

INTERVENCION DEL LIC. JAVIER GUZMAN CALAFELL, SUBGOBERNADOR DEL BANCO DE MEXICO, DURANTE LA CONFERENCIA SOBRE POLÍTICAS MACROPRUDENCIALES ORGANIZADA POR EL CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS, EL BANCO MUNDIAL Y BANCA D'ITALIA.- México, D. F., 20 de junio de 2013.¹

1. Introducción

Quisiera en primer lugar agradecer al CEMLA, al Banco Mundial y a Banca d'Italia por la invitación a participar en esta importante conferencia. Para mí es una oportunidad de especial significado, no solamente por el hecho de que tuve el privilegio de trabajar en esta Institución hasta hace poco tiempo, sino también porque al haber apoyado las etapas iniciales de la organización del seminario, me da mucho gusto ver este resultado tan exitoso. Además, es un placer tener la oportunidad de saludar a viejos amigos y por supuesto de intercambiar puntos de vista sobre un tema de tanta actualidad y relevancia.

Si me lo permiten, voy a dividir mi presentación en dos partes. En la primera de ellas me voy a concentrar en algunos de los retos que enfrentan en la actualidad el diseño e implementación de la política macroprudencial, para posteriormente concentrarme en el marco de política y las acciones concretas que se han puesto en marcha en México en este ámbito.

2. Retos para la política macroprudencial

Hasta hace relativamente poco tiempo, en particular antes de la crisis económica global en la que todavía estamos inmersos, el punto de vista predominante era que la combinación de estabilidad de precios, y esquemas adecuados de regulación y supervisión de las instituciones financieras consideradas de manera individual, sería suficiente para mantener la estabilidad financiera. En este contexto, se argumentaba a menudo que la política monetaria no debería orientarse a contrarrestar posibles incrementos excesivos de precios en los mercados financieros o de bienes raíces, sino más bien contribuir a compensar los costos una vez que estas "burbujas" estallaran.

Como es bien conocido, la opinión a este respecto ha cambiado después de la crisis. Por una parte, ha resultado evidente que la estabilidad de precios es una condición necesaria pero no suficiente para mantener la estabilidad financiera. Por otra parte, también se ha observado que el impacto del estallido de una burbuja como las antes señaladas puede ser de una magnitud tal que los instrumentos de política monetaria sean insuficientes y/o inadecuados para hacerle frente.

De esta forma, se ha llegado a la conclusión de que es indispensable que tanto los bancos centrales como otras autoridades busquen mecanismos para contribuir de manera más efectiva a la preservación de la estabilidad financiera. Una opción es utilizar la tasa de interés de política con este propósito. Sin embargo, esto conlleva el riesgo de asignar demasiadas tareas al instrumento por excelencia de la política monetaria. Además, el uso de la tasa de interés puede resultar demasiado agresivo en virtud de que su impacto va mucho más allá del sistema financiero, e

¹ Las opiniones incluidas en este documento son estrictamente personales y no necesariamente coinciden con la posición del Banco de México.

incluso pueden existir ocasiones en que los ajustes de las tasas de interés tengan implicaciones contrapuestas para la estabilidad de precios y la estabilidad financiera.

En virtud de lo anterior, se ha percibido la necesidad de complementar los instrumentos disponibles con otros de acción más directa y con una visión sistémica del sistema financiero. Es así que la política macroprudencial ha ganado una relevancia creciente a nivel global. En términos muy generales, esta política se ha identificado con el uso de instrumentos prudenciales para enfrentar vulnerabilidades financieras de naturaleza sistémica, aunque como veremos más adelante existen diferentes interpretaciones al respecto.

Los beneficios de buscar la estabilidad financiera a través de un enfoque complementario que incluya herramientas macroprudenciales, además de los instrumentos tradicionales de política monetaria, fiscal y microprudencial, son en teoría evidentes.

Sin embargo, también es cierto que en la práctica la situación es de una mayor complejidad. Lo anterior se debe fundamentalmente a los retos que enfrenta la política macroprudencial, tanto en su diseño e implementación, como en su interacción con otras políticas y en la asignación de responsabilidades para su manejo.

¿Cuáles son estos retos? A continuación me gustaría destacar algunos que desde mi punto de vista tienen una relevancia especial, sin pretender por supuesto hacer un listado exhaustivo.

En primer lugar, no existe consenso respecto del significado preciso del término macroprudencial. Cabe señalar que su origen no es reciente. Diversos autores ubican su surgimiento a finales de la década de los setenta, en documentos internos vinculados a discusiones del llamado “Comité Cook”, precursor del actual Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.² Desde un principio, este concepto se enfocó en la necesidad de que en la búsqueda de la estabilidad financiera la regulación y supervisión financieras adoptaran un enfoque sistémico. No obstante, hasta ahora no ha sido posible llegar a una definición de aceptación general, a pesar de la prominencia que han adquirido estos instrumentos a raíz de la crisis.

Sobre la base de lo que se percibe como los principales puntos de acuerdo, el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB por sus siglas en inglés), el Fondo Monetario Internacional y el Banco de Pagos Internacionales consideran que los principales elementos de la política macroprudencial son los siguientes: su objetivo de contener el riesgo sistémico, su concentración en el sistema financiero como un todo y la utilización de herramientas prudenciales (o no prudenciales siempre y cuando estén enfocadas en el riesgo sistémico).³

Obviamente, la búsqueda de elementos de acuerdo en la conceptualización de la política macroprudencial como el realizado por estas instituciones es de gran valor. Sin embargo, resulta claro que aun con esta definición persisten numerosas ambigüedades. Por ejemplo, la posibilidad

² Ver Piet Clement, “The Term Macroprudential: Origins and Evolution”, BIS Quarterly Review, March 2010.

³ Financial Stability Board, International Monetary Fund and Bank for International Settlements, “Macroprudential Policy Tools and Frameworks”, Progress Report to G20, 27 October 2011.

de incluir herramientas prudenciales o de otra índole abre de manera considerable el espectro de medidas que pueden ser consideradas macroprudenciales. De manera similar, existe la posibilidad de que algunas autoridades apoyen la implementación de algunas medidas (como controles de capital) con base en argumentos de riesgo sistémico, cuando en realidad su objetivo último es de naturaleza macroeconómica. Incluso los organismos antes citados reconocen la existencia de áreas grises en la definición, por ejemplo respecto de dónde ubicar a las políticas enfocadas a fortalecer la infraestructura financiera, ya que aunque una concepción amplia las consideraría macroprudenciales, los organismos citados las excluyen.

En este contexto, no es sorprendente que el rango de políticas consideradas macroprudenciales sea inconvenientemente amplio. Esto genera, entre otros riesgos, la posibilidad de efectos distorsionantes y una falta de transparencia en su aplicación.

En segundo lugar, el concepto de riesgo sistémico, componente central de cualquier definición de política macroprudencial, da lugar a retos considerables. Por una parte, es bien conocido que el riesgo sistémico tiene varias dimensiones. En específico, la literatura destaca la dimensión temporal, esto es la amplificación del riesgo a través del tiempo por interacciones entre el sistema financiero y la economía real, o por elementos procíclicos de la regulación microprudencial; la dimensión transversal, resultado de exposiciones comunes de las instituciones financieras a factores de riesgo o del contagio de los problemas en alguna de ellas al resto del sector; y la dimensión estructural, vinculada a las regulaciones y acciones de política que limitan la toma de riesgos y fortalecen la infraestructura del sistema financiero.⁴

Este carácter multidimensional del riesgo sistémico, combinado con nuestro todavía modesto conocimiento de las interacciones entre el sector financiero y el sector real, complica considerablemente su medición. No existen en la actualidad medidas confiables y de aceptación generalizada del riesgo sistémico. La ausencia de indicadores precisos y completos para evaluar el riesgo no es exclusivo del área macroprudencial. Sin embargo, por los motivos antes señalados, el problema es particularmente marcado en este caso.

De esta forma, es muy difícil identificar las situaciones que dan lugar a riesgo sistémico. En específico, se observan a menudo casos de posibles fuentes de riesgo que al final no se materializan o, como en la crisis actual, eventos con consecuencias sistémicas que no son adecuadamente anticipados. En otras palabras, el margen de error es alto.

Lo anterior subraya la necesidad de mejorar no solamente la calidad y oportunidad de la información e indicadores sobre los mercados financieros, sino también la capacidad para analizarlos, detectar vulnerabilidades y proponer cursos de acción para aliviarlas.

En tercer lugar, hasta hace relativamente poco tiempo, el trabajo analítico de apoyo para la toma de decisiones en materia macroprudencial era muy limitado. Como resultado del interés que ha

⁴ Ver Stefan Ingves et. al., "Central Bank Governance and Financial Stability- A Report by a Study Group", Bank for International Settlements, May 2011.

generado este tema a raíz de la crisis, los documentos de investigación sobre el mismo han aumentado rápidamente.⁵

No obstante lo anterior, el respaldo teórico y empírico para la política macroprudencial se encuentra en una etapa incipiente y lejos todavía de estar en posibilidades de proporcionar los fundamentos requeridos para el diseño de marcos integrales de política en este ámbito. Esto se explica en parte por el hecho de que el reconocimiento del importante papel que puede desempeñar la política macroprudencial en la estabilidad financiera surgió hace muy poco tiempo. Además de convertirse en un estímulo sólo reciente a la investigación en esta área, lo anterior implica que existe muy poca evidencia empírica del impacto de los instrumentos macroprudenciales utilizados hasta la fecha, que pueda servir como guía para el diseño de nuevas herramientas de esta naturaleza.

Por otra parte, la crisis ha puesto en evidencia limitaciones del análisis económico actual, cuyo impacto incide no solamente en el diseño de la política macroprudencial, sino que también afecta a la política monetaria. Me refiero en específico a la necesidad de una mejor comprensión de la relación del sistema financiero con la macroeconomía, y a la importancia de la construcción de modelos que capturen de manera adecuada esta relación. Hasta hace poco, la mayoría de los modelos macroeconómicos y monetarios no consideraban explícitamente al sistema financiero. Hoy en día, hay quienes consideran que en el futuro, el análisis y modelado de ciclos y crisis deberá partir de desequilibrios en el mercado financiero.⁶

En ausencia de modelos teóricos y empíricos de aceptación general para el manejo de la política macroprudencial, la evaluación del posible papel de estos instrumentos en la contención del riesgo sistémico y de los posibles costos involucrados resulta mucho más compleja. En general, la evidencia sugiere que estos instrumentos han sido de mayor utilidad para fortalecer a los sistemas financieros de los riesgos de choques, que para moderar los ciclos financieros. Sin embargo, la realidad es que el sustento para evaluar a fondo la efectividad de la política macroprudencial es endeble.

En cuarto lugar, existen interacciones entre la política macroprudencial y otras políticas que deben ser tomadas en cuenta cuidadosamente y que hasta la fecha no han sido suficientemente analizadas. Lo anterior en virtud de que el uso de uno de estos instrumentos puede entrar en conflicto con o amplificar los efectos de otras herramientas de política. En el ámbito macroprudencial, la interacción más obvia se da con la política monetaria.

En general, es de esperarse que las políticas monetaria y macroprudencial funcionen de manera complementaria en la búsqueda de sus objetivos y por tanto se fortalezcan mutuamente. Las acciones orientadas a apuntalar el sistema financiero permiten un mejor funcionamiento de la

⁵ Ver Gabriele Galati and Richard Moessner, "Macroprudential Policy-A Literature Review"; BIS Working Papers, No. 337, February 2011.

⁶ Ver Summers, Lawrence, "Learning From and Responding to Financial Crises II", Lectures in Honor of Arthur Okun, Yale University, 2008.

política monetaria, al mejorar los mecanismos de transmisión y proteger a la economía de fluctuaciones bruscas en los mercados financieros. De manera similar, la estabilidad macroeconómica reduce la vulnerabilidad del sistema financiero.

Sin embargo, existe la posibilidad de conflictos. Así por ejemplo, la evidencia muestra que una política monetaria relajada puede estimular una toma de riesgos y un apalancamiento excesivos, acentuando la fragilidad del sistema financiero. Por otra parte, la introducción de medidas macroprudenciales puede incidir sobre la demanda interna en un sentido diferente del buscado por la política monetaria. Por tanto, en ocasiones la evolución de las variables en los sectores real y financiero puede llevar a recomendaciones contrapuestas para una y otra políticas.

Adicionalmente, no debemos perder de vista el riesgo de que las instituciones financieras encuentren vías para evadir algunas de las medidas macroprudenciales. En los casos en que esto no sea posible, a menudo se observará un desplazamiento de sus actividades más allá del perímetro regulatorio.

La conclusión es obvia: es necesario contar con mecanismos que permitan una coordinación adecuada de las políticas monetaria y macroprudencial. En este contexto, existe una creciente aceptación de la idea de que la política monetaria debe preservar como su objetivo prioritario el control de la inflación, y la política macroprudencial adoptar un papel de mayor relevancia en el alivio de los riesgos procíclicos y transversales en el sistema financiero.⁷ Además, es preciso tomar en cuenta que esta necesidad de coordinación va más allá de la política monetaria. También en el caso de las políticas microprudencial y fiscal existe un alto grado de complementariedad, y conflictos potenciales de corto plazo, con la política macroprudencial. Por tanto, aquí también se necesita un continuo intercambio de información y mecanismos adecuados para la resolución de conflictos.

Esto me lleva al quinto y último reto al que quisiera referirme: la creación de arreglos institucionales óptimos para el diseño e implementación de las políticas macroprudenciales.

Quisiera de entrada enfatizar que no existe una receta única que funcione en todos los casos. En realidad, la elección del arreglo adecuado dependerá de las características específicas de cada país, incluyendo su legislación y su contexto político.

Así, en algunos casos, como Estados Unidos, la zona del euro y como veremos más adelante México, se han creado consejos de estabilidad financiera, sin poder de decisión pero con la facultad de recomendar cursos de acción, orientados a coordinar el trabajo de agencias tales como el banco central, las entidades de supervisión, el organismo encargado del seguro a los depósitos y el ministerio de finanzas. En otros casos, como lo es el del Reino Unido, se ha asignado al banco central la responsabilidad en materia macro y microprudencial. Naturalmente, estos son solo

⁷ Ver Stijn Claessens et. al., "The Interaction of Monetary and Macroprudential Policies", International Monetary Fund, January 29, 2013.

algunos ejemplos. De hecho, el rango de posibles opciones es bastante amplio. Además, todas ellas involucran ventajas y desventajas.

En virtud de lo anterior, más que las características específicas del arreglo institucional, yo destacaría algunos de los principios que desde mi punto de vista son fundamentales para el funcionamiento adecuado de este tipo de arreglos.

- a) Las agencias responsables de la política macroprudencial deben ser dotadas de un mandato adecuado para cumplir con esta responsabilidad.
- b) Las autoridades en las que recaiga esta tarea deben contar con la información y la capacidad analítica necesarias para identificar rápidamente el surgimiento de riesgos sistémicos, y con los instrumentos requeridos para hacerles frente.
- c) El proceso de toma de decisiones debe ser transparente y aislarse de presiones políticas o de grupos de interés.
- d) Deben existir mecanismos adecuados de rendición de cuentas, entre otros medios a través de requerimientos estrictos de suministro de información al público en general.

Me parece que es ampliamente aceptado que los bancos centrales deben jugar un papel de suma importancia en estos esfuerzos.⁸ Las razones son claras. Estas instituciones cuentan con una amplia experiencia analítica y operativa en materia macroeconómica y financiera. Además, como ya mencioné con anterioridad, existe una estrecha relación, que da lugar a sinergias pero también a conflictos, entre las políticas monetaria y macroprudencial. Tampoco debemos olvidar que como prestamistas de última instancia, los bancos centrales, además de jugar un papel crucial en la preservación de la estabilidad financiera, están expuestos a riesgos considerables si esta no se mantiene.

De las anteriores reflexiones resulta obvio que el diseño e implementación de la política macroprudencial guarda un importante grado de complejidad. Es cierto que diversos países, especialmente pero no solo en Asia, han utilizado desde hace muchos años en diversos casos con éxito instrumentos de esta naturaleza. Sin embargo, es preciso considerar que bajo las circunstancias actuales lo que se está contemplando es no solamente la posibilidad de un uso más generalizado de la política macroprudencial, sino también de asignarle un papel de mucho mayor relevancia en el logro de la estabilidad financiera tanto a nivel nacional como a escala global. De ahí la importancia de considerar con cuidado los retos a los que antes hice referencia.

Me parece que la discusión de estos temas puede adquirir mayor claridad si se ilustra con un caso concreto, así que si me lo permiten dedicaré ahora algunos minutos a la experiencia de México.

3. El caso de México

La quiebra de Lehman Brothers y sus repercusiones a nivel mundial tuvieron un severo impacto en la economía mexicana. Los canales de transmisión a México fueron similares a los observados en

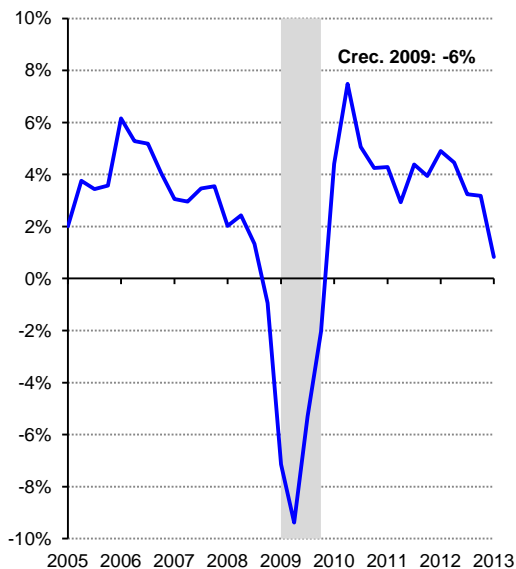
⁸ Ver Committee on the Global Financial System, "Operationalizing the Selection and Application of Macroprudential Instruments", CGFS Papers, No. 48, Bank for International Settlements, December 2012.

otras economías emergentes. Sin embargo, al originarse la crisis en Estados Unidos, y en virtud de los estrechos vínculos entre ambas economías, en el caso de México el contagio fue particularmente marcado a través del sector real.

No obstante lo anterior, el impacto por medio de los canales financieros también fue significativo. El incremento en el costo del financiamiento resultado de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales y de las políticas de astringencia crediticia de la banca internacional, afectó tanto a empresas como a familias. La incertidumbre se agravó al darse a conocer que algunas empresas mexicanas estaban enfrentando fuertes pérdidas como resultado de operaciones con derivados, ya que no se sabía a ciencia cierta cuáles eran las empresas involucradas ni el tamaño de los quebrantos.

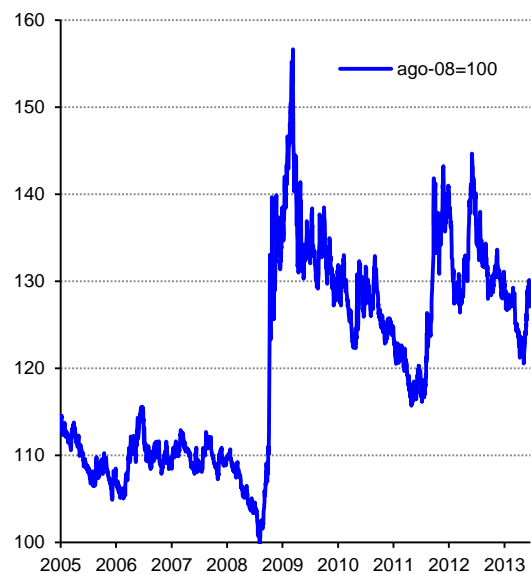
En este contexto, el PIB cayó 6 por ciento en 2009 (Gráfica 1). Los mercados financieros mostraron mucha volatilidad en los meses posteriores a la quiebra de Lehman: el tipo de cambio se depreció más de 50 por ciento de inicios de agosto de 2008 a principios de marzo de 2009, las tasas de interés gubernamentales de largo plazo repuntaron (en los momentos de mayor tensión el aumento fue de casi 400 puntos base) y se mantuvieron elevadas en relación con la tasa objetivo de política monetaria, mientras que las tasas de interés de los bonos corporativos se incrementaron casi 240 puntos base sobre su tasa de referencia, en tanto que el riesgo país medido por el EMBI aumentó más de 600 puntos base (Gráficas 2 a 4). Los mercados financieros se estabilizaron paulatinamente y hacia finales del 2009, la depreciación del tipo de cambio se había reducido a alrededor de 30 por ciento con respecto al nivel anterior a la crisis, mientras que el riesgo país y el diferencial de las tasas de interés de la deuda corporativa regresaron a su nivel anterior a la crisis.

Gráfica 1
México: Crecimiento del PIB
Variación real anual en por ciento



Cifras a marzo de 2013.
Fuente: Banco de México.

Gráfica 2
Tipo de cambio peso - dólar
1-ago-08 = 100



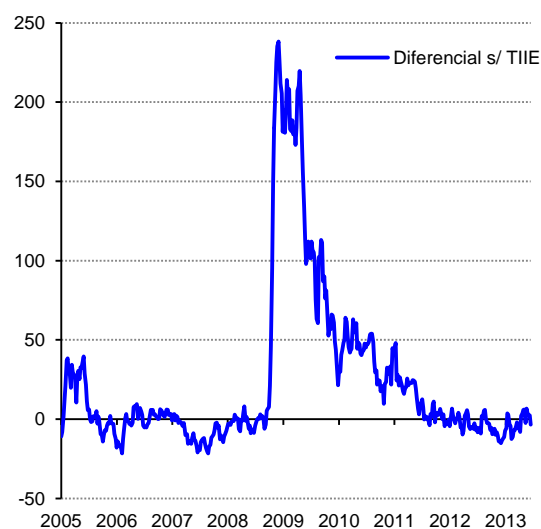
Cifras al 19 de junio de 2013.
Fuente: Banco de México.

Gráfica 3
México: Bono a 10 años y
la tasa objetivo



Cifras al 19 de junio de 2013.
 Fuente: Banco de México.

Gráfica 4
México: Diferencial entre la tasa de
rendimiento de la deuda corporativa y la
TIIIE ^{1/}
 Puntos base



^{1/} Tasa de interés interbancaria de equilibrio
 Cifras al 19 de junio de 2013.
 Fuente: Banco de México.

A pesar de la magnitud de estos choques, y del hecho de que la crisis provocó pérdidas sustanciales en varias entidades financieras de economías avanzadas que son matrices de bancos mexicanos, el sistema financiero del país mostró una gran capacidad de resistencia.

¿Cuáles fueron los factores que permitieron preservar la fortaleza del sistema financiero mexicano ante una crisis de tal severidad? Yo destacaría en particular los siguientes:

- La implementación de políticas monetarias y fiscales prudentes, que combinadas con un régimen de tipo de cambio flexible y montos elevados de reservas internacionales, fortalecieron considerablemente los fundamentos macroeconómicos del país.
- Los esfuerzos realizados a raíz de la crisis de 1995 para mejorar el marco legal y los procesos de regulación y supervisión financiera. Esto permitió disponer de un sistema de pagos eficiente y moderno, con intermediarios financieros rentables y bien capitalizados, y mercados financieros profundos. Baste señalar a este respecto que en agosto de 2008, pocos días antes de la quiebra de Lehman, la banca mexicana mostraba coeficientes de capitalización de 15 por ciento, índices de cartera vencida de 3 por ciento y reservas para pérdidas en préstamos de 156 por ciento.
- La modesta exposición directa de la banca mexicana tanto a activos vinculados al mercado hipotecario estadounidense, como a los gobiernos, intermediarios financieros y empresas de la zona del euro, que contuvo el riesgo de contagio por esta vía.

- La legislación mexicana exige que las instituciones financieras que ofrecen sus servicios en México operen a través de filiales o subsidiarias, por lo que aun si en su capital participan sociedades extranjeras, cuentan con personalidad jurídica y patrimonio propios. Además de disminuir los riesgos de contagio directo entre la matriz y la entidad establecida en México, esta regulación somete a los bancos establecidos en el país a las mismas reglas y procesos de supervisión con independencia de la nacionalidad o características de los accionistas. Lo anterior es de particular importancia en el caso de México, dado que poco más de 70 por ciento de los activos del sistema bancario mexicano está en manos de instituciones extranjeras.
- La principal fuente de financiamiento de los bancos mexicanos es la captación al menudeo en el mercado interno. En agosto de 2008, la razón de depósitos a créditos era superior a 100 por ciento. Esto permitió al sistema financiero una respuesta más flexible a los problemas de liquidez en los mercados internacionales.

¿Han tenido las políticas macroprudenciales un papel de relevancia en estos esfuerzos? La respuesta es definitivamente positiva, ya que diversas acciones macroprudenciales implementadas antes de y en respuesta a la crisis contribuyeron a mantener la solidez del sistema financiero. El Cuadro 1 incluye las principales medidas macroprudenciales puestas en marcha en México de 1992 a la fecha, tomando como base la definición del Consejo de Estabilidad Financiera, el Fondo Monetario Internacional y el Banco de Pagos Internacionales a la que antes se hizo referencia.

Como puede observarse, en cuanto a su estado de implementación e impacto, las medidas macroprudenciales en México pueden clasificarse en tres grupos. El primer grupo lo componen aquellas medidas que se introdujeron hace tiempo y que han sido de gran ayuda para contener el efecto de choques al sistema financiero en distintas etapas. En este grupo se incluye la regulación para las operaciones en moneda extranjera (liquidez estructural y de corto plazo y posición de riesgo cambiario). Mediante la combinación de las tres reglas que componen esta regulación, se ha logrado que los bancos no estén expuestos a:

- Un desequilibrio estructural por fondear activos de largo plazo en moneda extranjera (p.ej. hipotecas) con pasivos de corto plazo.
- Faltantes de activos líquidos para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.
- Un desequilibrio entre sus activos y pasivos ante movimientos significativos del tipo de cambio.

Esta regulación, entre otros factores, fue importante para prevenir una situación similar a la ocurrida en algunos países de Europa del Este, en los cuales los bancos dependían de financiamiento de mercado en moneda extranjera para otorgar hipotecas tanto en moneda local como extranjera, lo cual los expuso a un importante riesgo cambiario y de crédito al estallar la crisis y depreciarse sus monedas.

Cuadro 1

PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MACROPRUDENCIAL EN MÉXICO

Año	Institución Responsable	Medida	Impacto
1997	Banco de México	<p>Previo a la crisis de 1994-95 existía una regulación de posición de riesgo cambiario que, en conjunto con otras reglas para las operaciones en moneda extranjera, limitaba los desequilibrios en la posición de riesgo cambiario de las instituciones bancarias.</p> <p>A partir de 1997 se estableció una regulación que estipulaba un requerimiento de activos líquidos con respecto a los pasivos de corto plazo (hasta 2 meses). Esta regulación fue modificada sucesivamente tanto para introducir requisitos más estrictos de elegibilidad de activos líquidos, como para limitar los descalces estructurales de activos y pasivos de los bancos en moneda extranjera. La última modificación a dicha regulación se realizó en el año 2000.</p>	<p>La regla de posición de riesgo cambiario impidió que el equilibrio de los balances de los bancos se viera afectado ante la devaluación del peso en 1994. No obstante, los bancos enfrentaron necesidades de liquidez en dólares, por lo que el Banco de México extendió créditos a los bancos en moneda extranjera.</p> <p>Como respuesta se introdujeron las reglas de liquidez en moneda extranjera. En conjunto, la regla de posición y las reglas de liquidez limitaron los descalces estructurales de monedas y evitaron que los ajustes bruscos del tipo de cambio en 2008 tuvieran un impacto por esta vía en el sistema bancario.</p>
1994 2011	Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)	<p>En 1994 se estableció un límite de 50% del capital básico a la exposición con contrapartes relacionadas. En 2011 se modificaron las reglas de capital con el objeto de exigir a los bancos la deducción del capital de aquellas exposiciones mayores al 25 por ciento del capital.</p>	<p>El principal objetivo de estas medidas es evitar el contagio entre los bancos y sus contrapartes relacionadas o con vínculos relevantes, incluyendo a los bancos establecidos en el país que son subsidiarias de bancos extranjeros. Durante la crisis reciente, esta medida impidió que las subsidiarias aumentaran considerablemente su exposición a sus matrices. No obstante, se consideró que una exposición de 50% del capital era excesiva ante eventos de estrés, por lo que</p>

			se decidió reducir el límite.
2012	Banco de México	El Banco de México estableció en octubre de 2012 la obligación de solicitar autorización del banco central para realizar transferencias de activos y otras operaciones entre bancos que operan en México y contrapartes con vínculos relevantes, cuando en un año dichas operaciones excedan el 25 por ciento del capital básico. Esta medida tiene por objeto que dichas operaciones se lleven a cabo en condiciones de mercado.	Esta medida es reciente, lo cual impide evaluar su impacto.
2001	CNBV	Límites a la exposición interbancaria, incluyendo entre otros instrumentos a las posiciones netas en derivados y acuerdos de recompra con el fin de reducir el riesgo de contagio entre bancos. El límite máximo de financiamiento entre bancos es igual a una vez el capital básico de la institución acreedora. En el futuro estos límites podrían variar de acuerdo al tamaño de las instituciones.	Esta normativa ha reducido el riesgo de contagio entre los bancos.
2009 2010	Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro (CON SAR)	Incremento en los límites de VaR para las carteras de fondos de pensiones durante periodos de alta volatilidad. El objetivo es evitar ventas masivas de activos de las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (SIEFORES) que resulten en un nuevo aumento en la volatilidad de los mercados financieros. Primero se incrementó el número de escenarios para calcular el VaR de 500 a 1,000, y en febrero de 2010 se instrumentó una metodología que de manera automática establece mayores límites de VaR en momentos en los que la volatilidad de los mercados aumenta de manera importante.	Cuando un fondo de pensiones alcanza su límite de riesgo según el VaR, se ve obligado a deshacer posiciones para reducir el riesgo. Si la volatilidad de los mercados aumenta, es más fácil que estos fondos rebasen dichos límites. En 2009-2010, tomando en cuenta la magnitud de la crisis financiera, el tamaño de las posiciones de dichos fondos y el efecto que provocaría la venta masiva de activos en un momento de alta turbulencia, se decidió autorizar que se sobrepasaran los límites de VaR. Esto evitó una recomposición precipitada de carteras a través de la venta de activos, lo cual hubiera generado un círculo vicioso. Con los ajustes a la metodología del VaR se

			elimina este efecto adverso sobre los fondos de pensiones y sus consecuencias para la volatilidad de los mercados.
2009 2011	CNBV	Constitución de provisiones crediticias en función de las pérdidas esperadas en lugar de las observadas para el crédito revolvente al consumo a partir de 2009 y para las carteras hipotecaria, de consumo no revolvente y para el crédito a entidades federativas y municipios a partir de 2011. Además, en 2013 se publicarán las metodologías correspondientes para la cartera comercial. El objetivo es disminuir la ciclicidad de las provisiones y por tanto de las pérdidas.	Reducen la prociclicidad en el crédito y en los ingresos bancarios, al obligar a los intermediarios a reconocer que sufrirán pérdidas en algunos de los créditos que en el momento de hacer las provisiones se encuentran al corriente en sus pagos. Esto permite constituir las provisiones crediticias de manera paulatina y conforme el crédito vaya empeorando su calidad según los modelos estadísticos, y no hasta el momento en que las pérdidas se materializan con el impago del mismo.

La regulación para la constitución de reservas con base en la metodología de pérdidas esperadas para los créditos al consumo (tarjetas de crédito) es otra de las medidas implementadas antes de que estallara la crisis internacional. Dicha regulación propició que los bancos contaran con reservas suficientes para afrontar las pérdidas de esta cartera y no fueran por esta razón vulnerables durante la crisis.

Asimismo, la regulación que limita las exposiciones a contrapartes relacionadas fue importante para proteger al sistema financiero mexicano en caso de que la matriz de algún banco del país enfrentara dificultades. Derivado de la experiencia durante la crisis, dicho límite se redujo aún más. Por su parte, los ajustes a la metodología del cálculo del VaR para las Siefors han evitado las ventas masivas de activos ante el aumento en la volatilidad de los mercados, y los límites a la exposición interbancaria han reducido el riesgo de contagio entre los bancos.

El segundo grupo lo componen las medidas que han sido implementadas, pero que dado lo relativamente reciente de su implementación, es todavía muy pronto para evaluar con precisión su impacto. En este grupo se encuentra la introducción del requisito de autorización para llevar a cabo operaciones de compra-venta, transferencias de activos y otras operaciones entre bancos que operan en México y contrapartes con vínculos relevantes.

Finalmente, el tercer grupo de medidas macroprudenciales lo integran aquellas que se están diseñando a nivel internacional y que podrían ser implementadas en México con algunas variantes. Entre estas medidas se encuentran los requerimientos de capital contracíclico y la identificación y requerimientos regulatorios para instituciones bancarias de importancia sistémica.

Cabe aclarar que las autoridades mexicanas también están trabajando para implementar otras medidas que en principio se consideran de tipo microprudencial, como el coeficiente de liquidez de corto plazo de Basilea III. En la visión de algunas autoridades, esta regulación podría ser utilizada como una herramienta macroprudencial ajustando el nivel del coeficiente requerido en distintas circunstancias. Lo anterior deberá de ser evaluado una vez que este requerimiento sea puesto en operación, y se analice el nivel deseado del indicador por los bancos en distintas situaciones y la forma en que los mercados reaccionan ante los ajustes que los bancos lleven a cabo.

No obstante la resistencia mostrada por el sistema financiero mexicano a los efectos de la crisis global, esta puso en evidencia la necesidad de evaluar de manera continua las posibles fuentes de riesgo que pudieran incidir en el funcionamiento del sistema financiero en su conjunto y afectar el sector real. Asimismo, este fenómeno resaltó la importancia de establecer mecanismos de coordinación entre las distintas autoridades financieras, con miras a prevenir y en su caso hacer frente a este tipo de crisis.

En este contexto, a mediados de 2009 se decidió crear el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF). Esta es una instancia de evaluación, análisis y coordinación entre autoridades financieras, orientada tanto a identificar riesgos para la estabilidad financiera como a proponer políticas para prevenirlos o en su caso minimizar su impacto. De esta forma, el Consejo no es un

órgano de toma de decisiones, sino más bien un foro de cooperación y recomendación de cursos de acción, en el que cada una de las autoridades participantes se compromete a promover, en el ámbito de sus respectivas competencias y sujeta al marco jurídico que las rige, la implementación de las recomendaciones formuladas en el mismo de conformidad con las disposiciones jurídicas aplicables.

El Consejo está conformado por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, quien lo preside, el Gobernador del Banco de México, el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, dos subgobernadores del banco central, el Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, el Presidente de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, el Presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro y el Secretario Ejecutivo del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario.

Los estatutos del Consejo, además de que contemplan una coordinación cotidiana, estipulan que este organismo debe sesionar cuando menos cada tres meses y publicar un informe anual.

El CESF es asistido por 5 grupos de trabajo orientados a cubrir todos los aspectos de la detección y mitigación de riesgos sistémicos:

- **Estandarización y recolección de información.** Responsable de identificar la información relevante para dar seguimiento a la estabilidad financiera, así como validarla, procesarla, y ponerla a disposición de todos los integrantes del Consejo.
- **Diseño de métricas y de metodologías para la medición del riesgo sistémico.**
- **Detección de riesgos y vulnerabilidades.** Encargado de elaborar un marco de análisis de las vulnerabilidades del sistema financiero, cuyo seguimiento puntual permita ubicar los riesgos de manera oportuna.
- **Transparencia de la información.** Encargado de asegurar que los participantes de los mercados financieros dispongan de información suficiente y oportuna para la toma de sus decisiones.
- **Mercados financieros.** Especializado en evaluar los riesgos que se generan en los mercados financieros.

Naturalmente, con la creación del Consejo se fortalece de manera importante el marco para la implementación de la política macroprudencial. De hecho, el CESF constituye un foro idóneo para el análisis y la emisión de recomendaciones para la implementación de medidas de naturaleza macroprudencial.

Por otra parte, el Consejo cumple o bien se está orientando a cumplir los cuatro principios que antes señalé como esenciales para el adecuado funcionamiento de este tipo de arreglos: el CESF cuenta con un mandato claro de sus responsabilidades en este ámbito, plasmado tanto en los estatutos de cada una de las instituciones que lo integran como en los del propio Consejo; el funcionamiento del CESF es transparente y con pleno respeto de las responsabilidades y en su

caso autonomía de las instituciones involucradas; y el CESF opera con base en un mecanismo de rendición de cuentas, plasmado fundamentalmente a través de los reportes periódicos al público en general a los que antes se hizo referencia. Por otra parte, la integración del Consejo ha servido para apuntalar la disponibilidad de información y la base analítica para evaluar tanto los riesgos que pueden afectar el sistema financiero en su conjunto como los mecanismos para hacerles frente, aunque también es cierto que es mucho lo que hay todavía por avanzar a este respecto.

Es importante señalar que el ámbito de acción del CESF va más allá de los temas macroprudenciales, ya que incluye además los microprudenciales y en general el cumplimiento de los compromisos adquiridos bajo la agenda internacional de regulación financiera. Además, en el Consejo están representadas las autoridades responsables de las políticas monetaria y fiscal que, como se indicó con anterioridad, cumplen un papel central en el logro de la estabilidad financiera. De esta forma, el CESF permite contemplar una mayor diversidad de enfoques y amplificar la perspectiva sobre los temas de estabilidad financiera que podrían tener las autoridades en lo individual. Cabe destacar que en virtud de la importancia de este órgano, el Ejecutivo sometió en mayo de 2013 al Congreso una serie de iniciativas de reforma financiera que incluyen entre otras acciones elevar a rango de ley la existencia del Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero.

4. Conclusión

La crisis económica global ha dejado claro que bajo las actuales condiciones el alcance del objetivo de estabilidad financiera requiere de un nuevo enfoque de política, en el que las medidas macroprudenciales pueden ocupar un papel mucho más prominente que en el pasado. También ha puesto en evidencia que la estabilidad financiera es de una complejidad tal, que su logro implica además acciones coordinadas entre la política macroprudencial y las adoptadas en los ámbitos monetario, fiscal y microprudencial, y que bajo ninguna circunstancia se debe considerar a la política macroprudencial como un sustituto de la disciplina monetaria y fiscal.

Por otra parte, aunque diversos países, entre ellos México, han utilizado con éxito medidas macroprudenciales desde hace muchos años, lo que se vislumbra en este momento es un papel de mayor relevancia para este instrumento, reflejado tanto en una adopción más generalizada entre las distintas economías como en una responsabilidad mayor en el logro de la estabilidad financiera. Al respecto, es preciso reconocer que estamos todavía en una etapa de experimentación que exige hacer frente a diversos retos.

La superación de los retos a los que se hace referencia en el párrafo anterior implica la puesta en marcha de una diversidad de medidas, tanto a nivel nacional como internacional. Claramente se requieren mayores esfuerzos de investigación para entender las complejidades que rodean a la preservación de la estabilidad financiera, una base estadística más amplia y sofisticada, la creación de una infraestructura institucional adecuada, etc. Adicionalmente, la existencia de sistemas financieros altamente integrados a nivel global, y el consecuente riesgo de contagio y arbitraje

regulatorio, entre otros, subrayan la importancia de acciones de cooperación de la comunidad internacional a este respecto.

Por último, solo quisiera resaltar que si bien la política macroprudencial puede ser de gran ayuda en el logro de la estabilidad financiera, es indispensable evaluar con pragmatismo su alcance. En este sentido, es fundamental que el uso de estos instrumentos se enfoque en objetivos realistas. Naturalmente, conforme se vaya ganando experiencia y se cuente con un mayor respaldo analítico, el potencial de la política macroprudencial como mecanismo para buscar la estabilidad financiera podrá evaluarse con bases más sólidas.