

# Desregulación y nuevos instrumentos financieros en México

• • • • • • • • • • EMILIO HEREDIA GARCÍA\*

El propósito de este artículo es describir los cambios recientes en el sistema de regulación y supervisión de intermediarios financieros que abrieron paso al surgimiento de nuevos instrumentos. A la luz de la apertura de la economía mexicana, en un entorno de desregulación general, dichos cambios configuran una de las reformas sectoriales más importantes con la que se busca preparar a los intermediarios financieros para operar con eficiencia en un medio globalizador. En la primera parte del trabajo se presentan algunos comentarios respecto a la desregulación del sistema financiero, luego se describe el modelo de supervisión prudencial y administración de riesgos. Por último, se refieren el patrón desregulatorio actual y los nuevos instrumentos financieros en México.

## EL CAMINO DE LA DESREGULACIÓN

Las innovaciones tecnológicas en el manejo de información y las comunicaciones han hecho que la intermediación financiera se convierta en una industria mundial en varios sentidos. El motor principal ha sido, como en todo proceso de competencia, la generación de ganancias extraordinarias por los emisores e intermediarios financieros en su búsqueda constante de oportunidades de arbitraje. El conocimiento del desempeño de los mercados, así como de las discrepancias en los rendimientos de los activos nacionales, se complementa con la libre movilidad para invertir o retirar capitales en cualquier parte del mundo y de manera casi instantánea.

Tal fenómeno ha originado cambios sustantivos en el sistema financiero mundial en razón de un conjunto de factores

interrelacionados dinámicamente. Con ello se gestaron verdaderos “choques” de oferta y demanda en los mercados financieros, que a su vez estimularon las investigaciones encaminadas a maximizar beneficios y reducir riesgos en el manejo de las carteras o portafolios financieros, afectando a emisores, inversionistas, intermediarios, mercados, sistemas y normas de regulación.

En el proceso desregulatorio se aprecia un período de transición para los intermediarios financieros que se reestructuran, con un aumento de riesgo y una disminución de beneficios, en términos generales. Cada país debe responder rápidamente a las variaciones financieras e inflacionarias internas y externas, a fin de afectar lo menos posible a sus flujos de capital.

Con respecto a la relación de los mercados financieros, cabe mencionar que durante los años setenta la volatilidad de las tasas de interés, la inflación y los tipos de cambio hicieron más onerosas las restricciones regulatorias para las instituciones de los mercados correspondientes. A partir de entonces y hasta la fecha, los cambios en materia de desregulación han contribuido de manera importante a acelerar la globalización financiera mundial. Esos cambios, según Itzhak Swary,<sup>1</sup> se clasifican de la siguiente manera:

- *La valorización.* En este aspecto se aprecia la participación decreciente en la intermediación y un mayor interés en los mercados de capitales (valores).

- *La desregulación.* En algunos casos el proceso desregulatorio exige que se libere la tasa de interés; en otros, que se disminuyan los requerimientos de reservas y se eliminen las restricciones para la expansión geográfica y las actividades no bancarias, en detrimento de la protección contra competidores extranjeros.

\* Funcionario del Banco de México. Las opiniones vertidas en este trabajo son personales.

1. Itzhak Swary y Barry Topf, *La desregulación financiera global*, Fondo de Cultura Económica, México, 1993.

• *Menor segmentación.* Al aumentar la competencia se revierte la especialización de los servicios financieros en aras del modelo de “banca universal”, cuyo funcionamiento permite realzar actividades vinculadas con la banca de inversión y el posible manejo de nuevos instrumentos financieros, en favor de la competencia bancaria.

## SUPERVISIÓN PRUDENCIAL Y ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

### Supervisión prudencial

El sistema de supervisión prudencial de las actividades financieras debe cubrir toda la gama de riesgos en ellas y contar con disposiciones referentes a la calificación de la cartera crediticia y la constitución de reservas; los límites en el otorgamiento de créditos; las reservas mínimas obligatorias de capital, y la administración de los riesgos de mercado. Entre estos últimos ameritan especial atención los cambiarios, los de liquidez y los de pérdidas por movimientos inesperados en la tasa de interés. También es necesario instituir un tratamiento contable para los sistemas de consolidación de información y supervisar adecuadamente las operaciones entre grupos financieros, así como del riesgo país.

Conforme a lo anterior, se requiere establecer centrales de información sobre riesgos, con una supervisión fuera de sitio (*extra situ*) mediante la entrega periódica de informes de actividades y las visitas a las instituciones (*in situ*). La tarea del personal supervisor es analizar la información y, con base en ello, identificar problemas potenciales severos y proponer soluciones.

El enfoque de supervisión prudencial difiere mucho de la auditoría de balance, cuyo objetivo es opinar sobre el apego de los sistemas de registro contable a los principios generalmente aceptados y se lleva a cabo con la intervención exclusiva del contador público. En cambio, la supervisión prudencial se orienta a investigar los riesgos que asume una institución al realizar sus operaciones y en esa tarea participa personal multidisciplinario.

Es menester, asimismo, dotar a la autoridad supervisora de los recursos suficientes para contratar, capacitar y retener personal competente, así como para adquirir la tecnología apropiada y ejercer las facultades necesarias para imponer multas, emitir mandatos de supervisión sobre actividades ilegales, limitar pagos de dividendos, restringir el establecimiento de sucursales, acotar operaciones, exigir la adopción de medidas administrativas, separar a directivos o sancionarlos con multas, ordenar modificaciones en libros y constituir reservas, entre otras acciones.

### Administración de riesgos

En la actividad supervisora se ha dado una creciente importancia a la administración de riesgos, cuyo propósito es investigar la calidad, el desempeño y la solidez de la dirección de una entidad financiera, con base en todas las variables presentes y la

búsqueda de relaciones causales. Además de determinar indicadores (razones) sobre los rubros de los estados financieros y analizar las tendencias tradicionales, es preciso indagar sobre las relaciones causales (enfoque de correlación) entre las variables (*ex-ante*) que en el futuro podrían arriesgar la posición financiera de la institución. Enseguida se identifican los tipos de riesgo:

• *Riesgo crédito.* En sentido amplio se refiere a la posibilidad de que la contraparte falle en el cumplimiento de una obligación con la entidad financiera. Por consiguiente ésta debe evaluar tanto la preasignación como el otorgamiento del crédito al cliente, tomando en cuenta su solvencia y flujos de efectivo y, en su caso, establecer las garantías *líquidas* pertinentes. Antes del pago, el riesgo crédito se mide como la suma del costo de remplazo de la posición, más un estimado de la exposición potencial futura del instrumento por cambios en el mercado. Al determinar el costo de reposición se deben utilizar precios vigentes del mercado o estimaciones del valor presente de pagos futuros requeridos para cada contrato.

En el caso de los bancos se debe decidir sobre la canalización de créditos y aceptar su riesgo. No es un proceso sencillo, pues deben aplicarse técnicas de calificación crediticia con base en la experiencia de pago, así como elaborar pronósticos y otras tareas en las que el *buen juicio* resulta esencial. Un elemento importante para disminuir el riesgo de crédito es contar con un adecuado sistema de diversificación de cartera.

El grado de exposición resulta una función del tiempo restante para su vencimiento y la volatilidad esperada en el precio, la tasa o el índice adyacente en el contrato. Para ello se recurre a técnicas tales como los análisis de simulación, duración o regresión que, cuando se aplican bien, pueden producir estimaciones de la exposición potencial que incorporen tanto las características específicas de la cartera cuanto del mercado.

Las instituciones, en otros casos, utilizan mecanismos de salvaguardia de créditos, como los colaterales o terceras partes de garantía, para reducir el riesgo; las exposiciones deben reflejar tales medidas, pero únicamente para extender los acuerdos y establecer provisiones obligatorias por ley.

• *Riesgo de liquidez.* El término de liquidez se refiere a los requerimientos de efectivo. El activo más líquido es el propio numerario. Las instituciones corren diversos riesgos de liquidez entrelazados por insuficiencias para liquidar la demanda de depósitos, incapacidad para obtener fondos en el mercado a tasas razonables y falta de fondos para otorgar préstamos.

Una de las principales decisiones financieras de los intermediarios concierne al vencimiento entre activos y pasivos y a las tasas de interés correspondientes. Por lo regular las de largo plazo son más altas que las de corto término. Al tomar ventaja de esta situación, las instituciones con frecuencia destinan una proporción mayor de fondos al corto plazo a tasas bajas y prestan el remanente a plazos largos a tasas altas. Así, la ganancia del banco en este aspecto radica en la diferencia en las tasas.

Sin embargo, las tasas de interés a corto plazo tienden a fluctuar más. Ello significa que los préstamos a largo plazo financiados con fondos de corto plazo tienen que refinanciarse después a una tasa de interés mayor, por lo cual surge el peligro de que las tasas excedan a las de los préstamos originales.



*Las innovaciones tecnológicas en el manejo de información y las comunicaciones han hecho que la intermediación financiera se convierta en una industria mundial en varios sentidos. El motor principal ha sido, como en todo proceso de competencia, la generación de ganancias extraordinarias por los emisores e intermediarios financieros en su búsqueda constante de oportunidades de arbitraje. El conocimiento del desempeño de los mercados, así como de las discrepancias en los rendimientos de los activos nacionales, se complementa con la libre movilidad para invertir o retirar capitales en cualquier parte del mundo y de manera casi instantánea*

El procedimiento para medir y reducir riesgos por las diferencias en los plazos se denomina *gap management* (administración de brechas), que consiste en clasificar los activos y pasivos de acuerdo con sus fechas de vencimiento, comparando las diferencias en cuanto a montos por plazo de maduración.

En las operaciones de productos derivados se presentan dos facetas del problema de liquidez, una relativa a productos específicos del mercado y la otra al fondeo general de productos derivados. En el primer caso se trata del riesgo de que la institución no pueda acercarse al precio previsto de mercado, debido a una inadecuada planeación financiera o profundidad del mercado, en tanto que en el segundo es el riesgo de que una entidad no pueda pagar las obligaciones en determinadas fechas.

• *Riesgo de mercado.* Se origina por los movimientos desfavorables en el nivel o la volatilidad de los precios de compra-venta. Los riesgos de mercado se generan o cubren con productos derivados, aunque no necesariamente de manera directa, pues están expuestos a cambios en el precio (de acciones o de productos derivados), los tipos de cambio o las tasas de interés.

La medición del riesgo de mercado se basa en el uso de un valor de riesgo aproximado, el cual determina la ganancia o pérdida potencial de mantener cierta posición o cartera o de que la institución se encuentre afectada por movimientos de precios de cierta probabilidad en un horizonte de tiempo específico. La institución, por tanto, debe reevaluar todas las carteras negociadas y calcular esa exposición, al menos diariamente, incorpo-

rando dicho proceso a su sistema de administración de riesgos.

• *Riesgo operacional.* Las deficiencias en los sistemas de información o control interno pueden causar pérdidas de operación no previstas. Este riesgo se asocia con factores humanos, fallas en sistemas e inadecuados procedimientos y controles; en el caso de ciertos derivados, suele exacerbarse por la compleja naturaleza de las estructuras de pago y valuación.

• *Riesgo legal.* Aparece cuando las operaciones carecen de suficiente soporte legal o no están debidamente documentadas. Este riesgo debe manejarse por medio de políticas desarrolladas por el consejo legal de la institución, de común acuerdo con las oficinas de administración de riesgos.

• *Riesgo país.* En el caso de economías emergentes se debe tomar en consideración este riesgo adicional que se deriva de las condiciones económicas, políticas y sociales de cada región, las cuales determinan la estabilidad de las inversiones, el flujo de capitales y las expectativas de arbitraje.

#### DESREGULACIÓN Y NUEVOS INSTRUMENTOS

En 1989 México inició la desregulación del sistema financiero con el objetivo de elevar la eficiencia de los intermediarios. Entre las acciones y secuelas respectivas figuran:

- la reprivatización de la banca;

- la liberación de las tasas de interés;
- el fin de la canalización sectorial del crédito y del encaje legal;
- la creciente participación extranjera en las instituciones financieras;
- el establecimiento del Fondo Bancario de Protección al Ahorro;
- el fortalecimiento de la autonomía del banco central, y
- la formación de grupos financieros.

Con tales cambios se busca establecer una estrategia conjunta de nuevas formas de regulación con enfoque preventivo o prudencial en el manejo de las operaciones de los intermediarios financieros. Cabe destacar:

- los modelos de calificación de la cartera crediticia y constitución de reservas preventivas globales;
- las reglas de requerimientos de capitalización de acuerdo con los activos sujetos a riesgo;
- los modelos de contabilización equiparables a los utilizados en los mercados financieros más desarrollados;
- las reglas de diversificación de operaciones activas y pasivas, y
- los sistemas de medición de riesgos.

En la mayoría de los casos se siguen lineamientos sugeridos por organismos internacionales, como el Comité de Basilea.

Las modificaciones del sistema financiero mexicano han implicado la innovación de los instrumentos y mecanismos de operación ante la necesidad de los inversionistas de reducir sus riesgos en primera instancia, así como de obtener ganancias de la combinación adecuada de opciones que ofrecen los productos derivados.

Recientemente se instituyeron en México los mercados de futuros en tasas de interés, precios al consumidor y futuros y opciones cambiarios, además de los *warrants* y el mercado de coberturas cambiarias de corto plazo ya existentes que, junto con las operaciones *swap*, son los productos derivados autorizados a la fecha. También se hicieron modificaciones sustantivas en las operaciones de reportos y se estableció un mecanismo de amortización anticipada de créditos en Tesobonos.

Conviene señalar que también se han emprendido esfuerzos importantes para alentar el ahorro y aliviar a los acreditados de la carga financiera producto de altas tasas de interés, mediante el mecanismo de unidades de inversión (UDI) que ofrece una tasa real a los inversionistas y contrarresta la amortización acelerada de los créditos para los deudores.

Además, se ha mejorado el mecanismo de cámara de compensación al adoptarse el Sistema de Pagos Electrónico de Uso Ampliado del Banco de México (SPEUA). Enseguida se describen las principales características de los nuevos instrumentos financieros autorizados en México.

### Mercado de coberturas cambiarias de corto plazo

*Definición.* Consiste en un mecanismo mediante el cual se asegura un tipo de cambio para el futuro.

*Mecánica de operación.* Se pueden realizar operaciones de

compra o venta de cobertura, pagando o recibiendo, según sea el caso, un precio convenido al inicio de la operación. En las operaciones de venta de coberturas, si se deprecia el tipo de cambio del peso frente al dólar, el participante recibe una cantidad en moneda nacional igual a la que resulte de multiplicar el monto de la depreciación por la cantidad cubierta en dólares. En las operaciones de compra el mecanismo funciona de forma contraria.

*Intermediarios autorizados.* Instituciones de crédito y casas de bolsa.

*Requisitos para operar.* Autorización del Banco de México, que solicita un sistema de administración de riesgos que incluya manuales de operación, soporte de sistema de información en tiempo real, entre otros requerimientos. La autorización es renovable.

*Riesgos en la operación y cobertura.* Existe el riesgo de mercado por las variaciones del tipo de cambio y riesgo crediticio ante la posibilidad de que el participante no cubra las obligaciones a su cargo, por lo cual es posible exigir garantías. Forma parte de la posición cambiaria.

*Normas aplicables.* Para bancos, el numeral M.53 de la circular 2008/94 del Banco de México; para casas de bolsa, la circular 63/93 de la misma institución central.

*Sistemas de información.* El procedimiento de registro contable debe ajustarse al catálogo de cuentas de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Se deben enviar informes por correo electrónico al Banco de México.

### Títulos opcionales (*warrants*)

*Definición.* A cambio del pago de una prima, confieren al tenedor el derecho de comprar o vender al emisor un cierto número de acciones o una canasta de ellas, o bien el de recibir una determinada suma de dinero resultante de la variación de un índice de precios.

*Mecánica de operación.* Funcionan como opciones sobre acciones e índices. Existen operaciones de compra o venta y de depósito en administración, exclusivamente en moneda nacional, y se conviene su liquidación en especie o en efectivo. Se realizan mediante la celebración de un contrato marco con clausulado mínimo establecido por el Banco de México.

*Instituciones autorizadas.* Casas de bolsa y bancos, con la posibilidad de fungir como emisores sobre sus propias acciones.

*Requisitos para operar.* Autorización de la CNBV.

*Riesgos en la operación y cobertura.* Conciernen al riesgo de mercado por la variación del precio del activo de referencia (subyacente) y al crediticio, por lo que es necesario ponderarlos y establecer una cuenta de cobertura, así como cumplir un plan de requerimientos de efectivo.

*Normas aplicables.* Circular 10-157 de la CNBV, así como las previstas en el *Diario Oficial* del 3 de septiembre de 1992 y sus modificaciones.

*Sistema de información.* Registro contable según circular 10-152 bis 1 de la CNBV. Además de la información que se presenta a la Bolsa Mexicana de Valores, se debe informar al Banco de México.

## Coberturas de riesgos por tasas de interés y precios

**Definición.** Se trata de operaciones para cubrir las variaciones en las tasas de interés nominales y reales.

**Mecánica de operación.** Si la tasa de interés o el índice nacional de precios al consumidor es mayor al tipo o nivel pactado, quien adquirió la cobertura debe pagar al oferente en la fecha de vencimiento una suma en moneda nacional equivalente al resultado de multiplicar el monto cubierto por la diferencia en tasas convertidas de tasas anuales al plazo de instrumento de referencia (tasa de interés interbancaria promedio o de equilibrio).

En caso contrario, quien contrató la cobertura tiene derecho a recibir del oferente una suma en moneda nacional por la diferencia en tasas con respecto al monto acordado. Existen límites en operaciones de acuerdo con los volúmenes operados.

**Intermediarios autorizados.** Sólo las instituciones de crédito y casas de bolsa expresamente autorizadas por el Banco de México.

**Requisitos para operar.** Es preciso cumplir ciertos requisitos básicos de operación y de administración de riesgos exigidos por el Banco de México, que incluyen manuales de operación y sistemas a tiempo real. Las operaciones deben documentarse en contratos marco con clausulado mínimo del Banco de México.

**Riesgos en la operación y cobertura.** Se refieren a exposiciones de tipo crediticio y por cambios en las tasas de interés.

**Normatividad aplicable.** Se estipula en las circulares 1999/93, 2013/94, 67/94, 81/95 y 83/95 del Banco de México.

**Sistemas de información.** Se cuenta con un procedimiento específico de registro contable, según catálogo de cuentas de la CNBV, con obligación de enviar informes al Banco de México.

## Mercados de compra venta de dólares a futuro y opciones

**Definición.** Son instrumentos que brindan certidumbre y cobertura contra las variaciones en la paridad peso-dólar.

**Mecánica de operación.** Tanto las operaciones de futuros cuanto las de opciones se realizan en territorio nacional o en el mercado de Chicago. Con las primeras el tenedor se obliga a comprar o vender cierta cantidad de dólares en una fecha determinada a un tipo de cambio pactado. Las de opciones brindan a su tenedor el derecho de comprar o vender dólares, con el pago de una prima por anticipado.

En los futuros se genera una posición larga en que el tenedor se obliga a comprar dólares, así como una posición corta en que se obliga a vender. En el caso de las opciones se generan cuatro posiciones: *i*) posición larga en *call*, donde el emisor contrae la obligación de comprar (*E call*), expuesta a depreciación; *ii*) posición corta en *put*, en la cual el emisor contrae la obligación de vender (*E put*), expuesta a apreciación; *iii*) posición larga en derechos de compra (*D call*), que contrarresta a las obligaciones de opción de compra, y *iv*) posición corta en derecho de venta (*D put*), que cubre obligaciones de opción de venta (*E put*).

**Intermediarios autorizados.** Instituciones de crédito expresamente autorizadas por el Banco de México.

**Requisitos para operar.** Es necesario contar con un dictamen de una empresa de consultoría que avale el cumplimiento de los requerimientos mínimos (31 puntos) exigidos por el Banco de México, además de contar con una capitalización no menor a 3% del capital neto y no tener saldos vigentes de apoyos financieros en dólares por parte de las autoridades.

**Riesgos en la operación y cobertura.** También se encuentran sujetos a riesgos de mercado por las variaciones en el tipo de cambios del peso frente al dólar y por el incumplimiento de la contraparte.

Las posiciones abiertas resultantes forman parte de la posición cambiaria, además de satisfacer requisitos de capitalización con base en coeficientes.

**Normatividad aplicable.** La circular 21/95 que modifica a la circular 2008/94 del Banco de México y, en caso de instituciones de banca de desarrollo, la circular 30/95, además de las modificaciones 80/95 y 82/95.

**Sistemas de información.** Existe un procedimiento de registro contable específico. Las operaciones de futuros deben registrarse en cuentas de balance, sujetas a revalorización por variaciones en el tipo de cambio; las opciones deben registrarse en cuentas de balance y de orden en el caso de los derechos adquiridos. Se debe informar por correo electrónico al Banco de México.

## Unidades de inversión

**Definición.** Las UDI son unidades de cuenta cuyo valor evoluciona en la misma proporción en que lo haga el índice nacional de precios al consumidor.

**Mecánica de operación.** Por medio de este mecanismo los depósitos, créditos y en general todas las obligaciones de pago correspondientes a operaciones financieras con cualquier tipo de intermediario financiero, así como las contenidas en títulos de crédito, con excepción de los cheques, pueden celebrarse en UDI.

Al inversionista le brinda la ventaja de obtener una tasa real de rendimiento sobre sus depósitos, mientras que al deudor que contraiga o restructure créditos, le permite eliminar la amortización acelerada por la inflación. El Banco de México publica quincenalmente el valor de las UDI para cada día en el *Diario Oficial*, con base en el índice de precios de la quincena inmediata anterior.

**Tipos de operaciones.** Comprende operaciones activas y pasivas.

**Intermediarios financieros autorizados.** En principio, las instituciones de crédito.

**Requisitos para operar.** Es menester la autorización del Banco de México.

**Riesgos en la operación y cobertura.** Incluyen el riesgo crédito y el de la tasa de interés.

**Normas aplicables.** Circular 29/95 del Banco de México y *Diario Oficial* del 4 de abril de 1995.

**Sistemas de información.** A partir de un procedimiento de registro contable de uso general, se ha instrumentado el manejo de una posición neta en UDI, y cada mes debe informarse por correo electrónico al Banco de México. □