



CONSEJO DE ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO



SHCP
SECRETARÍA DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO



BANCO DE MÉXICO



COMISIÓN NACIONAL
BANCARIA Y DE VALORES



COMISIÓN NACIONAL DE
SEGUROS Y FIANZAS



COMISIÓN NACIONAL
DEL SISTEMA DE AHORRO
PARA EL RETIRO



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

Marzo de 2017

CONSEJO DE ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

JOSÉ ANTONIO MEADE KURIBREÑA

AGUSTÍN GUILLERMO CARSTENS CARSTENS

VANESSA RUBIO MÁRQUEZ

ROBERTO DEL CUETO LEGASPI

MANUEL RAMOS FRANCIA

JAIME GONZÁLEZ AGUADÉ

NORMA ALICIA ROSAS RODRÍGUEZ

CARLOS RAMÍREZ FUENTES

RAÚL CASTRO MONTIEL

CON FUNDAMENTO EN LA FRACCIÓN III DEL ARTÍCULO 179 DE LA LEY PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS, ESTA INSTANCIA DE COORDINACIÓN DA A CONOCER EL ESTADO QUE GUARDA LA ESTABILIDAD FINANCIERA DEL PAÍS Y SUS ACTIVIDADES REALIZADAS DURANTE EL PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 1º DE ABRIL DE 2016 Y EL 31 DE MARZO DE 2017

CIUDAD DE MÉXICO

Marzo de 2017

USO DE SIGLAS Y ACRÓNIMOS

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

Contenido

<i>I.</i>	<i>INTRODUCCIÓN</i>	7
<i>II.</i>	<i>RIESGOS PROVENIENTES DEL ENTORNO ECONÓMICO</i>	9
II.1	ECONOMÍA MUNDIAL.....	11
II.1.1	<i>Mayor proteccionismo global</i>	12
II.1.2	<i>Reforma fiscal en Estados Unidos</i>	19
II.1.3	<i>Normalización de las tasas de interés en Estados Unidos</i>	20
II.2	ECONOMÍA NACIONAL.....	23
II.2.1	<i>Metas fiscales</i>	24
II.2.2	<i>Repunte de la inflación</i>	27
II.2.3	<i>Riesgo de desaceleración de la actividad económica</i>	32
II.2.4	<i>Balanza de cuenta corriente</i>	34
II.3	ACCIONES DE POLÍTICA.....	37
<i>III.</i>	<i>VULNERABILIDADES DEL SISTEMA FINANCIERO</i>	41
III.1	PERSPECTIVA GENERAL DEL SISTEMA.....	41
III.2	RIESGO DE CRÉDITO: ANÁLISIS POR TIPO DE CRÉDITO.....	43
III.2.1	<i>Cartera de consumo</i>	47
III.2.2	<i>Cartera de vivienda</i>	55
III.2.3	<i>Cartera comercial</i>	58
III.3	PERSPECTIVA GENERAL Y VULNERABILIDADES DE RIESGO DE MERCADO.....	64
III.4	RIESGO DE LIQUIDEZ.....	71
III.4.1	<i>Financiamiento no garantizado</i>	73
III.4.2	<i>Financiamiento garantizado</i>	77
III.4.3	<i>Coficiente de Cobertura de Liquidez (CCL)</i>	82

CONSEJO DE ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

<i>IV. PRUEBAS DE ESTRÉS</i>	85
IV.1 DESCRIPCIÓN DEL EJERCICIO.....	85
<i>IV.1.1 Objetivos</i>	86
<i>IV.1.2 Mecánica operativa</i>	86
<i>IV.1.3 Metodología de pérdidas esperadas</i>	91
IV.2 RESULTADOS AGREGADOS.....	93
<i>IV.2.1 Proyecciones financieras de la banca múltiple</i>	93
IV.3 CONCLUSIONES DEL EJERCICIO.....	98
<i>IV.3.1 Indicadores de vulnerabilidad</i>	98
<i>IV.3.2 Acciones de seguimiento</i>	100
V. <i>CONCLUSIONES</i>	102
VI. <i>LISTA DE SIGLAS Y ACRÓNIMOS</i>	103

I. Introducción

Con el propósito de dar cumplimiento con lo dispuesto en la fracción III del artículo 179 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, se presenta el séptimo *Informe anual sobre el estado que guarda la estabilidad del sistema financiero en México y sobre las actividades realizadas por el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero*, durante el periodo comprendido entre el 1° de abril de 2016 y el 31 de marzo de 2017.

Durante el periodo que cubre este informe, los riesgos para la estabilidad del sistema financiero provenientes del entorno económico internacional se han modificado. Este fenómeno ha sido consecuencia principalmente de la materialización de riesgos geopolíticos, como los resultados del referéndum en el Reino Unido de junio de 2016 y, primordialmente, de la elección presidencial en los Estados Unidos de noviembre del mismo año. De esta manera, los temores asociados a la desaceleración del comercio internacional que se habían venido observando durante los últimos años se han intensificado, sobre todo frente a la posibilidad de que pudieran implementarse medidas proteccionistas en esos países.

Si bien los términos finales y el alcance de las políticas económicas todavía son desconocidos, la incertidumbre que ha surgido en torno a ellas tuvo un impacto en los mercados financieros. Esta situación respondió no solo al hecho de que la inversión global en capital físico puede inhibirse ante un entorno mundial más incierto, sino también al hecho de que las medidas proteccionistas puedan incidir de manera adversa en el crecimiento potencial de la economía mundial. A lo anterior se suman los riesgos derivados de la posible implementación en los Estados Unidos de una política fiscal expansiva y que ante ello la Reserva Federal se vea en la necesidad de acelerar el ritmo de normalización de su política monetaria.

A pesar de los riesgos descritos, es importante destacar que a finales del periodo que cubre este informe se observó una disminución significativa de la volatilidad en los mercados financieros internacionales como respuesta a la publicación de cifras que apuntan a un mejor desempeño esperado tanto en economías avanzadas como emergentes. Lo anterior, aunado a los aumentos secuenciales en las tasas de interés de referencia de la política monetaria, las medidas anunciadas por la Comisión de Cambios y las declaraciones recientes de funcionarios de ambos países, en el sentido de que sí es factible lograr una renegociación razonable del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), han contribuido a que las tasas de interés de largo plazo en moneda nacional y el tipo de cambio muestren una reversión considerable.

En cuanto al entorno interno, destaca la relevancia que han cobrado el mantenimiento de finanzas públicas sanas y la preservación de la estabilidad de precios como pilares de estabilidad de la economía nacional y su sistema financiero. Si bien el incremento de la inflación a partir de enero del año en curso se ha identificado como un fenómeno transitorio, debe evitarse que se afecten las expectativas de mediano y largo plazo y que como resultado de ello el repunte de la inflación se vuelva un fenómeno más persistente. Por su parte, es importante subrayar que la economía de México continúa creciendo, aunque de manera

moderada, y que la tasa de desempleo ha alcanzado niveles inferiores a los observados antes del estallido de la crisis de 2008.

Durante el periodo que abarca este informe, el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero sesionó en cuatro ocasiones con la finalidad de evaluar el estado que guarda la estabilidad del sistema financiero en México. En las siguientes secciones se presentan los resultados de los principales análisis que se llevaron a cabo. En la sección II del presente informe se exponen con mayor detalle los riesgos provenientes del entorno económico, tanto a nivel internacional como nacional, así como las acciones de política económica que el Consejo considera de primordial importancia para hacer frente a dichos riesgos.

En la sección III se presenta un análisis de los riesgos de crédito, mercado y liquidez a los que se encontraron expuestas las instituciones de banca múltiple durante 2016. La finalidad de esta sección es ofrecer una perspectiva general de las diversas fuentes de vulnerabilidad del sector bancario en México. En la sección IV se presentan las pruebas de estrés que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNVB) aplicó a las instituciones de banca múltiple durante ese mismo año. Entre los propósitos de esas pruebas destaca el de evaluar si el capital neto con el que cuentan dichas instituciones resultaría suficiente para cubrir las pérdidas en que podrían incurrir ante escenarios adversos y cumplir con el mínimo regulatorio. Por último, en la sección V se exponen las conclusiones del Informe.

II. Riesgos provenientes del entorno económico

La economía mexicana y su sistema financiero han enfrentado un entorno externo complejo caracterizado por el riesgo de un mayor proteccionismo a nivel global, desaceleración del comercio internacional, debilidad de la actividad económica mundial e incertidumbre sobre la normalización de la política monetaria estadounidense. Dicho entorno se volvió más incierto a partir del resultado de las elecciones presidenciales en los Estados Unidos y el rumbo que pudiera tomar la política comercial de ese país. Aunado a lo anterior, también son motivo de atención las consecuencias de una política fiscal expansiva en los Estados Unidos y, por ende, la posibilidad de que la Reserva Federal aumente la tasa de fondos federales a un ritmo mayor al previsto.

Por su parte, en el ámbito interno si bien la actividad económica se ha venido expandiendo de manera moderada, sus perspectivas de crecimiento se han revisado a la baja. Ello considerando el entorno externo, al que ya se hizo referencia, y su posible impacto sobre la economía nacional. Aunado a lo anterior, la caída en la plataforma de producción petrolera y los bajos precios internacionales del petróleo han afectado a los ingresos petroleros y a las cuentas externas del país. Además, diversos choques que han afectado los precios relativos han incidido sobre la evolución de la inflación, que ha registrado un repunte importante en los últimos meses, el cual se espera que sea transitorio. En suma, ante los retos externos e internos que enfrenta la economía mexicana, los mercados financieros del país se han visto afectados por episodios recurrentes de elevada volatilidad, por lo que las tasas de interés internas han experimentado presiones al alza y el tipo de cambio una depreciación significativa. No obstante, el comportamiento más favorable de los mercados financieros durante marzo propició que las tasas de interés y la cotización de la moneda nacional hayan mostrado recientemente una reversión importante.

Frente a un entorno económico complejo y volátil como el descrito es indispensable continuar fortaleciendo los fundamentos macroeconómicos del país. En este sentido, destaca la trayectoria de consolidación fiscal que han planteado las autoridades, la cual se ha venido cumpliendo de manera satisfactoria. Entre las medidas adoptadas sobresale el paquete económico aprobado por el H. Congreso de la Unión, que contempla alcanzar un superávit primario en las finanzas públicas para el año en curso, así como estabilizar la razón deuda pública a PIB para que en los años subsecuentes muestre una tendencia descendente. Por su parte, el Banco de México ha llevado a cabo ajustes al alza en el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día. Estas acciones de política monetaria han tenido un carácter fundamentalmente preventivo y han buscado reforzar el anclaje de las expectativas de inflación, con el propósito de preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional.

Asimismo, con el propósito de propiciar un funcionamiento más ordenado en el mercado cambiario, la Comisión de Cambios decidió instruir al Banco de México para implementar un programa de coberturas cambiarias liquidables al vencimiento por diferencias en moneda nacional. Esta última característica permite ofrecer la cobertura contra riesgos cambiarios, sin utilizar las reservas internacionales. El monto del programa será de hasta 20 mil millones de dólares. La Comisión de Cambios ratificó su compromiso de vigilar las condiciones de operación en el mercado cambiario y no se descarta la posibilidad de llevar a cabo acciones

adicionales en caso de ser necesario. Por último, también es importante continuar con la implementación adecuada de las reformas estructurales para que, en efecto, coadyuven a incrementar la productividad y competitividad de la economía nacional.

Tomando en cuenta todo lo anterior, el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero considera que la economía mexicana y el sistema financiero nacional enfrentan diversos riesgos tanto de índole externo como interno. Los principales riesgos son los siguientes:

- i. Un mayor proteccionismo a nivel global que afecte negativamente al comercio mundial. En este contexto, destaca el riesgo de que el nuevo gobierno de los Estados Unidos implemente medidas que afecten los flujos comerciales y de inversión entre México y los Estados Unidos. Cabe señalar que en un caso extremo en que Estados Unidos decidiera abandonar el TLCAN, el comercio entre ambos países quedaría regulado por las disposiciones de la Organización Mundial de Comercio (OMC), entre las que figura la cláusula de *nación más favorecida*.
- ii. Las repercusiones que una política fiscal expansiva en los Estados Unidos pudiera tener sobre la economía mundial y, principalmente, sobre la economía mexicana. Un programa de estímulo fiscal generaría mayores presiones al alza sobre las tasas de interés en los Estados Unidos y en el resto del mundo, incluido México.
- iii. La incertidumbre sobre la normalización de la política monetaria estadounidense y la perspectiva de un ciclo de alzas más acelerado por parte de la Reserva Federal. Lo anterior puede contribuir a nuevos episodios de elevada volatilidad financiera y ajustes abruptos en los portafolios de los inversionistas internacionales. En este escenario, no puede descartarse la posibilidad de una reversión en los flujos de capital que genere presiones adicionales sobre el tipo de cambio y las tasas de interés internas.
- iv. Los bajos precios del petróleo y la evolución de la plataforma de producción petrolera han afectado a los ingresos petroleros del Gobierno Federal y a las cuentas externas del país. Sobre este punto, las autoridades han planteado una trayectoria de consolidación fiscal que ha venido cumpliéndose y que busca, primordialmente, estabilizar y a la postre reducir la razón deuda pública a PIB. Si bien hay retos en esta materia, es importante subrayar que las autoridades disponen de mecanismos, como las coberturas petroleras y el fondo de estabilización de los ingresos presupuestarios, para hacer frente a contingencias que pudieran afectar la evolución de los ingresos públicos.
- v. Una desaceleración importante de la economía mexicana y un mayor deterioro de sus perspectivas. Ello considerando el complejo entorno externo que enfrenta México. En particular, el riesgo de que un mayor proteccionismo a nivel global y, principalmente en los Estados Unidos, tenga un impacto negativo sobre la actividad económica nacional a través de una menor demanda de exportaciones mexicanas. Asimismo, una mayor caída en la plataforma petrolera también podría afectar el desempeño de la economía del país.
- vi. Un aumento persistente en la inflación ante los choques en precios relativos que han afectado recientemente su evolución. En principio, es previsible que dichas perturbaciones solamente conduzcan a un repunte transitorio de la inflación. No

obstante, tomando en cuenta la magnitud de los choques y el hecho de que estos últimos han ocurrido simultáneamente, existe el riesgo de que pudieran presentarse contagios al proceso de formación de precios y un ajuste importante al alza, es decir, un desanclaje en las expectativas de inflación de mediano y largo plazo. Ello propiciaría que el repunte que ha experimentado recientemente la inflación tenga un carácter más persistente.

A finales del periodo que cubre este informe se aprecia una disminución significativa de la volatilidad en los mercados financieros internacionales como resultado de la publicación de cifras que apuntan a que el desempeño de la actividad económica en los países desarrollados está mejorando. Dicho fenómeno, junto con los aumentos en la tasa de interés de referencia de la política monetaria, las medidas anunciadas por la Comisión de Cambios y las declaraciones recientes de funcionarios de Estados Unidos y México, en el sentido de que sí es factible lograr una renegociación razonable del TLCAN, han contribuido a que las tasas de interés de largo plazo en moneda nacional y el tipo de cambio muestren una reversión considerable.

En el resto de esta sección se analizan en detalle cada uno de los riesgos a los que se enfrenta la economía nacional. Posteriormente, se describen las principales acciones de políticas que las autoridades han implementado para hacer frente a los riesgos referidos.

II.1 Economía mundial

El entorno externo para la economía de México es complejo. A partir de la crisis financiera internacional, el comercio mundial se ha venido desacelerando en un contexto de debilidad de la actividad económica global. Dicha tendencia se ha acentuado recientemente e incluso el valor del comercio internacional ha registrado una contracción en los últimos años. Diversos factores tanto coyunturales como estructurales han contribuido a lo anterior. Por una parte, los menores precios de los bienes primarios y la debilidad de la actividad económica han afectado la dinámica del comercio mundial. Por otra parte, después del inicio de la crisis financiera internacional se ha observado una desaceleración en el proceso de liberalización comercial alrededor del mundo e incluso diversos países han recurrido a medidas proteccionistas. Hacia adelante, esta tendencia podría intensificarse ante acontecimientos como la salida del Reino Unido de la Unión Europea y, principalmente, la implementación de medidas proteccionistas por parte de la nueva administración de los Estados Unidos.

Aunado a lo anterior, existe la perspectiva de que el nuevo gobierno de los Estados Unidos implemente una política fiscal expansiva. En particular, que reduzca el impuesto sobre la renta y los impuestos corporativos. Ello ha contribuido a aumentar las expectativas de crecimiento de la economía estadounidense, lo que se ha reflejado en la evolución favorable de diversos precios de activos financieros. En particular, los índices accionarios han presentado ganancias significativas. A pesar de lo anterior existen riesgos asociados a un mayor estímulo fiscal. En particular, una política fiscal expansiva propiciaría una mayor demanda de recursos financieros por parte del sector público y, en consecuencia, mayores presiones al alza sobre las tasas de interés en los Estados Unidos. Considerando la importancia de la economía de este país en la economía mundial y el grado de integración

financiera internacional, las tasas de interés también tenderían a aumentar en el resto del mundo, incluido México. Finalmente, en un contexto de fortalecimiento del mercado laboral, una política de estímulo fiscal puede generar presiones inflacionarias. Por consiguiente, es previsible que la normalización de la política monetaria por parte de la Reserva Federal proceda a un ritmo más acelerado.

En un entorno como el descrito, la economía mexicana y su sistema financiero enfrentan diversos riesgos provenientes del exterior. Por una parte, ante un mayor proteccionismo a nivel internacional, primordialmente por parte de los Estados Unidos, la actividad económica nacional puede verse afectada mediante una menor demanda de sus exportaciones y un menor flujo de inversión extranjera directa. Por otra parte, una política fiscal expansiva en los Estados Unidos y la normalización monetaria por parte de la Reserva Federal podrían conducir a condiciones financieras más astringentes para el sector privado y el sector público de México, lo que también puede tener un impacto adverso sobre el desempeño de la economía nacional y sus mercados financieros.

II.1.1 Mayor proteccionismo global

La reciente recuperación de la economía mundial comienza a darse de manera más sincronizada entre las principales economías del mundo. No obstante, durante los últimos seis años se ha observado una desaceleración del comercio global. Entre las posibles razones detrás de este fenómeno destacan i) el bajo crecimiento de la economía global y su lenta recuperación desde la crisis financiera de 2008-2009, ii) un menor avance mundial en la reducción a los impuestos a las importaciones, iii) la disminución en el número de nuevos tratados de libre comercio firmados y iv) el aumento de barreras temporales al comercio. Este último factor se evidencia con el incremento de los recursos interpuestos en materia de medidas antidumping, impuestos compensatorios o salvaguardias.

En prospectiva, si bien se espera que el comercio mundial mejore gradualmente conforme continúa el proceso de recuperación de la economía mundial, las consecuencias de eventos geopolíticos de 2016, como la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea y los resultados de las pasadas elecciones presidenciales en los Estados Unidos, podrían interferir con dicho proceso, frenando la mejora del comercio o incluso revirtiéndola.

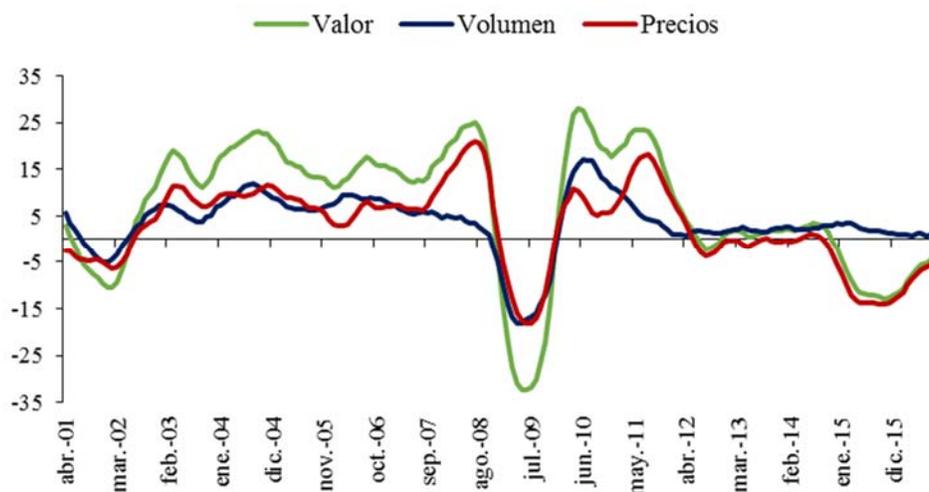
II.1.1.1 Desaceleración del comercio global y aumento en las barreras comerciales

A partir de la crisis financiera internacional de 2008-2009 se ha observado una fuerte desaceleración del comercio global medido en valor monetario y en volumen físico (gráfica 1). Entre 2001 y 2007, el valor y el volumen del comercio global crecieron en promedio 11.46% y 5.65% anual, respectivamente, mientras que entre 2011 y 2016 lo hicieron en tan solo 1.05% y 2.25%, lo que implica una desaceleración muy significativa.

El menor ritmo de crecimiento del comercio es un fenómeno que abarca a las economías avanzadas y emergentes. Previo a la crisis financiera internacional, el crecimiento promedio de exportaciones de las economías avanzadas y emergentes había sido de 3.9% y 8.6%, respectivamente. En cambio, entre 2011 y 2016, el crecimiento fue menor en 1.8 puntos porcentuales en economías avanzadas y en 5.6 puntos porcentuales en economías emergentes. En los mercados emergentes, esta caída se asocia a la disminución de la demanda

por importaciones por parte de China, la cual se redujo en 6% en promedio entre 2014 y 2016.¹

Gráfica 1. Comercio global^{1/}
(Variación anual)



Fuente: CBP Netherlands Bureau

1/ Las variaciones anuales son un promedio móvil de cuatro meses; el comercio por volumen está ajustado estacionalmente; los precios están medidos en dólares; y el valor es la multiplicación del volumen por el precio.

Como se mencionó previamente, la reducción del ritmo de expansión del comercio global se relaciona con diversos factores incluyendo un menor ritmo en la reducción de los impuestos a las importaciones, la disminución en el número de nuevos tratados de libre comercio firmados y el aumento de barreras temporales al comercio.

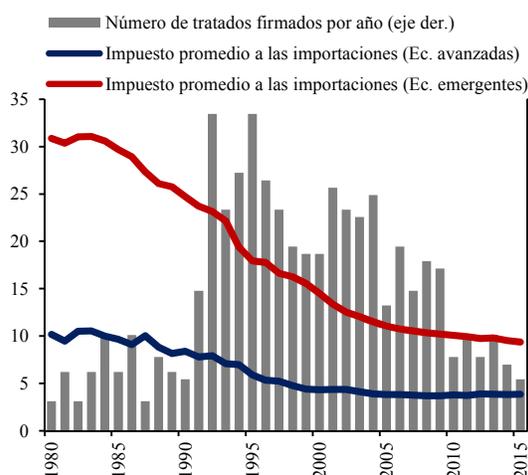
Cabe destacar que los aranceles a las importaciones habían venido decreciendo de manera generalizada desde principios de la década de los años ochenta. Más específicamente, entre 1980 y 2007 dichos impuestos decrecieron en promedio 6.4% en las economías avanzadas y 20.3% en las economías emergentes. Sin embargo, esa tendencia cambió después de la crisis financiera internacional. Así, entre 2011 y 2015 el arancel promedio aumentó en 0.1 puntos porcentuales en las economías avanzadas mientras que en las emergentes disminuyó solo 0.7 puntos porcentuales.

Los nuevos tratados comerciales también registraron un cambio de tendencia a partir de 2008. Entre 1990 y 2007 se firmaron en promedio veintisiete nuevos tratados de libre comercio al año mientras que después de la crisis financiera la cantidad decreció a diez tratados por año (gráfica 2).

¹ Fondo Monetario Internacional (FMI), *World economic outlook (WEO) Subdued Demand: Symptoms and Remedies* (Washington, D.C.: IMF, 2016), 5.

Finalmente, las barreras temporales al comercio han aumentado desde la crisis financiera. Lo anterior se observa en un incremento de los recursos interpuestos en materia de medidas *antidumping* y en el establecimiento de impuestos compensatorios o salvaguardias (gráfica 3). Si bien estas barreras afectan a una baja proporción de productos (2.5% en 2015), el porcentaje de productos afectados se ha incrementado en 62% en los últimos diez años.²

Gráfica 2. Número de nuevos tratados de libre comercio firmados e impuestos a las importaciones en economías avanzadas y emergentes^{1/}
(%, número de tratados firmados)

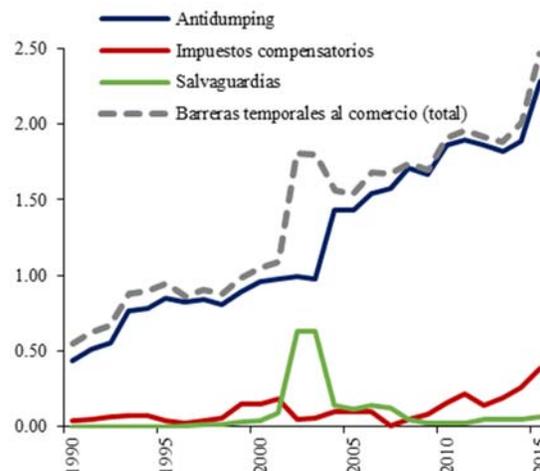


Fuente: World Trade Organization (WTO) Tariff Download Facility con cálculos del FMI (2016) y WTO Regional Trade Agreements database

1/ Los aranceles de importación son un promedio de los aranceles de los países considerados emergentes y avanzados por el FMI (2016). El número de tratados de libre comercio son por año de firma del tratado.

2/ Cada línea presenta el porcentaje de productos del total de productos afectados por cada barrera al comercio temporal (*antidumping*, arancel compensatorio o salvaguardias). La línea de barreras temporales al comercio agrega las tres barreras al comercio temporales previamente mencionadas.

Gráfica 3. Número de productos con recursos interpuestos ante la Organización Mundial de Comercio^{2/}
(% del total de los productos)



Fuente: World Bank Temporary Trade Barriers database con cálculos del FMI (2016)

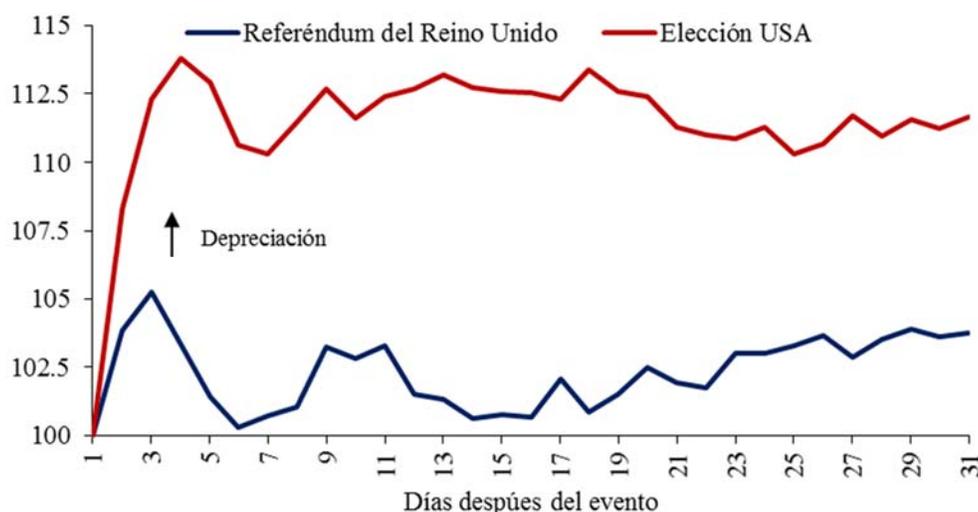
II.1.1.2 Eventos geopolíticos de 2016

Los eventos materializados durante 2016, como el resultado del referéndum del Reino Unido para abandonar la Unión Europea y el de las elecciones presidenciales en los Estados Unidos, incrementan la probabilidad de que se implementen políticas proteccionistas y generan incertidumbre sobre las perspectivas del comercio global. Esta incertidumbre se trasladó a los mercados financieros en forma de una mayor volatilidad. En particular, después de ambos eventos, se observaron episodios de depreciación del peso mexicano (gráfica 4). La incertidumbre sobre la materialización de las políticas proteccionistas puede posponer decisiones de consumo, inversión o producción. Ese es el principal riesgo coyuntural que pudiera afectar la actividad económica mundial. Además, en caso de materializarse, las políticas proteccionistas pueden generar riesgos globales por la afectación a los patrones de comercio mundial.

² FMI, *World economic outlook (WEO) Subdued Demand: Symptoms and Remedies*, 16.

Gráfica 4. Tipo de cambio, pesos por dólar

(Índice 100 = día del evento)



Fuente: Bloomberg

A continuación se describen brevemente estos eventos geopolíticos y se analizan los principales riesgos que representan para la economía global en general y para la mexicana en particular.

Referéndum del Reino Unido

El referéndum en el Reino Unido realizado el 23 de junio de 2016 para definir su estatus como miembro de la Unión Europea dio como resultado una victoria para la propuesta de abandonar esa Unión. Inmediatamente después de conocerse el resultado del referéndum, se observó una depreciación de la libra esterlina y de las monedas de diversas economías emergentes, así como una caída en las bolsas de valores a nivel global, una disminución de las calificaciones crediticias del Reino Unido (asignadas por Standard & Poor's y Fitch) y una disminución de la tasa de interés de los bonos a diez años del Reino Unido.

La incertidumbre sobre las posibles políticas económicas del Reino Unido y su salida de la Unión Europea ha disminuido en los meses recientes. La estrategia económica y política que el Gobierno británico seguirá para abandonar la Unión Europea y las acciones que tomará se publicaron el pasado 2 de febrero en un documento presentado por la primera ministra al Parlamento de su país.³

Destaca que en materia comercial, el Reino Unido buscará fomentar el comercio de bienes y servicios con la Unión Europea. Sin embargo, debido a que el Gobierno británico pretende reducir la libre movilidad de personas, el nuevo acuerdo comercial podría estar fuera del marco del Área Económica Europea (EEA) y de la Asociación de Libre Comercio Europeo (EFTA). Además, el Reino Unido buscará nuevos tratados con otras regiones.

³ HM Government, *The United Kingdom's exit from and a new partnership with the European Union* (Dandy Booksellers under the Open Government Licence, 2 Feb. 2017).

En materia financiera, el Gobierno británico buscará mantener pasaportes financieros, los cuales permiten a las instituciones financieras del Reino Unido proveer sus servicios a la Unión Europea o establecer sucursales en los países de la Unión Europea y viceversa. Ante la posibilidad de una negociación desfavorable, la industria financiera enfrenta riesgos asociados con la reubicación de sus instituciones y con la pérdida de economías de escala y conocimientos técnicos de operación local. Además, la incertidumbre sobre la ubicación de las instituciones financieras puede posponer decisiones de inversión.

Finalmente, en cuanto a flujos laborales, la directiva de libre movilidad de la Unión Europea dejará de ser válida cuando termine la negociación y se implemente un nuevo sistema migratorio.⁴ El principal riesgo de esta política deriva de la incertidumbre en las decisiones de producción de empresas que operen con trabajadores extranjeros, lo que podría desacelerar a la economía británica y la de aquellos países en la Unión Europea que operen con trabajadores extranjeros.

En general, para las economías emergentes, la transmisión de los efectos será moderada debido al bajo grado de integración con el Reino Unido. En el caso de México, el comercio con el Reino Unido es 0.7% de su comercio con el mundo. Sin embargo, persisten riesgos derivados de posponer inversiones y decisiones de trabajo y consumo que podrían generar una desaceleración en el Reino Unido, la quinta economía más grande del mundo, y propiciar un subsecuente contagio a otras regiones.

El pasado 29 de marzo la primera ministra del Reino Unido entregó al Consejo Europeo la carta mediante la cual invoca el artículo 50 del Tratado de Lisboa a fin de dar inicio formal a la salida del Reino Unido de la Unión Europea. A partir de ese momento, el Reino Unido y la Unión Europea cuentan con dos años para negociar el acuerdo de salida.

Elecciones en Estados Unidos

Durante la campaña presidencial en Estados Unidos, el candidato republicano mantuvo una postura crítica hacia el comercio internacional y la migración. Ese discurso generó incertidumbre sobre el rumbo de la relación comercial entre México y Estados Unidos que se reflejó en una mayor volatilidad en los mercados financieros nacionales.

Sin embargo, recientemente los temores sobre la implementación de medidas proteccionistas han disminuido debido al diálogo de los gobiernos de ambos países y la expectativa de una negociación razonable del TLCAN. En efecto, conforme el presidente Trump ha nombrado a los miembros de su gabinete, la incertidumbre ha disminuido, ya que estos han mostrado una postura más moderada e incluso algunos de ellos han realizado comentarios favorables sobre

⁴ La directiva de libre movilidad, establecida en el artículo 28 de la Área Económica Europea (EEA), aplica a miembros de la Unión Europea y a miembros de la Comunidad Europea (EC), como los estados de la Asociación de Libre Comercio Europeo (EFTA), por ejemplo, Islandia, Noruega y Liechtenstein.

la renegociación del Tratado. No obstante, a pesar de lo anterior, aún no se conocen detalles de las medidas específicas que se implementarán.⁵

Dados los lazos estructurales con los Estados Unidos (véase recuadro 1), el escenario central de renegociación y modernización del TLCAN contempla un replanteamiento benéfico de la relación comercial para ambos países, que mantenga las fortalezas y sinergias que cada país significa para el otro y la certidumbre que el Tratado ha dado a la inversión de ambos países. Su modernización puede darse, por ejemplo, mediante la inclusión de sectores de reciente creación, como el comercio electrónico y las telecomunicaciones.

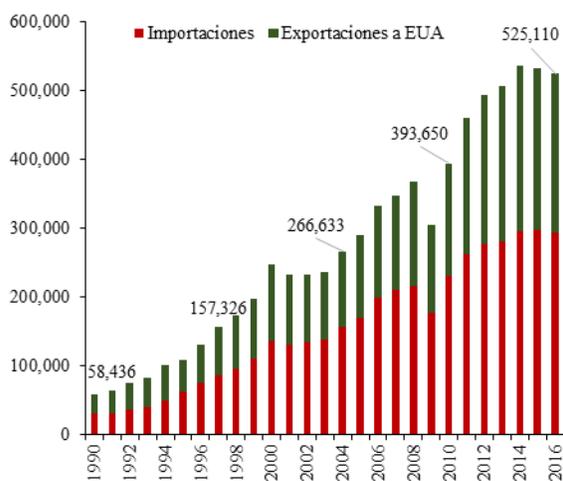
⁵ Algunos miembros del gabinete estadounidense han destacado la importancia que tiene el TLCAN para solidificar la región de Norte América e incluso han señalado la posibilidad de una recuperación importante del peso mexicano. Por ejemplo, desde su nominación, los secretarios de Comercio, del Tesoro y de Estado de los Estados Unidos, así como el director del Consejo Nacional del Comercio de ese país, han destacado la expectativa de una renegociación favorable del tratado. El secretario de Comercio, Wilbur Ross, ha expresado que: (i) "el peso ha caído mucho, principalmente por el temor con lo que ocurrirá con respecto al TLCAN. Creo que si los Estados Unidos y México llegan a un acuerdo comercial razonable, el peso mexicano se recuperará bastante"; (ii) "lo primero de nuestra agenda es el TLCAN, ya que creemos que tiene sentido solidificar primero nuestra propia región"; y (iii) "la posibilidad de que la renegociación comience en la segunda mitad del presente año". Por su parte, el secretario del Tesoro, Steven Mnuchin, explicó que "se encuentra optimista de poder renegociar el TLCAN de una manera que es tanto ventajosa para los Estados Unidos como para México". Más aún, el Secretario de Estado, Rex Tillerson, en una declaración conjunta con el Secretario de Seguridad Nacional, John Kelly, "concordaron con México en que los dos países deberían aprovechar la oportunidad para modernizar y fortalecer la relación comercial y energética". Finalmente, el director del Consejo Nacional de Comercio, Peter Navarro, explicó que "los Estados Unidos quieren que México y Canadá se unan para generar una potencia industrial regional".

Recuadro 1: Relación comercial entre México y Estados Unidos

El Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) ha dado lugar a una mayor integración económica en la región de América del Norte. Desde su inicio, la integración se ha reflejado en un aumento del comercio bilateral entre México y los Estados Unidos, el cual pasó de 100,337 millones de dólares en 1994 a 525,110 millones de dólares en 2016 (gráfica izquierda). Asimismo, la inversión extranjera directa acumulada de México hacia los Estados Unidos ha aumentado en 16 mil 909 millones de dólares entre 1994 y 2015, mientras que la inversión extranjera estadounidense en el país lo ha hecho en 242 mil 282 millones de dólares durante el mismo periodo.^{1/}

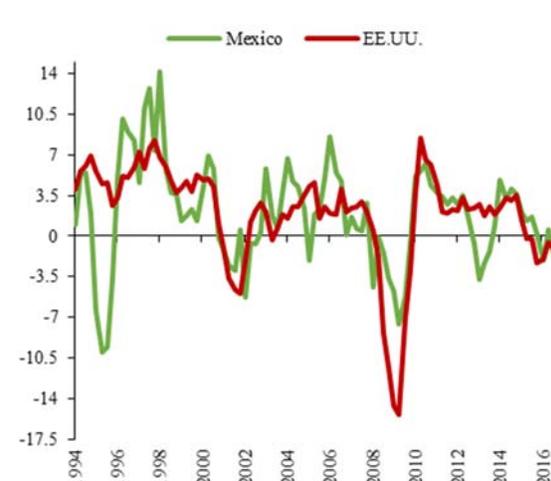
El Tratado también ha permeado a la actividad económica en ambos países. Así, desde los primeros años se ha observado una mayor sincronización del ciclo económico de México con el de Estados Unidos. En particular, el crecimiento de la producción industrial en México ha mostrado una correlación elevada con el de Estados Unidos (gráfica derecha).

Comercio de bienes de Estados Unidos con México
(Millones de dólares)



Fuente: US Census Bureau

Producción industrial en México y Estados Unidos
(Variación anual, %)



Fuente: Bloomberg

La integración también ha generado cadenas de valor en América del Norte. México, Estados Unidos y Canadá no solo venden y compran productos y servicios entre sí, sino que también los producen conjuntamente. Aun cuando un producto final es ensamblado y exportado por los Estados Unidos, este se produce con insumos de todas partes de la región. Por ejemplo, los últimos datos disponibles, que corresponden al año 2011, muestran que alrededor del 3.5% del valor agregado de las exportaciones de Estados Unidos provino de México y Canadá. Asimismo, del total del valor agregado de las exportaciones de México, el 31% provino del exterior, el 12.9% provino de Estados Unidos y Canadá.

A nivel estatal, México es uno de los tres principales socios comerciales en términos de exportaciones para 33 de los 50 estados de Estados Unidos. Es el principal socio comercial de California, Texas, Arizona y Nuevo México, estados que en 2016 exportaron a México cerca de 128 mil millones de dólares. Además, México es el segundo socio comercial de 25 estados, entre los que destacan aquellos estados claves para la elección presidencial de Estados Unidos, como Michigan, Ohio, Indiana, Pennsylvania, Wisconsin y Minnesota.

Por industrias, México es el tercer, cuarto y quinto país que brinda mayor valor agregado a las exportaciones de la industria petrolera, automotriz y textil de Estados Unidos, respectivamente. La integración de México a las cadenas de valor de Norte América a partir del TLCAN ha ayudado a que la industria automotriz norteamericana sea competitiva vis-a-vis los fabricantes de Asia y Europa, que enfrentan precios y regulaciones parecidos.

El TLCAN ha dado forma y orden a la relación comercial en beneficio de todos, sin embargo, los incentivos del comercio son estructurales. Tanto la proximidad geográfica como la complementariedad demográfica, y en los factores de la producción que existe entre México y los Estados Unidos, generan oportunidades de comercio rentables para ambos países y, de forma similar, con Canadá.

1/ El cálculo de la inversión extranjera directa de México en los Estados Unidos se realizó a partir de los datos de frecuencia trimestral por país de las transacciones financieras sin ajuste de costo corriente de la serie de inversión extranjera directa en los Estados Unidos, publicada por Bureau of Economic Analysis (BEA). El cálculo de la inversión extranjera directa de los Estados Unidos en México se obtuvo de las estadísticas de la Dirección General de Inversión Extranjera de la Secretaría de Economía. Para el periodo 1994-1998 se usó la serie de información histórica que no está sujeta a actualizaciones. Cabe señalar que la metodología que se usó durante ese periodo implica que las cifras no necesariamente sean comparables con las que arroja la metodología vigente.

II.1.2 Reforma fiscal en Estados Unidos

Durante su campaña, el candidato republicano propuso someter a consideración del Congreso medidas fiscales que estarían enfocadas a reducir la carga impositiva de la clase media, simplificar el sistema tributario, establecer aranceles a las empresas que importen mercancías desde otros países y aumentar el gasto en la infraestructura de su país. Por su parte, el Partido Republicano formuló una propuesta de reforma tributaria para reducir la carga fiscal para las personas y las empresas, así como para modificar al impuesto sobre la renta de estas últimas.

En línea con las administraciones republicanas previas, el presidente Trump prometió reducir el impuesto sobre la renta. En particular, ofreció una reducción de la tasa marginal aplicable a personas físicas,⁶ una reducción de la tasa del impuesto corporativo de 35% a 15% y una tasa reducida de 10% a la repatriación de capital.

Por su parte, el líder de la Cámara de Representantes de Estados Unidos, Paul Ryan, delineó en junio de 2016 una agenda de reforma fiscal que tiene puntos coincidentes con la postura del presidente Trump. En particular, Ryan propone introducir un impuesto al flujo de efectivo de las empresas basado en destino de venta de sus productos o servicios que permita aplicar una depreciación inmediata de las inversiones, eliminar la deducción de intereses netos, incluir la posibilidad de deducir los salarios de los ingresos de las empresas, y ajustar el impuesto según las operaciones con el exterior.⁷ Con esta propuesta, el costo de los insumos importados no sería deducible y las ganancias derivadas de las ventas a mercados extranjeros

⁶ De acuerdo a la propuesta, la contribución marginal aplicable a todas categorías se reducirá o se mantendrá igual salvo la de los contribuyentes de menores ingresos, es decir, aquellos que se encuentran en la primera categoría, para los cuales la tasa aumentará en 2%.

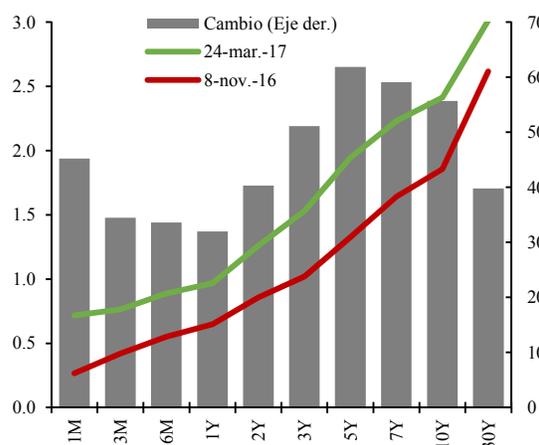
⁷ La propuesta contempla convertir el actual impuesto sobre la renta aplicable a las empresas estadounidenses en un impuesto al flujo de efectivo basado en el destino de las ventas de los bienes y servicios producidos. Al nuevo impuesto corporativo se le ha denominado “Destination-Based Cash Flow Tax (DBCFT)”. Una característica de ese impuesto es que sea ajustable en función de las operaciones de las empresas con el exterior, aspecto al que se ha denominado Border Adjustment Tax (BAT).

se exentarían de impuestos. De implementarse, este impuesto podría distorsionar los patrones de comercio global y reducir la integración de las cadenas de valor

Finalmente, una reforma tributaria que reduzca los impuestos junto con el incremento previsto en el gasto contribuiría a la ampliación en el límite de endeudamiento público de los Estados Unidos, que en 2015 alcanzó el tope de 18.1 billones de dólares. Ese límite se suspendió, pero se prevé que se reactive en marzo de 2017.

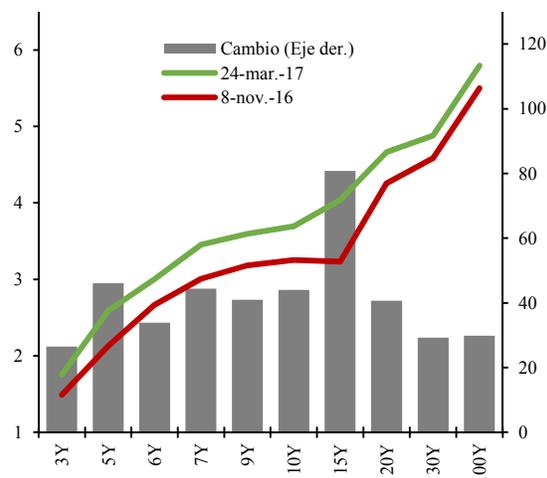
A mediano plazo, la disminución de impuestos y la ampliación del gasto podrían presionar los niveles de deuda. Además, la mayor demanda de recursos financieros por parte del sector público podría generar una presión en la curva de rendimientos. En este contexto, dada la perspectiva de un mayor estímulo fiscal en Estados Unidos, la curva de rendimiento en ese país se ha desplazado en promedio treinta y ocho puntos base desde las elecciones. A su vez, debido a la integración financiera entre México y Estados Unidos, las tasas de interés nacionales también han experimentado presiones al alza. Así, la curva de rendimientos se ha desplazado en promedio cincuenta y ocho puntos base, en el mismo periodo (gráficas 5 y 6).

Gráfica 5. Curva de rendimientos de bonos de Estados Unidos
(%, puntos base)



Fuente: Bloomberg

Gráfica 6. Curva de rendimientos de bonos mexicanos
(%, puntos base)



Fuente: Bloomberg

II.1.3 Normalización de las tasas de interés en Estados Unidos

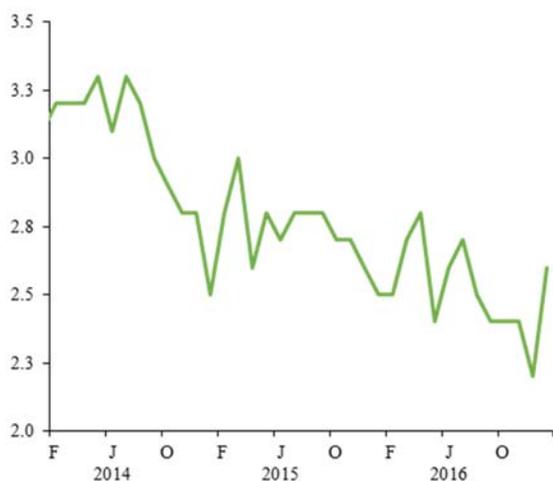
En los últimos años uno de los principales riesgos para la economía de México y su sistema financiero ha estado asociado con el proceso de normalización de la política monetaria estadounidense. Las posibles repercusiones de dicho proceso sobre los mercados financieros nacionales, particularmente sobre las tasas de interés internas y la cotización de la moneda nacional, han sido una fuente de preocupación. La normalización de la política monetaria en los Estados Unidos se encuentra en curso y la perspectiva es que la Reserva Federal continúe incrementado la tasa de fondos federales de manera gradual. Cabe agregar que la Reserva Federal aumentó en marzo su tasa de referencia sin que se observaran presiones importantes sobre el tipo de cambio o flujos de capital. No obstante, la implementación de una política fiscal expansiva podría propiciar ajustes mayores y más rápidos en la tasa de los fondos

federales y dar lugar a nuevos episodios de volatilidad financiera, especialmente en economías emergentes.

II.1.3.1 Política monetaria en los Estados Unidos

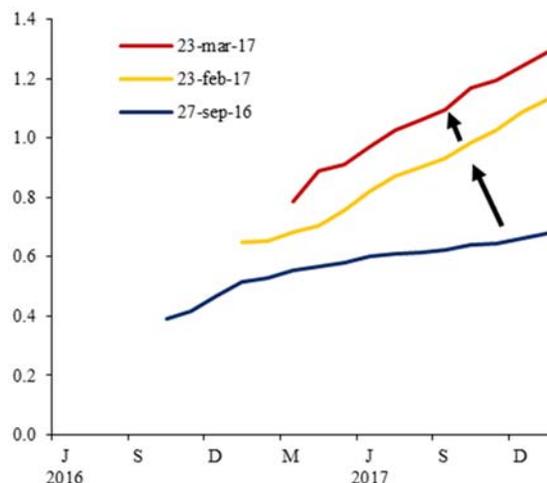
Las condiciones del mercado laboral en los Estados Unidos han mejorado de manera significativa en ese país. En particular, la tasa de desempleo ya se ubica cerca del nivel que los miembros del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (*FOMC*) consideran de largo plazo, mientras que las remuneraciones han venido repuntando, aunque de manera moderada. Asimismo, si bien la inflación medida por el deflactor del consumo se encuentra todavía por debajo del dos por ciento, existe la perspectiva de que vaya convergiendo a dicho nivel. Bajo estas condiciones, una política fiscal expansiva podría generar presiones inflacionarias de consideración. Dicho escenario ya se refleja en un aumento de las expectativas de inflación. Así, la encuesta realizada por la Universidad de Michigan muestra que tras las elecciones las expectativas de inflación de los consumidores han aumentado en aproximadamente cuarenta puntos base (gráfica 7). Todo lo anterior se ha reflejado en la trayectoria esperada de la tasa de fondos federales (gráfica 8) y en las tasas de interés de mediano y largo plazo.

Gráfica 7. Expectativa de inflación a un año en Estados Unidos (%)



Fuente: Bloomberg y Universidad de Michigan

Gráfica 8. Futuros de tasa de fondos federales (%)



Fuente: Bloomberg

En este contexto, como esperaban los analistas y los participantes en los mercados, en su reunión de diciembre del año pasado la Reserva Federal tomó la decisión de incrementar el rango objetivo de la tasa de fondos federales de 0.25-0.5% a 0.5-0.75%. Asimismo, los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto ajustaron al alza sus pronósticos para la tasa de fondos federales, previendo tres incrementos durante 2017, mientras que en septiembre del año pasado solamente se anticipaban dos incrementos. Posteriormente, después de haber mantenido sin cambios la postura de política monetaria en su reunión de febrero del presente año, la Reserva Federal aumentó nuevamente en veinticinco puntos base el rango objetivo para la tasa de fondos federales en su reunión de marzo de 2017. En el

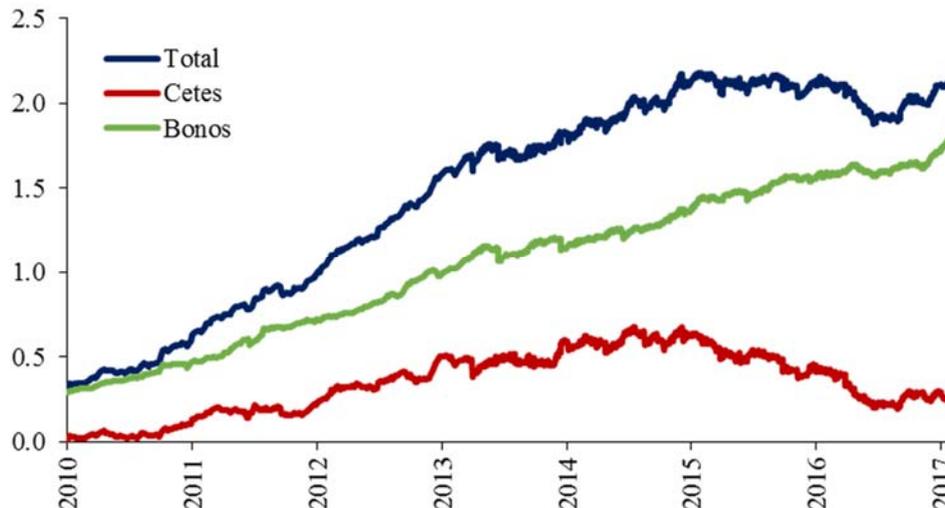
comunicado de la decisión de política monetaria se mencionó que a pesar del incremento en la tasa de fondos federales la postura de política monetaria sigue siendo acomodaticia, contribuyendo a un fortalecimiento adicional del mercado laboral y a que la inflación retorne a la meta de 2%. Aunado a lo anterior, los pronósticos para la tasa de fondos federales de los integrantes del Comité de Operaciones de Mercado Abierto se mantuvieron sin cambio. Es decir, de acuerdo con la mediana de dichos pronósticos se siguen anticipando tres incrementos para 2017, de los cuales ya se materializó el primero.

II.1.3.2 Riesgos

En este escenario, el proceso de normalización de la política monetaria en los Estados Unidos puede tener repercusiones significativas sobre las economías emergentes. Ello tomando en consideración que el entorno de abundante liquidez en los mercados financieros internacionales contribuyó en su momento a que estas economías tuvieran un mayor acceso al financiamiento externo. Lo anterior si bien tuvo efectos positivos también las expuso a posibles reversiones abruptas de capital.

En este contexto, la perspectiva de que la Reserva Federal pudiera aumentar la tasa de fondos federales a un mayor ritmo conduciría a condiciones financieras más astringentes para las economías emergentes. A la fecha los ajustes en los portafolios de los inversionistas extranjeros en activos mexicanos han sido moderados e incluso la exposición de estos a valores denominados en pesos de mediano y largo plazo ha aumentado en el margen (gráfica 9). No obstante, existe el riesgo de que se presenten ajustes abruptos en las carteras de los inversionistas que generen disrupciones en los mercados financieros.

Gráfica 9. Tenencia de bonos gubernamentales en manos de extranjeros
(Billones de pesos)



Fuente: Bloomberg

Tomando en consideración la incertidumbre en torno a la normalización de la política monetaria estadounidense, dicho proceso continúa siendo un elemento de riesgo que puede detonar periodos de elevada volatilidad financiera internacional y propiciar que las economías emergentes enfrenten condiciones financieras muy restrictivas. En dicho escenario, el riesgo para la economía mexicana es que tanto el sector público como el privado del país dispongan de un menor financiamiento del exterior. Asimismo, de presentarse una salida importante de capitales externos, las tasas de interés internas podrían experimentar incrementos abruptos y el tipo de cambio una mayor depreciación. Ambos fenómenos tendrían repercusiones sobre los balances de los intermediarios financieros y de las empresas no financieras.

II.2 Economía nacional

En el ámbito interno existen retos importantes asociados con las finanzas públicas y las cuentas externas, la evolución de la actividad económica nacional y sus perspectivas, y el repunte de la inflación y el anclaje de sus expectativas.

En primer término, si bien los precios internacionales del petróleo han mostrado recientemente un repunte, siguen en niveles relativamente bajos. Ello, junto con la evolución de la plataforma petrolera, ha afectado los ingresos petroleros del sector público y la cuenta corriente del país. En este sentido, resultan de primordial importancia las medidas de consolidación fiscal que han establecido las autoridades hacendarias y que se han venido cumpliendo de manera satisfactoria para contrarrestar los efectos anteriores y contribuir al ajuste ordenado de la cuenta corriente. En particular, destaca la trayectoria descendente que se ha establecido para los Requerimientos Financieros del Sector Público y la previsión de que en 2017 se alcance un superávit primario. Esto es fundamental para estabilizar y posteriormente reducir la deuda pública como proporción del PIB. Por su parte, el déficit en cuenta corriente si bien había venido creciendo, recientemente ha comenzado a disminuir.

Ello debido al menor crecimiento del déficit de la balanza petrolera y a la reducción del déficit no petrolero.

En segundo término, la actividad económica nacional ha seguido expandiéndose si bien de manera moderada. Ante el complejo entorno externo, la demanda interna, particularmente el consumo privado, ha sido el factor que ha impulsado el crecimiento de la economía mexicana. No obstante, ante la posibilidad de que el nuevo gobierno de los Estados Unidos adopte políticas que afecten los flujos de comercio e inversión con México, así como el flujo migratorio y las remesas, las perspectivas para la economía mexicana se han revisado a la baja. Asimismo, el ambiente de incertidumbre puede afectar el consumo y la inversión, de hecho ya se ha observado cierto efecto sobre la confianza. Por último, diversos choques de precios relativos, como la depreciación cambiaria y el incremento en el precio de los combustibles como parte de su proceso de liberalización, han incidido recientemente sobre la evolución de la inflación. Si bien es previsible que dichas perturbaciones tengan un efecto transitorio sobre la inflación, no puede descartarse que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo experimenten incrementos adicionales. En dicho escenario, el repunte que ha experimentado la inflación tendría un carácter más persistente.

La materialización de algunos de los riesgos anteriores puede tener un impacto sobre el sistema financiero. En particular, un debilitamiento de la actividad económica del país, provocado tanto por factores externos como internos, podría afectar a las instituciones financieras nacionales a través de diversos canales. Por una parte, un crecimiento económico menor al anticipado conduciría a una reducción en las actividades de las instituciones financieras y, en consecuencia, a una disminución de sus ingresos. Por otra parte, ante un mayor debilitamiento de la actividad económica, la capacidad de pago de los acreditados de las instituciones financieras podría disminuir, lo que tendería a propiciar un aumento en los indicadores de incumplimiento crediticio. De manera similar, frente a un aumento persistente de la inflación, el poder adquisitivo de los ingresos de la población caería, por lo que aquellos que tengan deudas con las instituciones de crédito también enfrentarían mayores dificultades para cumplir con sus compromisos financieros. En este contexto, podría darse un deterioro en los balances de las instituciones financieras.

II.2.1 Metas fiscales

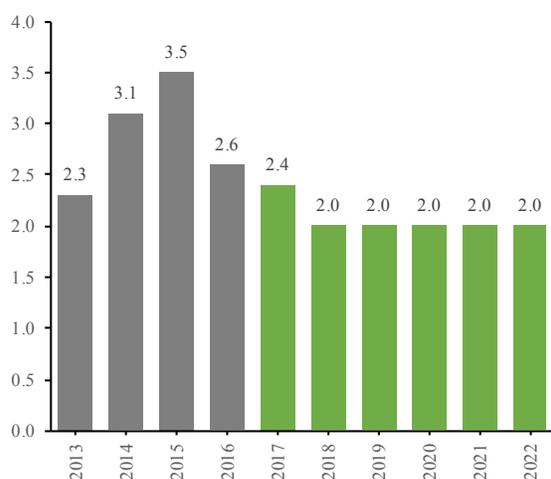
El Gobierno Federal ha implementado acciones para preservar la solidez del marco macroeconómico mediante un manejo responsable de las finanzas públicas y una buena administración de la deuda pública. Entre las acciones tomadas destaca el establecimiento de un programa de consolidación fiscal con la finalidad de estabilizar la trayectoria de la razón de deuda pública a PIB, las reformas a los sistemas de pensiones de Pemex y la CFE, así como la reforma a la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH). Esta última reforma tuvo como propósito establecer un destino específico al remanente de operación del Banco de México, así como medidas de fomento a la transparencia de los recursos públicos. Todo lo anterior, ha contribuido a la estabilidad y fortaleza de la economía mexicana.

II.2.1.1 Estrategia de consolidación fiscal

En 2013, el Ejecutivo Federal estableció, en los Criterios Generales de Política Económica del 2014 (CGPE 2014), el compromiso de una trayectoria de consolidación fiscal para el balance público. Este compromiso se reiteró al establecer en los CGPE 2015 una meta para los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), la medida más amplia y robusta de déficit. Dicha trayectoria contempla una reducción anual de 0.5 puntos del PIB tanto en la razón de déficit pública a PIB como en la de RFSP a PIB entre 2015 y 2018 (gráficas 10 y 11).

El proceso de consolidación fiscal culminará en el año 2018, cuando los RFSP alcancen un nivel de 2.5% del PIB y el déficit público un nivel de 2.0% del PIB. Este nivel de los RFSP es consistente con una trayectoria de reducción en la razón del Saldo Histórico de los RFSP (SHRFSP) a PIB, lo que implica que dicha razón se establezca a partir de 2017 y disminuya en años posteriores.

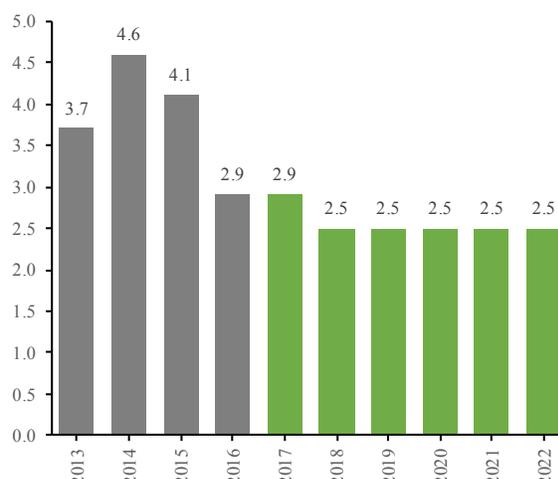
Gráfica 10. Trayectoria de déficit público^{1/}
(% del PIB)



Fuente: SHCP

1/ Estimados a partir de 2017.

Gráfica 11. Trayectoria de los RFSP^{1/}
(% del PIB)



Fuente: SHCP

II.2.1.2 Metas de balance para 2016 y 2017

Para el ejercicio fiscal 2016, el Congreso aprobó un nivel de los RFSP de 3.5% del PIB y un déficit público de 3.0% del PIB. Así, el Gobierno Federal emprendió una serie de medidas de responsabilidad hacendaria para cumplir con la trayectoria fiscal y para fortalecer las finanzas públicas. Destacan los ajustes de gasto implementados en febrero y en junio por un total de 164 mil millones de pesos. De los 132.3 mil millones de pesos del ajuste realizado en febrero, 29.3 mil millones de pesos correspondieron a dependencias del Gobierno Federal, 2.5 mil millones de pesos a la CFE, 0.5 mil millones de pesos al ISSSTE y 100 mil millones de pesos a Pemex. El segundo ajuste por 31.7 mil millones de pesos se realizó exclusivamente por el Gobierno Federal, donde el 91.7% del total corresponde a gasto corriente y sin afectar a beneficiarios de programas sociales. En caso de no haber realizado los ajustes previamente mencionados, el Gobierno Federal hubiera corrido el riesgo de no cumplir su compromiso de trayectoria fiscal, y hubiera generado incertidumbre en los mercados y la economía nacional.

De igual forma, en cumplimiento de la reforma a la LFPRH para determinar un uso específico de los recursos que provengan de los remanentes de operación del Banco de México, de los 239 mil 94 millones de pesos por concepto de remanente de operación que el Banco de México entregó a la Tesorería de la Federación en abril de 2016, el 70% de los recursos se destinó a disminuir la deuda pública y el 30% a la adquisición de activos financieros, con lo que se mejoró la posición financiera del Gobierno Federal.⁸

Por otra parte, el Gobierno Federal anunció medidas para fortalecer la posición financiera de Pemex que incluyeron una aportación patrimonial por 26.5 mil millones de pesos y una facilidad a la empresa por 47 mil millones de pesos para el pago de pensiones y jubilaciones durante 2016, mediante el intercambio por títulos del Gobierno Federal, otorgando liquidez a la empresa por 73.5 mil millones de pesos. Este apoyo estuvo sujeto a la reducción del pasivo circulante de la empresa productiva del Estado. Además, se está modificando su régimen fiscal para reducir el pago de derechos en alrededor de 40 mil millones de pesos.

Asimismo, en agosto, el Gobierno Federal asumió el monto pendiente de las obligaciones pensionarias de Pemex, por alrededor de 134 mil millones de pesos, y en diciembre otorgó el apoyo a la CFE de 161 mil millones de pesos, luego que de acuerdo con el marco normativo, el ahorro por la reestructura de sus sistemas de pensiones fue validado por un experto independiente. Estos apoyos del Gobierno Federal representan operaciones compensadas que no aumentan los RFSP, puesto que representaron un gasto para el Gobierno Federal que se compensó con un ingreso en Pemex y CFE, respectivamente. Asimismo estas operaciones incrementaron el nivel de deuda al sustituir pasivos que ya se habían registrado pero que no tenían naturaleza de deuda, por pasivos que ahora tiene naturaleza de deuda conforme a las leyes de ingresos de la federación. Esto significa que el sector público en su conjunto logró un ahorro con estas reformas de pensiones de 345 mil 311 millones de pesos, y que Pemex y CFE, gracias al apoyo recibido por el Gobierno Federal, lograron un ahorro del doble del monto en que se redujo su pasivo laboral. Estos recursos permitieron liquidar cuentas por pagar y apoyar el pago del pasivo laboral de ambas empresas.

En consecuencia, al cierre de 2016, los RFSP se ubicaron en 2.9% del PIB. El nivel observado resultó inferior al previsto en los CGPE 2016 de 3.5% del PIB. Respecto al monto observado en 2015, los RFSP tuvieron una disminución de 1.2% del PIB, que consideraba el efecto del remanente de operación del Banco de México. El déficit público tradicional se ubicó en 2.6% del PIB, inferior al 3.0% autorizado por el Congreso y al 2.9% de la estimación actualizada del Gobierno Federal de agosto de 2016.

Para el ejercicio fiscal 2017, en Pre Criterios 2017 se prevé el cumplimiento puntual de las metas fiscales, con unos RFSP de 2.9% del PIB y un superávit sin inversión de alto impacto equivalente al 0.1% del PIB. Con dicha inversión se estima un déficit público de 2.4% del PIB. Las estimaciones previstas son consistentes con el Paquete Económico 2017 aprobado. Asimismo, por primera vez desde 2008 se observará un superávit primario del 0.5% del PIB para el cierre de 2017. En este escenario se espera que el SHRFSP disminuya a 49.5% del PIB,

⁸ El 29 de marzo de 2017 el Banco de México dio a conocer el remanente de operación correspondiente al ejercicio 2016. El monto resultó de 321 mil 653 millones de pesos y fue entregado al Gobierno Federal el día anterior de conformidad con el artículo 55 de la Ley del Banco de México.

lo que representa una mejora de 0.7 puntos porcentuales con respecto al saldo planteado en CGPE 2017.

En materia de ingresos, y sin considerar el uso de recursos del remanente de operación del Banco de México, en Pre Criterios 2017 se anticipa que los ingresos presupuestarios sean mayores en 86.5 miles de millones de pesos a los previstos en LIF 2017. Este incremento se debe, principalmente, a mayores ingresos tributarios en 30.1 miles de millones de pesos, ingresos petroleros superiores en 13.7 miles de millones de pesos, incremento asociado a un mayor tipo de cambio; y por mayores ingresos no tributarios del Gobierno Federal por 19.6 miles de millones de pesos, derivados de ingresos excedentes con destino específico generados por las dependencias.

Por el lado del gasto, se estima un aumento del gasto neto de 86.5 miles de millones de pesos. Asimismo como resultado de las ampliaciones basadas en los ingresos excedentes con fin específico el gasto programable se incrementa en 27.5 miles de millones de pesos. En comparación al aprobado, se prevé un gasto no programable mayor en 59.0 miles de millones de pesos, como resultado de un mayor costo financiero en 25.9 miles de millones de pesos, y por tasas y tipos de cambio superiores.

De esta forma, en Pre Criterios 2017 las estimaciones están en línea con la trayectoria de consolidación fiscal, propone un superávit de 0.1% del PIB sobre el balance público sin inversión de alto impacto económico y social, lo que también implica un superávit primario por primera vez desde 2008. Este balance está estimado en 0.5% del PIB, 0.1 puntos porcentuales superior al estimado en CGPE 2017. La reducción del déficit no implica disminuciones en la inversión con alto impacto social y económico, que busca promover un desarrollo incluyente. Al incorporar en el cálculo del déficit estas inversiones, se propone un balance público de -2.4% del PIB.

Finalmente, como parte del proceso de mejora continua en materia de transparencia fiscal, desde agosto de 2016 se compilan doce indicadores, acompañados de proyecciones al cierre del año, que permiten un seguimiento más puntual de las finanzas públicas. La evolución de estos indicadores de ingreso, gasto y financiamiento público se presenta mensualmente, mientras que las estimaciones de cierre se actualizan trimestralmente, con el objetivo de facilitar el seguimiento y anclar las expectativas sobre las finanzas públicas, tanto de analistas como del público en general.

Las acciones realizadas por el Gobierno Federal para manejar responsablemente las finanzas públicas y la deuda pública han permitido preservar la estabilidad económica del país. De no haberse realizado estas acciones, el Gobierno Federal hubiera podido correr el riesgo de no cumplir su compromiso de trayectoria fiscal, lo que hubiera incrementado el riesgo de sufrir una disminución de la calificación crediticia del país. Dicho fenómeno hubiera generado gran incertidumbre en los mercados financieros y en general en la economía de México.

II.2.2 Repunte de la inflación

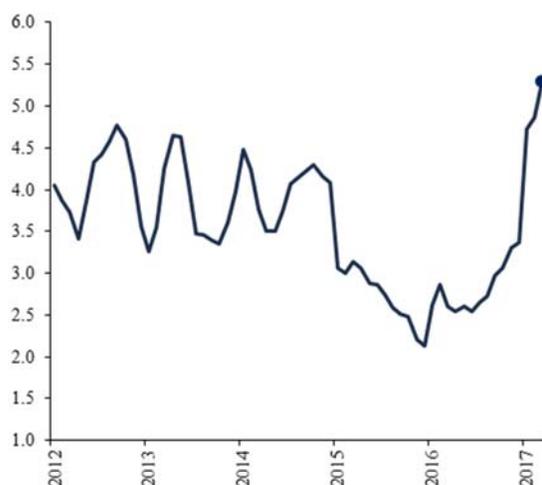
Uno de los logros económicos más importantes en México ha sido la consecución de un entorno de inflación baja y estable que ha coadyuvado a un funcionamiento eficiente y ordenado del sistema financiero nacional. Cabe destacar que a pesar del entorno complejo

que ha enfrentado la economía mexicana en los últimos años, la inflación general se mantuvo por debajo del 3.0% a lo largo de 17 meses consecutivos. No obstante, la inflación ha mostrado recientemente una tendencia ascendente. Así, durante el último trimestre de 2016 mostró un repunte, el cual se acentuó significativamente a principios del año en curso. Lo anterior ha sido resultado de diversos choques de precios relativos. Considerando la naturaleza de estas perturbaciones es previsible que su repunte sea un fenómeno transitorio. Sin embargo, debido a la magnitud de los choques referidos, no puede descartarse que el aumento en la inflación muestre una mayor persistencia. En dicho escenario, una mayor inflación podría tener repercusiones sobre el sistema financiero del país.

II.2.2.1 Inflación y sus expectativas

Durante la primera quincena de marzo de 2017 la inflación general registró una tasa anual de 5.29% después de haber cerrado el año pasado en 3.36% (gráfica 12). De esta manera, la inflación general se ha ubicado por arriba del límite superior de intervalo de variabilidad establecido por el banco central. Por su parte, la inflación subyacente presentó una variación anual de 4.32% mientras que la inflación no subyacente registró una variación anual de 8.24% durante el mismo periodo (gráfica 13). La inflación subyacente se ha visto afectada por los incrementos en los precios de las mercancías, asociados con la depreciación del tipo de cambio, mientras que la no subyacente ha aumentado debido a los mayores precios de los combustibles derivados de su proceso de liberalización y más recientemente por un marcado incremento de los precios de los productos agropecuarios.

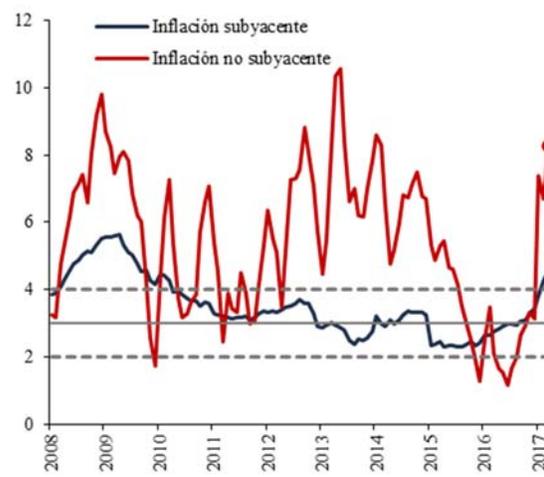
Gráfica 12. Inflación general^{1/}
(Variación anual, %)



Fuente: Inegi

1/ El marcador corresponde a la inflación de la primera quincena de marzo de 2017.

Gráfica 13. Inflaciones subyacente y no subyacente^{1/}
(Variación anual, %)



Fuente: Inegi

En general, el panorama para la inflación se ha tornado más complejo debido a diversos choques de precios relativos. En primer lugar, el tipo de cambio ha experimentado una depreciación significativa y ha conducido a un aumento en los precios de las mercancías respecto a los precios de los servicios. En segundo lugar, la estrategia de liberalización del precio de las gasolinas ha implicado ajustes en dichos precios para alinearlos con las

referencias internacionales.⁹ Finalmente, en enero de 2017 se incrementó el salario mínimo en el país. En principio, perturbaciones como las referidas solamente tendrían un efecto transitorio sobre la inflación.

Para ilustrar lo anterior, puede analizarse el impacto de ajustes en el tipo de cambio y de incrementos en el precio relativo de los combustibles sobre la inflación. En una economía abierta como la mexicana, las fluctuaciones en el tipo de cambio tienden a incidir sobre los precios internos y, en consecuencia, sobre la inflación, mediante varios canales. En términos generales, es posible hacer una distinción entre efectos de primer y segundo orden. Respecto a los efectos de primer orden, ante movimientos en el tipo de cambio, los precios en moneda nacional de los bienes de consumo importados se verían afectados de manera directa. En la medida en que dichos precios estén incluidos en el cálculo del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) habrá un impacto sobre la inflación medida con dicho índice. Aunado a lo anterior, las fluctuaciones cambiarias también pueden incidir sobre la evolución de la inflación de manera indirecta. En particular, frente a un ajuste en el tipo de cambio, los precios de los bienes finales, en cuya producción se utilicen insumos y bienes de capital importados, también tenderían a verse afectados.

En el caso de un aumento en el precio relativo de los combustibles también podemos identificar efectos de primer orden sobre la inflación. Un aumento en el precio de la gasolina se reflejaría de manera directa en una mayor inflación, ya que dicho precio se incluye en el cálculo del INPC. Aunado a lo anterior, incrementos en los precios de los combustibles también tendrían un impacto indirecto sobre la inflación. Por ejemplo, ante mayores costos de transporte, los precios de diversos bienes se verían presionados al alza. Cabe señalar que los efectos de primer orden que se han descrito conducen a un ajuste de una sola vez en el INPC y, por consiguiente, a un repunte transitorio de la inflación. Es decir, mientras los precios se van ajustando ante una depreciación cambiaria o ante un incremento en el precio relativo de los combustibles, se observaría una inflación más elevada respecto a la que prevalecía antes de la ocurrencia de los choques en cuestión. No obstante, al completarse el ajuste en los precios, la inflación tendería a regresar a su nivel inicial. Así, el impacto sobre la inflación tendería a desvanecerse a lo largo del tiempo.

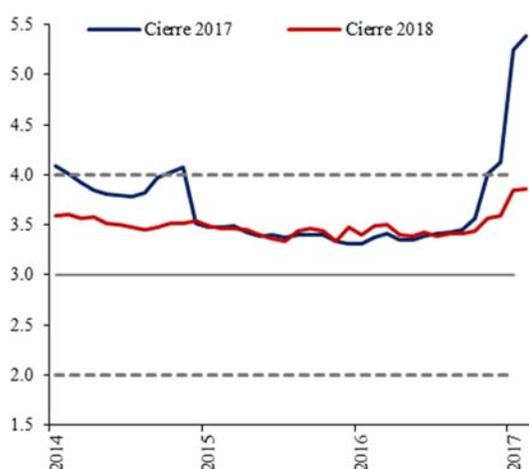
Respecto a los efectos de segundo orden, en términos generales, estos se presentan cuando ante un aumento en la inflación, como consecuencia de un choque de precios relativos, los agentes económicos ajustan al alza sus expectativas de inflación, particularmente las de mediano y largo plazo. En este sentido, cabe señalar que un determinante importante de la inflación es precisamente la evolución de sus expectativas. Ello debido a que los agentes económicos al momento de ajustar los precios de los bienes y servicios toman en consideración la inflación que anticipan va a observarse en el futuro. Por consiguiente, si estos empiezan a prever una mayor inflación, primordialmente en el mediano y largo plazo,

⁹ Si bien en el corto plazo el proceso de liberalización de los precios de la gasolina puede afectar negativamente a la inflación, en el largo plazo puede conducir a un mejor funcionamiento del sistema de precios. En particular, es importante que los precios relativos transmitan información sobre las condiciones prevalecientes en todos los mercados, incluido el de las gasolinas. Así, los precios pueden contribuir a coordinar las decisiones de producción, distribución y consumo, coadyuvando a una asignación eficiente de los recursos escasos. Aunado a lo anterior, el proceso de liberalización de los precios de la gasolina también contribuirá al fortalecimiento de las finanzas públicas, mejorando los fundamentos macroeconómicos del país.

y actúan en consecuencia, el incremento en la inflación tendería a ser más persistente. Así, los efectos de segundo orden dependen de la formación de las expectativas de inflación. Es decir, en un entorno de inflación alta y volátil existe una mayor posibilidad de que los agentes económicos, ante un aumento en precios asociado a los efectos de primer orden respondan ajustando sus precios al alza, lo que a su vez genera mayores presiones sobre la inflación.

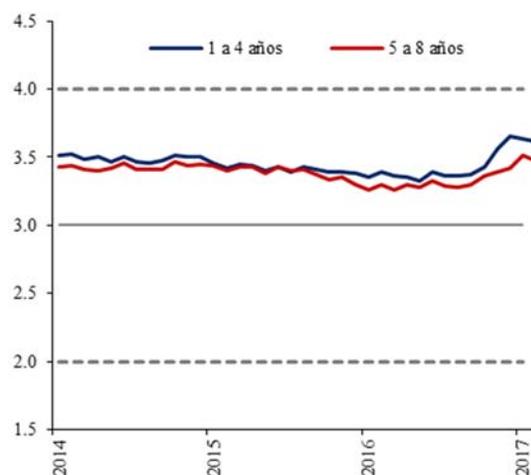
Respecto a la evolución que han mostrado las expectativas de inflación, las recabadas a través de encuestas a analistas muestran que las expectativas de corto plazo se han incrementado. En particular, las correspondientes al cierre de 2017 han mostrado un importante ajuste al alza (gráfica 14). Tomando en consideración que los efectos de primer orden de los choques de precios relativos descritos se reflejarían en el comportamiento de la inflación durante el presente año, es normal que las expectativas de corto plazo se hayan incrementado. No obstante, es importante destacar que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo han registrado aumentos de magnitud muy inferior al que presentaron las expectativas de corto plazo (gráfica 15). Ello sugiere que se anticipa que la inflación disminuya una vez que los efectos de las perturbaciones referidas se vayan desvaneciendo.

Gráfica 14. Expectativas de inflación para el cierre de 2017 y 2018
(Variación anual, %)



Fuente: Banco de México

Gráfica 15. Expectativas de inflación, promedio anual: 1 a 4 años y 5 a 8 años
(Variación anual, %)



Fuente: Banco de México

En términos generales, se dice que las expectativas de inflación se encuentran bien ancladas, si estas permanecen estables ante la ocurrencia de choques a la inflación como los que se han mencionado previamente. Un factor que ha conducido al anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo en México es la conducción de la política monetaria enfocada en la consecución de la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. En este sentido, la credibilidad que ha ido adquiriendo el compromiso del Banco Central con el objetivo de 3.0% para la inflación general, ha sido fundamental para explicar el moderado traspaso que se ha observado de fluctuaciones cambiarias a los precios internos y, en general, de choques de precios relativos a la inflación.

II.2.2.2 Riesgos

El principal riesgo es que no pueden descartarse efectos de segundo orden derivados de los choques que han afectado recientemente a la inflación. Ello debido a la magnitud y persistencia de dichas perturbaciones, así como al hecho de que estas están impactado simultáneamente a la inflación. En el caso de la evolución del tipo de cambio nominal, este ha registrado una depreciación acumulada respecto al dólar estadounidense de aproximadamente 65% desde mediados de 2014 hasta principios de 2017. Asimismo, frente al entorno económico que se ha tornado más complejo, es posible que surjan presiones adicionales sobre la cotización de la moneda nacional. En este contexto, existe la posibilidad de que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo lleguen a tener un aumento importante, propiciando que el incremento que ha registrado la inflación sea muy persistente.

En este escenario, un incremento persistente de la inflación puede tener efectos adversos sobre la estabilidad del sistema financiero. En particular, una mayor inflación conlleva a una caída en el poder adquisitivo de la moneda nacional. Bajo esas condiciones, los agentes económicos enfrentarían mayores dificultades para cumplir con el servicio de la deuda que tengan con las instituciones de crédito. Por consiguiente, en la medida en que dichos agentes dejen de cumplir con sus compromisos financieros, ello se vería reflejado en un deterioro en los indicadores de incumplimiento crediticio y, en consecuencia, en los balances de estas instituciones. Aunado a lo anterior, un entorno de mayor inflación es menos propicio para la realización de actividades productivas, ello debido a las distorsiones que genera una inflación más alta y volátil. Por consiguiente, la actividad económica también podría verse afectada a través de un entorno inflacionario. Por su parte, en la medida en que una mayor inflación venga acompañada con una mayor volatilidad de la misma, las primas por riesgo inflacionario y, en consecuencia, las tasas de interés tenderían a aumentar. Ello tendría repercusiones sobre las instituciones financieras y sus acreditados. En suma, un ambiente de mayor inflación podría impactar la estabilidad del sistema financiero a través del deterioro en los balances de las instituciones financieras del país.

Tomando en cuenta los efectos negativos que un aumento persistente de la inflación tendría sobre el funcionamiento del sistema financiero y, en general, sobre la economía del país y el bienestar de la población, es primordial procurar que no se presenten efectos de segundo orden derivados de los choques de precios relativos que han incidido sobre la inflación. En este contexto, el Banco de México ha actuado de manera preventiva buscando que el escenario descrito no se materialice. En particular, durante 2016 y lo que va de 2017 el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día se ha ajustado al alza en seis ocasiones pasando de 3.25 a 6.25%. Considerando el horizonte en el que opera la política monetaria es previsible que dichas acciones de política incidan sobre la evolución de la inflación a lo largo del presente año, coadyuvando a que el repunte que ha mostrado la inflación en México tenga, en efecto, un carácter transitorio. De esta manera, se estaría contribuyendo a que la depreciación del tipo de cambio real ante los choques que ha recibido la economía nacional, proceda de manera ordenada.

II.2.3 Riesgo de desaceleración de la actividad económica

Durante 2016, los indicadores de la demanda interna continuaron expandiéndose como consecuencia del crecimiento del empleo formal, el crecimiento del crédito a empresas y hogares, la disminución de la tasa de desocupación y una inflación baja y estable.

Para 2017, el principal choque coyuntural que puede desacelerar el crecimiento económico de México es el posponer decisiones de consumo, inversión y producción. Además, existen riesgos de largo plazo asociados a las políticas proteccionistas, como la reasignación de patrones globales de comercio y las distorsiones al comercio que se pudieran generar por impuestos como el *DBCFT*. Asimismo, una disminución de la plataforma petrolera mayor a la prevista podría elevar el riesgo de desaceleración de la actividad económica.

II.2.3.1 El entorno externo en 2016 y perspectivas para 2017

En 2016, la economía global registró una ligera desaceleración. De acuerdo con el World Economic Outlook (*WEO*) del FMI de enero de 2017, la economía global habría crecido ese año 3.1% anual, por debajo del 3.2% observado en 2015. Por regiones, las perspectivas para la economía estadounidense aumentaron en 0.1 y 0.4 puntos porcentuales para 2017 y 2018, respectivamente, con respecto a la estimación de octubre de 2016. En la zona del euro, las perspectivas de crecimiento aumentaron en 0.1 puntos porcentuales para 2017. Además, en el resto de las economías avanzadas, en particular en Japón, las perspectivas para 2017 aumentaron en 0.2 puntos porcentuales. Para las economías emergentes se registraron revisiones a la baja debido, principalmente, a la caída en los precios del petróleo y de otras materias primas.

También, en 2016 se registró un incremento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales que estuvo relacionado con periodos de incertidumbre provenientes de diversas fuentes, como la continuación del proceso de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos, los cambios estructurales en China asociados a su apertura financiera, los riesgos derivados de la salida del Reino Unido de la Unión Europea y las elecciones presidenciales en Estados Unidos.

II.2.3.2 Evolución reciente de la economía mexicana

A pesar del crecimiento nulo de la producción industrial debido, principalmente, al desempeño negativo de la minería, los indicadores de la economía mexicana apuntan a que esta ha seguido expandiéndose.

Producción. Durante 2016, el PIB registró un crecimiento anual de 2.3% en términos reales con cifras originales. A su interior, la producción agropecuaria y el sector servicios se expandieron a una tasa anual real de 4.1% y 3.4%, respectivamente, mientras que la producción industrial no presentó cambio alguno respecto al año anterior. Al interior de la producción industrial, en 2016, la producción manufacturera se expandió a un ritmo anual de 1.3%, la construcción aumentó a una tasa anual de 1.8%, la generación de energía eléctrica y el suministro de agua y del gas se incrementó 3.3% anual y la minería se redujo a una tasa anual de 6.4%.

Oferta y demanda agregadas. Durante 2016, la oferta agregada y demanda agregadas presentaron una expansión real anual de 2.0%. La expansión de la oferta agregada fue resultado del crecimiento anual de 2.3% del PIB y de un incremento de las importaciones de bienes y servicios de 1.1% real anual. Al interior de la demanda agregada, el consumo total aumentó 2.6% a tasa anual debido a un avance de 2.8% anual del consumo privado y de 1.1% del consumo público. La formación bruta de capital fijo se incrementó a una tasa anual de 0.4% debido a que la inversión privada se expandió 2.2% y la inversión pública se redujo 9.2%. El valor real de las exportaciones (en pesos) de bienes y servicios registró un crecimiento anual de 1.2%. A su interior, el valor de las exportaciones no petroleras se mantuvo prácticamente sin cambio en tanto que las exportaciones petroleras aumentaron 2.2% y las de servicios 20.3%.

Consumo. En un entorno externo adverso, el principal motor de la economía mexicana ha sido la demanda interna. Muestra de ello son los resultados de los indicadores de consumo registrados. Durante 2016, el valor real de las ventas totales de los establecimientos afiliados a la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) se expandió a una tasa anual de 6.6%. Por su parte, las ventas a tiendas iguales aumentaron a un ritmo anual de 3.6%, el segundo mayor crecimiento desde 2006. Durante 2016, los ingresos de las empresas comerciales al mayoreo se incrementaron 8.6%, el incremento más alto desde que se reporta este indicador (año 2008); por su parte, las ventas al menudeo avanzaron a un ritmo anual de 8.7%, el mayor aumento desde que se tiene registro.

El consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 3.3% durante 2016, el nivel más alto para este periodo desde 2012. A su interior, el consumo de bienes y servicios nacionales se expandió 3.7% real anual, y el consumo de bienes importados disminuyó 0.1% anual. Sin embargo, en 2016, el índice de confianza del consumidor disminuyó a una tasa anual de 4.0%, mientras que en 2015 aumentó 2.2%.

Por su parte, el crédito vigente de la banca comercial al sector privado creció 11.5% real en 2016, el segundo mayor aumento desde 2011. Además, en el mismo periodo, el crédito a las empresas y personas físicas con actividad empresarial se incrementó 14.6%; el crédito al consumo creció 8.5%; y el crédito a la vivienda se expandió 7.2%. Es importante resaltar que el crecimiento en el crédito vigente de la banca comercial es mayormente crédito a las empresas que al consumo, lo que sugiere un crecimiento saludable.

En 2016, el valor nominal en dólares de las exportaciones de bienes tuvo una disminución anual de 1.8%. Las exportaciones petroleras descendieron 19.1%, mientras que las no petroleras disminuyeron 0.6%. Al interior de las no petroleras, las de manufacturas cayeron 1.1%, y las extractivas se redujeron 3.0%. En contraste, las agropecuarias aumentaron 13.7%. A su vez, las importaciones de bienes tuvieron una reducción anual de 2.1%.

Empleo y salarios. Al 31 de diciembre de 2016, el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) se ubicó en 18.6 millones de personas, nivel que implicó un aumento anual de 733 mil plazas (4.1%). La creación de plazas acumuladas en 2016 (733 mil plazas) representa la mayor creación de plazas para un periodo equiparable desde 1996. Por tipo de contrato, la afiliación permanente aumentó en 650 mil trabajadores (88.7% del total), y la eventual lo hizo en 83 mil personas (11.3% del total).

Durante 2016, la tasa de desocupación nacional se situó en 3.9% de la Población Económicamente Activa (PEA), la menor desde 2007, lo que implica una disminución anual de 0.5 puntos porcentuales. Por su parte, la desocupación en las principales áreas urbanas fue de 4.7% de la PEA, nivel inferior en 0.5 puntos porcentuales al registrado en 2015. Los salarios contractuales se incrementaron 4.0% nominal y 1.2% real, el segundo mayor avance desde 2001.

II.2.3.3 Crecimiento económico en 2017

Las proyecciones para el crecimiento económico durante 2017 varían notablemente entre regiones y países. Para los principales socios comerciales de México, Estados Unidos y Canadá, el FMI espera un crecimiento económico real anual de 2.3% y 1.9%, respectivamente, cifras por encima del crecimiento económico del grupo de economías avanzadas de 1.8% real anual.

En el caso de México, el pronóstico de crecimiento para 2017 de los analistas privados encuestados por el Banco de México se ha revisado a la baja de 2.3% en octubre de 2016 a 1.6% en febrero de 2017. Este deterioro en las expectativas se relaciona, principalmente, con la incertidumbre ante la implementación de acciones que puedan obstaculizar el libre comercio, el consumo, la inversión y la producción.

II.2.3.4 Principales riesgos para la economía mexicana en 2017

Un crecimiento menor al esperado de la actividad económica en México, causado por factores tanto internos como externos, podría afectar al sistema financiero a través del deterioro en los balances de las instituciones financieras.

El principal riesgo coyuntural para la economía mexicana es que la incertidumbre generada por las medidas proteccionistas que pudiera implementar Estados Unidos propicie que se pospongan decisiones de consumo, inversión y producción en México, así como en las economías de sus principales socios comerciales. Un escenario como el planteado por los inversionistas privados, donde el crecimiento del PIB disminuyera en 0.7 puntos porcentuales, puede motivarse por una desaceleración en la inversión (de 3.3% a -0.5%), una reducción moderada del consumo (de 2.8% a 1.8%) o una combinación de ambas cosas (por ejemplo, una disminución de 0.45 puntos porcentuales en el consumo y de 1.49 puntos porcentuales en la inversión).

II.2.4 Balanza de cuenta corriente

Durante 2016, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo como resultado de (i) la depreciación del tipo de cambio real, la cual contribuyó a la mejora en la balanza no petrolera, que inclusive registró un superávit en el cuarto trimestre; (ii) la reducción en el margen de refinación, y (iii) un aumento en las remesas familiares. Esto ocurrió a pesar del entorno económico internacional adverso caracterizado por la debilidad de la producción industrial en los Estados Unidos, una recuperación gradual de la demanda global y la caída en los precios del petróleo.

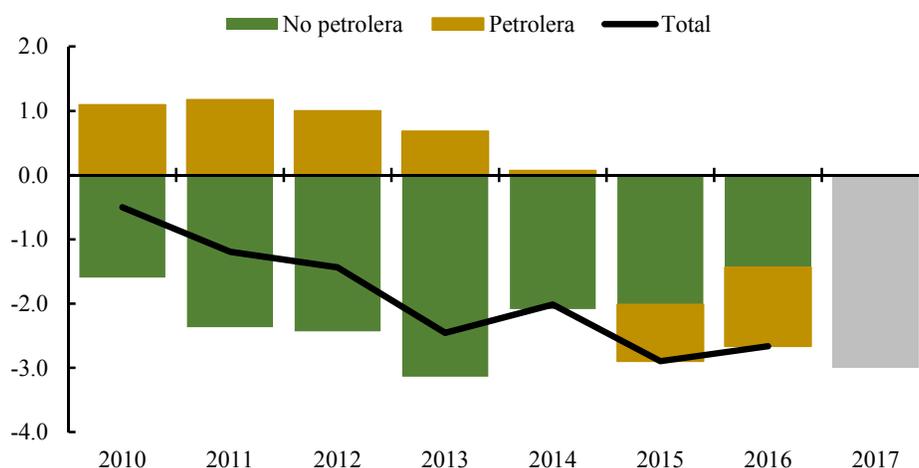
De esta manera, si bien la evolución de la cuenta corriente había sido considerada como un posible riesgo,¹⁰ la información más reciente apunta a que ha comenzado a dejar de serlo. Más aún, la mejora que ya ha mostrado la cuenta corriente no petrolera y la expectativa de que la balanza petrolera también mejore refuerzan dicha percepción

II.2.4.1 Evolución de la cuenta corriente de la balanza de pagos en 2016 y expectativas para 2017

Durante 2016 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo. En 2016, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de 27,858 millones de dólares, nivel inferior al de 33,347 millones de dólares observado en 2015. Como porcentaje del PIB, el déficit fue de 2.7 mientras que en 2015 el porcentaje se ubicó en 2.9.

El menor saldo de la cuenta corriente en 2016 se explica por una reducción en el déficit de la cuenta corriente no petrolera mayor que el crecimiento en el déficit petrolero. Este último pasó de 10,115 millones de dólares en 2015 a 12,823 millones de dólares en 2016, después de haber mostrado un superávit anual desde 1995. Como porcentaje del PIB, el déficit petrolero se incrementó en 0.3 puntos porcentuales, pasando de 0.9% del PIB en 2015 a 1.2% en 2016; mientras que el déficit de la cuenta corriente no petrolera se redujo en 0.6 puntos porcentuales, al pasar de 2.0% del PIB en 2015 a 1.4% en 2016, el menor porcentaje desde que se tiene registro (gráfica 16).

Gráfica 16. Evolución y descomposición del saldo de la cuenta corriente^{1/}
(% del PIB)



Fuente: Banco de México e Inegi

1/ Valores positivos/negativos indican superávit/déficit. Estimaciones para 2017 de acuerdo a CGPE 2017.

El saldo deficitario en la balanza petrolera durante 2016, que ascendió a 12,823 millones de dólares, se debe principalmente al crecimiento en el margen de refinación, generado por el decremento en los precios del crudo, y a que las exportaciones petroleras crecieron menos que las importaciones petroleras. Así, durante ese año el valor de las exportaciones petroleras

¹⁰ Véase Banco de México, *Reporte sobre el Sistema Financiero* (noviembre de 2016), 21.

disminuyó 19.1% respecto al año previo mientras que el valor de las importaciones petroleras disminuyó en solo 5.2% (gráfica 17). Debe resaltarse también el incremento del volumen de importación de productos petrolíferos durante el segundo semestre de 2016 (gráfica 18). Por su parte, la diferencia entre el precio implícito de importación y de exportación de Pemex, ha seguido una tendencia al alza durante los últimos años (gráfica 19).

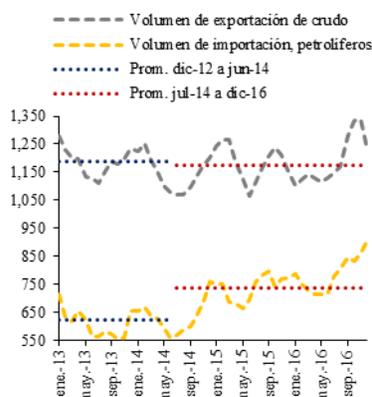
La cuenta corriente no petrolera registró en 2016 un déficit de 15,035 millones de dólares, el menor para un periodo similar desde 1997, y cifra inferior en 8,197 millones de dólares a la registrada en 2015. Durante ese año el entorno externo fue adverso, con revisiones a la baja en las perspectivas de crecimiento global, un estancamiento del comercio mundial y un debilitamiento de la producción de manufacturas en Estados Unidos. A pesar de ello, durante el último trimestre de 2016 se tuvo un mayor dinamismo de las exportaciones no petroleras y de las importaciones de bienes intermedios.

Gráfica 17. Exportaciones e importaciones petroleras de México^{1/}
(Millones de dólares)



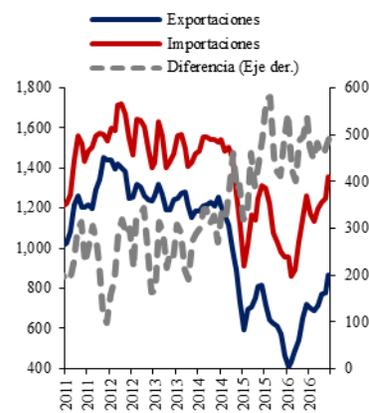
Fuente: Banco de México
1/ Cifras originales.

Gráfica 18. Volumen de exportación de crudo e importación de petrolíferos^{2/}
(Miles de barriles diarios)



Fuente: Pemex

Gráfica 19. Precio implícito de exportación e importación de Pemex
(Pesos por barril)



Fuente: Pemex

2/ El promedio de julio de 2014 a noviembre de 2016 se eligió por el inicio de la caída en los precios de petróleo. Promedio móvil trimestral.

En la segunda mitad de 2016, comenzó a registrarse un mejor desempeño en las exportaciones no petroleras, el cual puede atribuirse a la depreciación del tipo de cambio real y a la moderada reactivación de la demanda global. Al mismo tiempo, se registró una mejoría en los saldos de las balanzas de servicios, de renta y de transferencias, lo que ayudó a reducir el déficit de la cuenta corriente no petrolera.

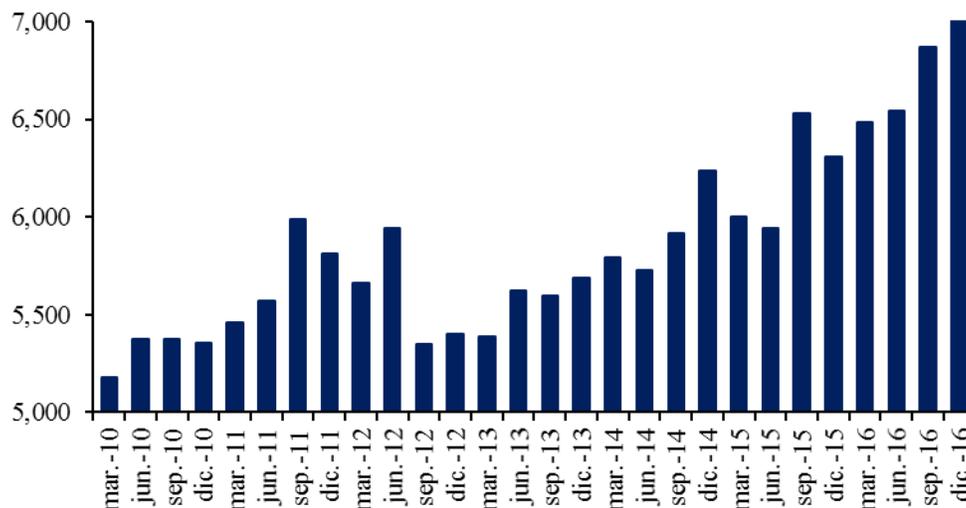
Durante 2016, la balanza de bienes y servicios registró un saldo deficitario de 20,911 millones de dólares, nivel que representa una disminución anual de 2,783 millones de dólares. A su interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 13,082 millones de dólares, cifra inferior en 1,442 millones de dólares al déficit observado en 2015. El déficit de la balanza de servicios fue de 7,828 millones de dólares, lo que implicó una reducción anual de 1,341 millones de dólares (-14.6%). A su interior, la balanza turística registró un superávit de 9,344 millones de dólares, lo que representó un crecimiento anual de 22.4%.

Por su parte, la balanza de renta tuvo un déficit de 33,598 millones de dólares, lo que implica una disminución anual de 356 millones de dólares. A esta evolución contribuyó la reducción de 2,351 millones de dólares de egresos por las utilidades reinvertidas. Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 26,650 millones de dólares, lo que representó un aumento anual de 2,350 millones de dólares (un crecimiento de 9.7%). Los ingresos por remesas familiares se ubicaron en 26,970 millones de dólares, lo que contribuyó a un incremento anual de 2,186 millones de dólares (8.8%), el mayor desde 2006 (gráfica 20).

Para 2017 se prevé una disminución adicional en el déficit de la cuenta corriente debido a un crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios no petroleros, fenómeno al cual contribuye la depreciación del tipo de cambio, así como a la mejora en los pronósticos de crecimiento del PIB de los Estados Unidos y de su producción industrial y a la expectativa de que el déficit de la balanza petrolera también mejore, por las perspectivas al alza del precio del petróleo y de la plataforma de producción.

Sin embargo, si se llegaran a implementar políticas proteccionistas, estas tendrían efectos adicionales sobre el déficit de la cuenta corriente. Por ejemplo, una política que desacelere el envío de remesas familiares reduciría las transferencias netas en la cuenta corriente, presionando el déficit de esta cuenta, y las políticas que reduzcan el flujo comercial entre ambos países podrían afectar la balanza de bienes y servicios, dependiendo del grado de ajuste que las exportaciones e importaciones tengan con respecto a la política implementada.

Gráfica 20. Ingresos por remesas dentro de la balanza de transferencias^{1/}
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de México

1/ Cifras con ajuste estacional propio realizado a partir de las cifras originales publicadas por Banco de México.

II.3 Acciones de política

México enfrenta riesgos provenientes de la economía mundial y nacional, entre los que destacan: 1) la reducción del comercio mundial y el incremento del proteccionismo global; 2) el aumento de las tasas de interés de largo plazo en dólares derivado de una política fiscal expansiva en los Estados Unidos; 3) la normalización de la política monetaria en Estados

Unidos; 4) la evolución de la cuenta corriente nacional; 5) una desaceleración de la actividad económica nacional, y 6) un repunte de la inflación.

Sin embargo, el país ha fortalecido sus fundamentos y cuenta con mitigantes que le permiten amortiguar y administrar estos riesgos. Las principales acciones implementadas para tal fin son las siguientes:

- i. *Proceso de consolidación fiscal que se ha cumplido según lo planeado.* Fortaleciendo su compromiso con la estabilidad, durante 2016 el Sector Público hizo frente a los principales retos que se presentaron en materia fiscal al iniciar el año, a raíz de la caída adicional observada en los precios del petróleo: cumplir con la trayectoria de consolidación fiscal multianual establecida en 2013 e implementar la Reforma Energética en Pemex. En este sentido, México redujo los RFSP en 1.2 puntos porcentuales del PIB con respecto a 2015 y 0.6 puntos porcentuales con respecto a la meta original, para alcanzar un nivel de 2.9% del PIB.

Para 2017 se anticipa el cumplimiento puntual de las metas fiscales, con unos RFSP y un superávit sin inversión de alto impacto equivalentes a 2.9 y 0.1% del PIB, respectivamente, así como el primer superávit primario desde 2008, igual a 0.5% del PIB. En el escenario central y en caso de no presentarse movimientos abruptos en el tipo de cambio, se espera que el SHRFSP descienda a 49.5% del PIB, de conformidad con el programa multianual de consolidación fiscal.

- ii. *Estrategia proactiva en el manejo de la deuda pública.* Por su parte, la estrategia para el manejo de la deuda pública ha complementado dicho proceso de consolidación fiscal a través de operaciones de deuda que incrementan la eficiencia del portafolio y mejoran el perfil de vencimientos del mismo, ayudando así a reducir las presiones de financiamiento y enfrentar de la mejor forma posible los episodios de volatilidad que pudieran presentarse en los mercados financieros. En este sentido, destacan las operaciones a través de las que, sin incurrir en endeudamiento neto adicional, el Gobierno Federal ha refinanciado sus pasivos tanto en moneda externa como local reduciendo de forma significativa sus amortizaciones de 2018 y 2019.
- iii. *Una política monetaria sólida que permite mantener las expectativas de inflación de largo plazo ancladas.* Con el propósito de contrarrestar las presiones inflacionarias derivadas del entorno actual, evitar contagios al proceso de formación de precios en la economía, anclar las expectativas de inflación y reforzar el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta de 3.0%, el Banco de México ha ajustado la postura de política monetaria. En particular, el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día se incrementó en cinco ocasiones durante 2016 y una vez en lo que va de 2017. Así, la tasa de referencia pasó de 3.25% a principios de 2016 a 6.25% actualmente. Estas acciones son de carácter preventivo y están encaminadas a preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional, lo que constituye el objetivo prioritario del Banco de México.
- iv. *Flexibilidad cambiaria que permite absorber choques externos.* El régimen de libre flotación ha permitido que la paridad del peso se ajuste de manera inmediata para que la economía nacional pueda asimilar mejor los choques externos. Sin embargo, para mitigar

episodios de volatilidad excesiva que no son congruentes con los fundamentos económicos del país, la Comisión de Cambios ha realizado algunas intervenciones:

- a. Intervino el 5 de enero de 2017 al vender dólares directamente para proveer liquidez y atenuar la volatilidad observada a partir de la elección en Estados Unidos. Hacia adelante, la Comisión de Cambios no descarta volver a intervenir discrecionalmente en el mercado cambiario en caso de que se presenten condiciones excepcionales en el mismo.
 - b. Además, con el propósito de propiciar un funcionamiento más ordenado en el mercado cambiario, el pasado 21 de febrero la Comisión de Cambios instruyó al Banco de México a implementar un programa de coberturas cambiarias liquidables al vencimiento por diferencias en moneda nacional. Esta última característica permite cubrir los riesgos cambiarios, sin utilizar las reservas internacionales. El monto del programa será de hasta 20,000 millones de dólares. La Comisión reitera que se continuará procurando el anclaje del valor de la moneda nacional preservando los fundamentos económicos sólidos.
- v. *Una Línea de Crédito Flexible (LCF) con el FMI, de carácter precautorio para hacer frente al entorno económico externo adverso.* Para hacer frente a riesgos del exterior y ante episodios de menor liquidez y de alta volatilidad en el precio de los activos, el 27 de mayo de 2016, el FMI otorgó una renovación de la LCF para México, incrementándola de 67 mil millones de dólares a 88 mil millones de dólares. La cobertura de la LCF es por dos años y el acceso a los recursos, en caso de requerirse, es inmediato y sin condicionalidad. Es importante mencionar que el FMI otorga la LCF únicamente a países que cuentan con fundamentos sólidos y un eficaz historial de implementación de políticas.¹¹
 - vi. *Una banca bien capitalizada y un sistema corporativo con balances robustos.* La banca está bien capitalizada a un nivel promedio de 14.9% (por encima del estándar internacional de Basilea III de 10.5%) y con una tasa de morosidad de 2.15%. Por su parte, el sector corporativo cuenta con balances robustos. Además, como resultado de las lecciones aprendidas en 2009, el sector corporativo está mejor posicionado para enfrentar las fluctuaciones del tipo de cambio.
 - vii. *Un programa de coberturas petroleras para sostener la estabilidad macroeconómica del país y para el pleno funcionamiento del Gobierno Federal.* La estrategia de cobertura para el ejercicio 2017 contempla la adquisición de opciones tipo *put* a un precio promedio de 38 dólares por barril y, además para garantizar un precio de 42 dólares por barril se utilizó la subcuenta del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros. Para este ejercicio se tienen cubiertos 250 millones de barriles diarios. Este programa permitirá no recurrir a un mayor endeudamiento para el funcionamiento del

¹¹ El FMI considera un eficaz historial si se tiene: i) una posición externa sostenible; ii) una cuenta de capital dominada por flujos de capital privado; iii) un historial adecuado de acceso a los mercados internacionales; iv) un nivel adecuado de reservas internacionales; v) finanzas públicas saludables; vi) baja inflación; vii) ausencia de problemas de solvencia en el sistema bancario, y viii) una supervisión eficaz del sistema financiero.

Gobierno Federal, ante la reciente volatilidad, la incertidumbre y los riesgos que se presentan en el mercado de crudo.

- viii. *Un Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP)*. El FEIP se ha fortalecido a pesar de las restricciones fiscales en los años recientes, y podría compensar una caída en los ingresos en caso de una desaceleración económica. A finales de 2016, el saldo en el FEIP asciende a 110,141 millones de pesos (0.6% del PIB).
- ix. *Dialogo con Estados Unidos para preservar el libre comercio*. Reconociendo la relevancia que reviste para ambos países su relación bilateral, el Gobierno mexicano ha buscado mantener un diálogo permanente con el Gobierno de los Estados Unidos a fin de alcanzar acuerdos que favorezcan el desarrollo económico conjunto de ambos países.

III. Vulnerabilidades del sistema financiero

El análisis de vulnerabilidades del sistema financiero mexicano que se presenta a continuación se enfoca a evaluar la situación del sistema bancario, el cual incluye a las instituciones que realizan la parte sustantiva de la intermediación financiera y que sustentan el funcionamiento de los sistemas de pagos de la economía nacional. Así, con el fin de obtener una perspectiva general de las diversas fuentes de vulnerabilidad del sector bancario, en esta sección se analizan los riesgos de crédito, mercado y liquidez, entre otros aspectos, a los que se encontraban expuestas las instituciones de banca múltiple durante 2016.

Los principales resultados que se presentan en esta sección son los siguientes: el sistema bancario mexicano se encuentra bien capitalizado, cumpliendo plenamente con los requerimientos de Basilea III, lo cual constituye uno de los pilares de la estabilidad del sistema financiero nacional. Pese a los episodios de volatilidad y el entorno económico adverso que enfrenta México en la actualidad, el sistema bancario muestra una capitalización sólida y niveles de liquidez razonables que le permiten cumplir de manera adecuada con su función de canalizar el crédito al sector no financiero. No obstante lo anterior, se considera conveniente que algunas instituciones diversifiquen más sus fuentes de financiamiento con el fin de mitigar los riesgos de liquidez a los que están expuestas.

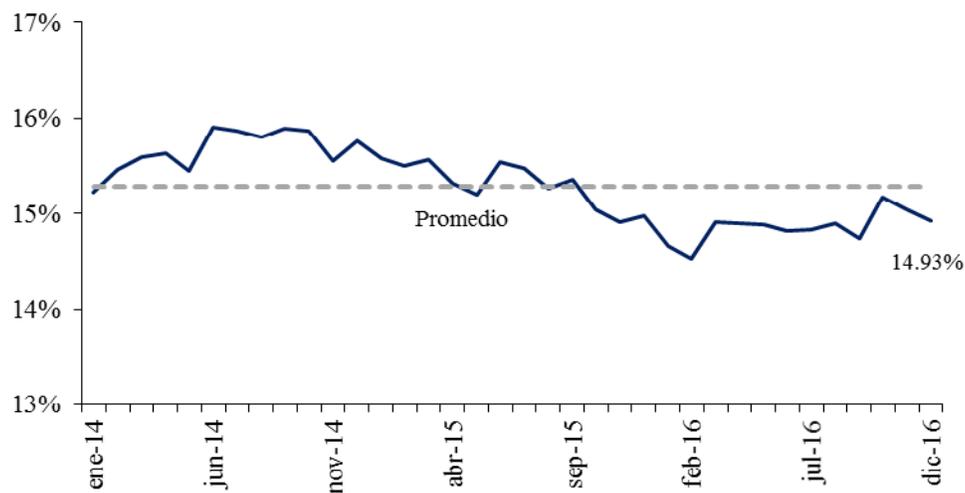
III.1 Perspectiva general del sistema

Durante los últimos tres años, el sistema bancario presentó un índice de capitalización promedio de 15.28% manteniéndose por encima del estándar mínimo requerido de 10.5%, el cual incluye los requerimientos mínimos de capital y el suplemento de conservación de capital. Al cierre de 2016, se observó un índice de capitalización promedio de 14.93% (gráfica 21).

A lo largo de 2016 se observó una corrección en la tendencia decreciente que había presentado el índice de capitalización durante 2015.¹² De enero 2015 a enero 2016 tiene lugar una disminución de 92 puntos base en el índice de capitalización de la banca múltiple. Sin embargo, a partir de febrero 2016 se observa una estabilización en los niveles del índice de capitalización, con un mínimo anual de 14.53% observado en febrero de 2016 y un máximo anual de 15.18% en octubre de 2016.

¹² En octubre 2015 se realizaron modificaciones a los requerimientos de capital por riesgo de mercado, contraparte y operacional incluidas en la Circular Única de Bancos (CUB). Para la capitalización de riesgo de mercado se incluyen operaciones con oro y productos primarios, así como también el impacto gamma y vega de operaciones con opciones. Para la capitalización del riesgo de contraparte se consideran operaciones para el financiamiento de valores y de derivados, así como también un ajuste por valuación crediticia en operaciones derivadas y exposiciones liquidadas a través de cámaras de compensación, incluyendo las aportaciones al fondo de incumplimiento. En el caso de riesgo operacional, las instituciones de crédito pueden optar por la utilización del método estándar alternativo o por el uso de modelos avanzados para realizar el cálculo de los requerimientos.

Gráfica 21. Índice de capitalización
(%)



Fuente: Banxico

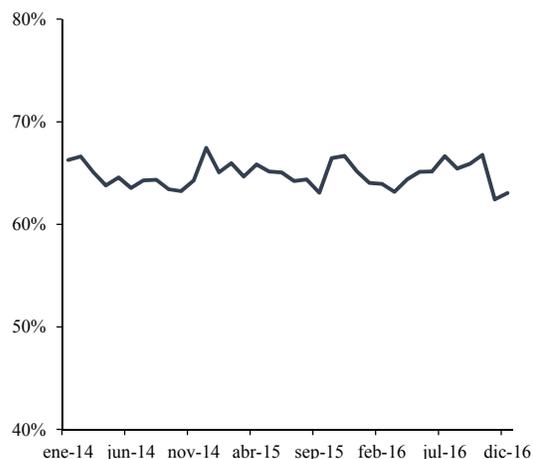
La densidad de los activos totales durante los últimos 36 meses se ha mantenido estable, con un promedio de 64.85%.¹³ Sin embargo, vale la pena señalar que durante octubre 2015 se observó un incremento en la densidad de activos totales inducido por las modificaciones a los requerimientos de capital por riesgo de contraparte, mercado y operacional, lo cual provocó un incremento de 3.4 puntos porcentuales. Adicionalmente, el indicador disminuyó en 3.7 puntos porcentuales de octubre a diciembre 2016 al pasar de 66.74% a 63.05%. Dicha disminución obedece a un crecimiento de 7.2% en los activos totales de la banca múltiple en ese periodo mientras que los activos sujetos a riesgo totales (ASRT) únicamente crecieron 1.2% durante el mismo periodo.¹⁴ El crecimiento de activos se encuentra explicado por la contratación de coberturas en productos financieros derivados por parte de las instituciones bancarias; sin embargo, estas no incrementaron de forma significativa los requerimientos de mercado (gráfica 22).

Al cierre de 2016, la proporción de activos sujetos a riesgo de crédito respecto a los ASRT aumentó respecto del cierre de 2015 en 1.6 puntos porcentuales, al ubicarse en 73.6%. Por su parte, los activos sujetos a riesgo de mercado y operacional como proporción de los ASRT disminuyeron 1.1 y 0.5 puntos porcentuales, respectivamente, ubicándose al cierre de 2016 en 17.8% y 8.6% (gráfica 23).

¹³ La densidad de activos totales se define como el cociente de los activos sujetos a riesgo entre los activos totales y representa el riesgo en el que incurren las instituciones para realizar sus actividades relevantes.

¹⁴ Los ASRT se calculan para la mayor parte de las instituciones con base en la metodología estándar para el cálculo del requerimiento de capital. Únicamente tres instituciones cuentan con modelo interno aprobado, dos para la cartera empresarial, una para la cartera de tarjeta de crédito y una para la cartera de consumo. En el caso del método estándar alternativo para riesgo operacional, únicamente tres instituciones cuentan con autorización para realizar el cálculo de sus requerimientos bajo ese método.

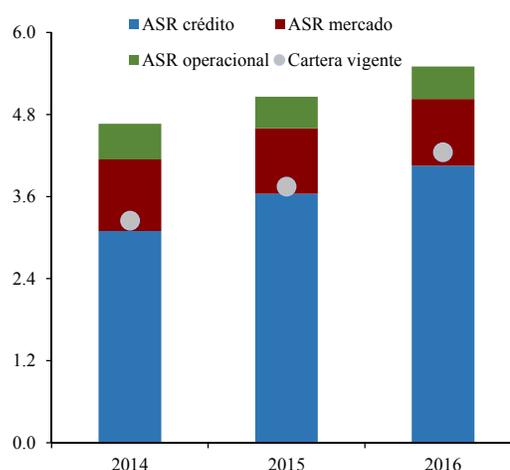
Gráfica 22. Densidad de activos totales^{1/}
(%)



Fuente: Banxico y CNBV

1/ La densidad de activos totales se define como el cociente del valor de los activos sujetos a riesgo entre los activos totales.

Gráfica 23. Activos sujetos a riesgo
(Miles de millones de pesos)



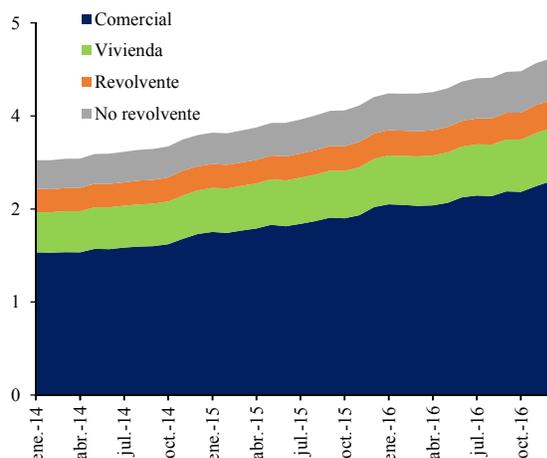
A continuación, se muestra un detalle del comportamiento de los riesgos de crédito, mercado y liquidez, así como de los principales factores de riesgo durante 2016.

III.2 Riesgo de crédito: Análisis por tipo de crédito

En 2016 la tasa de crecimiento nominal anual de la cartera de crédito de banca múltiple permaneció en niveles similares a los de 2015 al situarse en 12.9%. La cartera comercial creció a una tasa nominal anual de 13.8%, nivel inferior al 16.7% observado al cierre de 2015. Sin embargo, este crecimiento se encuentra explicado aproximadamente en un 23% por el efecto del tipo de cambio de los créditos denominados en dólares.¹⁵ Por otra parte, la cartera de consumo agregada siguió con una tendencia ascendente en su tasa de crecimiento nominal anual al pasar de 11.7% en diciembre 2015 a 12.4% en diciembre 2016. No obstante, durante el último semestre de 2016 se observa un marcado cambio de tendencia en la tasa de crecimiento de los créditos de consumo no revolvente: de junio a diciembre 2016 se aprecia una disminución de 3.1 puntos porcentuales, al pasar el saldo correspondiente de 17.8% a 14.7%. Caso contrario es el de los créditos de consumo revolvente, los cuales durante 2016 observaron un repunte en su tasa de crecimiento al situarse en 9.0% al cierre de ese año. Finalmente, la cartera de vivienda presenta un crecimiento estable similar al de 2015, con una tasa nominal anual de crecimiento de 10.3% al cierre de 2016 (gráficas 24 y 25).

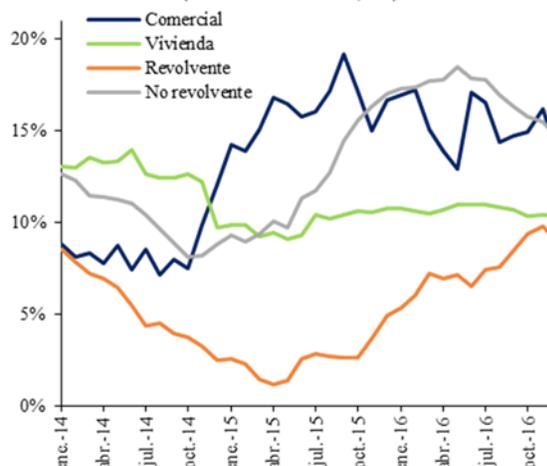
¹⁵ La estimación de la contribución del efecto cambiario a la tasa de crecimiento de la cartera comercial considera la participación de créditos denominados en dólares en la cartera comercial, así como la depreciación del tipo de cambio de observado y un crecimiento de la cartera comercial en dólares.

Gráfica 24. Saldo por cartera
(Billones de pesos)



Fuente: CNBV

Gráfica 25. Tasa de crecimiento nominal por cartera
(Variación anual, %)



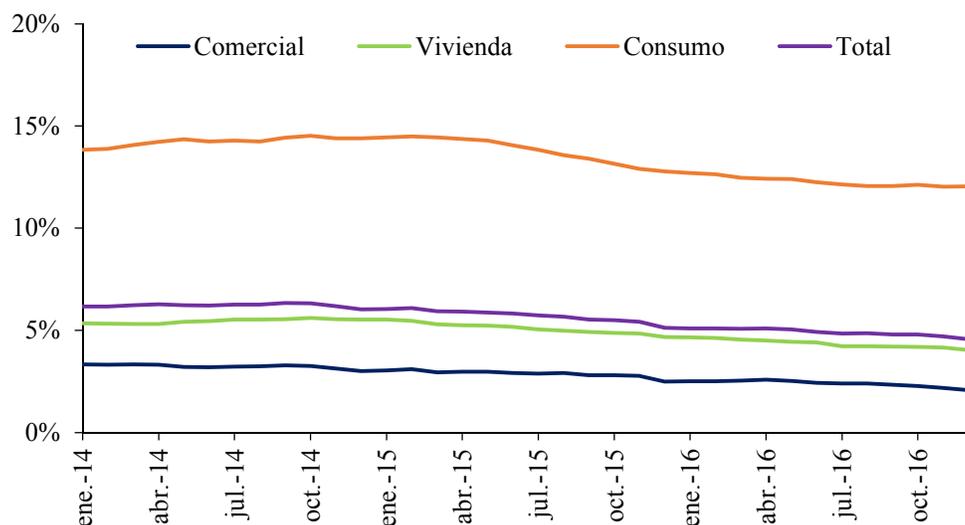
Fuente: CNBV

El índice de morosidad ajustado de la cartera de crédito continuó durante 2016 con la tendencia decreciente observada en 2015: los índices de morosidad ajustada al cierre de 2014, 2015 y 2016 fueron 6.0%, 5.1% y 4.6%, respectivamente.¹⁶ Al observar ese índice por tipo de cartera se aprecia una disminución generalizada para todos los segmentos (gráfica 26). Sin embargo, la caída es más marcada en las carteras de crédito comercial y de vivienda, las cuales tuvieron una disminución porcentual en sus índices de morosidad ajustados de 16.6% y 13.8%, respectivamente, al pasar de diciembre 2015 a diciembre 2016 de 2.5% a 2.1% en la cartera comercial y de 4.7% a 4.0% en la cartera de vivienda.

En la mayoría de las carteras de consumo también se observa una tendencia decreciente en los índices de morosidad, tanto los créditos revolventes como los personales presentan un comportamiento estable y sin muestras de deterioro. Sin embargo, es relevante mencionar que la calidad crediticia de dichos segmentos puede verse afectada ante episodios de menor crecimiento económico que reduzcan al empleo. Por otra parte, en la cartera de nómina se observó un ligero incremento en los índices de morosidad ajustada durante el último semestre de 2016. Esta situación deberá vigilarse en los siguientes meses, así como cualquier cambio de tendencia en la tasa de crecimiento y en la calidad crediticia de esta cartera, debido a las condiciones económicas imperantes.

¹⁶ El índice de morosidad ajustado en un mes en particular se calcula como la razón de la cartera vencida más las quitas y los castigos acumulados en los últimos doce meses entre la cartera total más las quitas y los castigos acumulados en los últimos doce meses.

Gráfica 26. Índice de morosidad ajustado por cartera (%)



Fuente: CNBV

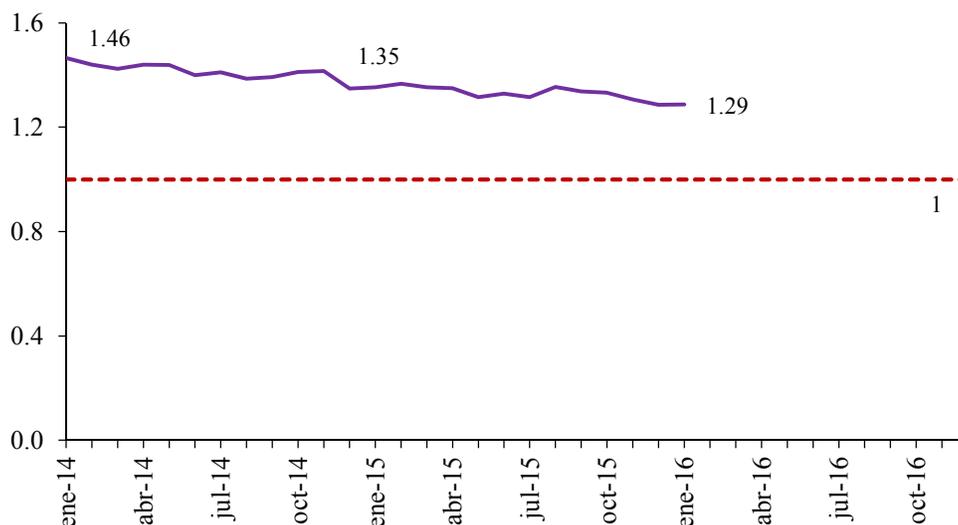
El índice de cobertura de reservas a las quitas y los castigos para el sistema en general resultó suficiente.¹⁷ Se observa que las reservas constituidas doce meses antes a una fecha determinada cubren con un aforo promedio de 1.29 a 1 las quitas y los castigos acumulados por las instituciones financieras en los doce meses posteriores a esa misma fecha (gráfica 27).¹⁸

Sin embargo, el índice de cobertura de las quitas y los castigos durante los dos últimos años ha mantenido una tendencia decreciente, explicada principalmente por la cartera comercial, cuyo índice pasó de 3.50 en enero de 2015 a 2.57 en enero de 2016. Las carteras de consumo revolvente y no revolvente son las únicas que presentan índices por debajo del nivel óptimo de 1.00, en el cual las reservas son suficientes para cubrir las quitas y los castigos. Al respecto, cabe mencionar que en abril de 2016 se modificó la metodología para la constitución de reservas de la cartera de consumo revolvente, lo cual representó un incremento de 9.8% en el porcentaje de reservas a constituir. Se estima que esta modificación disminuirá en un futuro la brecha en el índice de cobertura de las quitas y los castigos (gráfica 28).

¹⁷ El índice de cobertura de reservas de las quitas y los castigos para un mes en particular se calcula como la razón de las reservas correspondientes a dicho mes entre las quitas y los castigos acumulados en los doce meses subsecuentes.

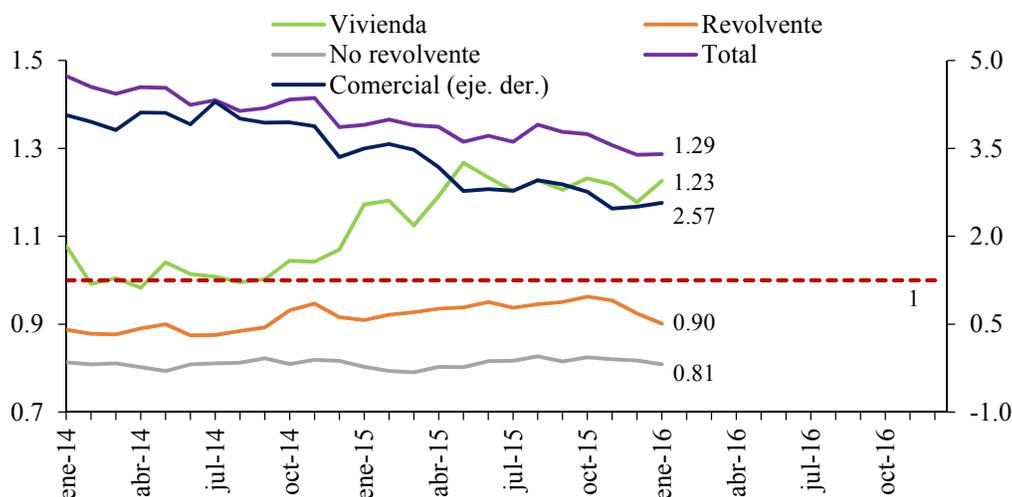
¹⁸ La constitución de reservas preventivas para la banca múltiple se realiza mediante la estimación de la pérdida esperada de los siguientes doce meses. La pérdida esperada se determina, a su vez, como el producto de la probabilidad de incumplimiento, la severidad de la pérdida y la exposición al incumplimiento.

Gráfica 27. Índice de cobertura de las quitas y los castigos (doce meses subsecuentes) de la cartera total
(Años de cobertura)



Fuente: CNBV

Gráfica 28. Índice de cobertura de las quitas y los castigos (doce meses subsecuentes) por cartera
(Ambos ejes: años de cobertura)

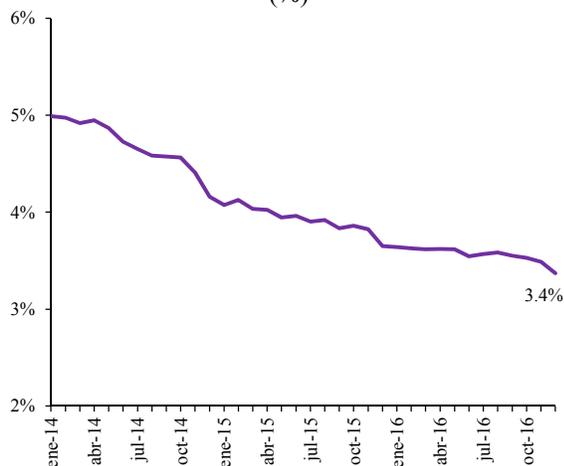


Fuente: CNBV

Indicadores de calidad crediticia, como el porcentaje de reservas constituidas respecto al saldo de la cartera, también mostraron durante 2016 una tendencia decreciente, lo que implica que la pérdida esperada de la cartera esperada es menor. No obstante, esta tendencia se debe en parte al ritmo de originación de créditos que presentan las instituciones bancarias y a la madurez de las carteras crediticias, principalmente en las carteras de consumo y comercial. Si bien durante 2016 estos indicadores presentaron un comportamiento adecuado, habrá que

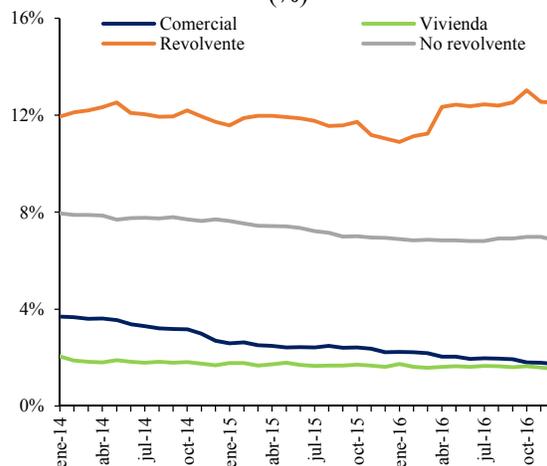
dar seguimiento puntual de ellos en un futuro a fin de detectar de forma temprana posibles riesgos que pudieran materializarse dentro de las carteras de crédito (gráficas 29 y 30).

Gráfica 29. Cociente de reservas a cartera total (%)



Fuente: CNBV

Gráfica 30. Cociente de reservas a cartera total por tipo de cartera (%)



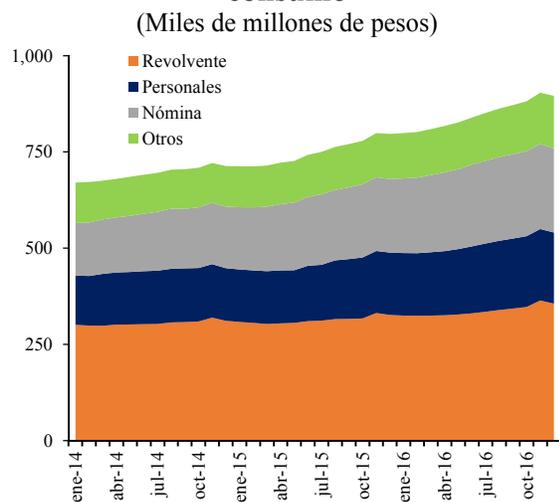
Fuente: CNBV

III.2.1 Cartera de consumo

La cartera de consumo, que está compuesta en un 39.8% por créditos revolventes (tarjetas de crédito) y en un 60.2% por créditos no revolventes, presentó una tasa de crecimiento nominal anual de 12.4% al cierre de 2016, mientras que los créditos de nómina y personales crecieron a tasas nominales anuales de 14.4% y 14.2%, respectivamente. Es importante mencionar que a pesar del vigoroso crecimiento mostrado por las carteras de nómina y personales, este es claramente inferior al ritmo de crecimiento observado al cierre de 2015: la tasa de crecimiento anual para la cartera de nómina se redujo en 5.2 puntos porcentuales mientras que para la cartera de créditos personales la reducción se situó en 4.3 puntos porcentuales.

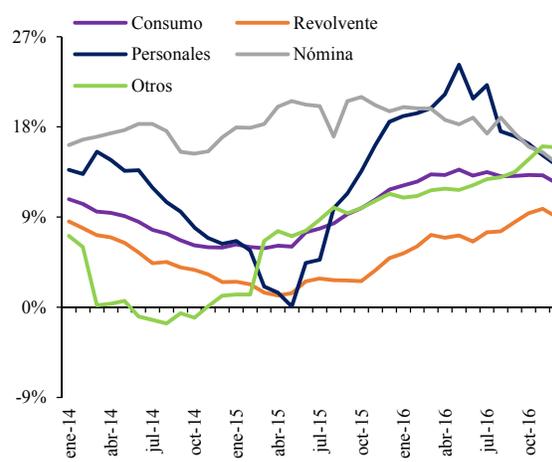
Por el contrario, la cartera de tarjeta de crédito, que durante 2015 observó un menor crecimiento al llegar en abril de ese año a un crecimiento mínimo de 1.2% nominal anual, mostró una reactivación importante durante 2016 para alcanzar una tasa nominal anual de 9.0% al cierre de ese año (gráficas 31 y 32).

Gráfica 31. Saldo de las carteras de consumo



Fuente: CNBV

Gráfica 32. Tasas de crecimiento de las carteras de consumo, variación anual (%)

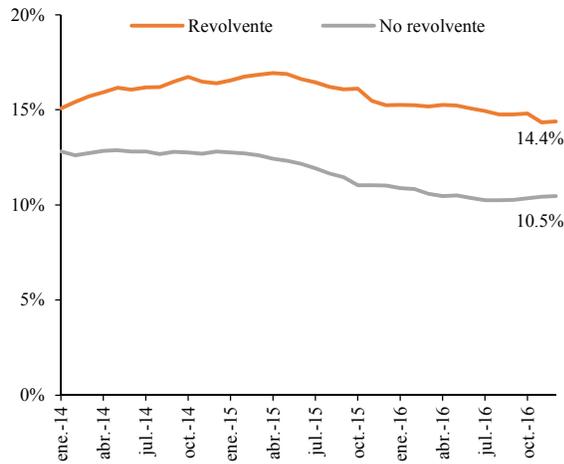


Fuente: CNBV

Los índices de morosidad ajustados de las carteras de consumo no revolvente y tarjeta de crédito presentan desde el segundo semestre de 2015 una tendencia decreciente, alcanzando en diciembre de 2016 un valor de 10.5% en consumo no revolvente y un mínimo de 14.4% en tarjeta de crédito (gráfica 33). Dicha reducción obedece a un crecimiento acelerado de cartera y a una estabilización en el crecimiento de los montos de las quitas y los castigos realizados por las instituciones bancarias.

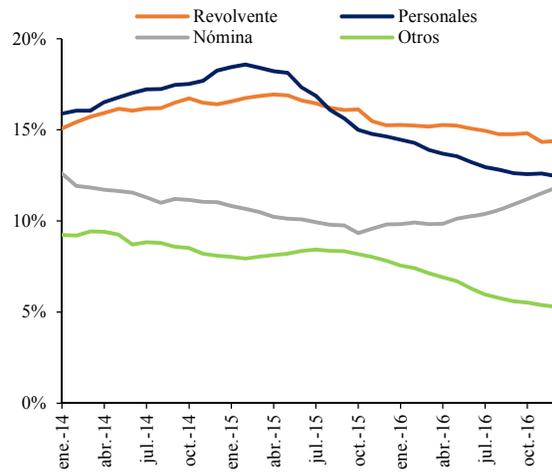
La disminución en el índice de morosidad ajustado de la cartera de consumo no revolvente no es homogénea entre los tipos de créditos. Por ejemplo, la cartera de nómina, que representa el 40.5% de la cartera de consumo no revolvente, ha presentado un incremento de 2.0 puntos porcentuales entre su nivel de diciembre de 2015 situado en 9.8% y su nivel al cierre de diciembre 2016 de 11.8%. Caso contrario se presenta en la cartera de créditos personales, que representa un 34.2% de la cartera de consumo no revolvente, y cuyo índice de morosidad ajustado disminuyó 2.2 puntos porcentuales entre diciembre 2015 y diciembre 2016 para cerrar este último año en un nivel de 12.5% (gráfica 34.).

Gráfica 33. Índice de morosidad ajustado de la cartera de consumo (%)



Fuente: CNBV

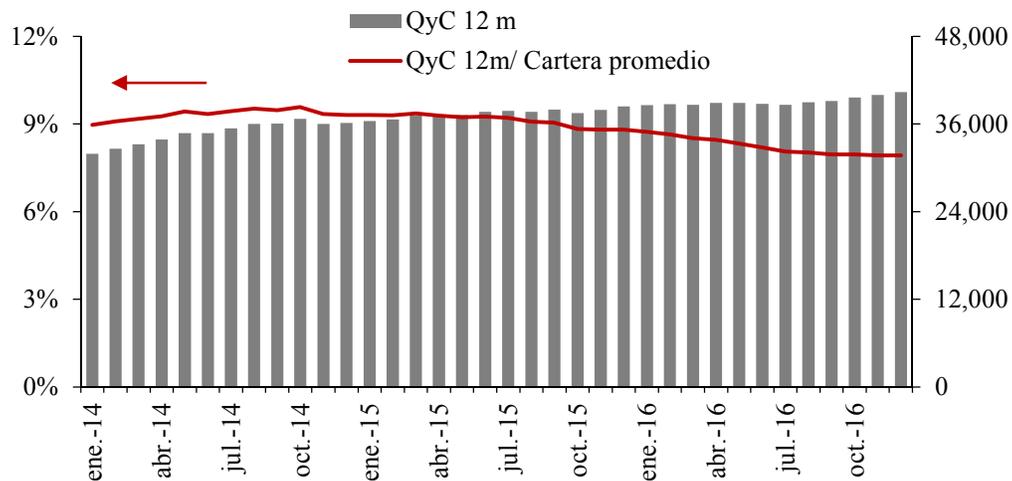
Gráfica 34. Índice de morosidad ajustado de las carteras de consumo (%)



Fuente: CNBV

Para la cartera de consumo no revolvente, entre diciembre 2015 y diciembre 2016, la tasa de las quitas y los castigos respecto del promedio de cartera de doce meses pasó de 8.8% a 7.9% mientras que para la cartera de tarjeta de crédito el indicador registró una variación de 0.9 puntos porcentuales durante el mismo periodo, al pasar de 12.6% a 11.7% (gráficas 35 y 36).

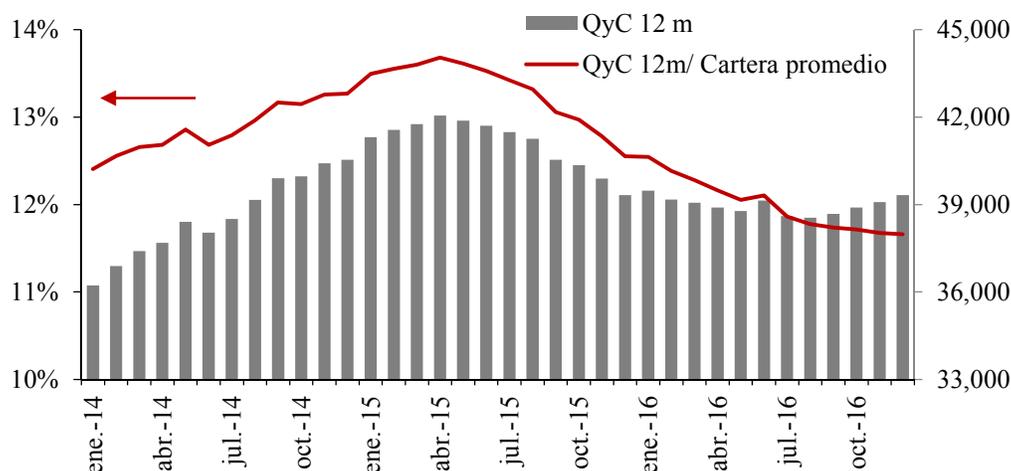
Gráfica 35. Cociente de las quitas y los castigos entre cartera promedio y nivel de las quitas y los castigos de la cartera de consumo no revolvente (% , millones de pesos)



Fuente: CNBV

Gráfica 36. Cociente de las quitas y los castigos entre cartera promedio y nivel de las quitas y los castigos de la cartera de consumo revolviente

(%, millones de pesos)



Fuente: CNBV

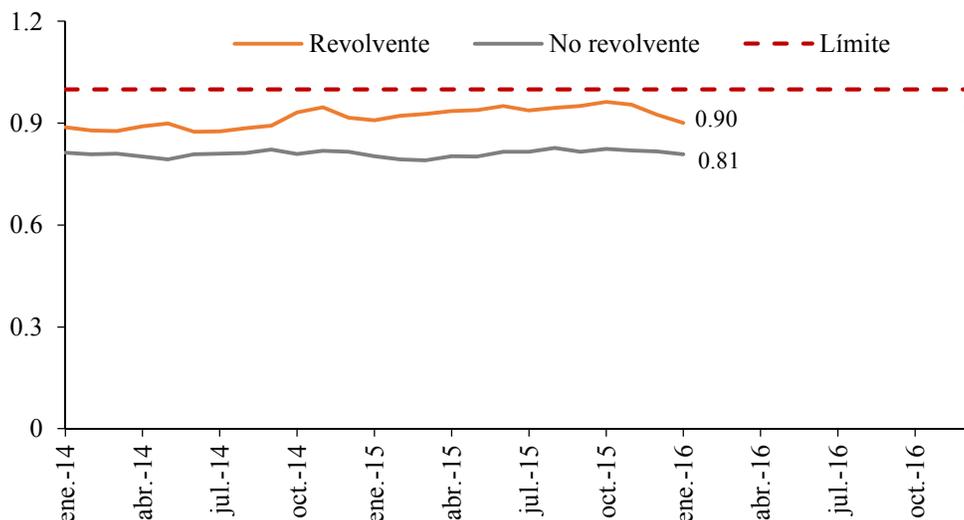
Los niveles de los índices de cobertura de reservas a las quitas y los castigos de doce meses, para las carteras de consumo revolviente y no revolviente, reflejan una brecha entre las pérdidas reales de doce meses que están enfrentando las instituciones del sistema y las reservas preventivas creadas para afrontar dichas pérdidas.¹⁹

Para la cartera de tarjeta de crédito, el índice refleja que a enero de 2016 las reservas cubrían aproximadamente 10.8 meses de las quitas y los castigos. No obstante, cabe mencionar que a partir de abril de 2016 las instituciones de banca múltiple adoptaron una nueva metodología de constitución de reservas, la cual exigió un incremento en estas últimas. Así, el porcentaje de reservas pasó de 11.2% en marzo de 2016 a 12.3% en abril de 2016. Se estima que los nuevos niveles de reservas constituidos por las instituciones contribuirán a cerrar la brecha entre las reservas constituidas y las pérdidas observadas en un horizonte de doce meses.

Por otra parte, el índice de cobertura de la cartera de consumo no revolviente revela que las reservas constituidas por las instituciones de banca múltiple en enero 2016 únicamente cubrían aproximadamente 9.7 meses de las quitas y los castigos (gráficas 37, 38 y 39).

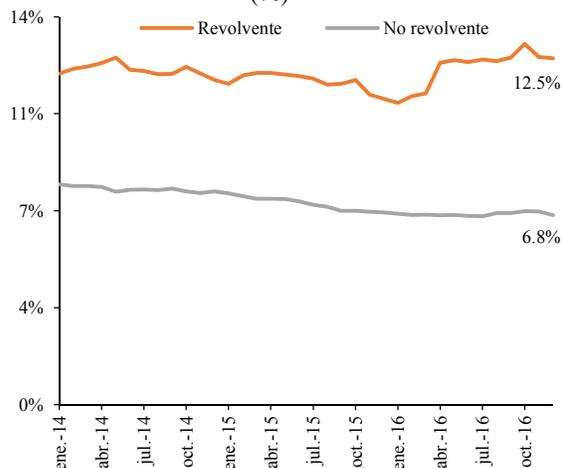
¹⁹ La metodología de determinación de estimaciones preventivas de crédito para la cartera de consumo utiliza dentro de sus variables explicativas para la probabilidad de incumplimiento la variable “atraso”, la cual consiste en el número de impagos consecutivos del mínimo exigible, artículo 92 de la CUB.

Gráfica 37. Índice de cobertura de las quitas y los castigos (doce meses subsecuentes) de la cartera de consumo no revolvente y revolvente
(Años de cobertura)



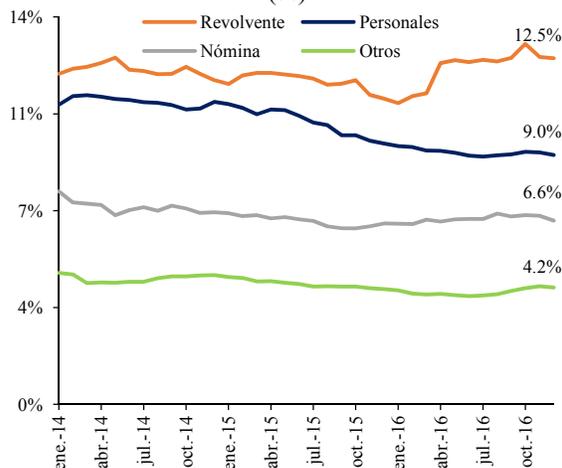
Fuente: CNBV

Gráfica 38. Cociente de reservas a cartera total por tipo de cartera de consumo
(%)



Fuente: CNBV

Gráfica 39. Cociente de reservas a cartera total por tipo de cartera de consumo
(%)

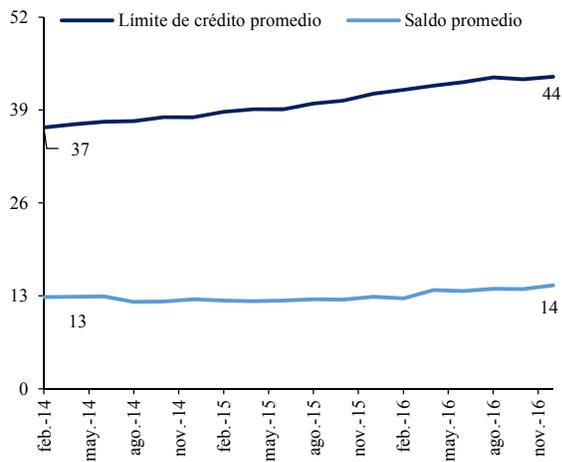


Fuente: CNBV

Adicionalmente, se observa que durante los últimos tres años las instituciones de banca múltiple han incrementado la exposición al riesgo de crédito en la cartera de consumo, no solo por el mayor ritmo en la tasa de crecimiento sino también por el incremento en los saldos promedio de originación de las carteras, lo que implica una menor diversificación. En el caso de la cartera de consumo revolvente se observa un incremento moderado tanto en el saldo promedio de las tarjetas como en su límite: el límite promedio de febrero 2014 a diciembre 2016 se ha incrementado en un 19.4% mientras que el saldo promedio en el mismo periodo ha tenido un incremento del 12.7% (gráfica 40).

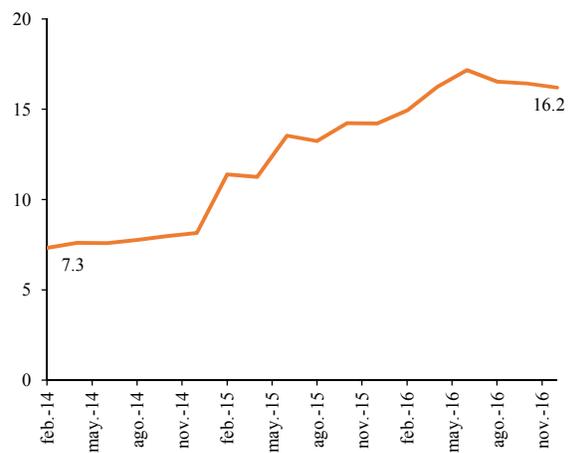
Por su parte, el saldo promedio de originación de la cartera de consumo no revolvente ha tenido un incremento sustancial. De febrero de 2014 a diciembre de 2016, dicho saldo pasó de 7.3 mil a 16.2 mil pesos (gráfica 41). Específicamente, para la cartera de nómina el incremento fue de 74.9% en los últimos tres años (gráfica 42) y para la cartera de créditos personales fue de 52.7% (gráfica 43). No obstante, vale la pena mencionar que durante el segundo semestre de 2016, para la de créditos personales se observó una disminución en los saldos promedios de originación.

Gráfica 40. Límite y saldo promedio de la cartera de consumo revolvente^{1/}
(Miles de pesos)



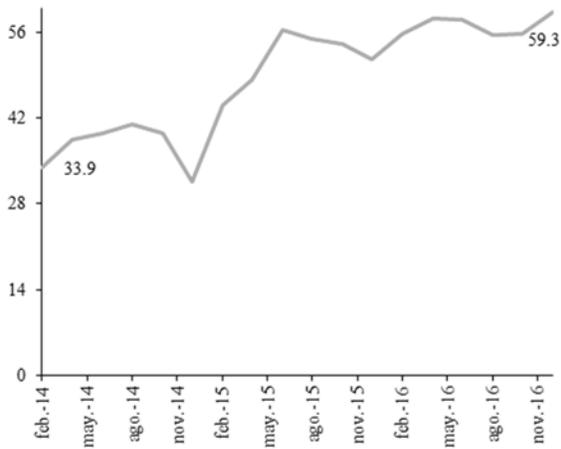
Fuente: Banco de México
1/ La información de la cartera de consumo revolvente es bimestral.

Gráfica 41. Saldo promedio de créditos originados de la cartera de consumo no revolvente^{1/}
(Miles de pesos)



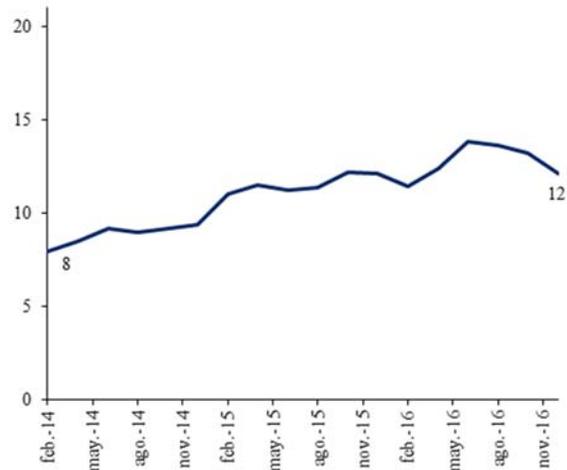
Fuente: Banco de México

Gráfica 42. Saldo promedio de créditos de nómina originados
(Miles de pesos)



Fuente: Banco de México

Gráfica 43. Saldo promedio de créditos personales originados
(Miles de pesos)



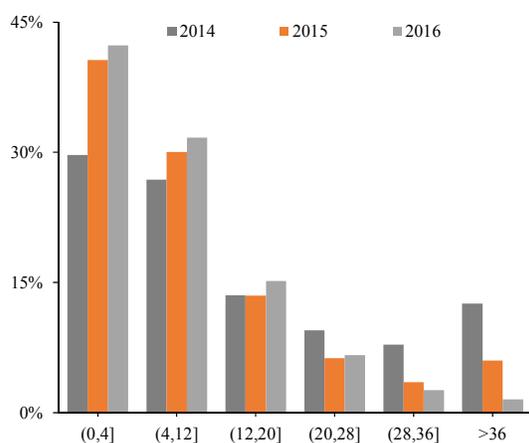
Fuente: Banco de México

Al comparar las distribuciones por edad de las carteras de créditos personales y de nómina observadas al cierre de 2014, 2015 y 2016, así como el porcentaje de créditos con atraso mayores a sesenta días, se comprueba que la disminución en los índices de morosidad y porcentajes de reservas obedece principalmente al volumen de créditos recién originados, los cuales para la cartera de consumo no revolvente presentan una menor probabilidad de incumplimiento en etapas tempranas del crédito.

Para los créditos de nómina al cierre de diciembre de 2016, el 42.3% del saldo de la cartera se encuentra en créditos con edad menor a cuatro meses (gráfica 44). De estos créditos, solo el 1.0% del saldo presenta sesenta o más días de atraso (gráfica 45). Por el contrario, a mayor edad del crédito, mayor es la proporción de créditos con sesenta o más días de atraso. La proporción de créditos con sesenta o más días de atraso y con más de treinta y seis meses de edad creció un 76.9% al pasar de 5.1% en 2015 a 9.0% en 2016 (gráfica 45). Esta tendencia indica un deterioro progresivo en la calidad de las cosechas de los créditos de nómina de los últimos tres años.

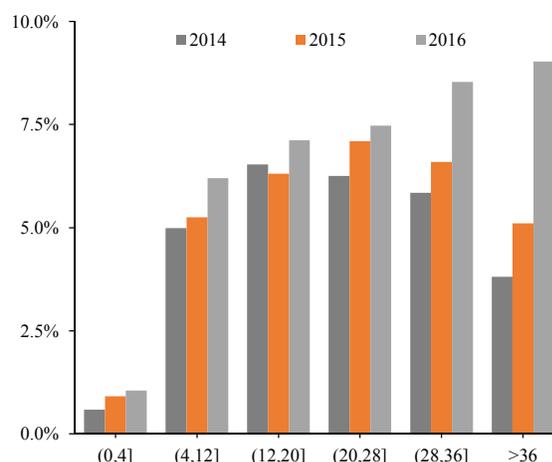
En cuanto a los créditos personales, el 37.6% del saldo se concentra en créditos con edad menor a cuatro meses (gráfica 46). En 2014, la mayor proporción de créditos con sesenta o más días de atraso se encontraba en aquellos con edad entre doce y veinte meses, con un 15.2%; para 2016 este porcentaje disminuyó a 10.1%, y en dicho año, la mayor proporción de créditos con sesenta o más días de atraso se encuentra en los de edad mayor a treinta y seis meses, con 11.2% (gráfica 47).

Gráfica 44. Distribución del saldo de créditos de nómina por meses transcurridos desde la originación hasta el cierre del año
(%, meses)



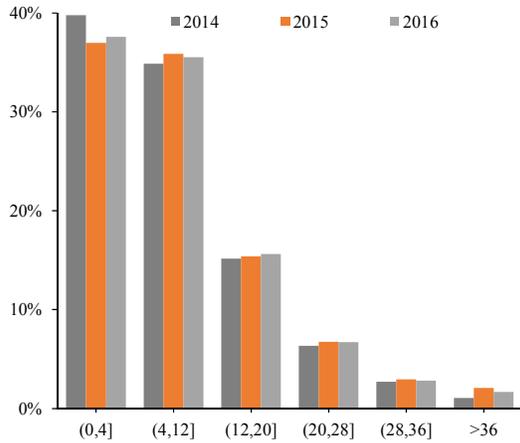
Fuente: Banco de México

Gráfica 45. Porcentaje del saldo de créditos de nómina con 60 o más días de atraso por meses transcurridos desde la originación hasta el cierre del año
(%, meses)



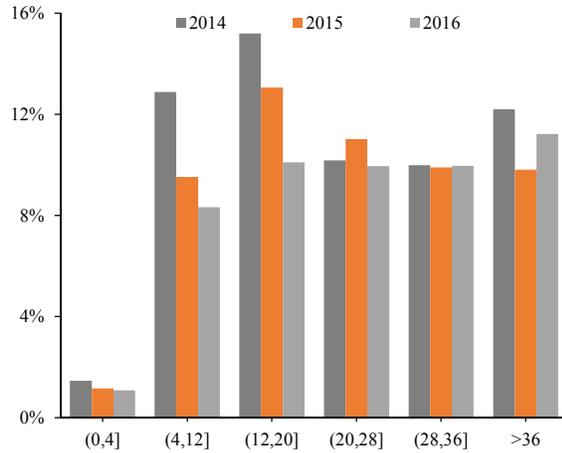
Fuente: Banco de México

Gráfica 46. Distribución del saldo de créditos personales por meses transcurridos desde la originación
(%, meses)



Fuente: Banco de México

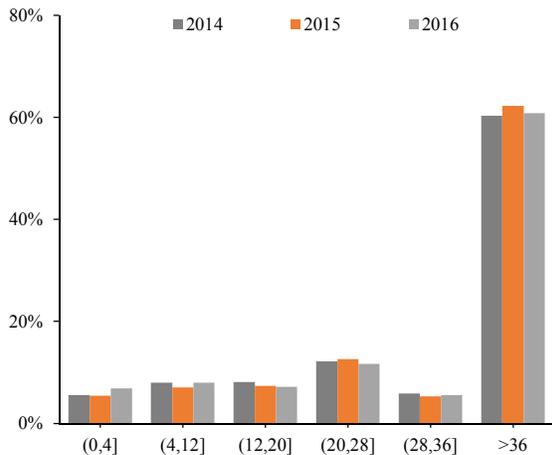
Gráfica 47. Porcentaje del saldo de créditos personales con 60 o más días de atraso por meses transcurridos desde la originación
(%, meses)



Fuente: Banco de México

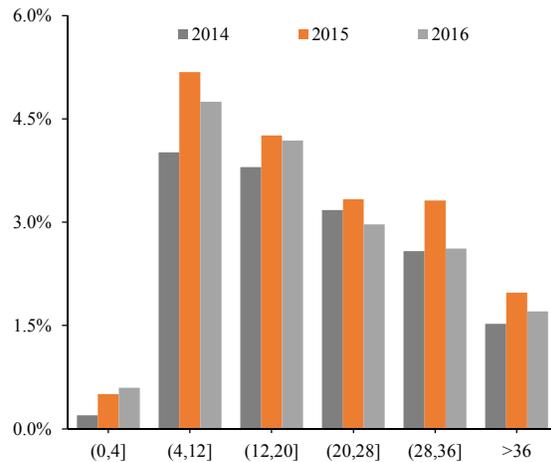
Contrario a los créditos no revolventes, el 60.8% del saldo de los créditos revolventes se encuentra en créditos con edad mayor a treinta y seis meses; de estos créditos, el 1.7% presenta sesenta o más días de atraso. En cambio, a menor edad del crédito, mayor es la proporción de créditos con sesenta o más días de atraso, exceptuando aquellos menores a cuatro meses. Para 2016, la mayor proporción de créditos con sesenta o más días de atraso se presentó en los de edad de cuatro a doce meses con 4.8% (gráficas 48 y 49).

Gráfica 48. Distribución del saldo de créditos revolventes por meses transcurridos desde la originación hasta el cierre del año
(%, meses)



Fuente: Banco de México

Gráfica 49. Porcentaje del saldo de créditos revolventes con 60 o más días de atraso por meses transcurridos desde la originación hasta el cierre del año
(%, meses)



Fuente: Banco de México

Finalmente, cabe mencionar que, en términos de regulación prudencial, con la finalidad de ajustar las brechas entre las pérdidas observadas por el sistema y las reservas preventivas que las instituciones generan para afrontarlas, a partir de 2017 las instituciones de banca múltiple comenzarán a aplicar una nueva metodología de constitución de reservas para la cartera de créditos no revolventes.

En los nuevos modelos de reservas, tanto de consumo revolvente como no revolvente, se actualizaron los parámetros de probabilidad de incumplimiento, severidad de la pérdida y exposición al incumplimiento, considerando que los parámetros estimados cubrieran información de periodos de expansión y de contracción económica a fin de reflejar un ciclo económico completo.

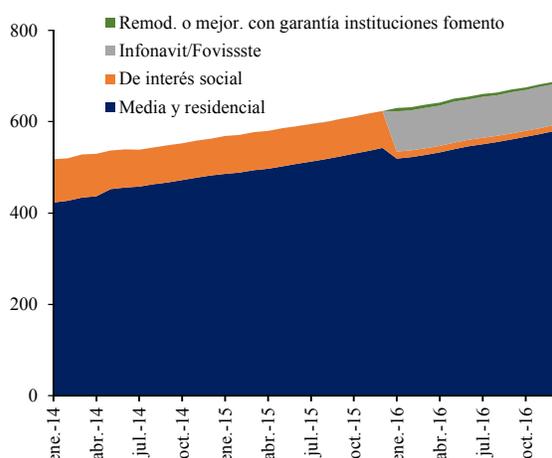
Adicionalmente, se incorporaron variables predictivas a nivel acreditado, y no únicamente a nivel crédito, provenientes de la información contenida en las sociedades de información crediticia. Los nuevos modelos de reservas contribuirán al sano desarrollo del sistema al permitir a las instituciones incorporar en el proceso de estimación de reservas información completa de sus acreditados en forma sistemática, así como facilitar una mejor caracterización de los acreditados de acuerdo a su perfil de riesgo.

III.2.2 Cartera de vivienda

Los créditos de vivienda entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016 presentaron un crecimiento de 10.3%, impulsado en mayor medida por el crecimiento de los créditos para vivienda media y residencial, los cuales a diciembre de 2016 representaron el 84.3% de la cartera de vivienda total de las instituciones bancarias (gráficas 50 y 51).

Gráfica 50. Saldo de la cartera de vivienda

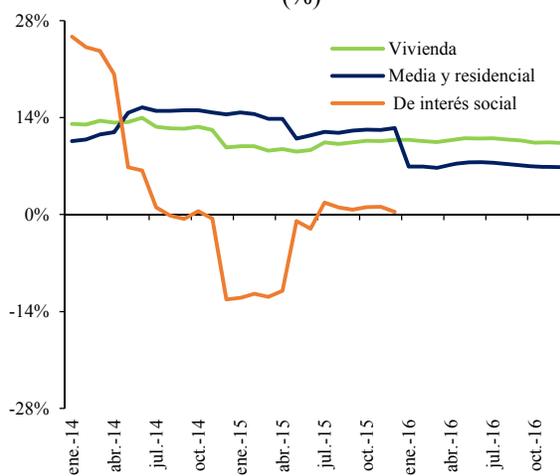
(Miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV

Gráfica 51. Tasas de crecimiento de la cartera de vivienda, variación anual

(%)

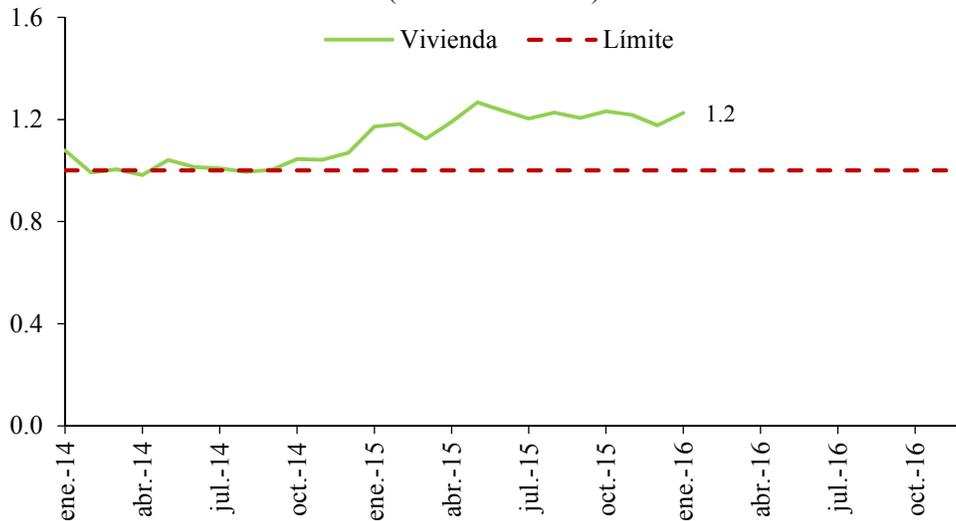


Fuente: CNBV

El índice de cobertura promedio de las quitas y los castigos para la cartera de vivienda es superior a la unidad. En enero de 2016 las reservas constituidas alcanzaron a cubrir un 1.2 de las quitas y los castigos aplicadas de enero a diciembre de 2016, lo cual implica que las

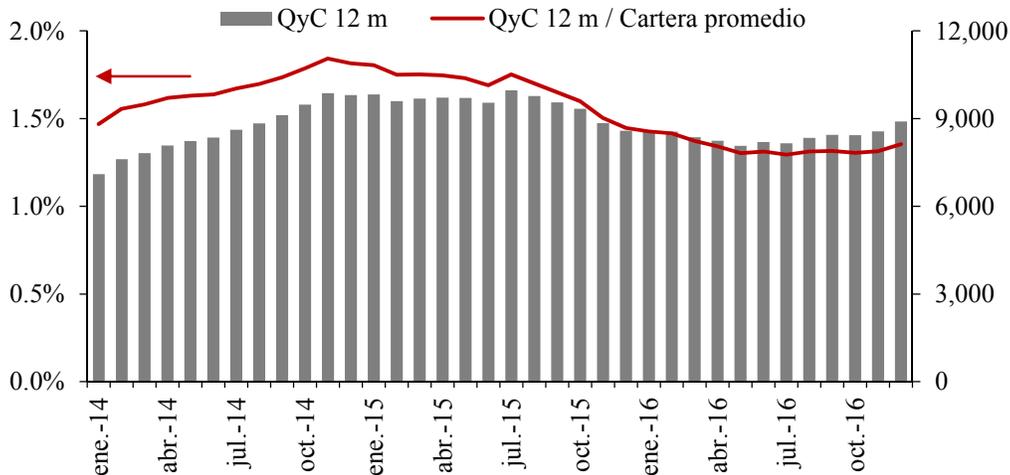
reservas cubren el total de pérdidas esperadas para un horizonte de doce meses. El índice de morosidad ajustado de la cartera de vivienda se ha mantenido estable durante el último año, con una ligera disminución de 0.7 puntos porcentuales, al pasar de 4.7% en diciembre de 2015 a 4.0% al cierre de 2016. Aunado a esto, los montos de las quitas y los castigos también se han mantenido estables durante los últimos doce meses (gráficas 52, 53 y 54).

Gráfica 52. Índice de cobertura de las quitas y los castigos (doce meses subsecuentes) de la cartera de vivienda
(Años de cobertura)



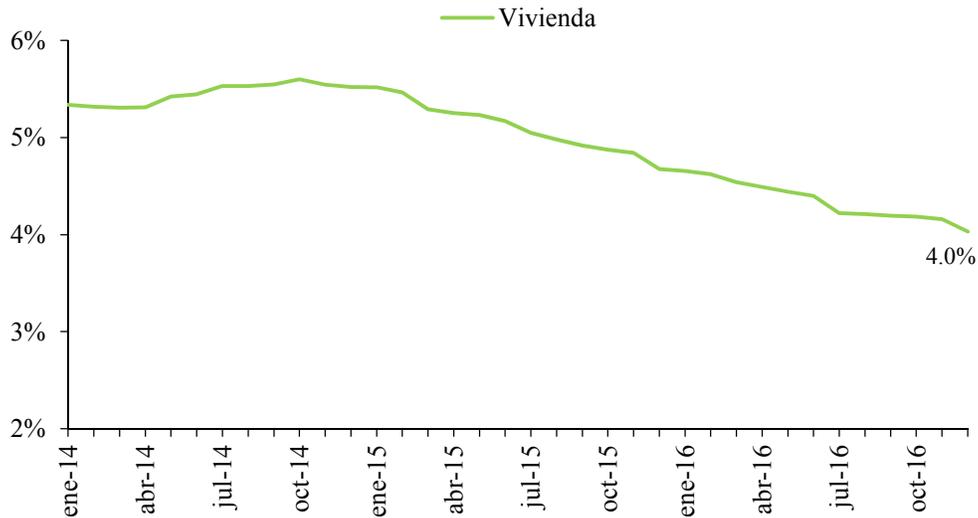
Fuente: CNBV

Gráfica 53. Cociente de las quitas y los castigos entre cartera promedio y nivel de las quitas y los castigos de la cartera de vivienda
(%, millones de pesos)



Fuente: CNBV

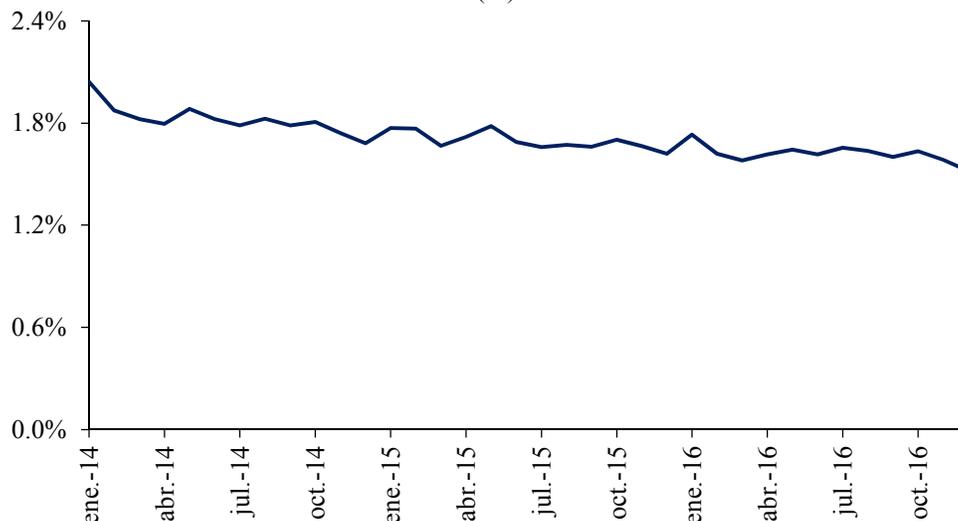
Gráfica 54. Índice de morosidad ajustado de la cartera de vivienda (%)



Fuente: CNBV

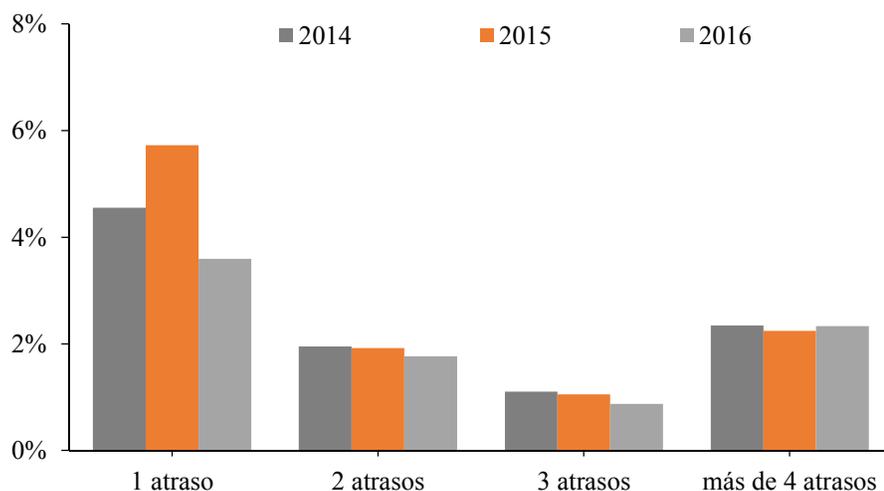
En términos generales, la cartera de vivienda presenta un comportamiento adecuado y estable respecto de su nivel de riesgo y no se observan signos de deterioro. Puede observarse que la proporción de créditos de vivienda con más de un atraso se ha mantenido en niveles bajos.²⁰ Durante los años 2014, 2015 y 2016 el porcentaje de créditos con cero atrasos se situó en 90.0%, 89.0% y 87.2%, respectivamente. Lo anterior significa que la mayor parte de los acreditados pagan sus préstamos de forma regular. Este comportamiento no ha tenido un cambio en los últimos tres años y se refleja en las reservas: en los últimos tres años el porcentaje de reservas respecto a la cartera de vivienda se ha mantenido estable, el promedio del indicador es de 1.7% de enero 2014 a diciembre 2016 (gráficas 55 y 56).

Gráfica 55. Cociente de reservas a cartera total de vivienda (%)



Fuente: CNBV

Gráfica 56. Distribución de atrasos de la cartera de vivienda al cierre del año (%)



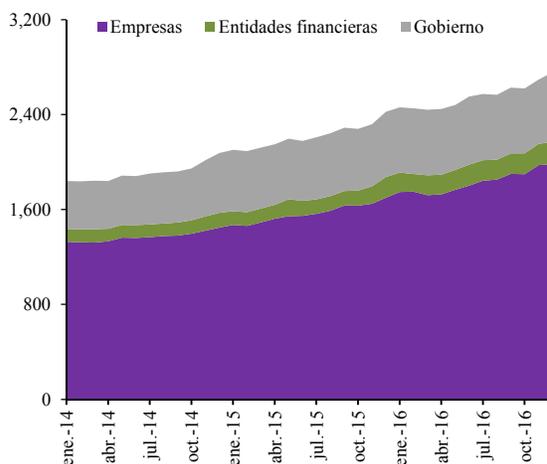
Fuente: CNBV

III.2.3 Cartera comercial

En diciembre 2016 la tasa de crecimiento nominal anual de la cartera comercial alcanzó un nivel de 13.8%, con un crecimiento promedio en el año de 15.3%; mientras que en 2015 y 2014 el crecimiento promedio fue de 16.1% y 8.5%, respectivamente. Dentro de este segmento, la cartera empresarial creció 16.6% en términos anuales a diciembre 2016; la cartera de entidades financieras se incrementó 8.7% y la cartera de gobierno (Gobierno Federal, estados y municipios y organismos descentralizados) en 6.4%. La mayor participación del saldo en la cartera comercial es por parte de la cartera empresarial, con el 71.9%, seguida de la cartera de gobierno, con el 21.2%, y de la cartera de entidades financieras, con el 6.9% (gráficas 57 y 58).

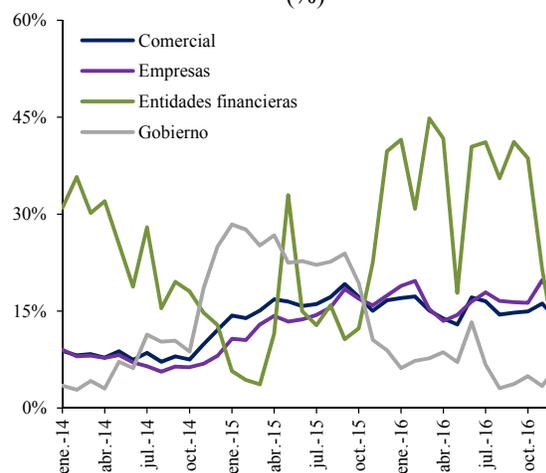
²⁰ El total de atrasos será igual a las facturaciones vencidas pendientes de pago. Lo anterior, considerando como facturación vencida al evento en el que el pago realizado por el acreditado no cubre en su totalidad el monto exigible en los términos pactados con la institución originalmente (artículo 99 de la CUB).

Gráfica 57. Saldo de las carteras del crédito comercial
(Miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV

Gráfica 58. Tasa de crecimiento nominal de las carteras del crédito comercial
(%)

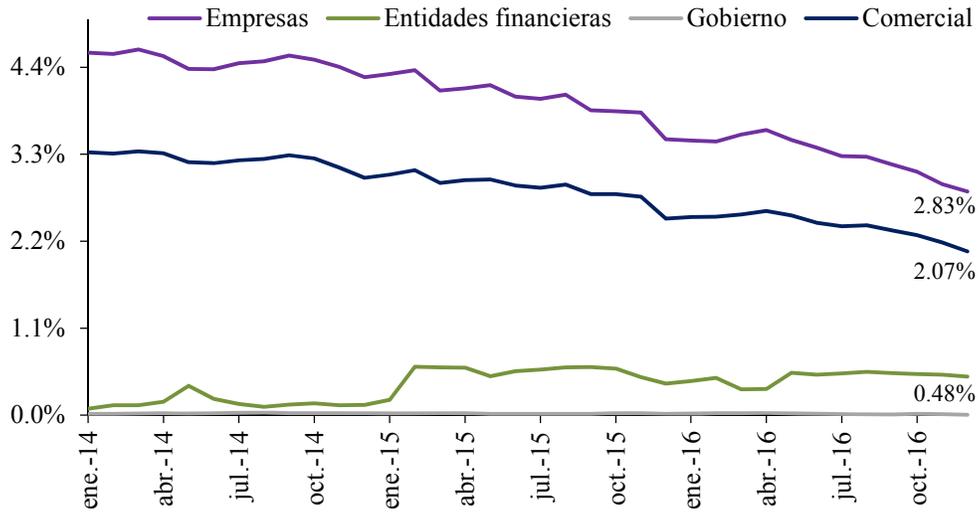


Fuente: CNBV

El índice de morosidad ajustado ha presentado una tendencia decreciente desde 2014: pasó de 3.3% en enero de 2014 a 2.1% en diciembre de 2016 (gráfica 59). El decremento en el índice de morosidad ajustado se debe a un mayor crecimiento del otorgamiento de crédito, impulsado en parte por un mayor uso de los programas de garantías. Este factor ha provocado que la cartera vigente haya crecido en mayor proporción que la cartera vencida.

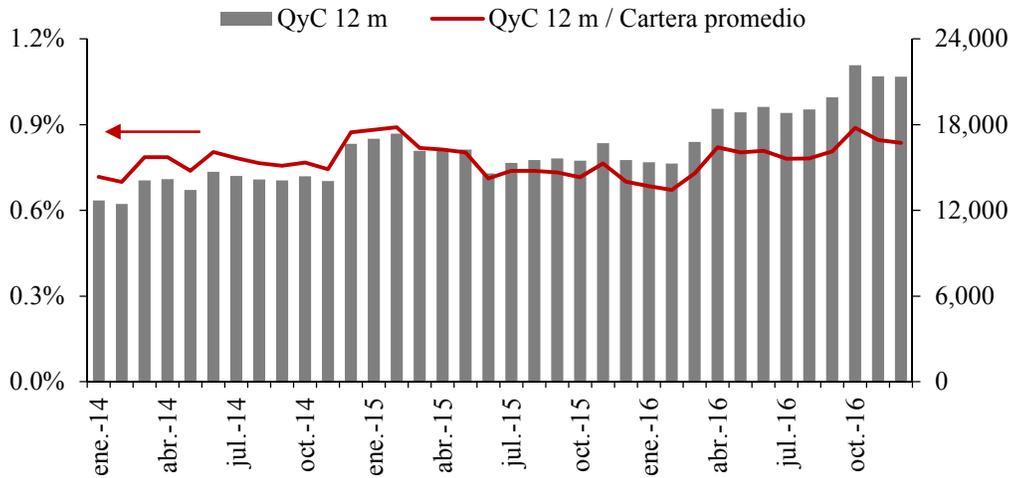
El monto de las quitas y los castigos de doce meses aumentó a partir del segundo trimestre del 2016, siendo el incremento de diciembre de 2015 a diciembre de 2016 de 37.7% (gráfica 60). A pesar de ello, en enero 2016 las reservas constituidas alcanzaron a cubrir 2.6 veces las quitas y los castigos aplicados durante 2016 (gráfica 61). El porcentaje de reservas ha sido decreciente en los últimos tres años y muestra una reducción del 21.8% de diciembre 2015 a diciembre 2016 (gráfica 62). En particular, se observa una disminución en las reservas para la cartera de pequeñas y medianas empresas debido al incremento en el volumen de créditos originados y a que estos tienen una mejor calidad crediticia (gráfica 63).

Gráfica 59. Índice de morosidad ajustado de la cartera comercial (%)



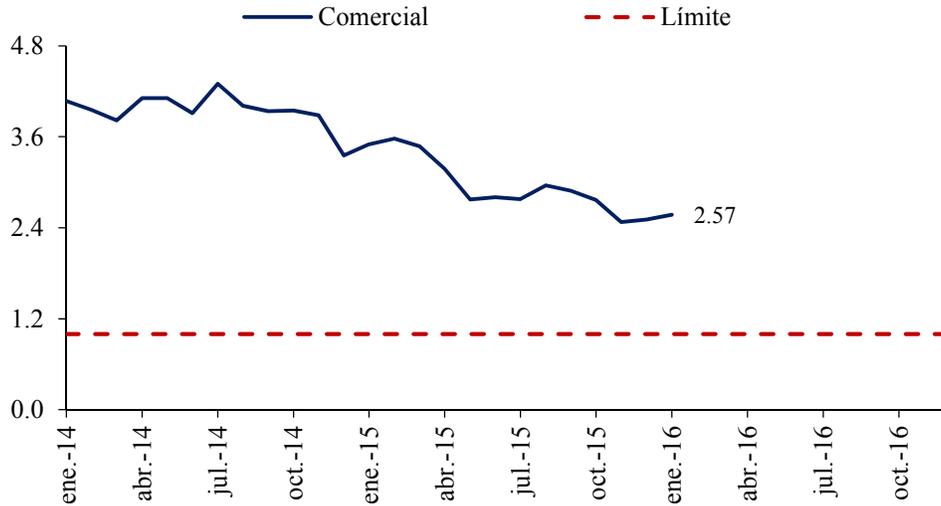
Fuente: CNBV

Gráfica 60. Cociente de las quitas y los castigos entre cartera promedio y nivel de las quitas y los castigos de la cartera comercial (% millones de pesos)



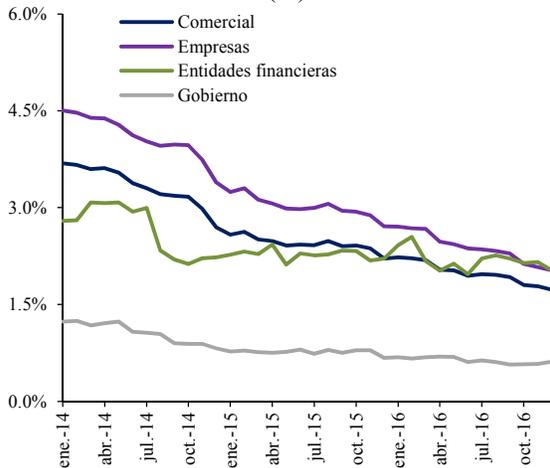
Fuente: CNBV

Gráfica 61. Índice de coberturas de las quitas y los castigos (12 meses subsiguientes) de la cartera comercial
(Años de cobertura)



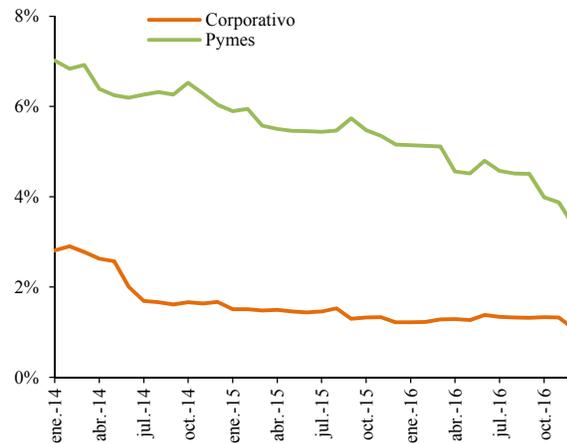
Fuente: CNBV

Gráfica 62. Cociente de reservas a cartera total por tipo de crédito comercial
(%)



Fuente: CNBV

Gráfica 63. Cociente de reservas a cartera total por tamaño de empresa
(%)



Fuente: CNBV

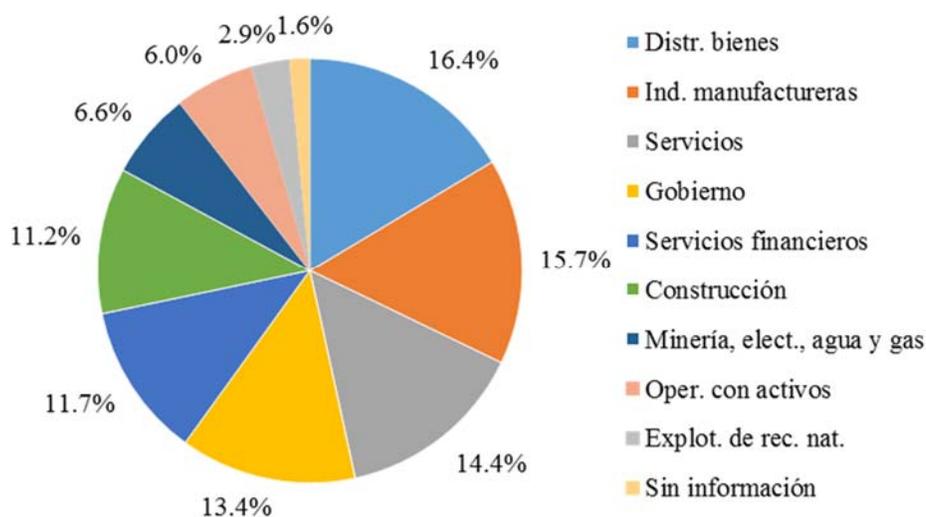
Los sectores con mayor participación en la cartera comercial son el de distribución de bienes, con 16.4% del saldo total, el de industrias manufactureras, con 15.7%, y el de servicios, con el 14.4% (gráfica 64).

Si bien la cartera no presenta signos de concentración excesiva en alguna industria que pudieran representar una fuente de vulnerabilidad, sectores como construcción, distribución de bienes e industrias manufactureras, que conjuntamente representan el 43.3% de la exposición total, pudieran verse afectados ante un entorno económico adverso. Al cierre de

diciembre 2016, la pérdida esperada de estos tres sectores fue de 2.4%, 1.8% y 1.6%, respectivamente (gráfica 65).

Dentro del sistema financiero, tanto los bancos que pertenecen al grupo “comercial mediano” como los bancos de inversión presentan una elevada concentración en sus carteras de crédito.²¹

Gráfica 64. Concentración de la cartera comercial por sector económico (%)



Fuente: CNBV

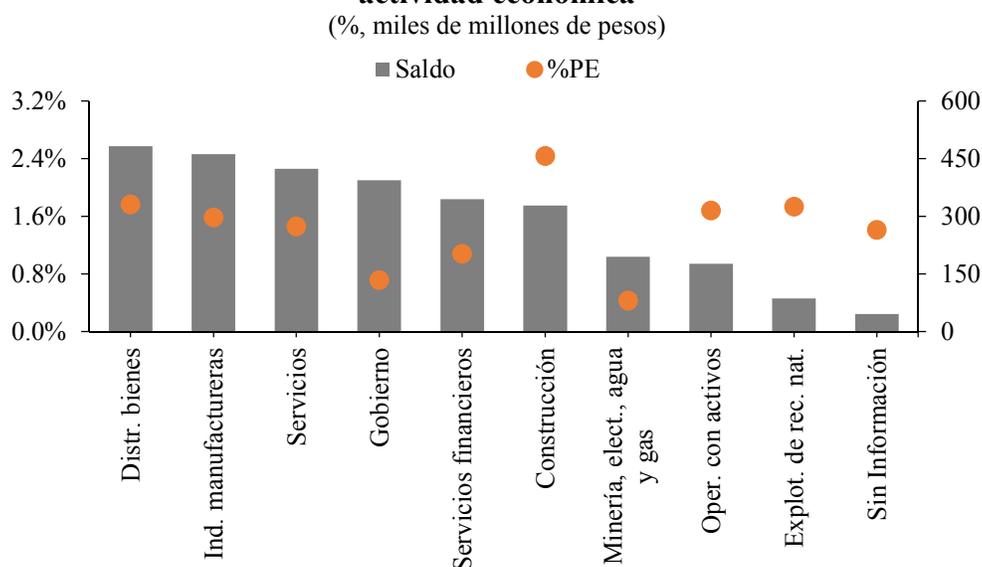
Durante el 2016 se observó una gran volatilidad en el tipo de cambio peso-dólar. Este fenómeno llevó a una disminución de créditos denominados en dólares y a un aumento en los créditos en pesos y otras monedas. A diciembre de 2016, la exposición en dólares representó 20.9% del monto de cartera comercial y 13.6% del saldo de la cartera total del sistema (gráfica 66). Hasta el momento no se observa un deterioro crediticio en la cartera denominada en dólares. Sin embargo, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) continuará vigilando con detenimiento la evolución de las exposiciones en moneda extranjera y el comportamiento crediticio de los principales deudores en dólares durante los próximos meses.

En particular, resulta relevante dar seguimiento oportuno a las instituciones cuyos acreditados forman parte del grupo de empresas privadas no financieras que, en los últimos años, emitieron deuda en mercados internacionales. A pesar del reciente deterioro del tipo de cambio, el servicio de deuda de dichas empresas está dentro de niveles manejables. Lo anterior se explica en parte debido a que una fracción importante de la deuda emitida se hizo a largo plazo. También se debe a sus esfuerzos realizados para reducir sus niveles de deuda o refinanciarla a plazos más largos. Además, algunas de las empresas con deuda en dólares reciben ingresos en la misma moneda, de manera que cubren su riesgo cambiario al menos

²¹ Se definen como bancos comerciales a aquellas instituciones que tienen más del 50% de su cartera asignada a créditos comerciales. Dentro de este grupo, los bancos que tengan una participación mayor a 7% en la cartera comercial se clasifican como “bancos comerciales medianos”.

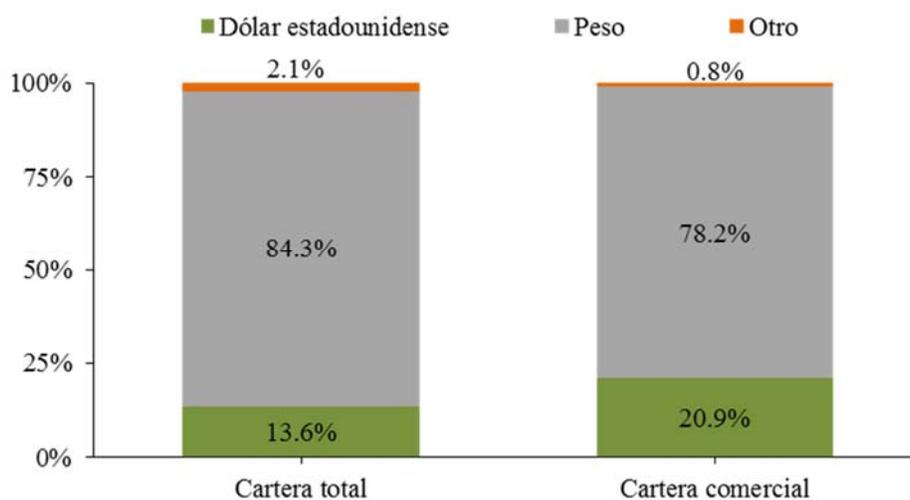
en un porcentaje o mantienen coberturas cambiarias para reducir su riesgo. Cabe mencionar que el uso de coberturas cambiarias para reducir el riesgo no es generalizado entre las empresas con pasivos en dólares. Al respecto, destaca la medida anunciada por la Comisión de Cambios en febrero pasado sobre la oferta de coberturas cambiarias a instituciones financieras para que estas a su vez las ofrezcan a sus clientes. Dicha medida podría beneficiar a las empresas con riesgo cambiario que hasta ahora no habían considerado protegerse mediante dicho instrumento.

Gráfica 65. Cociente de reservas a cartera y saldo de la cartera comercial por actividad económica



Fuente: CNBV

Gráfica 66. Composición de la cartera total y de la cartera comercial

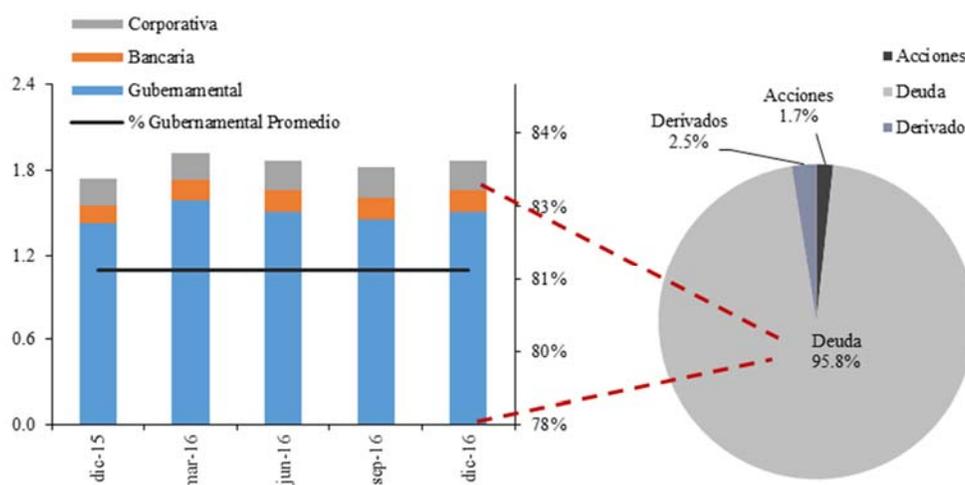


Fuente: CNBV

III.3 Perspectiva general y vulnerabilidades de riesgo de mercado

El portafolio de las instituciones de banca múltiple sujeto a riesgo de mercado se conforma por las posiciones en instrumentos de deuda, acciones, divisas e instrumentos derivados.²² En lo que respecta a instrumentos de deuda, el portafolio mantuvo una composición constante durante 2016, con una posición promedio preponderante de 81.2% en instrumentos gubernamentales. Por esta razón, y con independencia de las consideraciones de riesgo de mercado, el riesgo de crédito del portafolio de las instituciones se considera bajo. Al cierre de diciembre de 2016, la composición del portafolio (valor a mercado) a nivel sistema fue la siguiente: 95.8% deuda, 1.7% acciones y 2.5% derivados (gráfica 67).²³

Gráfica 67. Evolución del portafolio de la banca múltiple durante 2016
(Billones de pesos, % de la deuda gubernamental)



Fuente: Banco de México

Por otro lado, la exposición por operaciones de derivados de las instituciones de banca múltiple está conformada principalmente por operaciones extrabursátiles (*OTC*). Los principales subyacentes que se operan dentro del portafolio de derivados son las tasas nacionales y extranjeras seguidas por las divisas (*swaps* de tasas, *cross-currency swaps* y *forwards*).

Al cierre de diciembre de 2016, las operaciones *OTC* tuvieron un decremento de 3.36 billones de pesos respecto al cierre de 2015 y representaron 99% del monto nocional total de la banca múltiple (gráfica 68).²⁴ Dicha disminución se dio principalmente en operaciones de *swaps* de

²² El portafolio se compone de las posiciones siguientes: 1) negociación y disponibles para la venta de acciones (restringidas y no restringidas); 2) negociación, disponibles para la venta y conservadas al vencimiento de títulos de deuda (restringidos y no restringidos); 3) saldo deudor y acreedor por operaciones de reporto; 4) negociación y cobertura en posiciones de derivados, y 5) operaciones de compra venta de divisas. Las posiciones conservadas a vencimiento no registran plus/minusvalías de mercado; sin embargo, forman parte del portafolio de las instituciones y están vigiladas por regulación.

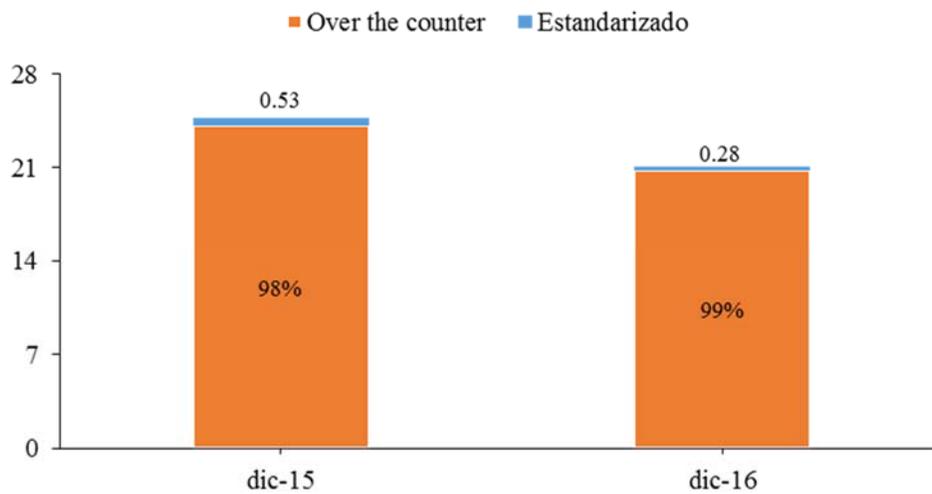
²³ Para la posición del portafolio de derivados se considera el valor a mercado neto.

²⁴ El monto nocional corresponde al importe del monto base valorizado en pesos, considerando las posiciones de las instituciones cuyas contrapartes pertenecen a la banca múltiple como una misma.

tasas, opciones de tasas y *cross-currency swaps* con instituciones financieras extranjeras, seguido de instituciones dentro de la banca múltiple y siefores.

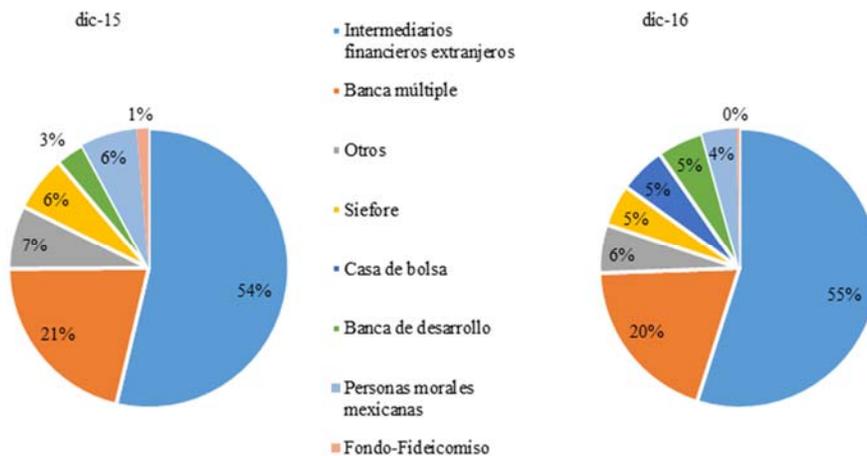
Las operaciones de derivados generan, además de riesgo de mercado, riesgo de contraparte. En lo que se refiere a la concentración, la exposición por contraparte ocurre principalmente en instituciones financieras extranjeras y en la banca múltiple, mientras que las contrapartes restantes se encuentran relativamente diversificadas (gráfica 69). En el caso de las filiales, las principales contrapartes financieras extranjeras son las propias matrices de esas instituciones.

Gráfica 68. Monto nominal de derivados en la banca múltiple por tipo de mercado en operación
(Billones de pesos)



Fuente: Banco de México

Gráfica 69. Distribución por contraparte (%)



Fuente: Banco de México

Durante los últimos tres años los activos sujetos a riesgo de mercado han mostrado una ligera tendencia decreciente con ciertos periodos irregulares, siendo el año 2016 el de menor nivel de requerimiento. Durante los años 2014, 2015 y 2016 el promedio anual de los activos sujetos a riesgo fue de 1,060, 1,052 y 989 mil millones de pesos, respectivamente, lo cual representa una disminución durante el último año de 5.95% (gráfica 70).

Gráfica 70. Evolución de los activos sujetos a riesgo por mercado
(Billones de pesos)



Fuente: Banco de México

En lo que se refiere al riesgo de mercado en los portafolios de la banca múltiple, los principales factores de riesgo son las tasas de interés nacionales y el tipo de cambio peso-dólar. El riesgo por tasa de interés nacional se genera principalmente por operaciones en títulos de deuda seguidos de *swaps* donde se intercambia tasa de interés variable (Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio [TIE]) por tasa fija.

En el caso del tipo de cambio peso-dólar, deben considerarse las condiciones especiales del mercado con las que cerró 2016, siendo una de las más relevantes, el resultado de las elecciones presidenciales en Estados Unidos. Sin embargo, también es importante mencionar otros factores que dieron lugar a la depreciación del peso frente al dólar, tales como el fortalecimiento de la moneda estadounidense ante gran parte de las monedas del mundo, un bajo crecimiento de la economía mexicana y la normalización de la política monetaria de Estados Unidos.

Aunado a lo anterior, se encuentran las consecuencias adversas de la caída de los precios del petróleo sobre los ingresos petroleros y el déficit de la cuenta corriente. Esta situación en los mercados y las promesas realizadas durante la campaña presidencial estadounidense, en el sentido de implementar medidas proteccionistas, han generado presiones y un ambiente de incertidumbre para la paridad del peso en términos del dólar.

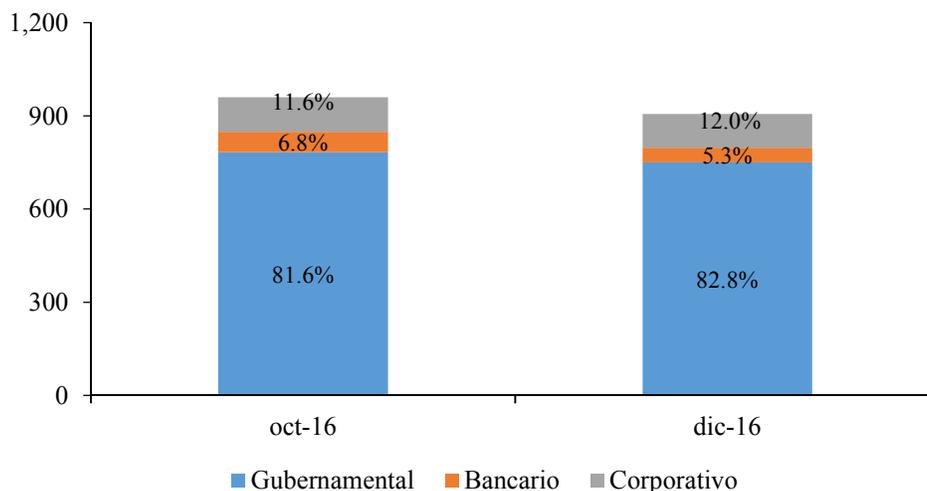
Los factores anteriores pueden traducirse en pérdidas potenciales de los portafolios de mercado de los bancos, principalmente asociadas a posiciones en *forwards* de divisas, compraventa de dólares, bonos soberanos en moneda extranjera (*UMS*) y *swaps* de divisas

(*cross currency*) donde se intercambian dólares por pesos. Sin embargo, conviene enfatizar que el riesgo cambiario de la banca mexicana, así como su riesgo de liquidez en moneda extranjera se encuentran acotados debido al cumplimiento por parte de las instituciones de tres reglas prudenciales que establece el Banco de México en materia de las posiciones y operaciones en divisas. La primera regla limita la posición de riesgo cambiario de los bancos; la segunda consiste en un requerimiento de liquidez para pasivos de corto plazo; por último, la tercera limita los descalces entre los montos de operaciones activas y pasivas en moneda extranjera en distintos plazos.²⁵

Por otra parte, con el objetivo de mantener la inflación controlada y sus expectativas bien ancladas, Banco de México ajustó su política monetaria en siete ocasiones entre diciembre 2015 y febrero 2017, por lo que la tasa de interés interbancaria a un día aumentó en 325 puntos base al pasar de 3.00% en diciembre 2015 a 6.25% en febrero 2017.

Estos cambios en los factores de riesgo afectan los portafolios de las instituciones financieras. Al hacer una comparación entre los portafolios que las instituciones mantenían en octubre 2016 y los que mantenían en diciembre del mismo año, se observa una reducción de 33 mil millones de pesos en la posición en directo del portafolio de deuda. La reducción más importante se observa en el sector bancario con una disminución de 27.2% (gráfica 71).

Gráfica 71. Distribución del portafolio en directo por tipo de deuda
(Miles de millones de pesos)



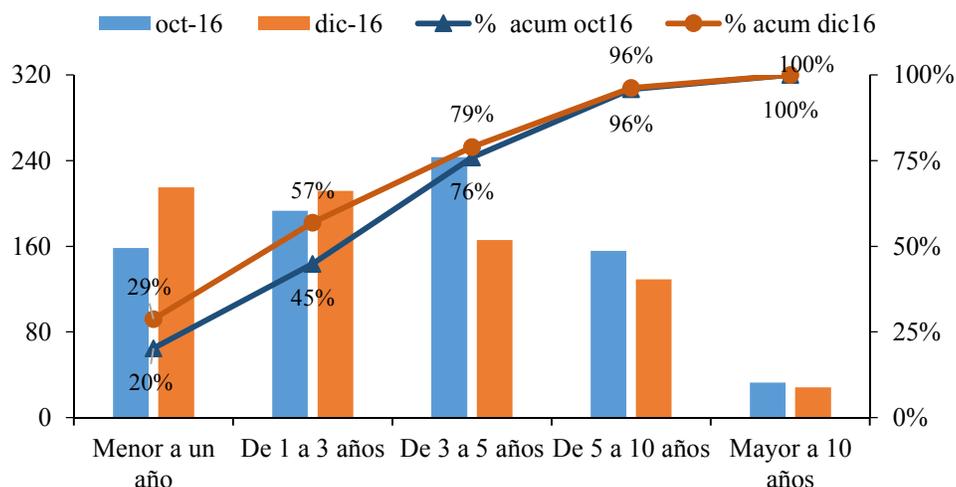
Fuente: CNBV con datos de Banco de México

Al analizar el portafolio de deuda gubernamental, se observan cambios en los plazos remanentes y duraciones, en la composición por el tipo de instrumento y en la distribución por tipo de tasa.

²⁵ En el título quinto, capítulo I, artículo 220 de la circular 3/2012 de Banco de México se establecen los límites a la posición de riesgo cambiario mientras que, en el título quinto, capítulo II, artículo 226 se establece el régimen de admisión de pasivos.

La posición en directo de la deuda gubernamental muestra una reducción de 77 y 26 mil millones de pesos en los plazos de tres a cinco años y de cinco a diez años, respectivamente, mientras que para los plazos menores a un año y entre uno y tres años muestra un aumento de 56 y 18 mil millones de pesos (gráfica 72).

Gráfica 72. Distribución del portafolio de deuda gubernamental en directo por plazo
(Miles de millones de pesos)

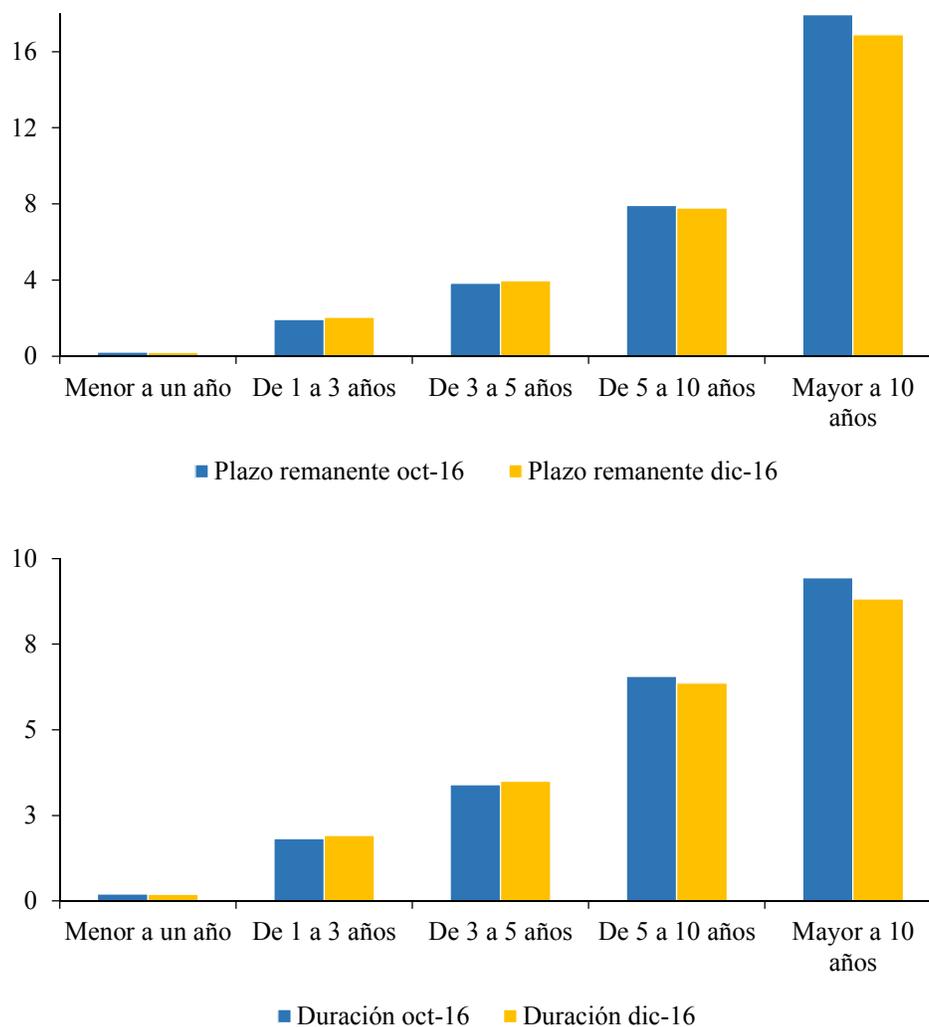


Fuente: CNBV con datos de Banco de México

En cuanto a los plazos remanentes promedio, pero medidos en años, el rango de cinco a diez años y el de mayor a diez años tienen un plazo remanente de 7.91 y 17.95 años en octubre de 2016 y de 7.79 y 16.90 años en diciembre 2016 (gráfica 73).

Análogamente, las principales diferencias en duración se encuentran en el rango de cinco a diez años con una duración de 6.56 años en octubre 2016 y de 6.36 años en diciembre del mismo año. Adicionalmente la duración del rango mayor a diez años pasó de 9.45 años en octubre 2016 a 8.82 años en diciembre 2016.

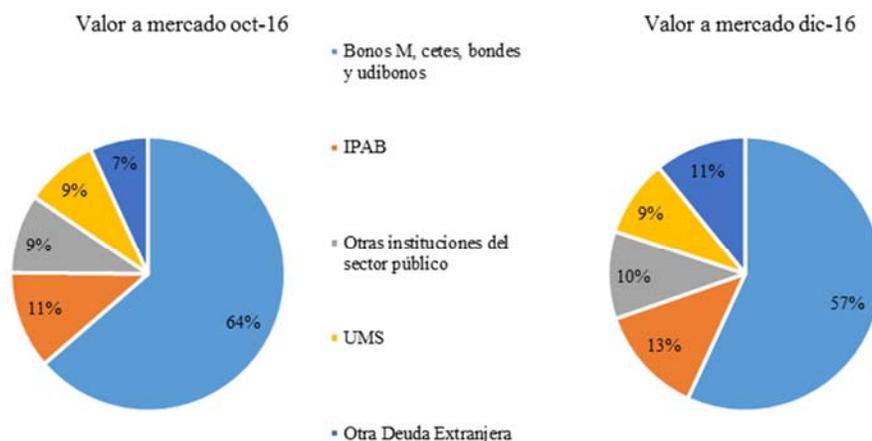
Gráfica 73. Distribución del portafolio de deuda gubernamental en directo por plazo remanente y duración (Años)



Fuente: CNBV con datos de Banco de México

Con respecto a la composición de la deuda gubernamental por tipo de instrumento, esta refleja una reducción en la posición de bonos M, cetes, bondes y udibonos pasando de 64% en octubre 2016 a 57% en diciembre 2016 (gráfica 74).

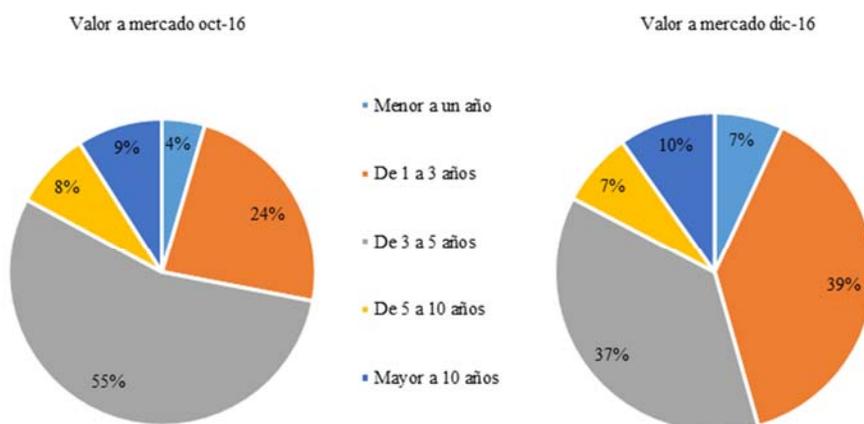
Gráfica 74. Distribución del portafolio de deuda gubernamental en directo por tipo de instrumento (%)



Fuente: CNBV con datos de Banco de México

Analizando solamente el portafolio de bonos M por su plazo remanente, se observa una migración del rango de tres a cinco años hacia el rango de uno a tres años. El rango de tres a cinco años mantenía el 55% de la posición en octubre de 2016 y 37% en diciembre de 2016. Por otra parte, el rango de uno a tres años pasa de un 24% en octubre de 2016 a un 39% en diciembre del mismo año (gráfica 75).

Gráfica 75. Distribución del portafolio de bonos M en directo (%)

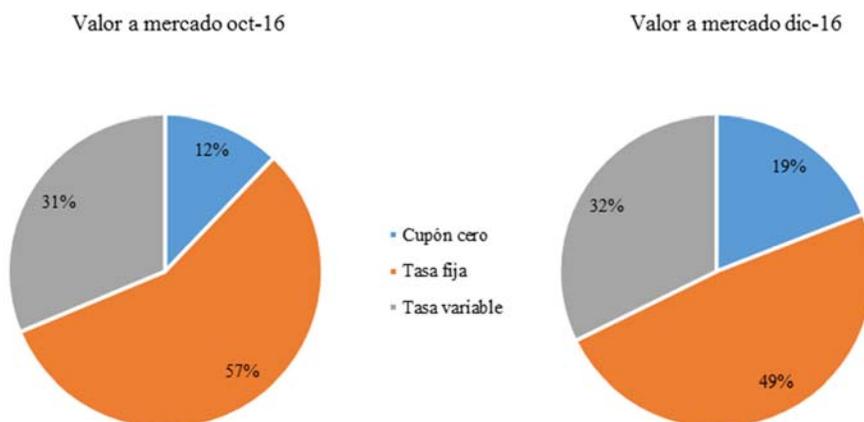


Fuente: CNBV con datos de Banco de México

Finalmente, en cuanto al comportamiento por el tipo de tasa, se observa una reducción en la tenencia de los instrumentos a tasa fija del 57% en octubre 2016 y del 49% en diciembre

2016. A su vez se observa un incremento en instrumentos de tasa variable y cupón cero, pasando de 31% y 12% a 32% y 19%, respectivamente (gráfica 76).

Gráfica 76. Distribución del portafolio de deuda gubernamental en directo por tipo de tasa (%)



Fuente: CNBV con datos de Banco de México

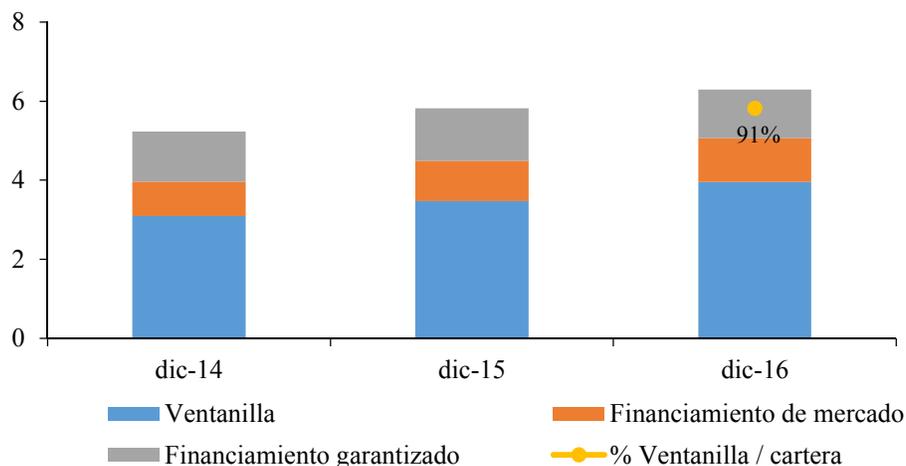
III.4 Riesgo de liquidez

La presente sección tiene como objetivo analizar el riesgo de liquidez de las instituciones de banca múltiple desde diferentes perspectivas. Primero se analiza la composición de sus fuentes de financiamiento, destacando un ligero aumento en la proporción del financiamiento de ventanilla. Posteriormente, mediante el Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL), se analiza la capacidad que tienen las instituciones para cubrir sus necesidades de liquidez en un horizonte de treinta días bajo un escenario de estrés.

Uno de los principales riesgos para las instituciones de banca múltiple en general radica en la incertidumbre sobre su capacidad para renovar y obtener financiamiento a costos adecuados para mantener la rentabilidad de sus activos. A nivel sistema, el principal rubro de financiamiento de la banca múltiple es la captación de menudeo o ventanilla, la cual además constituye el financiamiento más estable. A diciembre de 2016 dicho rubro representó alrededor de 91% de la cartera de crédito total y 62.8% de la captación de la banca.²⁶ A ese mismo mes registró un incremento de 13.8% al pasar su saldo de 3.5 billones de pesos en diciembre 2015 a 4.0 billones de pesos en diciembre 2016 (gráfica 77).

²⁶ Se considera la captación por los depósitos de exigibilidad inmediata, depósitos a plazo y títulos de crédito emitidos y préstamos interbancarios y de otros organismos.

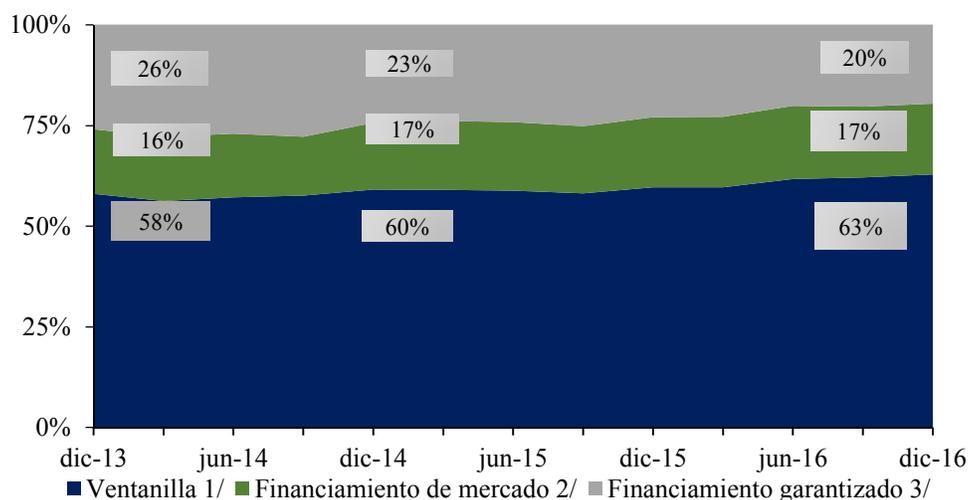
Gráfica 77. Estructura de financiamiento de la banca múltiple
(Billones de pesos)



Fuente: CNBV

La importancia del financiamiento de ventanilla se ha incrementado gradualmente desde 2013, pasando de 58% en diciembre 2013 a 63% en diciembre 2016 del total de financiamiento (gráfica 78), a costa del financiamiento garantizado, integrado fundamentalmente por operaciones de reportos, cuya proporción ha disminuido progresivamente desde 2013, pasando de 26% en diciembre de 2013 a 20% en diciembre de 2016.

Gráfica 78. Evolución de la composición del financiamiento
(%)



Fuente: CNBV

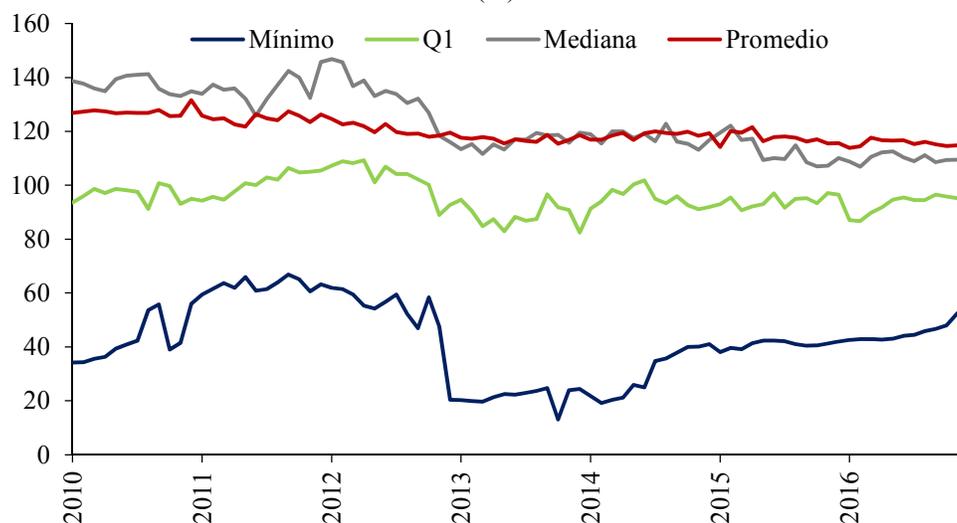
1/ Depósitos de exigibilidad inmediata y depósitos a plazo del público en general.

2/ Depósitos a plazo del mercado de dinero y títulos de crédito emitidos, préstamos interbancarios y de otros organismos y obligaciones subordinadas en circulación.

3/ Acreedores por reporto y colaterales vendidos o dados en garantía.

No obstante, si bien a nivel sistema la captación de ventanilla representa una proporción importante de las fuentes de financiamiento, a nivel institución se observan diferencias significativas relacionadas con la capacidad para captar del público en general y con el modelo de negocio. Por lo tanto, la estabilidad de las fuentes de financiamiento difiere significativamente entre instituciones, y algunas de ellas son más vulnerables dada su dependencia en el financiamiento de mercado (gráfica 79).

Gráfica 79. Captación estable sobre cartera de crédito^{1/}
(%)



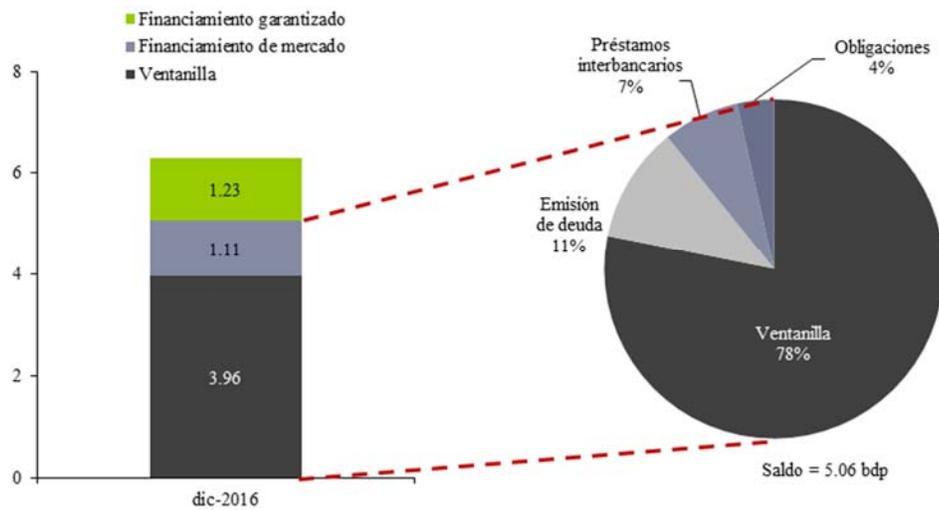
Fuente: CNBV y Banco de México

1/ El financiamiento estable se compone por los depósitos a la vista y del público en general, el financiamiento con plazo mayor a un año y el capital contable.

III.4.1 Financiamiento no garantizado

Al cierre de diciembre de 2016, el 78.1% del financiamiento no garantizado (es decir, sin tomar en cuenta las operaciones de reporto y financiamiento recibido contra garantía), se llevó a cabo a través de ventanilla, 11.1% a través de emisiones de deuda y el 10.8% restante a través de préstamos interbancarios y obligaciones subordinadas (gráfica 80).

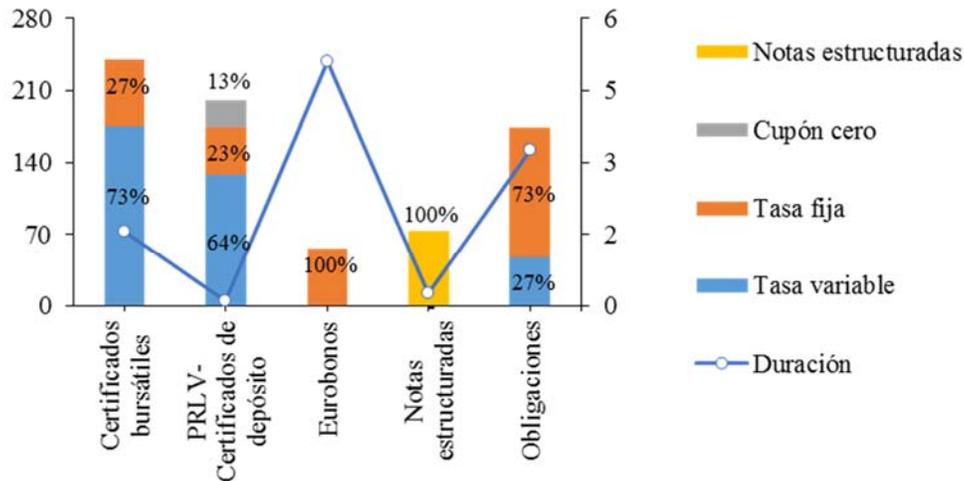
Gráfica 80. Estructura de financiamiento al cierre de diciembre de 2016
(Billones de pesos, %)



Fuente: CNBV

Los eurobonos son los instrumentos que presentan una mayor duración (5.1 años), además de ser emitidos en su totalidad a tasa fija, en comparación con los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento y certificados de depósito, cuya duración oscila alrededor de treinta y tres días (gráfica 81).

Gráfica 81. Saldo y duración por tipo de instrumentos de deuda
(Miles de millones de pesos, años)



Fuente: CNBV con datos de Banco de México y proveedores de precios

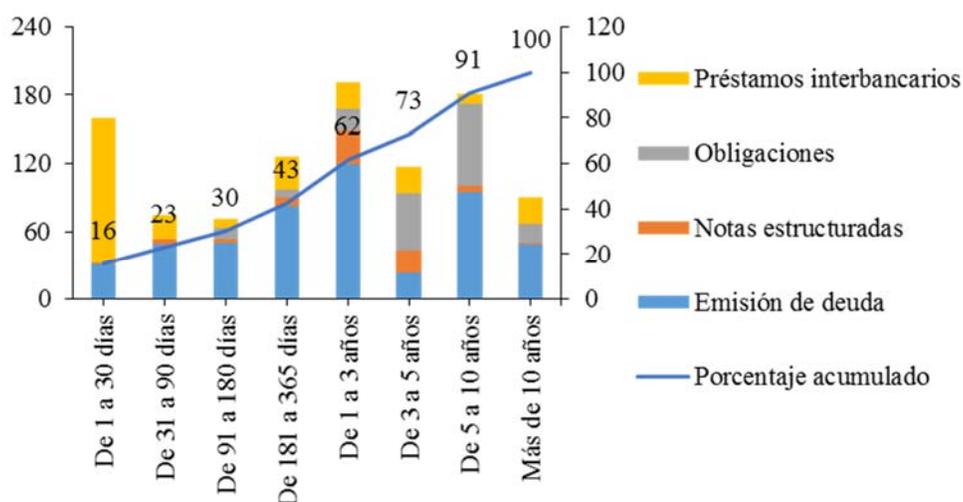
Al cierre de diciembre de 2016, el plazo promedio de los instrumentos de deuda bancaria fue de 1.72 años. Las posiciones con un plazo de vencimiento menor a treinta días concentran el 16% de la captación de la deuda total y son operaciones de préstamos interbancarios y emisiones de deuda (gráfica 82). Como puede apreciarse, además de que la mayor parte del

financiamiento del sistema bancario proviene de ventanilla y es, por ende, más estable, el plazo del financiamiento mayorista no garantizado no está concentrado en el corto plazo, lo que contribuye a la estabilidad del financiamiento del sistema.

Una proporción significativa de la deuda bancaria se encuentra colocada a largo plazo, principalmente en los plazos de uno a tres años y de cinco a diez años mediante emisiones de deuda con 18.9% y 17.9% del total de la deuda bancaria, respectivamente.

Si bien el monto nominal de deuda emitida a un plazo menor a un año por las instituciones durante 2016 resultó ligeramente mayor que la deuda emitida al mismo plazo durante 2015, la proporción de dicho financiamiento con respecto al financiamiento total disminuyó. En particular, se observa un incremento en la deuda emitida en 2016 a plazos de uno a dos años y de cinco a diez años con respecto a las emisiones realizadas durante 2015. Estas emisiones representaron el 8.5% de la captación de la banca al cierre de diciembre de 2016.²⁷ Sería deseable que las instituciones continúen sustituyendo emisiones de corto plazo por deuda emitida a mediano y largo plazo, lo que les permite tener un manejo más prudente del riesgo de liquidez (gráfica 83).

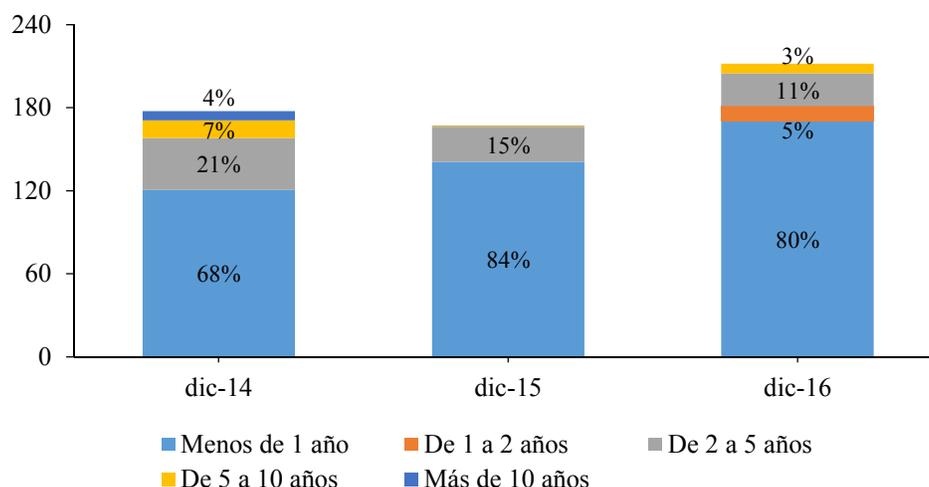
Gráfica 82. Distribución de la deuda bancaria por plazo de vencimiento
(Miles de millones de pesos, % acumulado)



Fuente: CNBV con datos de Banco de México y proveedores de precios

²⁷ Se considera la captación por los depósitos de exigibilidad inmediata, depósitos a plazo y títulos de crédito emitidos y préstamos interbancarios y de otros organismos.

Gráfica 83. Deuda emitida por la banca múltiple durante 2014, 2015 y 2016 y vigente al cierre de cada año^{1/}
(Miles de millones de pesos)



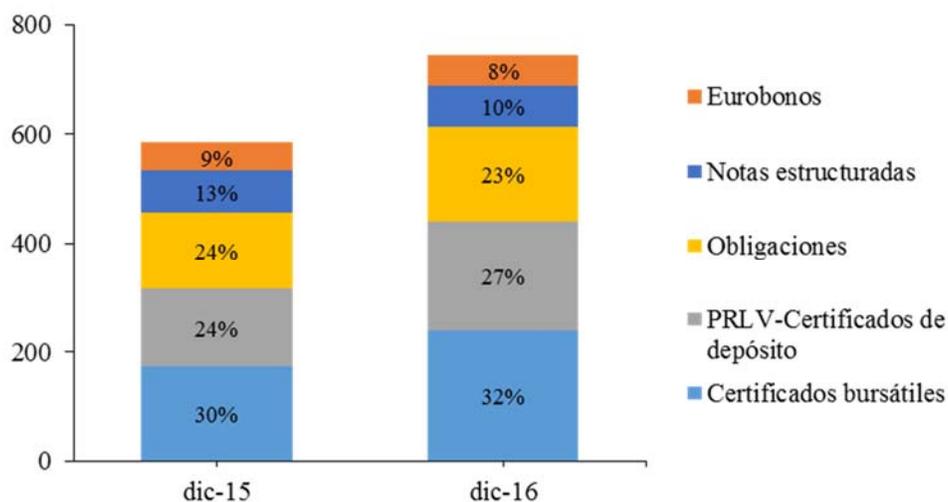
Fuente: CNBV con datos de Banco de México y proveedores de precios

1/ El saldo de la deuda emitida corresponde al cierre de diciembre de cada año, por lo que no incluye las emisiones vencidas y que fueron colocadas en el transcurso del año.

Por otra parte, la proporción del financiamiento proveniente de fuentes relativamente más complejas ha disminuido. La emisión de certificados bursátiles aumentó de diciembre de 2015 a diciembre de 2016 en alrededor de 65,851 millones de pesos, siendo estos instrumentos los que presentan el mayor crecimiento respecto de la deuda total. En contraste, la emisión de notas estructuradas disminuyó alrededor de 2,707 millones de pesos durante el mismo periodo (gráfica 84). El porcentaje que representa este tipo de instrumentos a nivel sistema pasó de un 13% en diciembre 2015 a un 10% en diciembre 2016, niveles que se consideran bajos y, por ende, de momento no representan alguna vulnerabilidad. No obstante, es importante dar seguimiento a nivel institución a los riesgos generados por estos productos, dada su posible complejidad y exposición potencial a diferentes factores de riesgo.

Es importante mencionar que el cien por ciento de los eurobonos y el 82% de las obligaciones subordinadas están denominados en moneda extranjera. El riesgo cambiario en que pueden incurrir los bancos por la emisión de obligaciones en moneda extranjera está acotado por la regulación del Banco de México que limita la posición cambiaria abierta al 15% del capital básico de las instituciones.

Gráfica 84. Comparación de la deuda bancaria por tipo de instrumento
(Miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV con datos de Banco de México y proveedores de precios

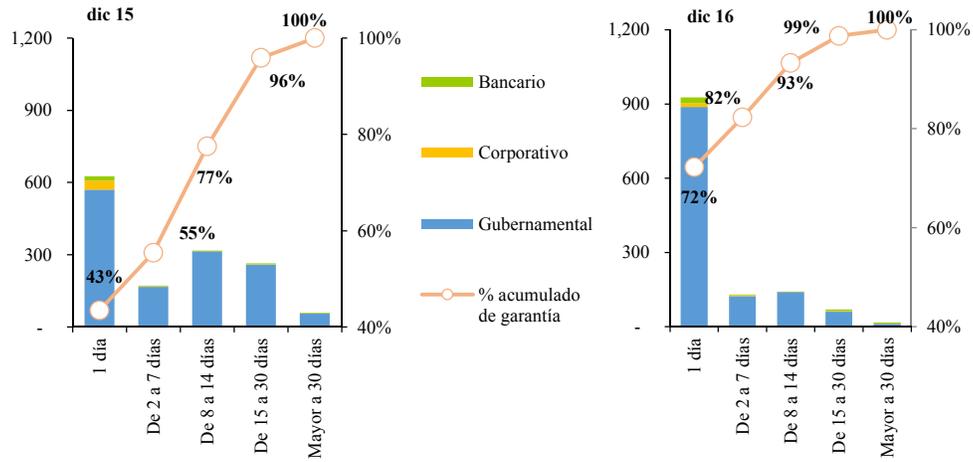
III.4.2 Financiamiento garantizado

Al cierre de diciembre de 2016, el financiamiento recibido mediante operaciones de reporto fue de 1.33 billones de pesos, lo que significó una disminución de 7% respecto al cierre de diciembre de 2015.

La mayor parte de las operaciones de reporto del sistema se llevan a cabo a plazo de un día, y para 2016 esas operaciones de reporto mostraron un fuerte incremento con respecto a 2015, al pasar de 43% a 72%, del total de operaciones de reporto, por lo que las operaciones con plazos mayores a treinta días prácticamente desaparecieron (gráfica 85).

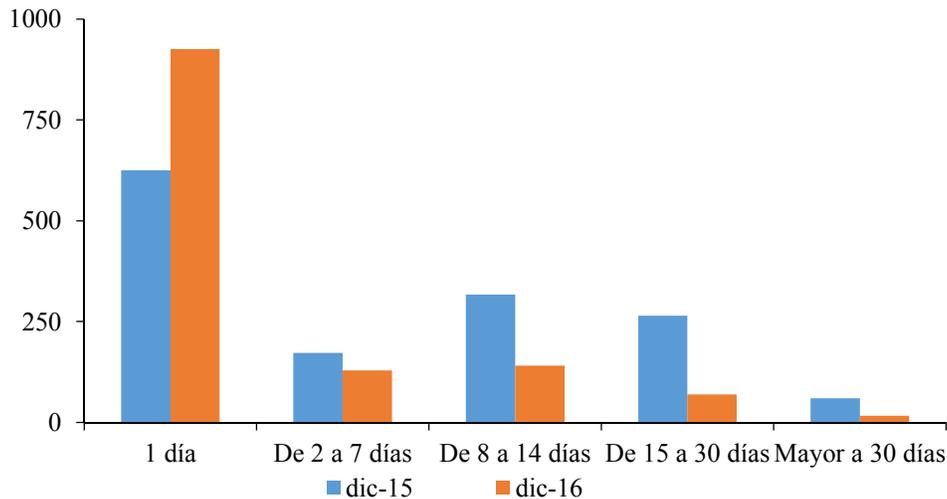
Las operaciones con plazo a un día presentan un incremento de 301 miles de millones de pesos mientras que para los plazos entre ocho a catorce días y de quince y treinta días presentan una disminución de 175 y 194 miles de millones de pesos, respectivamente (gráfica 86).

Gráfica 85. Tipo de garantía por plazo
(Miles de millones de pesos, % acumulado)



Fuente: CNBV con datos de Banco de México

Gráfica 86. Distribución de reportos por plazo
(Miles de millones de pesos)



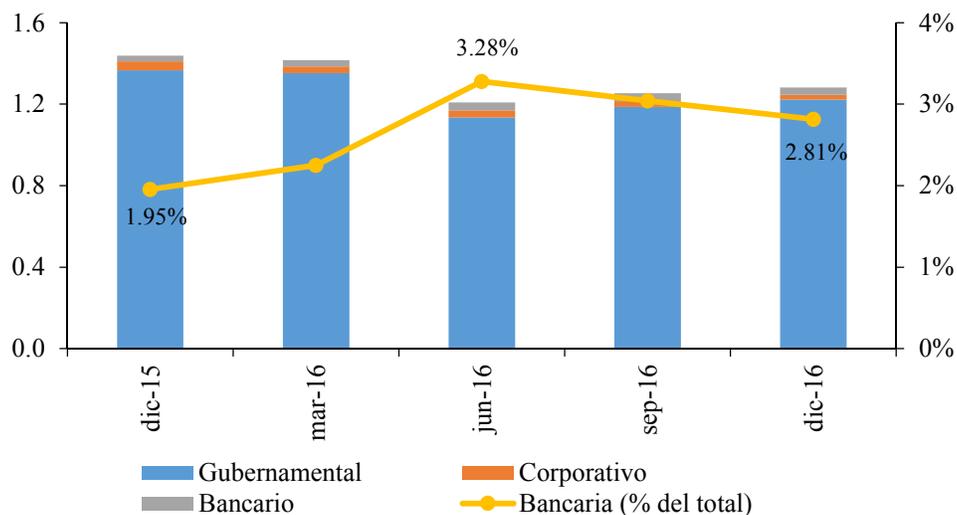
Fuente: CNBV con datos de Banco de México

Si bien es preferible que el financiamiento, incluso en reporto, tenga un mayor plazo, estas operaciones se realizan principalmente con títulos gubernamentales, lo cual reduce considerablemente el riesgo de refinanciamiento. La proporción de la garantía bancaria presentó un incremento de 1.33 puntos porcentuales de diciembre de 2015 a junio de 2016.²⁸ Sin embargo, en diciembre de 2016 presentó una disminución de 47 puntos base con respecto a junio de 2016 resultando en un nivel de 2.81%. Es importante mencionar que los reportos

²⁸ La proporción de la garantía bancaria se refiere a la razón entre la posición de reportos en títulos bancarios y el financiamiento total por reportos para cada año.

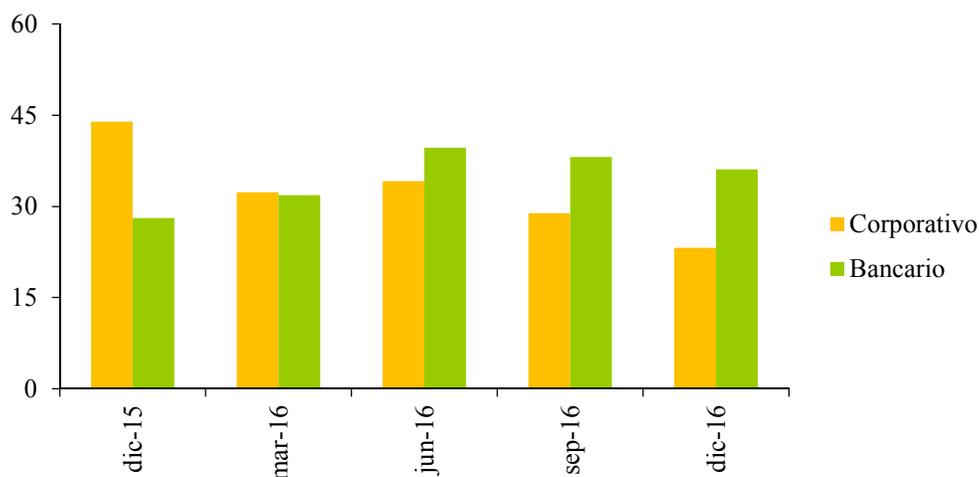
bancarios son mayores que los corporativos, que representaron solamente el 1.8% al cierre de diciembre de 2016, a diferencia del 3.1% que representaban en diciembre de 2015, respectivamente (gráficas 87 y 88).

Gráfica 87. Financiamiento reportos por tipo de garantía/colateral
(Billones de pesos, %)



Fuente: CNBV con datos de Banco de México

Gráfica 88. Financiamiento reportos bancario vs corporativo
(Miles de millones de pesos)

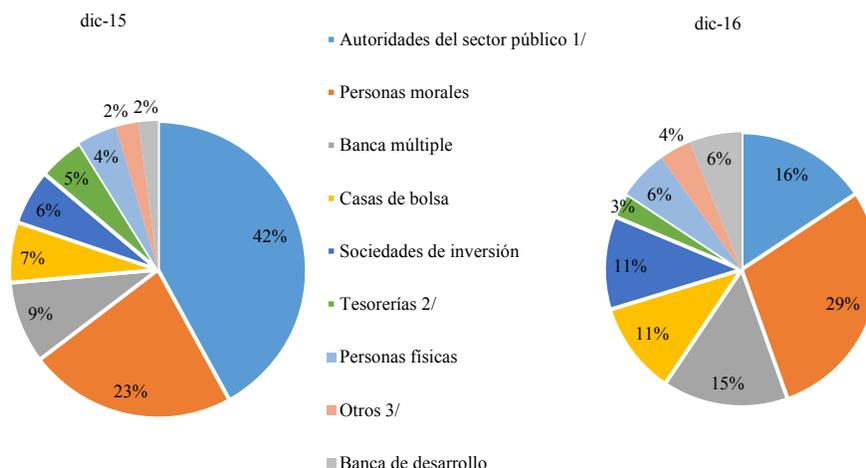


Fuente: Banco de México

Al cierre de diciembre de 2016, el saldo de las operaciones de reporto tiene como principal contraparte a las personas morales, con un 29%; en segundo lugar, se encuentran las autoridades del sector público, con un 16%, mientras que las instituciones de banca múltiple y las casas de bolsa representan el 15% y 11%, respectivamente. Es importante notar el cambio en la diversificación de las contrapartes en 2016 con respecto a 2015. Destaca la

importante disminución en las autoridades del sector público, las cuales en 2015 representaron un 42% y en 2016 un 16%, la cual dio lugar a un incremento en las operaciones con la banca de desarrollo, las sociedades de inversión y las casas de bolsa (gráfica 89).

Gráfica 89. Distribución del financiamiento de reportos por contraparte (%)



Fuente: CNBV con datos de Banco de México

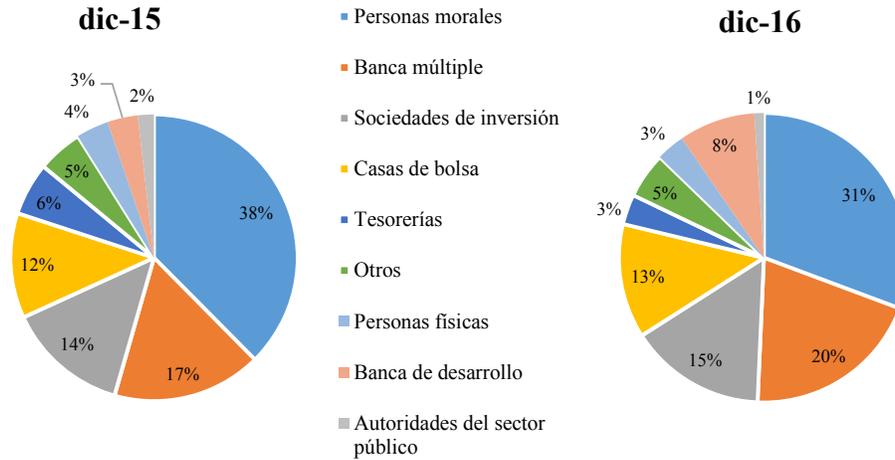
1/ Autoridades del sector público se refiere al Gobierno Federal, Banco de México, IPAB y gobiernos de entidades federativas.

2/ En tesorerías se incluyen Pemex, Infonavit, ISSSTE e IMSS.

3/ Otros incluye arrendadoras y fideicomisos.

De las operaciones de reporto a un día, 31% de las contrapartes son personas morales, 20% la banca múltiple, 15% las sociedades de inversión y 13% las casas de bolsa. Es relevante destacar que las operaciones de reporto correspondientes a las autoridades del sector público, y cuyo plazo a vencimiento es de un día, representa solo el 1% de las operaciones de reporto a este plazo, a pesar de que el saldo total de operaciones con dichas autoridades es significativo respecto al monto total de operaciones de reporto (16%). En general, puede observarse que se mantiene la misma distribución con respecto a 2015 y destaca el incremento de operaciones con la banca de desarrollo, las cuales pasaron de un 3% en 2015 a un 8% en 2016 (gráfica 90).

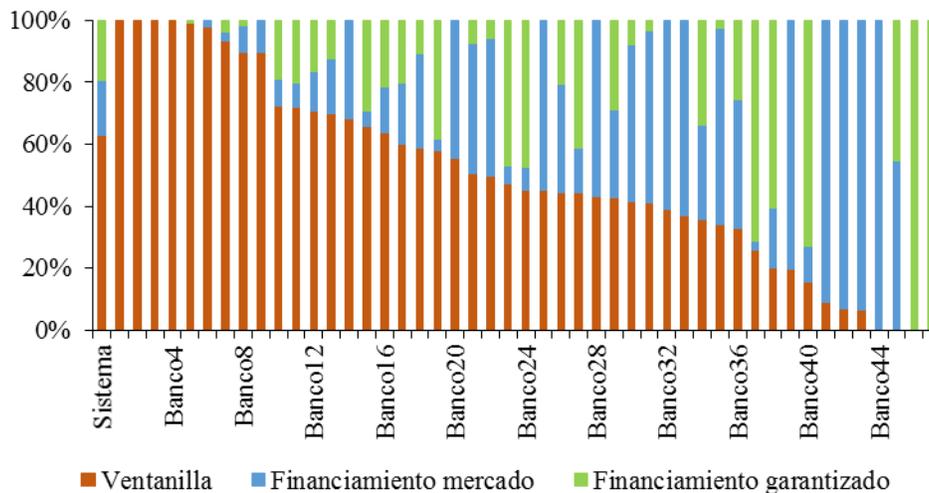
Gráfica 90. Distribución de contrapartes en operaciones de repo a un día (%)



Fuente: CNBV con datos de Banco de México

Como conclusión, la principal fuente de financiamiento del sistema bancario es la captación minorista. No obstante, al analizar a las instituciones en lo individual existen diferencias significativas en cuanto a la dependencia de las diferentes fuentes de financiamiento. Algunas instituciones muestran un alto grado de dependencia del financiamiento de mercado, lo cual representa un riesgo en su gestión de liquidez. Este riesgo se acentúa si los plazos del financiamiento son relativamente cortos puesto que bajo esa situación las instituciones dependen de su capacidad para renovar sus pasivos a costos que les permitan mantener su rentabilidad, y esto les genera mayores riesgos bajo condiciones de estrés (gráfica 91).

Gráfica 91. Concentración por tipo de financiamiento (%)



Fuente: CNBV

A lo largo de 2016 han disminuido tanto el monto de financiamiento con reportos como los plazos de estas operaciones, a diferencia de 2015 en donde se presentó un incremento en este financiamiento. Esto tal vez se pueda deber a la entrada en vigor del coeficiente de cobertura de liquidez ya que las instituciones deben mantener activos líquidos que no se encuentren restringidos en operaciones de reporto o como garantías.

III.4.3 Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL)

Las Disposiciones de Carácter General sobre los Requerimientos de Liquidez para las Instituciones de Banca Múltiple entraron en vigor a partir del primero de enero de 2015 y fueron modificadas el 31 de diciembre de 2015 y posteriormente el 28 de diciembre de 2016.

Esas disposiciones de liquidez se encuentran alineadas a los requerimientos establecidos por el Comité de Basilea y prevén que las instituciones de banca múltiple conserven activos líquidos de libre disposición y de alta calidad crediticia para hacer frente a sus obligaciones y necesidades de liquidez durante un escenario de estrés de treinta días.

El requerimiento mínimo en la fecha de entrada en vigor era del 60%. Posteriormente, el requerimiento mínimo se incrementa de forma gradual a razón de 10 puntos porcentuales cada año, hasta alcanzar un requerimiento mínimo del 100%. Cabe mencionar que la fecha de entrada en vigor ha sido distinta para las instituciones de acuerdo al monto de su cartera de crédito consolidada y el tiempo que tengan operando.²⁹

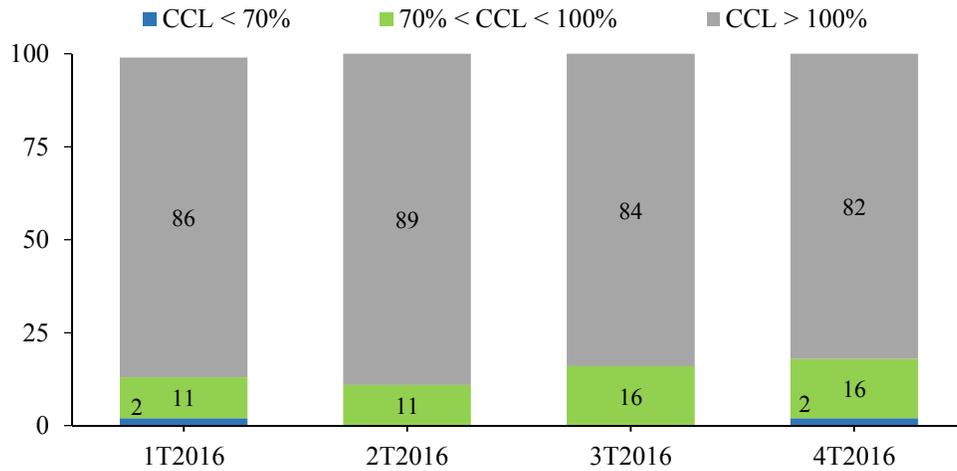
A partir del primero de enero de 2017, se incorpora el cálculo diario del CCL, aunque se toman algunas consideraciones que representan una facilidad u opción para aquellos bancos que todavía no estén en posibilidades de actualizar diariamente todos los conceptos del formulario de Manejo de Liquidez. Dichas consideraciones solo podrán aplicarse hasta septiembre del año en curso ya que, a partir de octubre próximo, los bancos deberán de reportar todos los rubros de manera diaria.

La determinación del flujo de salida contingente por operaciones con instrumentos financieros derivados (*look back approach*) fue modificada el 28 de diciembre de 2016. Esta modificación entrará en vigor en julio de 2017. Sin embargo, podrá adoptarse anticipadamente dando aviso a partir de enero de 2017. Esta modificación busca homologar el cálculo de este concepto con el estándar de Basilea, con ligeras adecuaciones necesarias para reflejar que no en todas las operaciones de derivados se intercambian garantías.

Al cuarto trimestre de 2016, el 82% de las instituciones de banca múltiple contaban con un Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL) mayor al 100%. Asimismo, solamente una institución mantuvo su coeficiente por debajo del mínimo requerido (gráfica 92).

²⁹ Disposiciones de Carácter General sobre los Requerimientos de Liquidez para las Instituciones de Banca Múltiple, *Diario Oficial de la Federación*, 31 de diciembre de 2014 con las modificaciones publicadas el 31 de diciembre de 2015 y 28 de diciembre de 2016.

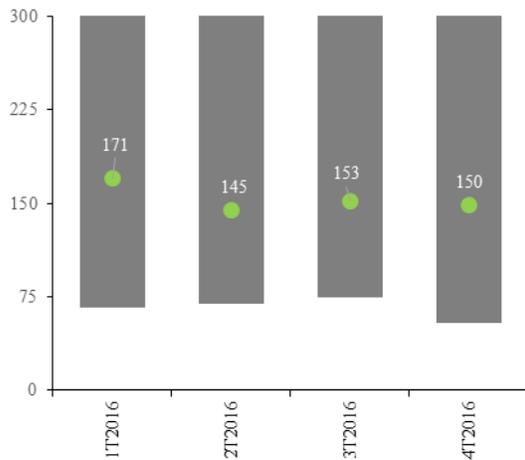
Gráfica 92. Instituciones por rango de coeficiente de cobertura de liquidez (%)



Fuente: CNBV con datos de Banco de México

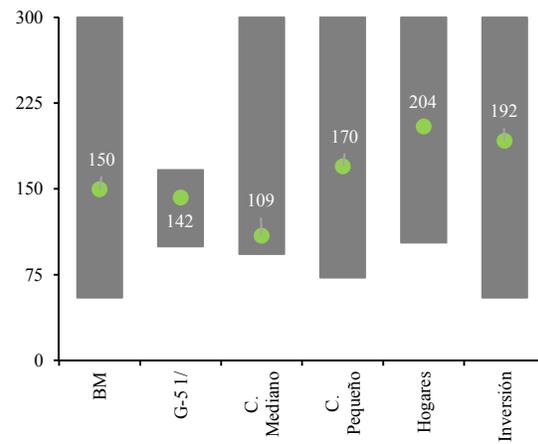
Al considerar a la banca múltiple en su conjunto, la mediana del CCL fue mayor a 100% durante todo 2016 (gráfica 93). Tomando en cuenta la orientación de negocio (gráfica 94), a diciembre 2016 ningún grupo muestra un nivel menor al 100% en la mediana de su CCL.

Gráfica 93. Niveles del CCL por trimestre (%)



Fuente: CNBV con datos de Banco de México
 1/ El G-5 se refiere los cinco bancos más grandes del sistema.

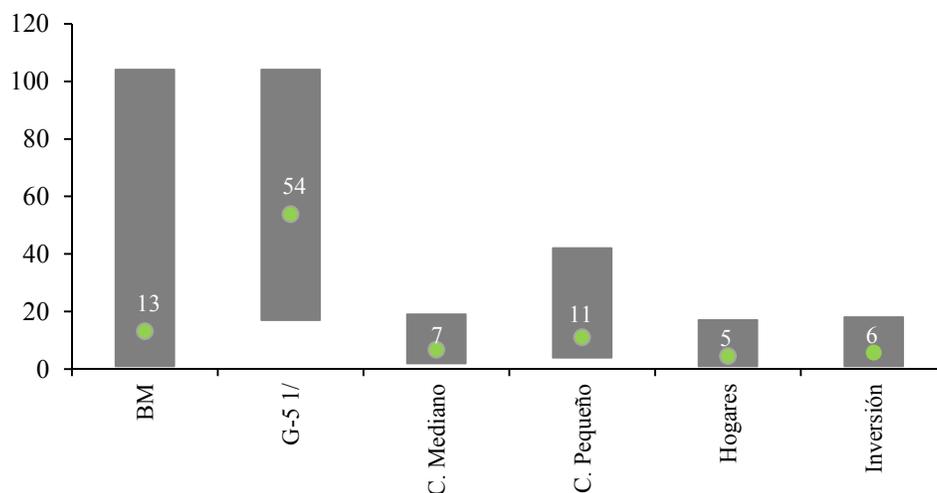
Gráfica 94. Niveles del CCL por orientación (%)



Fuente: CNBV con datos de Banco de México

En cuanto a la concentración de depositantes, el número promedio de grandes depositantes efectivos se mantuvo relativamente constante en trece a diciembre 2016. El número de depositantes efectivos promedio cambia de acuerdo a la orientación del banco. En diciembre 2016, el G-5 es el grupo que tiene el mayor número de depositantes efectivos, con un promedio de 54, mientras que aquellos bancos orientados a los hogares tienen solamente cinco depositantes en promedio (gráfica 95).

Gráfica 95. Depositantes efectivos por orientación
(%)



Fuente: CNBV

I/ El G-5 se refiere los cinco bancos más grandes del sistema.

Adicionalmente, durante 2018 entrará en vigor el Coeficiente de Financiamiento Estable Neto (CFEN), el cual promueve una medida de liquidez estructural con un horizonte de un año. Esta medida incentivará a los bancos a financiarse con fuentes más estables de manera continua.

IV. Pruebas de estrés

IV.1 Descripción del Ejercicio

Durante el segundo semestre de 2016, la CNBV realizó el ejercicio de Evaluación de la Suficiencia de Capital bajo Escenarios Supervisores (Ejercicio) por octava ocasión, con el fin de evaluar si el capital neto con que cuentan las instituciones de banca múltiple (IBM) resultaría suficiente para cubrir las pérdidas en que podrían incurrir ante los escenarios macroeconómicos adversos planteados.³⁰

El Ejercicio cubrió el periodo que va del segundo trimestre de 2016 al cuarto trimestre de 2018 (diez trimestres) y se efectuó considerando para el escenario macroeconómico adverso un entorno caracterizado por una alta volatilidad en los mercados financieros ante la expectativa de un acelerado crecimiento de la tasa de fondos federales de la Reserva Federal y la incertidumbre generada por el proceso electoral de Estados Unidos, la salida del Reino Unido de la Unión Europea y una desaceleración de la economía mundial (principalmente de la economía china).

En el Ejercicio se evaluaron los efectos en el desempeño financiero y en el nivel de capitalización de las IBM, provocados por cambios desfavorables en el entorno macroeconómico.

En 2016 se hicieron adecuaciones al Ejercicio con objeto de alinearlos con las últimas modificaciones en las mejores prácticas internacionales y atender áreas de oportunidad detectadas en ejercicios anteriores. En concreto dichos cambios permitieron:

- i. Profundizar en el modelaje del comportamiento de variables de crédito ante periodos de crisis;
- ii. incrementar la robustez del análisis de entidades con actividades predominantemente de intermediación de valores y banca de inversión, e
- iii. incluir restricciones de liquidez.

³⁰ De conformidad con lo previsto en el artículo 50 Bis de la Ley de Instituciones de Crédito, se incluyeron las 47 instituciones de banca múltiple que se encontraban en operación.

IV.1.1 Objetivos

Los objetivos del Ejercicio fueron los siguientes:

- i. Evaluar que las instituciones cuenten con el capital regulatorio suficiente para cubrir posibles pérdidas derivadas de los riesgos en que dichas instituciones podrían incurrir ante un escenario adverso pero plausible;³¹
- ii. impulsar el uso de este tipo de análisis dentro del esquema de gestión integral de riesgos de las instituciones e incorporar los resultados que derivan del desarrollo de las proyecciones bajo un escenario adverso;
- iii. sensibilizar a las instituciones sobre las posibles estrategias de respuesta ante condiciones macroeconómicas adversas, así como crear una cultura de proyección de estados financieros en dichas condiciones;
- iv. identificar las principales vulnerabilidades, así como conocer la perspectiva de crecimiento y operación de las instituciones ante escenarios macroeconómicos adversos, y
- v. detectar y vigilar los riesgos particulares de cada entidad para determinar el nivel adecuado de capital necesario que les permita operar en escenarios adversos dentro del perfil de riesgo deseado.

Como resultado de la reforma a la Ley de Instituciones de Crédito y a las consiguientes modificaciones a las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones de Crédito (CUB),³² la obtención de un resultado no satisfactorio en el Ejercicio obliga a las IBM a presentar un plan de acción preventivo que plantee medidas para el fortalecimiento de su solvencia. Lo anterior tiene como objetivo que las IBM operen con niveles suficientes de capital y estén listas para afrontar escenarios macroeconómicos adversos como los planteados por las autoridades.

IV.1.2 Mecánica operativa

En el presente Ejercicio se plantearon dos escenarios macroeconómicos (base y adverso) que fueron aplicados a todos los bancos. El alcance del Ejercicio contempla un proceso diferenciado por tipo de banco, en función de las operaciones que realizan y de los riesgos que asumen las instituciones.

Conviene enfatizar que los escenarios macroeconómicos del presente Ejercicio no constituyen pronósticos por parte de la CNBV o del resto de las autoridades financieras mexicanas (véase recuadro 2). Estas proyecciones tan solo representan escenarios hipotéticos

³¹ Adicionalmente se aplicaron choques específicos a todas las IBM sobre dimensiones clave como la concentración de depositantes, el riesgo de contraparte y los principales acreditados, entre otros. Estos ejercicios de sensibilidad tienen un propósito informativo para efectos de supervisión y no son considerados para requerimientos adicionales de capital.

³² Resolución (Septuagésima primera) publicada en el *Diario Oficial de la Federación* el 9 de enero de 2015.

que han sido diseñados para evaluar la fortaleza financiera de las instituciones bancarias y su resistencia ante entornos económicos adversos.

Recuadro 2: Escenarios macroeconómicos

Escenario base

Para la elaboración del escenario base se realizaron proyecciones de las principales variables macroeconómicas y financieras, tomando en consideración las estimaciones de instituciones oficiales como la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, el Fondo Monetario Internacional y la Reserva Federal de los Estados Unidos, así como las expectativas de diversos especialistas del sector privado.

El escenario base se sustenta en un entorno de estabilidad macroeconómica generado por un crecimiento sostenido de la economía mundial. En primer lugar, se consideró que la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea (*Brexit*) generaría volatilidad en los mercados durante 2016 sin impactar significativamente a las variables macroeconómicas de México. Adicionalmente, se supuso que la economía global estará impulsada por el desempeño económico de China, país que crecerá a tasas superiores al 6.8%. Esto se verá reflejado en el incremento del consumo de mercancías y energéticos a nivel mundial, lo que impactará positivamente el crecimiento de la producción industrial, la cual estará acompañada de un mayor volumen de comercio, y ello favorecerá a la economía de Estados Unidos. La demanda de petróleo se incrementará hasta cerrar la brecha actual respecto de la oferta, generando una recuperación paulatina y estable de los precios internacionales del petróleo. De forma paralela, este panorama permitirá que las decisiones de política monetaria por parte de la Reserva Federal lleven la tasa de fondos federales a 1.5% al cierre de 2018. Lo anterior generará que la curva de tasas *LIBOR* presente incrementos tanto en la parte corta como en la larga, generando un desplazamiento vertical y manteniendo una pendiente positiva. Todo lo anterior se reflejará en el mercado de valores estadounidense, el cual crecerá a un ritmo promedio de 5% anual durante el periodo proyectado.

El favorable entorno internacional estimulará la actividad económica de México, lo cual se reflejará en el crecimiento sostenido del PIB a tasas cercanas a 3.0% anual, impulsado entre otras cuestiones por el incremento de las exportaciones no petroleras, que se ubicarán por encima de los 34 mil millones de dólares al cierre de 2018, las cuales contrarrestarán el impacto en la balanza comercial que ha generado la caída de las exportaciones petroleras. Lo anterior generará que la tasa de desempleo se reduzca paulatinamente hasta 3.8% a finales de 2018. Derivado de los movimientos ordenados en la política monetaria de la Reserva Federal, la tasa de interés de referencia de Banco de México presentará un incremento gradual, llevando a la TIE de 28 días a ubicarse en 6.1% al cierre de 2018 y generará un desplazamiento vertical de la curva de bonos públicos de México (*cetes*). Por su parte, el tipo de cambio del peso respecto al dólar se verá influenciado por la volatilidad financiera durante 2016, no obstante, la recuperación de los precios internacionales del petróleo propiciará que el dólar comience a depreciarse con respecto a todas las monedas. A raíz de la recuperación de la actividad económica y el fortalecimiento del consumo, la inflación presentará un pequeño repunte durante 2016 para ubicarse en 3.3% al cuarto trimestre, esta tendencia se revertirá en 2018 y convergerá al objetivo de 3.0% planteado por Banco de México. Finalmente, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) estará impulsado por el incremento de los mercados internacionales de valores, mostrando un crecimiento promedio de 4% a tasa anual, con lo que se ubicará ligeramente por encima de 50 mil unidades al cierre de 2018.

Escenario adverso

Para el escenario adverso se consideraron una serie de choques externos que afectarán la dinámica de la economía mexicana. En primer lugar, la Reserva Federal implementará un aumento acelerado de la tasa de fondos federales a pesar de que el crecimiento de la economía mundial aún no muestre señales claras de una mejora sostenida, y también a pesar del incremento en la volatilidad generada por la salida del Reino Unido de la Unión Europea, de manera que la tasa de fondos federales llegará hasta 2.8% al cierre de 2017. Ello generará que las tasas *LIBOR* de corto plazo reaccionen más que las de largo, lo cual se reflejará en el aplanamiento de la curva de tasas de interés. Debido a esto, la economía mundial, y en particular la economía de China, comenzará a desacelerarse, y ese fenómeno generará incertidumbre en los mercados financieros internacionales e impactará el consumo mundial. Esto se traducirá en una caída de la producción industrial de Estados Unidos, similar a la observada en 2008. Lo anterior, provocará una caída de la demanda de energéticos a nivel mundial que, sumado a las proyecciones de crecimiento en la producción de petróleo por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo, ocasionarán una caída del precio internacional del petróleo superior al 50% durante 2017. Finalmente, el desfavorable entorno macroeconómico generará mayor volatilidad y una caída en el mercado de valores de Estados Unidos (*S&P 500*) de hasta 43%, ubicándolo ligeramente por encima de mil unidades en 2017. Durante 2018, y derivado de los supuestos financieros, la Reserva Federal reducirá la tasa de fondos federales en 50 puntos base.

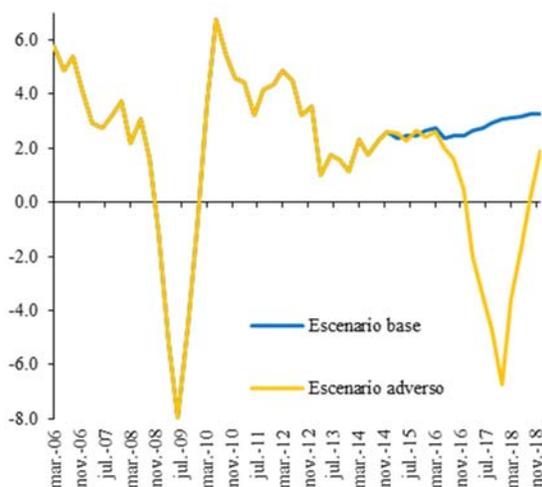
La adversidad del entorno económico mundial impactará el comportamiento de la economía mexicana. El Banco de México reaccionará ante la política monetaria de la Reserva Federal incrementando su tasa objetivo hasta 8% al cierre de 2017, lo cual ocasionará que se reduzca la pendiente de la curva de tasas de ceses. El encarecimiento del crédito a nivel mundial y la caída de la producción industrial de Estados Unidos generarán una contracción de las exportaciones e importaciones de México, similar a lo sucedido durante la crisis financiera de 2008-2009, lo que dejará un saldo negativo en la balanza comercial y en la cuenta corriente. Esto se traducirá en una caída del PIB de México de hasta 6.7% al cierre de 2017. La crisis económica impactará el nivel de desempleo que alcanzará tasas de 6.2% durante 2017 y se mantendrá cerca de 5.5% durante los cuatro trimestres siguientes. La caída de la economía mexicana, sumada al incremento de las tasas de interés de Estados Unidos, generará una salida de capitales de las economías emergentes, lo cual, en adición a la reducción de los precios internacionales del petróleo, generarán que el dólar estadounidense se aprecie respecto al resto de las monedas. Por su parte, las empresas trasladarán el efecto de la depreciación cambiaria a los consumidores, por lo que la inflación alcanzará un nivel máximo de 6.1% durante 2017. Finalmente, el índice de precios y cotizaciones reflejará los efectos de la crisis mundial y presentará una caída de hasta 33% en 2017, situándose alrededor de 27,400 unidades. Durante 2018, la depreciación real del tipo de cambio peso-dólar impulsará las exportaciones no petroleras, las cuales se recuperarán hasta alcanzar 27 mil millones de dólares propiciando la recuperación de la balanza comercial. Lo anterior se reflejará en la recuperación del PIB que crecerá en 1.9% anual y en la reducción de la tasa de desempleo hasta 5.4% al cierre de ese año. Finalmente, debido al incremento en el margen entre las tasas de interés nacionales y la tasa de fondos federales, la inflación comenzará a reducirse y terminará en niveles cercanos a 4.5% al cierre de 2018, mientras que la paridad cambiaria entre el peso y el dólar mostrará una apreciación hasta ubicarla en 24.6 pesos por dólar a la misma fecha.

En julio de 2016 se enviaron a las instituciones las proyecciones de las variables macroeconómicas que se listan a continuación, para los escenarios descritos en el recuadro anterior:

- i. Cambio real anual del PIB
- ii. Tasa de desempleo
- iii. TIEE a 28 días
- iv. Tasa de fondos federales en los Estados Unidos
- v. Curvas de certificados de la Tesorería (cetes)
- vi. Curvas de las tasas *LIBOR*
- vii. Tipo de cambio nominal (peso-dólar y peso-euro)
- viii. Exportaciones no petroleras
- ix. Inflación anual
- x. Inflación trimestral
- xi. IPC de la Bolsa Mexicana de Valores
- xii. Índice *S&P 500*
- xiii. Índice *CBOE VIX*
- xiv. Índice de Volatilidad México (VIMEX)

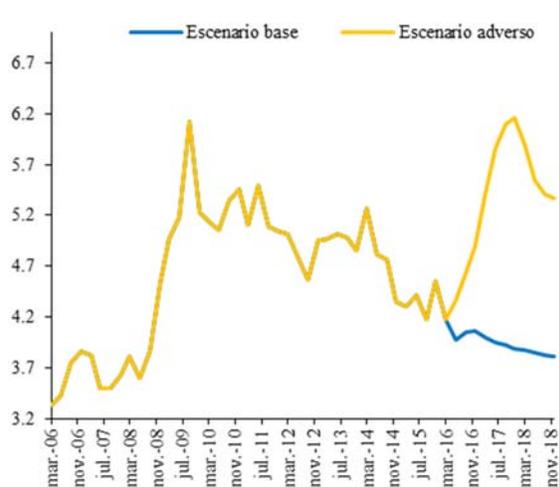
Las series para el cambio real del PIB, la tasa de desempleo, la TIEE a 28 días y el IPC se muestran en la página siguiente (gráficas 96, 97, 98 y 99).

Gráfica 96. Crecimiento real del PIB
(% anual)



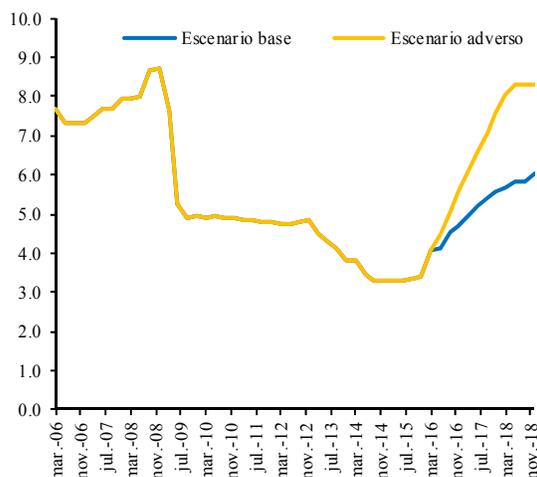
Fuente: Datos observados del Inegi; proyecciones estimadas por la CNBV. Último dato disponible.

Gráfica 97. Tasa de desempleo
(%)



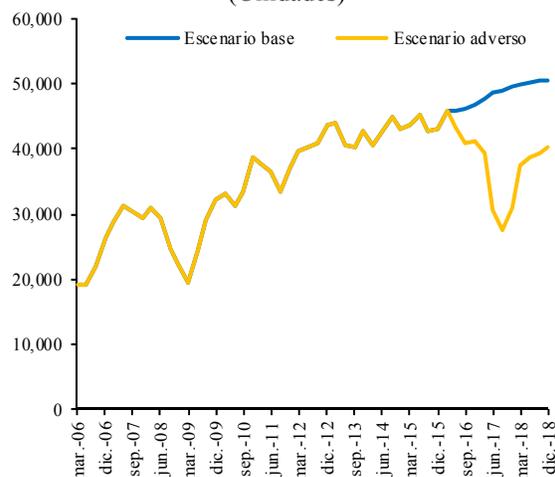
Fuente: Datos observados del Inegi; proyecciones estimadas por la CNBV. Último dato disponible.

Gráfica 98. TIE a 28 días (%)



Fuente: Datos observados del Banco de México; proyecciones estimadas por la CNBV. Último dato disponible

Gráfica 99. Índice de precios y cotizaciones (Unidades)



Fuente: Datos observados de la Bolsa Mexicana de Valores; proyecciones estimadas por la CNBV. Último dato disponible

Con base en esta información, las IBM realizaron sus proyecciones financieras para los diez trimestres contemplados en el Ejercicio, los cuales van del tercer trimestre de 2016 al cuarto trimestre de 2018. Para ello, consideraron los insumos entregados en el formulario proporcionado (variables macroeconómicas y vector de pérdidas esperadas) bajo las instrucciones contenidas en el manual metodológico, también proporcionado a cada institución.

Como complemento a las proyecciones, se evaluó el documento con la información cualitativa solicitada y se verificó la consistencia y robustez de las proyecciones realizadas por cada institución. Adicionalmente, en aquellos casos en que en algún trimestre la proyección de alguna institución de banca múltiple presentara un nivel de capital por debajo del requerimiento mínimo establecido en la CUB, se solicitó un plan de acción preventivo.

Por lo anterior, se tuvieron reuniones con las instituciones que presentaron un plan de acción preventivo con el objeto de revisar si este contenía las acciones que permitieran a cada uno de los bancos involucrados mantenerse en la categoría I a que se refiere el artículo 220 de la CUB y contar con el capital mínimo que les corresponde de acuerdo con el artículo 2 de dicho ordenamiento legal, así como cumplir con el penúltimo párrafo del artículo 19 de la Ley de Instituciones de Crédito.

Durante el desarrollo del Ejercicio, la CNBV se reunió con los bancos para ampliar y ahondar en el entendimiento de la visión del negocio y en la racionalidad sobre las que se sustentan las proyecciones presentadas cuando se encontraron vulnerabilidades potenciales, y en algunos casos, requerimientos de capital adicional.

IV.1.3 Metodología de pérdidas esperadas

Se generaron proyecciones de pérdidas esperadas para los diferentes segmentos de la cartera de crédito y para cada uno de los escenarios del Ejercicio.

En cada escenario se determina un conjunto de valores de los factores macroeconómicos y para cada uno de ellos se generan las pérdidas esperadas por tipo de cartera³³ e institución bancaria. Los escenarios se construyen con las proyecciones de las variables macroeconómicas para los diez trimestres del periodo ya señalado.

Las pérdidas esperadas se encuentran definidas como el producto de la probabilidad de incumplimiento, la severidad de la pérdida y la exposición. A fin de asociar cambios en las pérdidas esperadas con el comportamiento global de la economía, se decidió establecer la relación existente entre la probabilidad de incumplimiento agregada de la cartera de crédito y el estado global de la economía, mientras que la severidad de la pérdida permanece como un factor escalar invariante ante los estados de la economía.

La metodología elegida para generar las proyecciones de probabilidad de incumplimiento se basa en el modelo asintótico unifactorial de riesgo para el cálculo de los ponderadores de riesgo utilizado para el cálculo del requerimiento de capital por riesgo de crédito de Basilea.³⁴ A través de la forma funcional del modelo (fórmula 1) es posible establecer una relación entre la probabilidad de incumplimiento y un factor macroeconómico único, el cual puede ser interpretado como un estado global de la economía que representa o modela todos los riesgos comunes a los cuales están expuestos los activos de las distintas carteras de crédito.

Fórmula 1:

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

- Φ Función de distribución normal estándar
- Φ^{-1} Inversa de la función de distribución normal estándar
- PD Probabilidad de incumplimiento
- \overline{PD} Probabilidad de incumplimiento de largo plazo
- FM_t Factor macroeconómico en tiempo t
- ρ Coeficiente de correlación de los activos
- TI_t Tasa de incumplimiento observada o probabilidad de incumplimiento condicionada al factor macroeconómico³⁵

³³ Paraestatales, corporativos en moneda nacional, corporativos en moneda extranjera, fideicomisos, mipymes, gobierno federal, estados y municipios garantizados, estados y municipios no garantizados, entidades financieras, consumo-revolvente, nomina, personales, autos y ABCD, otros de consumo, vivienda media, residencial y de interés social, vivienda Infonavit e ISSSTE, remodelación de vivienda.

³⁴ Michael B. Gordy, “A risk-factor model foundation for ratings-based bank capital rules”, *Journal of Financial Intermediation* 12, no. 3 (July 2013): 199–232.

³⁵ La tasa de incumplimiento observada se extrae de datos mensuales históricos del agregado de las carteras de banca múltiple para el periodo de 2006 a 2016 bajo la siguiente definición:

$TI_t = \text{Provisiones totales de la cartera crediticia}_t / (\text{Cartera total}_t \times \text{Severidad de la pérdida})$.

La fórmula 1 establece una correspondencia biunívoca entre la tasa de incumplimiento y el valor observado del factor macroeconómico. Dentro de la relación se encuentran otros parámetros tales como la probabilidad de incumplimiento de largo plazo, \overline{PD} , la cual representa la probabilidad de incumplimiento no condicional, que es la media de las probabilidades condicionales bajo todas las posibles realizaciones del factor macroeconómico; además del coeficiente de correlación de los activos (ρ) que se define como el coeficiente de correlación entre cualesquiera dos activos de la economía, y dicha dependencia está generada por el factor que afecta a todos los activos de la economía, representado por FM_t .

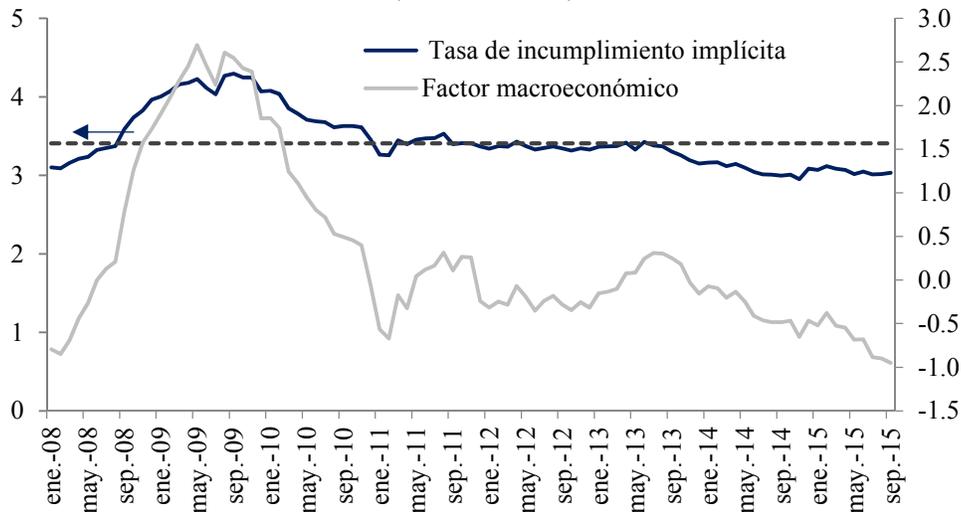
La primera etapa de la estimación consiste en estimar el vector de factores macroeconómicos en cada tiempo t , FM_t , a partir de la tasa de incumplimiento observada, TI_t . El factor macroeconómico único puede obtenerse de forma explícita despejándolo de la fórmula 1. La fórmula² muestra la expresión de ese factor en función de la tasa de incumplimiento observada, la probabilidad de incumplimiento de largo plazo y el coeficiente de correlación de los activos.

Fórmula 2:

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

De esta última relación funcional, la tasa de incumplimiento es el único elemento observable, mientras que tanto la probabilidad de largo plazo como el coeficiente de correlación de activos son parámetros estimados bajo un método de máxima verosimilitud. A partir de lo anterior es posible estimar una serie histórica del factor macroeconómico (gráfica 100).

Gráfica 100. Factor macroeconómico
(%, sin unidades)



Fuente: CNBV

En la segunda etapa, se busca asociar el factor macroeconómico extraído de la información histórica de tasas de incumplimiento a un conjunto de variables económicas. El objetivo es

utilizar las proyecciones de factores económicos de los escenarios base y adverso para realizar proyecciones del factor macroeconómico; a su vez, la proyección del factor macroeconómico único puede ser traducida en proyecciones de probabilidad de incumplimiento vía la relación funcional definida en la fórmula 1.

Las variables que caracterizaron al factor macroeconómico mediante una estructura de series de tiempo fueron las siguientes: desempleo, PIB, cetes 28 días y crecimiento de cartera.³⁶

En la tercera etapa de estimación, a partir de las trayectorias definidas en los escenarios macroeconómicos, base y adverso, así como de la relación funcional descrita en el párrafo anterior, se generaron proyecciones a diez trimestres del factor macro económico único. A partir de estas proyecciones, se utilizó la fórmula 1 para calcular la probabilidad condicional al factor macroeconómico en cada caso. Las trayectorias de las probabilidades de incumplimiento de cada cartera comparten entre sí la proyección del factor macroeconómico, sin embargo, las proyecciones de cada cartera y banco quedan diferenciadas por el valor específico de la probabilidad de incumplimiento de largo plazo, \overline{PD} , así como por la correlación de los activos, ρ . Finalmente, una vez estimadas las probabilidades de incumplimiento específicas para cada cartera, estas son reescaladas en pérdidas esperadas utilizando el correspondiente valor de la severidad de la pérdida.

IV.2 Resultados agregados

IV.2.1 Proyecciones financieras de la banca múltiple

Del análisis de las proyecciones enviadas por los 47 bancos se obtuvieron los siguientes resultados agregados:

Cartera

En el escenario base se observó un crecimiento en la cartera de crédito similar al registrado en años recientes, con una tasa anual compuesta de crecimiento (TACC)³⁷ de 12.94% para los diez trimestres de la proyección (julio 2016 a diciembre 2018). Bajo el escenario adverso, la TACC disminuye para situarse en 3.69%, en respuesta a las condiciones desfavorables planteadas en dicho escenario. El mayor crecimiento en el escenario base ocurre en la cartera de consumo no revolvente (16.77%) y en la de corporativos y fideicomisos (14.43%), mientras que en el escenario adverso la cartera de corporativos y fideicomisos mantiene el mayor ritmo de crecimiento (6.18%) junto con la cartera de micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes), (5.71%), (gráfica 101). Para los siete bancos de mayor tamaño o G-7 (83.98% de la cartera del sistema), la TACC de la cartera durante el periodo de proyección fue 12.37% en el escenario base y 2.39% en el escenario adverso. Al igual que en el sistema, el mayor crecimiento en el escenario base ocurre en la cartera de consumo no revolvente (16.05%) y corporativos y fideicomisos (13.37%), mientras que en el escenario adverso la

³⁶ Para ello se siguió la estructura $AR(1)$: $FM_t = \alpha FM_{t-1} + \beta X_t$ donde X_t corresponde al valor del indicador adelantado en el tiempo t . La fuente de la información es Inegi para el PIB y el desempleo, Banco de México para cetes 28 días y la CNBV para crecimiento de cartera de crédito.

³⁷ La tasa anual compuesta de crecimiento entre los periodos 0 y n se define de acuerdo a la fórmula siguiente: $TACC = [(\text{Valor en } T_n / \text{Valor en } T_0) ^{(1 / (T_n - T_0))}] - 1$.

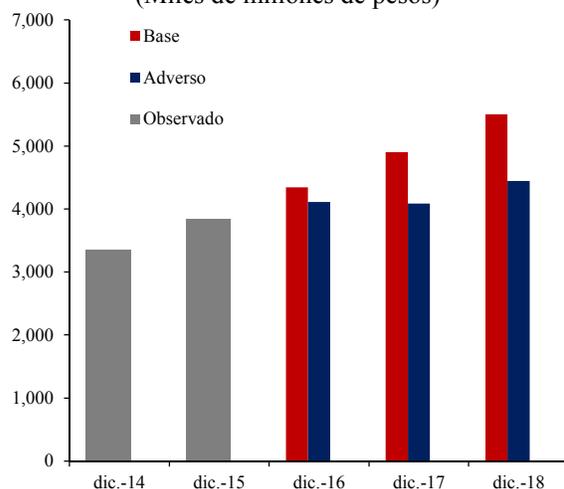
cartera de corporativos y fideicomisos mantiene el mayor ritmo de crecimiento (4.39%) junto con la cartera de mipymes (3.46%), (gráfica 102).

Captación

La captación total en el escenario base mantuvo un crecimiento constante y similar al observado en años recientes, con una TACC de 11.79% para el periodo del Ejercicio. Por otra parte, se observa una desaceleración en la TACC de la captación total para el escenario adverso, con un crecimiento de 5.05%. Este fenómeno es consecuencia de una menor tasa de crecimiento en la captación a través de i) depósitos de exigibilidad inmediata, ii) depósitos a plazo y iii) títulos de crédito emitidos, la cual se explicaría por una menor tasa de ahorro ante una caída en el crecimiento de la economía. En el escenario adverso el crecimiento de los préstamos interbancarios también se ve afectado, marginalmente, con un crecimiento de 3.33% en el escenario base y de 2.57% en el escenario adverso, lo que indica que algunas instituciones financiarían parte de su operación a través de esta vía para compensar la caída en la captación minorista (gráfica 103). Para el G-7 la TACC de la captación fue 11.86% en el escenario base y 4.59% en el escenario adverso, como consecuencia de una menor tasa de crecimiento en los depósitos de exigibilidad inmediata y a plazo. Sin embargo, a diferencia del resultado del sistema, los bancos del G-7 disminuirían su captación mediante préstamos interbancarios debido a que dichos bancos estiman una menor colocación de crédito ante el escenario planteado, el cual tienen la capacidad de financiar principalmente mediante la base de depósitos que mantienen (gráfica 104).

Gráfica 101. Cartera total del sistema

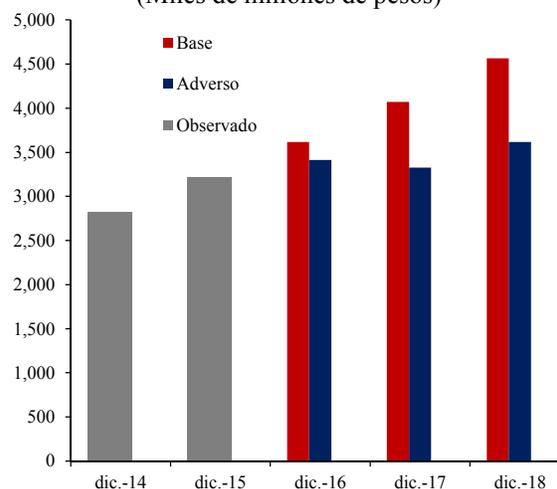
(Miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV

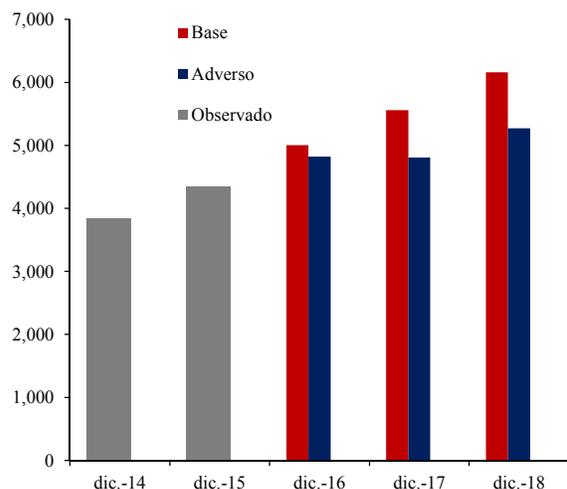
Gráfica 102. Cartera total del G-7

(Miles de millones de pesos)



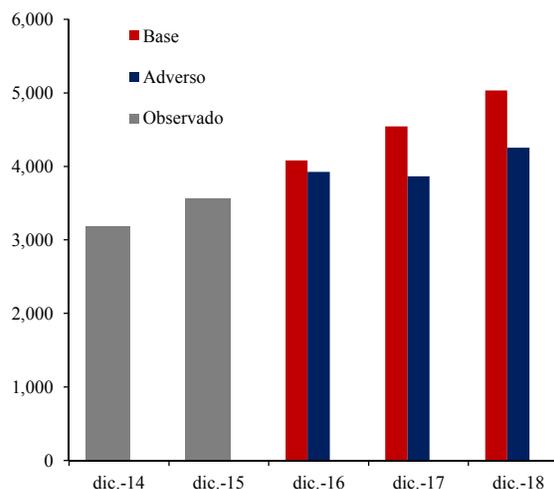
Fuente: CNBV

Gráfica 103. Captación total del sistema
(Miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV

Gráfica 104. Captación total del G-7
(Miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV

Resultados

El resultado por el otorgamiento de crédito³⁸ registró un crecimiento de 26.87% (TACC) en el escenario base, para el periodo comprendido de diciembre 2015 a diciembre 2018 (gráfica 105).³⁹ Sin embargo, en el escenario adverso se observó un decrecimiento en el resultado, el cual se tradujo en una TACC de -13.05% (gráfica 106).

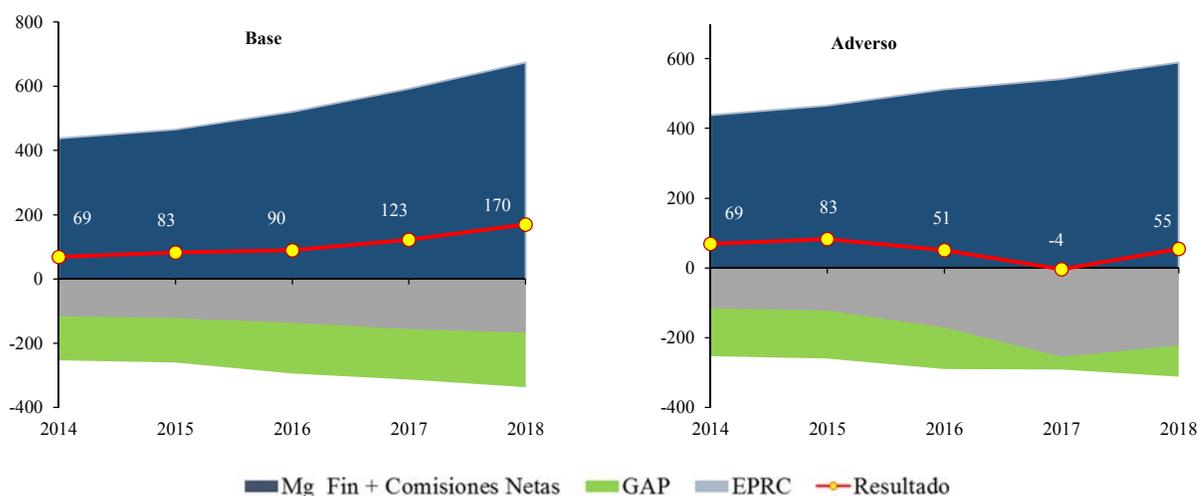
Los principales factores que explican los resultados obtenidos en el escenario adverso son los siguientes: i) una mayor exigencia en la creación de reservas como consecuencia de un incremento en la pérdida esperada en las distintas carteras de crédito y ii) una reducción en el margen financiero por un crecimiento de los ingresos por intereses menor al crecimiento de los gastos financieros, como consecuencia de la contracción en la cartera de crédito.

Para el G-7 la TACC del resultado por el otorgamiento de crédito fue 25.07% en el escenario base y -11.34% en el escenario adverso para el periodo diciembre 2015 a diciembre 2018 (gráficas 107 y 108). La tasa de crecimiento negativa en este último escenario fue consecuencia principalmente de una menor tasa de colocación por parte de las instituciones como una medida reactiva ante las condiciones adversas del escenario planteado.

³⁸ El resultado por el otorgamiento de crédito se calculó como la suma del margen financiero más las comisiones netas menos los gastos de administración y promoción, y menos las estimaciones preventivas por riesgos crediticios.

³⁹ Debido a que el cálculo del resultado por el otorgamiento de crédito proviene de los flujos de cuentas del estado de resultados, la TAAC calculada para este concepto considera flujos acumulados anuales, con objeto de tomar años completos y contar con cifras que sean comparables.

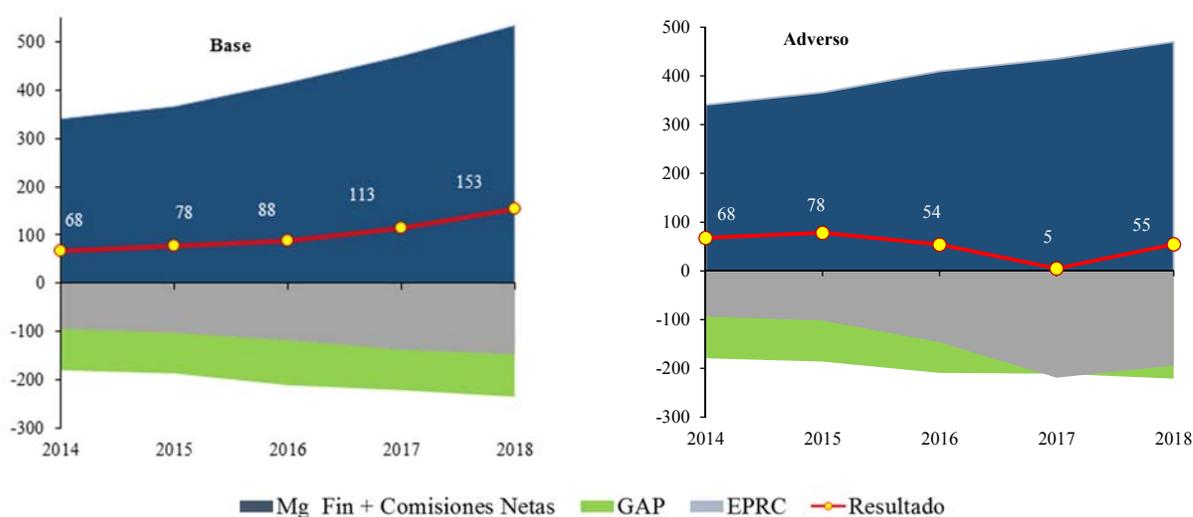
Gráficas 105 y 106. Resultado antes de intermediación y otros ingresos (sistema)
(Miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV

Fuente: CNBV

Gráficas 107 y 108. Resultado antes de intermediación y otros ingresos (G-7)
(Miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV

Fuente: CNBV

Derivado de las modificaciones del presente Ejercicio, se estableció un límite máximo al resultado por intermediación para cada institución que fuera consistente con los niveles históricos reportados, con el fin de obtener una visión conservadora del resultado neto (véase el anexo Riesgo de mercado). Por lo anterior y de acuerdo con los lineamientos establecidos por la CNBV, se observa un decremento en el resultado por intermediación en el escenario adverso, mientras que para el escenario base, este se fijó en el promedio observado de los últimos cinco años (gráficas 109 y 110).

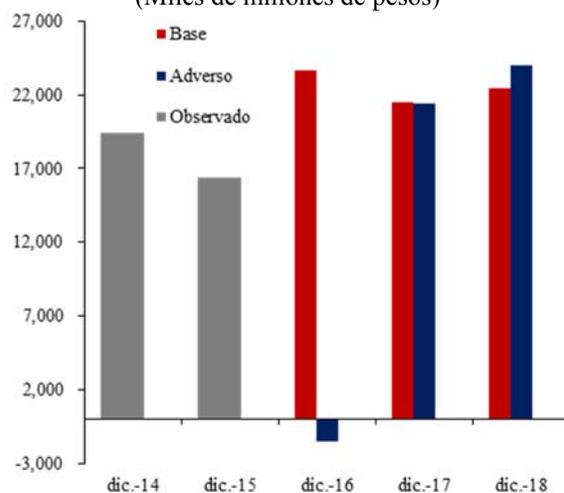
Índice de capitalización

El sistema mantendría un índice de solvencia sólido, aún en el escenario adverso, toda vez que el índice de capitalización del sistema a diciembre de 2018 (último periodo del Ejercicio) se ubicó en 13.77% y 13.35% en el escenario base y adverso respectivamente, considerando las aportaciones de capital proyectadas (gráfica 111).⁴⁰ La diferencia en el índice de capitalización entre escenarios se debe a los efectos combinados del margen financiero, la constitución de estimaciones preventivas para riesgos crediticios (EPFR), la variación de los activos sujetos a riesgos (ASR), el pago de dividendos y gastos de administración y promoción (GAP).

Los principales impactos en el índice de capitalización pueden clasificarse como:

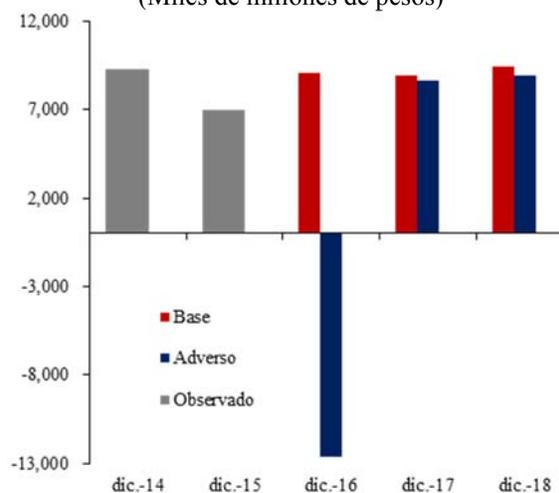
- i. Efectos positivos en el índice de capitalización: menor tasa de colocación de cartera de crédito que genera menores ASR, menores impuestos, los bancos decretan un menor pago de dividendos y se contraen los GAP; y
- ii. Efectos negativos en el índice de capitalización: menor margen financiero por menores comisiones netas por menor tasa de colocación de cartera y vector de pérdidas esperadas (PE) más estricto generando mayores EPFR. Adicionalmente se tuvo un impacto negativo en el resultado por intermediación por el shock adicional de mercado (véase el anexo Riesgo de mercado).

Gráfica 109. Resultado por intermediación del sistema
(Miles de millones de pesos)



Fuente: CNBV

Gráfica 110. Resultado por intermediación del G-7
(Miles de millones de pesos)

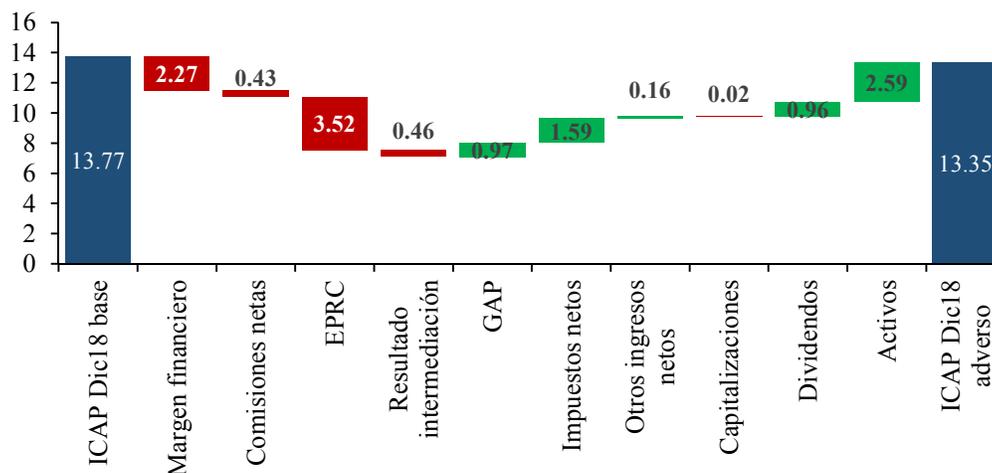


Fuente: CNBV

⁴⁰ El índice de capitalización del sistema sin aportaciones se ubicó en 13.57% y 13.13% en los escenarios base y adverso, respectivamente.

Gráfica 111. Impactos en el índice de capitalización por rubro

Diferencias entre escenarios (base vs. adverso)



Fuente: CNBV

El índice de capitalización del G-7 a diciembre de 2018 se ubicó en 13.18% y 12.97% en el escenario base y adverso respectivamente, considerando las aportaciones de capital. Sin considerar dichas aportaciones, el índice de capitalización se ubicó en 13.06% y 12.83% en el escenario base y adverso, respectivamente.

IV.3 Conclusiones del Ejercicio

IV.3.1 Indicadores de vulnerabilidad

En el cuadro 1 se presentan de manera consolidada aquellas IBM de las 47 evaluadas que según los resultados del Ejercicio registraron alguna de las vulnerabilidades siguientes:

- i. Requerimiento de capital por vulnerabilidades (7 instituciones);
- ii. Requerimiento de capital por expansión o reenfoque de negocios (4 instituciones);
- iii. Nivel de grandes exposiciones (5 instituciones);
- iv. Sensibilidad de concentración (24 instituciones), y
- v. Concentración de depositantes (14 instituciones).

Siete instituciones requirieron capital adicional debido a que presentan vulnerabilidades ante los Escenarios Supervisores, mientras que cuatro instituciones más requirieron presentar planes de capitalización, derivado de sus planes de crecimiento, los cuales ya consideran las aportaciones necesarias para mantenerse por arriba del mínimo regulatorio. En conjunto, las entidades a las cuales les fue requerido capital representan respecto al total de activos del sistema 1.16% en el escenario base y 1.11% en el escenario adverso.

Adicionalmente, se evaluaron los riesgos de concentración de depósitos y de crédito. En general se considera que una institución de banca múltiple presenta una vulnerabilidad en el

nivel de grandes exposiciones cuando el saldo acumulado de sus diez principales créditos representa más del 25% de la cartera total del banco. Por otra parte, en los mismos términos se considera que existe riesgo de concentración cuando el quebranto acumulado de sus diez principales créditos (sin considerar contrapartes relacionadas ni del Gobierno Federal) llevaría a la institución a situarse en un índice de capitalización menor al nivel mínimo regulatorio de 10.5%. Finalmente, en general se considera que existe una concentración de depositantes cuando el saldo acumulado de sus diez principales depositantes es mayor al 50% de los depósitos totales de la captación al menudeo.

Cuadro 1. Vulnerabilidades

Institución	Requerimiento de capital por vulnerabilidades	Requerimiento de capital por expansión	Nivel de grandes exposiciones	Sensibilidad de concentración	Concentración de depositantes
Banco 1	✓			✓	
Banco 2				✓	✓
Banco 3					✓
Banco 4	✓			✓	✓
Banco 5				✓	
Banco 6	✓			✓	
Banco 7					✓
Banco 8				✓	
Banco 9		✓		✓	
Banco 10				✓	
Banco 11			✓	✓	✓
Banco 12			✓	✓	
Banco 13	✓			✓	
Banco 14				✓	
Banco 15			✓	✓	
Banco 16					✓
Banco 17			✓	✓	
Banco 18					✓
Banco 19				✓	
Banco 20		✓			
Banco 21				✓	
Banco 22	✓			✓	
Banco 23					✓
Banco 24		✓		✓	
Banco 25	✓			✓	✓
Banco 26				✓	✓
Banco 27			✓		✓
Banco 28				✓	
Banco 29				✓	✓
Banco 30	✓				✓
Banco 31		✓			✓
Banco 32				✓	
Banco 33				✓	
TOTAL	7	4	5	24	14

IV.3.2 Acciones de seguimiento

La CNBV solicitará los planes de acción preventivos correspondientes a las once instituciones con requerimiento de capital adicional, a los cuales se les dará seguimiento hasta su total cumplimiento. Asimismo, a través de las labores de supervisión y vigilancia, se prestará especial atención al desempeño y la evolución de los bancos que, aunque no tuvieron requerimiento de capital adicional, observaron alguna debilidad o vulnerabilidad en las sensibilidades planteadas en el Ejercicio.

Por otra parte, la CNBV continuará dando seguimiento continuo a la evolución de carteras vulnerables ante el escenario económico actual, en particular, a las empresas del sector exportador, empresas con exposiciones importantes en dólares americanos, deudores con crédito a tasa variable y acreditados en regiones o industrias vulnerables dada la coyuntura económica, entre otros.

Anexo: Riesgo de mercado

Se incorporó un *shock* adverso de mercado dentro del Ejercicio y para tal efecto se dividió a las IBM en dos grupos:

Grupo 1. Bancos con un enfoque sin restricción, y

Grupo 2. Bancos con un enfoque con restricción.

Los bancos sin restricción (seis entidades) proyectaron el resultado por intermediación sin atender reglas específicas impuestas por la CNBV, ya que sus ingresos dependen en gran medida de ese rubro por lo que, al aplicarles la restricción del Ejercicio, este perdía precisión al dejar de detectar vulnerabilidades inherentes a su modelo de negocio.

Para los 41 bancos restantes, se solicitó un enfoque con restricción.

Para ello, cada banco debió hacer una valuación de su posición al cierre de junio de 2016 considerando los precios de mercado prevalecientes en dicha fecha y calcular la ganancia o pérdida derivada de los cambios en los precios indicados en dichos *drivers*.

A diferencia del Ejercicio del año previo, la totalidad de la pérdida derivada del *shock* se aplicó al resultado por intermediación en un solo trimestre (tercer trimestre del 2016) y **exclusivamente en el escenario adverso**.

Para el enfoque de riesgo de mercado con restricción únicamente, el banco tuvo además un techo por concepto de resultado por intermediación en función del escenario en el que se encontrara:

- i. En el escenario base, el resultado por intermediación no puede ser superior en ningún año de proyección a la media del resultado por intermediación de los últimos cinco años reportados por el banco.
- ii. En el escenario adverso, el resultado por intermediación no puede ser superior en ningún año de proyección al menor de entre:
 - La media simple del resultado por intermediación acumulado anual de los años 2014 y 2015 (computándose como cero en caso de ser negativo).
 - La media simple del resultado por intermediación acumulado anual de los años 2013, 2014 y 2015.
 - La media simple del resultado por intermediación acumulado anual de los años 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015.

Adicionalmente, los bancos con el enfoque de riesgo de mercado con restricción debieron mantener constantes las inversiones en valores por títulos para negociar y en derivados con fines de negociación para la parte activa y pasiva; es decir, replicando la última cifra observada (junio 2016) para el resto de los diez trimestres proyectados.

V. Conclusiones

Durante el periodo que cubre el presente informe los riesgos provenientes del entorno externo se han intensificado para la economía mexicana y su sistema financiero. Los resultados del referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea y de la elección presidencial en los Estados Unidos han generado temores de que resurjan políticas proteccionistas que contribuyan a la desaceleración del comercio mundial y, con ello, se constituyan en un factor que obstaculice la recuperación económica global.

Al riesgo de que resurjan políticas proteccionistas se añaden otros asociados a la evolución futura de las políticas fiscal y monetaria en los Estados Unidos. En particular, la implementación de una política fiscal expansiva en ese país podría modificar las expectativas de inflación, ejercer presiones sobre las tasas de interés y acelerar el proceso de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal.

Bajo ese escenario, la actividad económica en las economías emergentes, y en particular la mexicana, por sus fuertes vínculos con los Estados Unidos, se vería relativamente más afectada. Si bien se desconocen las medidas que implementará el nuevo gobierno de ese país, el aumento de la incertidumbre tuvo consecuencias negativas sobre los mercados financieros. No obstante, los incrementos secuenciales en las tasas de interés de referencia de la política monetaria, las medidas anunciadas por la Comisión de Cambios y las declaraciones recientes de funcionarios de ambos países en favor del fortalecimiento del bloque comercial de América del Norte han contribuido a que las tasas de interés y el tipo de cambio muestren una reversión considerable.

Ante el escenario descrito, resulta primordial continuar fortaleciendo los fundamentos macroeconómicos del país. Para ello cobra una mayor relevancia el mantenimiento de la disciplina fiscal y de la monetaria, así como continuar con la adecuada implementación de las reformas estructurales. Al respecto, se han logrado avances sustantivos en el cumplimiento de las metas fiscales y en el anclaje de las expectativas de inflación. Lo anterior, aunado con las medidas adoptadas por la Comisión de Cambios, ha contribuido a un funcionamiento ordenado de los mercados financieros nacionales.

Al respecto, cabe subrayar que la economía de México continúa creciendo a pesar de un entorno adverso y la tasa de desempleo ha alcanzado niveles inferiores a los observados antes del estallido de la crisis de 2008. El crecimiento ha estado sostenido principalmente por la demanda interna, en particular, por el consumo privado y, recientemente, por la demanda externa, que ha comenzado a fortalecerse dado el repunte de las exportaciones no petroleras.

Los riesgos arriba descritos representan un reto para la estabilidad del sistema financiero. No obstante, el sistema bancario nacional se encuentra bien capitalizado y con niveles adecuados de liquidez para hacer frente al entorno económico descrito. Los resultados de las pruebas de estrés muestran que el sistema mantendría su solvencia incluso en el escenario adverso. Aun cuando a nivel individual hay instituciones que podrían enfrentar dificultades para cumplir con el capital mínimo regulatorio en casos extremos, estas instituciones por su tamaño e importancia no representan un riesgo para la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.

VI. Lista de siglas y acrónimos

ABCD	Adquisición de bienes de consumo duradero
ANTAD	Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales
ASRT	Activos sujetos a riesgo totales
BAT	<i>Border Adjustment Tax</i>
CCL	Coefficiente de cobertura de liquidez
CBOE	<i>Chicago Board Options Exchange</i>
ctes	Certificados de la Tesorería de la Federación
CGPE	Criterios Generales de Política Económica
CFE	Comisión Federal de Electricidad
CFEN	Coefficiente de financiamiento estable neto
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
CUB	Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones de Crédito (Circular Única de Bancos)
DBCFT	<i>Destination-Based Cash Flow Tax</i>
EC	<i>European Commission</i>
EPRC	Estimaciones preventivas para riesgos crediticios
EEA	<i>European Economic Area</i>
EFTA	<i>European Free Trade Association</i>
FEIP	Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOMC	<i>Federal Open Market Committee</i>
GAP	Gastos de administración y promoción
G-7	Los siete mayores bancos del sistema bancario mexicano
IBM	Instituciones de banca múltiple
ICAP	Índice de capitalización
IMSS	Instituto Mexicano del Seguro Social
Inegi	Instituto Nacional de Estadística y Geografía
Infonavit	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores
INPC	Índice Nacional de Precios al Consumidor
IPAB	Instituto para la Protección al Ahorro Bancario
IPC	Índice de Precios y Cotizaciones
ISSSTE	Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado
LCF	Línea de Crédito Flexible
LIBOR	<i>London InterBank Offered Rate</i>
LIF	Ley de Ingresos de la Federación
LFPRH	Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria
mipymes	Micro, pequeñas y medianas empresas
NMF	Nación más favorecida
OMC	Organización Mundial de Comercio
OTC	<i>Over the Counter</i>
PE	Pérdida esperada
PEA	Población Económicamente Activa
Pemex	Petróleos Mexicanos
PIB	Producto Interno Bruto

RFSP	Requerimientos Financieros del Sector Público
SHRFSP	Saldo histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público
PRLV	Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento
QYC	Quitas y castigos
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
S&P 500	<i>Standard & Poor's 500 large companies</i>
TACC	Tasa anual compuesta de crecimiento
THE	Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio
TLCAN	Tratado de Libre Comercio de América del Norte
TPP	<i>Trans-Pacific Partnership</i>
UMS	<i>United Mexican States bonds</i>
VIMEX	Índice de Volatilidad México del Mercado Mexicano de Derivados (MexDer)
VIX	<i>Volatility Index</i>
WEO	<i>World Economic Outlook</i>
WTO	<i>World Trade Organization</i>