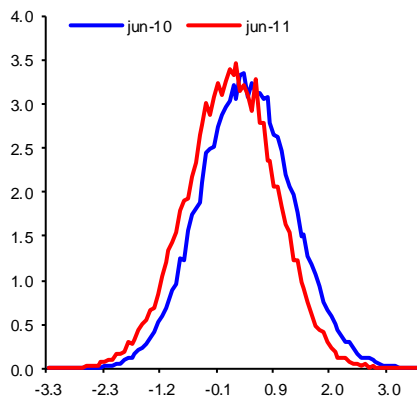
A continuación se presentan los resultados que se obtuvieron a partir de los ejercicios de simulación llevados a cabo con las posiciones de riesgo de los intermediarios, así como de las posiciones de riesgo de los intermediarios entre sí, para los meses de junio de 2010 y de 2011.¹⁰⁶ Entre los principales resultados destaca que las pérdidas en que pueden incurrir los intermediarios son bajas. También destaca que la distribución de pérdidas y ganancias como porcentaje del capital neto para los bancos en junio de 2011 presenta niveles de riesgo mayores que la de 2010 (gráfica 85a). En cambio, para las casas de bolsa la distribución de junio de 2011 tiene más escenarios con pérdidas pero las colas son menos pesadas (gráfica 85b). La distribución de pérdidas para el conjunto del sistema (bancos y casas de bolsa) también refleja niveles de riesgo más elevados (gráfica 85c).

Los resultados muestran que las pérdidas ante los escenarios descritos, como proporción del capital neto, no son significativas para el sistema en su conjunto. Sin embargo, las pérdidas para algunos bancos o casas de bolsa podrían llevar su nivel de capitalización por debajo del mínimo que establece la regulación, con lo cual se podría detonar un proceso de contagio que provocaría un aumento de las pérdidas del sistema. El riesgo de que se detonen procesos de contagio fue mayor en junio de 2011 que lo que era en junio de 2010 como puede observarse en la gráfica 80a.

Gráfica 85
Distribución de pérdidas y ganancias

a) Distribución de pérdidas y ganancias para la banca

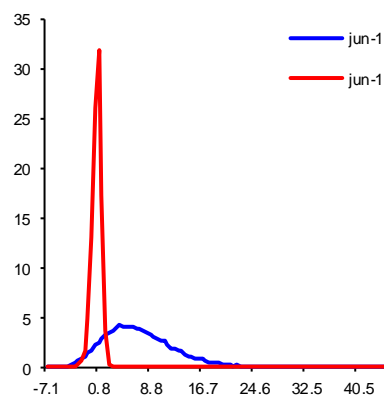
Eje horizontal: por ciento del capital neto
Eje vertical: frecuencia en por ciento



Fuente: Banco de México.

b) Distribución de pérdidas y ganancias para las casas de bolsa

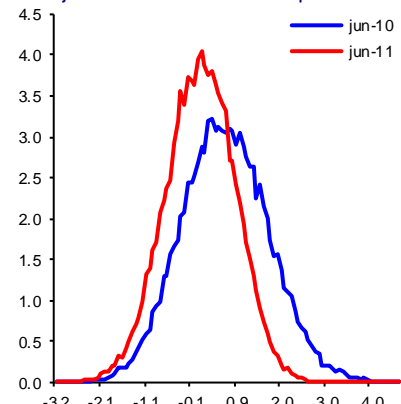
Eje horizontal: por ciento del capital neto
Eje vertical: frecuencia en por ciento



Fuente: Banco de México.

c) Distribución de pérdidas y ganancias para el sistema

Eje horizontal: por ciento del capital neto
Eje vertical: frecuencia en por ciento



Fuente: Banco de México.

¹⁰⁶ En cada caso se utilizó la información que correspondía con el periodo, es decir para la estimación del VAR y el pronóstico generado en junio 2010 se usó únicamente información hasta el cierre del primer semestre de 2010. Se generaron 30,000 escenarios para cada año.

7.2. Escenarios de estrés con fundamento macroeconómico y pruebas de sensibilidad

En esta sección se realiza un análisis del desempeño que las instituciones financieras tendrían bajo condiciones extremas o de estrés.¹⁰⁷ Una de las ventajas de estas pruebas es que permiten analizar los efectos de circunstancias límite (los escenarios en la cola de la distribución).¹⁰⁸ Para realizar el ejercicio se construyeron escenarios adversos extremos con movimientos en los niveles de los factores de riesgo equivalentes a tres desviaciones estándar en promedio (gráfica 86a). Posteriormente se evaluó el impacto de estos en los bancos y las casas de bolsa. Por último se tomó en cuenta el efecto del contagio. El resultado de este proceso permite evaluar bajo qué combinación de cambios en las variables macroeconómicas y financieras puede aumentar la fragilidad del sistema. En la gráfica 86b se observa la distribución de pérdidas asociada a dichos escenarios. Bajo estos escenarios las pérdidas son más grandes que las que se presentaron en los escenarios de la sección anterior, debido a que se trata de situaciones de estrés. También se observa que la distribución de pérdidas, una vez considerado el efecto de contagio, tiene niveles de pérdidas más altos.

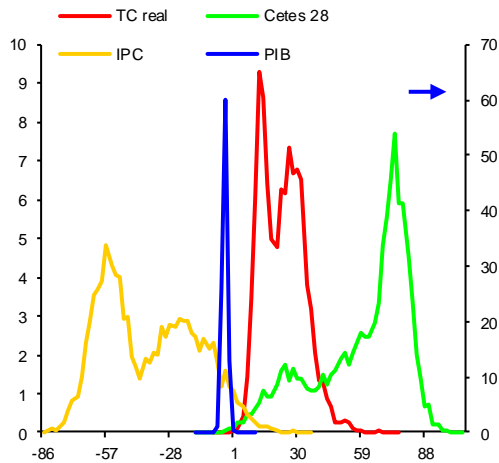
En el cuadro 14 se detalla el nivel de pérdidas que podrían llegar a tener las instituciones y su variación en el año. Así, destaca que en estos escenarios, los bancos podrían llegar a tener pérdidas equivalentes al 12.5 por ciento de su capital neto, tomando en cuenta los efectos de contagio, lo cual representa un ligero aumento con respecto al nivel del año anterior. Por su parte, las casas de bolsa podrían tener pérdidas más altas; equivalentes al 22 por ciento de su capital, con una sensible disminución respecto al nivel observado un año antes. Cabe mencionar que los valores mostrados representan los promedios de las pérdidas que se obtienen en un número considerable de escenarios. Al tomar en cuenta aquellos escenarios con las peores pérdidas de la distribución, el impacto en el índice de capitalización de los bancos puede llegar en promedio a ser de tres puntos. Es importante mencionar que estos ejercicios subestiman las pérdidas derivadas del riesgo de crédito debido a que estas últimas tienden a materializarse en horizontes de tiempo más prolongados que los que se utilizaron en estos ejercicios.

¹⁰⁷ Para realizar pruebas de estrés se utiliza el mismo modelo de la sección anterior, y se generan escenarios que representan movimientos extremos en las variables macroeconómicas.

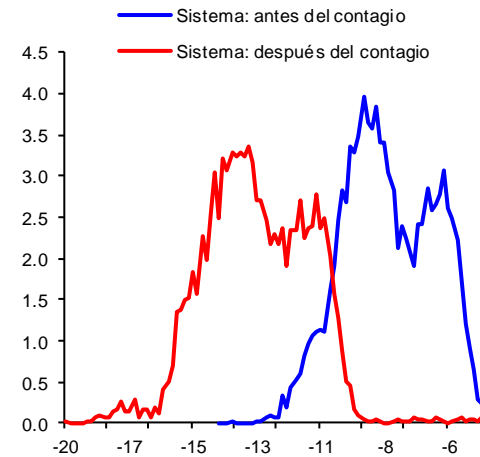
¹⁰⁸ Las pruebas de estrés se utilizan para evaluar los efectos que tendría la ocurrencia de escenarios adversos, pero factibles sobre un conjunto de activos financieros. Mediante este procedimiento es posible detectar las posibles vulnerabilidades de las instituciones en situaciones en las que los factores de riesgo alcanzan valores extremos. Las pruebas de estrés deben ser utilizadas como complemento de otras estimaciones de riesgo que funcionan bien en tiempos normales pero en épocas de crisis subestiman los riesgos (p.ej., el VaR).

Gráfica 86
Distribución de escenarios de estrés y distribución de pérdidas bajo esos escenarios: junio 2011

a) Distribución de cambios porcentuales en algunas variables utilizadas

 Eje horizontal: cambio porcentual
 Eje vertical: frecuencia en por ciento

 Cifras a junio de 2011.
 Fuente: Banco de México.

b) Distribución de pérdidas y ganancias del sistema antes y después del contagio

 Eje horizontal: por ciento del capital neto
 Eje vertical: frecuencia en por ciento

 Cifras a junio de 2011.
 Fuente: Banco de México.

Cuadro 14
Pérdidas bajo escenarios de estrés

Pérdida promedio como proporción del capital neto						
Por ciento						
	Sistema		Bancos		Casa de bolsa	
	Antes del contagio	Después del contagio	Antes del contagio	Después del contagio	Antes del contagio	Después del contagio
jun-10	10.0	11.1	9.5	10.3	20.3	28.2
jun-11	8.2	13.0	8.1	12.5	8.3	22.2

Fuente: Banco de México.

Pruebas de estrés de crédito

En este ejercicio se estimaron las pérdidas potenciales de la banca múltiple que resultarían de presentarse un aumento extremo en el incumplimiento de las obligaciones de los acreditados. Para ello, se construyó un escenario en donde se incrementó la probabilidad de incumplimiento de cada tipo de cartera de manera lineal en un horizonte de 18 meses hasta alcanzar el triple del nivel inicial, para después disminuir hasta su nivel original 18 meses después. Así, el horizonte del ejercicio es de tres años. Para estimar el impacto que tendrían las pérdidas estimadas durante el periodo de estrés se calculó el índice de capitalización estableciendo el supuesto de que los cambios en el capital se deben única y exclusivamente a cambios en el comportamiento de la cartera crediticia. Los intereses generados por la cartera son acumulados a la misma.¹⁰⁹ Bajo estos supuestos, la evolución de la morosidad es diferente según el tipo de cartera.

En los ejercicios de estrés, la morosidad alcanza su nivel más alto en la cartera de crédito al consumo, por ser ésta la que ya presenta los índices más altos. Bajo ese escenario extremo, el índice de capitalización del sistema podría disminuir hasta en 7 puntos porcentuales. Sin embargo, a pesar de la “severidad del escenario”, el conjunto de bancos mantiene en promedio un nivel de capitalización por arriba del mínimo regulatorio, aunque algunos tendrían pérdidas que podrían llevar su índice de capitalización a niveles menores a dicho mínimo. No obstante, las pérdidas generadas en este escenario podrían ser compensadas por las utilidades que los bancos pudieran generar a través de otras líneas de negocio durante el periodo de análisis.

En síntesis, las pruebas de estrés muestran como aun en eventos extremos y de poca probabilidad de ocurrencia, los bancos y las casas de bolsa mantendrían en promedio niveles adecuados de capital y el contagio potencial sólo afectaría a una proporción relativamente menor de los activos del sistema.

¹⁰⁹ Esto es bajo el supuesto de que la cartera crediticia no se amortiza y por lo tanto sus cambios sólo se deben a las pérdidas esperadas (considerando posibles recuperaciones de cartera) y a los intereses que genera la misma. Los detalles de estos supuestos y de los respectivos cálculos se pueden consultar en el recuadro 29 del Reporte sobre el Sistema Financiero 2007.

8. Balance de riesgos y conclusiones

El balance de riesgos que enfrenta el sistema financiero y en general de la economía mexicana se ha deteriorado de manera significativa durante los primeros nueve meses de 2011. Ese resultado es atribuible al ambiente de desconfianza que se ha generado por la crisis de deuda soberana en Europa y por la desaceleración del crecimiento de la economía mundial.

En consecuencia, los riesgos más importantes que enfrenta el sistema financiero mexicano provienen de dos frentes. Por una parte, del impacto que pudiera tener un agravamiento de la situación europea sobre la solvencia y liquidez de la banca europea y la deuda soberana de los países europeos con las posiciones fiscales más débiles. Un escenario de este tipo podría crear situaciones de iliquidez e interrupciones en el funcionamiento normal de los mercados financieros internacionales, así como contracciones en el volumen de crédito en el país de las filiales de algunos bancos europeos. Una mayor incertidumbre y la intensificación en la percepción de riesgo que causaría un deterioro mayor en Europa, podría también provocar una reversión importante de los flujos de capital hacia las economías emergentes. Por otra parte, una reducción del crecimiento en la economía estadounidense podría tener un efecto negativo sobre la actividad económica en el país. Existen otros elementos de riesgo que también es necesario tomar en consideración. Entre ellos, se encuentran los efectos que pudieran tener las reformas financieras aprobadas en los países desarrollados sobre los bancos globales y sobre los países con presencia de esos bancos.

Deterioro de la situación europea

Como ya se ha expresado, durante los primeros nueve meses de 2011 el entorno económico internacional se ha deteriorado de manera significativa como resultado de la incertidumbre prevaleciente en Europa sobre la sustentabilidad fiscal de varios países de esa región. Los retrasos y las dificultades para encontrar una solución satisfactoria al problema de la deuda griega han ocasionado que la situación se torne aún más compleja. Los programas anunciados por las autoridades europeas no han disipado las dudas sobre la capacidad de Grecia y de otros países de la periferia europea para hacer frente a sus obligaciones en el mediano plazo; tampoco han impedido el contagio a otros países como España e Italia y, de manera incipiente, a Francia.

El sistema financiero mexicano podría verse afectado por el impacto que causaría el deterioro de los indicadores de riesgo soberano y de la posición fiscal de algunos países de la zona del euro sobre las entidades financieras de aquellos países. Como es sabido, la participación de entidades financieras europeas en el sistema financiero mexicano tiene lugar principalmente a través de inversiones en grupos financieros, bancos y sofomes. En el caso de esas inversiones en grupos financieros y bancos, el contagio directo de las matrices a sus filiales se encuentra acotado debido a dos factores: por un lado, las filiales están obligadas por la regulación a mantener capital y liquidez propias y, por otro, están sujetas a límites muy estrictos en su exposición con sus respectivas matrices.

Desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía

El principal riesgo para la economía mexicana proviene de la posibilidad de una desaceleración abrupta de la economía estadounidense. Los pronósticos de crecimiento para la economía de los Estados Unidos se han revisado sensiblemente a la baja en el transcurso de 2011. Al mismo tiempo, el entusiasmo por las políticas fiscales y monetarias contracíclicas ha sido desplazado por las preocupaciones relacionadas con el crecimiento de la deuda pública y los balances de los bancos centrales.

Aunque el riesgo de que la economía mundial caiga en una nueva recesión es relativamente moderado, se encuentra presente de nueva cuenta en los mercados. El principal mecanismo de propagación hacia el sistema financiero mexicano sería el vínculo entre la economía de los Estados Unidos y la del país a través del comercio internacional. En estas circunstancias, es posible que tenga lugar un debilitamiento de la demanda externa para las exportaciones manufactureras de México, lo que podría afectar otros componentes de la demanda agregada interna y el crecimiento económico del país. En este escenario es previsible que disminuya nuevamente el otorgamiento de crédito y aumenten los indicadores de morosidad.

Reversión abrupta en los flujos de capital

El deterioro en el panorama global, derivado de la intensificación de la incertidumbre en la zona del euro y de las expectativas de crecimiento económico mundial más lento, está dando impulso a los flujos de capital hacia las economías emergentes. Al diferencial de tasas de interés en favor de estas últimas, se suma la perspectiva de que éstas se mantengan bajas en los países desarrollados por un periodo prolongado. No obstante, como se ha mencionado en publicaciones anteriores del Reporte, el elevado monto de estos flujos de capital hacia las economías emergentes constituye un factor importante de riesgo en el mediano plazo. Ello, principalmente por la posibilidad de que puedan sufrir una reversión abrupta. Esta reversión podría ocurrir, entre otras, por al menos dos razones: i) un cambio en la relación entre riesgo y rendimiento cuando las economías avanzadas comiencen a retirar sus estímulos monetarios; o, ii) una agudización de la crisis global que indujera a los inversionistas internacionales a buscar activos considerados de menor riesgo.

El primer factor de riesgo se ha debilitado recientemente. La razón es que las perspectivas de crecimiento económico en las economías avanzadas se han revisado a la baja como resultado del recrudecimiento de la crisis de la deuda soberana en Europa y los elevados niveles de endeudamiento en países desarrollados, como los Estados Unidos y el Reino Unido. Asimismo, los planes de consolidación fiscal puestos en marcha en algunos de esos países podrían obstaculizar su recuperación económica. Adicionalmente, el escepticismo sobre el logro de las metas fiscales y la percepción de que la corrección fiscal será un proceso arduo y prolongado, seguirán minando el atractivo de las economías avanzadas para los inversionistas.

Sin embargo, la desconfianza generada por la crisis de deuda soberana europea y la disminución de la calificación crediticia de la deuda estadounidense podrían exacerbar la percepción de riesgo de los inversionistas. La frágil posición fiscal de la mayoría de las economías desarrolladas podría dificultar la

instrumentación de medidas de apoyo a una institución financiera que enfrentara problemas. La incertidumbre prevaleciente en los mercados con respecto a esta situación ha provocado caídas importantes del valor de las entidades financieras y podría desencadenar una reversión de las entradas de capitales hacia otras economías emergentes.

Disminución del apetito de riesgo de los bancos globales derivado de las reformas a la regulación financiera

La reforma financiera internacional que ha venido impulsando el G20 a través del Consejo para la Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) no tiene precedente en la historia moderna del sistema financiero internacional, por lo menos en términos de su alcance e importancia, así como por los esfuerzos de cooperación internacional que han sido necesarios. Una parte muy importante de la agenda de reformas responde a la finalidad de resolver fallas en la regulación financiera que la crisis ha puesto en evidencia, en particular en los países desarrollados.

Por ello, las reformas contempladas por la agenda regulatoria internacional podrían tener algunos impactos no deseados sobre las economías emergentes. En particular, existen tres aspectos que merecen especial atención: (i) la instrumentación congruente y homogénea de la reforma financiera internacional; (ii) el aumento en los requerimientos de capital en el libro de negociación; y, (iii) el alcance de las reformas regulatorias implementadas en algunos países desarrollados, respecto a las operaciones extrabursátiles de derivados.

En primer término, existe el riesgo de que la agenda regulatoria internacional no se instrumente de manera consistente y homogénea en los países o jurisdicciones que son sede de bancos globales. Esta posibilidad podría tener impactos desfavorables sobre países con una presencia importante de filiales de bancos del exterior. Diferencias en la instrumentación o interpretación de la regulación en los países sede de las matrices podrían poner en desventaja a algunas instituciones financieras frente a otras en los países donde operan las filiales.

El segundo aspecto se relaciona con el tratamiento del riesgo de algunas exposiciones del libro de negociación. Los nuevos requerimientos de capital de Basilea III introducen requerimientos de capital importantes para el riesgo de contraparte y para la concentración de riesgos en el libro de negociación. Estas cargas adicionales podrían tener un impacto desfavorable en algunas economías emergentes con presencia importante de bancos del exterior. Por ejemplo, Basilea III contempla que la deuda soberana, cuando se encuentre denominada y financiada en moneda local, no esté sujeta a requerimientos de capital. La razón de lo anterior es que la deuda soberana puede ser considerada como un activo libre de riesgo, sobre todo en los países que no han renunciado a la emisión de su propia moneda. Sin embargo, las filiales de los bancos globales consolidan sus estados financieros con sus matrices. Para estas últimas, la deuda soberana del país donde operan sus filiales se considera extranjera. Por lo anterior suelen aplicarle requerimientos de capital acordes a la calificación global de dicha deuda o de sus propios modelos internos. Los nuevos requerimientos de capital de Basilea III para los riesgos de contraparte y de concentración en el libro

de negociación son significativos, y podrían influir en el apetito de riesgo de la banca global por activos financieros de economías emergentes.

Un problema similar al descrito podría derivarse de las restricciones a los bancos y a sus subsidiarias para realizar actividades en el libro de negociación por cuenta propia. La liquidez de los mercados de deuda y de derivados en muchas economías emergentes depende de manera fundamental de la toma de riesgos y de la participación activa de la banca. Las restricciones normativas impuestas desde la matriz para la participación de las subsidiarias en determinados mercados, en caso de materializarse, podrían tener un efecto adverso importante sobre la liquidez y profundidad de los mercados financieros locales.

Por último, merece especial consideración el alcance de las reformas adoptadas en otros países con relación a las operaciones de derivados extrabursátiles. En concreto, una de las propuestas de reforma más importante es la obligación de liquidar las operaciones derivadas estandarizadas a través de contrapartes centrales. Los reguladores deberán establecer qué operaciones extrabursátiles deberán ser negociadas y liquidadas por ese medio y cuáles de ellas podrán seguirse negociando en mercados extrabursátiles. Una parte muy importante de las operaciones que se llevan a cabo en los mercados financieros tiene lugar entre intermediarios establecidos en diferentes países. Por ello es importante que: (i) las regulaciones adoptadas por los diferentes países sean consistentes entre sí; y, (ii) se acote el potencial ámbito de aplicación extraterritorial de algunas leyes nacionales ya que algunas podrían ser aplicables a las actividades financieras que lleven a cabo las filiales de sus bancos en el exterior. Por lo anterior, los acuerdos de mutuo reconocimiento de contrapartes centrales y depositarios de operaciones deberán ser objeto de particular atención.

Conclusiones

Durante el periodo de análisis que cubre este reporte, el entorno económico internacional se ha tornado más complicado e incierto. Las continuas acciones de estímulos fiscales y monetarios instrumentadas por los países desarrollados y algunas economías emergentes no han logrado generar las condiciones para un crecimiento económico sostenido. Inclusive, el activismo fiscal contribuyó a transformar la crisis financiera en una de deuda soberana y a despertar mayor incertidumbre. Aunado con lo anterior, la ausencia de una estrategia definida y el tiempo transcurrido sin anuncios de medidas definitivas y creíbles para resolver los problemas de deuda soberana han generado mayor incertidumbre.

En este complejo y extraordinariamente adverso entorno internacional, México se ha distinguido por mantener políticas fiscales y monetarias prudentes y responsables. Esas políticas, aunadas con la capacidad demostrada por el sistema financiero nacional para absorber los efectos directos de la crisis en sus momentos más álgidos, han contribuido a preservar la confianza de los inversionistas. Los esfuerzos llevados a cabo durante los últimos años para sanear las finanzas públicas, combatir la inflación, fortalecer la regulación y mejorar los procesos de supervisión de las instituciones financieras, así como para desarrollar los mercados financieros nacionales, han rendido frutos.

Los elementos anteriores han contribuido a generar certidumbre y a fortalecer la capacidad de absorción de perturbaciones en el sistema financiero. De esta manera, fue posible que desde los primeros meses de 2011 la actividad productiva del país mostrara una expansión vigorosa. Ese hecho ha dado lugar a que repunten tanto la demanda interna como el empleo y a que se produzca una recuperación sostenida del crédito bancario en todos los sectores. Respecto a este último aspecto, los términos en los que se otorga el crédito comercial han mejorado: en general se observan plazos mayores y tasas de interés activas menores. Los intermediarios financieros de fomento han desempeñado un papel importante en la coyuntura actual al contribuir a mitigar los efectos adversos de la crisis sobre el funcionamiento de los mercados de crédito y la actividad económica, a través de la aplicación de políticas contracíclicas y la atención a segmentos del mercado con un acceso insuficiente al crédito.

En relación con los intermediarios financieros no bancarios, destacan varios aspectos. En primer lugar, la mejora de los rendimientos que las sociedades ofrecen a sus afiliados y la tendencia a la baja de las comisiones sobre saldo pagadas por estos últimos. En segundo, la ligera disminución de la utilidad del sector asegurador, a pesar del aumento en las primas cobradas. Este fenómeno es consecuencia de la reducción de los ingresos por productos financieros y del aumento de los gastos en siniestralidad, entre los que destacan los erogados en el sector agropecuario derivados de las peores heladas registradas en los últimos cincuenta años en los estados del norte del país. En tercero, el hecho de que a pesar del incremento de los riesgos asumidos por las casas de bolsa, su capitalización se mantuvo en niveles superiores a los requeridos; las utilidades disminuyeron por la caída de los ingresos por compraventa y revalorización de títulos, divisas y operaciones derivadas, de manera similar a lo ocurrido en la banca. Y en cuarto lugar, la disminución de las actividades de las sofomes en todos los sectores luego de la crisis financiera internacional; el financiamiento canalizado a estos intermediarios se redujo desde el inicio de la crisis, y ese fenómeno ha afectado de manera particular a las sofomes hipotecarias, que se encuentran expuestas a mayores riesgos debido a descalces en sus balances y elevados índices de morosidad.

La solidez fiscal y una inflación baja y estable han facilitado la profundización del mercado de deuda gubernamental. Así, el plazo promedio ponderado de la deuda gubernamental en moneda nacional se ha extendido, lo que a su vez ha reforzado la sustentabilidad de las finanzas públicas. Un factor decisivo en estos avances ha sido el régimen de libre flotación del peso. Las esporádicas intervenciones del Banco de México en el mercado cambiario se han dado en general de acuerdo con reglas transparentes y conocidas de antemano por todos los participantes. Esas intervenciones han tenido como único fin propiciar un funcionamiento ordenado del mercado. La política cambiaria ha contribuido a que el peso se haya convertido en una de las pocas divisas de países emergentes que opera de manera continua.

Los estándares de operación de las entidades que forman parte de la infraestructura del sistema financiero han propiciado que éstas contribuyan al mantenimiento de la estabilidad financiera a la vez que han permitido un creciente volumen de operaciones. Derivado de los compromisos en el seno del G20, las autoridades financieras del país empezaron a tomar acciones para promover la estandarización de operaciones derivadas, fomentar la negociación de operaciones a través de mercados centralizados y plataformas electrónicas,

compensar y liquidar operaciones a través de contrapartes centrales y registrar las operaciones de derivados en registros centrales de información.

Los ejercicios de estrés realizados muestran que a nivel agregado los bancos y las casas de bolsa cuentan con el capital suficiente para absorber las pérdidas que podrían presentarse en situaciones extremas y de baja probabilidad de ocurrencia. Sin embargo, la severidad del impacto varía entre instituciones. En estos ejercicios de estrés se suponen variaciones equivalentes a tres desviaciones estándar en los principales factores de riesgo, como el tipo de cambio, las tasas de interés o las probabilidades de incumplimiento de los deudores.

A pesar de las fortalezas con que cuenta el sistema financiero mexicano, el deterioro significativo que ha mostrado el entorno internacional requiere que las autoridades financieras se mantengan alerta para identificar con oportunidad los riesgos que pudieran representar una amenaza a la estabilidad financiera, así como adoptar con prontitud las medidas prudenciales necesarias para disminuir la probabilidad de materialización de esos riesgos o mitigar sus efectos sobre el sistema financiero y la economía. En este sentido, las modificaciones recientes a las reglas para la creación de provisiones realizados por la CNBV deberán contribuir a que los intermediarios financieros internalicen de mejor manera los riesgos en que incurren.

Entre los riesgos más importantes que enfrenta el sistema financiero en la presente coyuntura se encuentra el impacto que podría tener la situación europea. Casos de insolvencia o de iliquidez en la banca europea, o interrupciones en el funcionamiento normal de los mercados financieros internacionales, podrían tener un impacto sobre las entidades locales que tengan exposiciones con intermediarios financieros de esa región. En este sentido, cabe también destacar las modificaciones que se han efectuado a los límites a las operaciones sujetas a riesgo de crédito con partes relacionadas. Esta medida tiene, entre otros objetivos, el de acotar la exposición de las filiales bancarias con sus matrices.

Si bien la política económica se ha abocado a mantener y acrecentar la confianza en el ámbito macroeconómico, esta certidumbre es tan sólo una condición necesaria pero no suficiente para garantizar un crecimiento económico sostenido y acelerado. Se debe seguir avanzando en el fortalecimiento de las condiciones necesarias para que prevalezca un entorno de estabilidad monetaria y financiera. La estabilidad proporciona los cimientos para emprender las reformas estructurales indispensables para crecer a tasas mayores a las actuales y de manera constante. Ante la perspectiva de que el crecimiento económico de las economías avanzadas sea lento en los próximos años, se torna más urgente avanzar en las reformas estructurales pendientes para impulsar la inversión privada y lograr la creación de empleos permanentes y bien remunerados, así como una canalización eficiente de los recursos a sus usos más productivos.