

EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Diagnóstico y recomendaciones



Centro de Estudios Espinosa Yglesias

CONSEJO DIRECTIVO

Dra. Amparo Espinosa Rugarcía
Presidenta

Lic. Amparo Serrano Espinosa
Vicepresidenta

Mtro. Julio Serrano Espinosa
Secretario

Sr. Manuel Serrano Espinosa
Tesorero

Mtro. Roberto Vélez Grajales
Director ejecutivo

Derechos reservados © 2017
Centro de Estudios Espinosa Yglesias, A.C.
Insurgentes Sur 1871, piso 8, Col. Guadalupe Inn,
Del. Álvaro Obregón, C.P. 01020,
Ciudad de México.

Prohibida la reproducción total o parcial de esta obra
sin el permiso por escrito del CEEY.

ISBN: 9 786078 036493

Impreso en México

EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Diagnóstico y recomendaciones



Centro de Estudios Espinosa Yglesias

ÍNDICE

Prólogo IX

Presentación XIII

EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO:

LA POSIBILIDAD DE UNA MEJOR ARQUITECTURA 15

Los buenos tiempos: fortaleza para el futuro 17

El rezago 20

Las hipótesis sobre el rezago 21

¿Qué modificará la arquitectura del sistema financiero? 24

Estructura 25

Arquitectura regulatoria 26

La banca de desarrollo 27

Tendencias que afectarán la arquitectura del sistema 28

Condiciones del entorno 28

La industria global 28

Presiones regulatorias globales 30

El cambio en la demanda 31

Innovación, el efecto fintech 32

CAPÍTULO 1

¿CÓMO FOMENTAR EL AHORRO DE LOS INDIVIDUOS Y HOGARES? 35

1.1 Motivación y problemática 35

1.2 El sistema financiero y el uso de servicios de ahorro 37

1.3 El ahorro y la inclusión financiera 41

1.4 ¿Dimensión de la oferta o tipo de oferta? 43

1.5 Relación con el cliente, calidad de servicio y canales 46

1.6 Discusión 48

1.7 Recomendaciones 51

CAPÍTULO 2

¿TIERRA INHÓSPITA O DE OPORTUNIDAD?

FINANCIAMIENTO A MICROEMPRESAS Y MICROEMPRESARIOS 55

2.1 Motivación y problemática 55

2.2 Micronegocios en México y su financiamiento 59

2.3 ¿Hay una tecnología de crédito idónea para microempresa? 65

2.4 Discusión 66

2.5 Recomendaciones 70

CAPÍTULO 3

EL FINANCIAMIENTO A LAS PYMES:

NUEVAS IDEAS PARA UN VIEJO RETO 70

- 3.1 Motivación y problemática 70
 - 3.1.1 Problemas en la demanda: baja productividad e informalidad 74
- 3.2 El financiamiento a las Pymes 75
 - 3.2.1 Modelos de financiamiento de intermediarios vía crédito 77
 - 3.2.2 La banca de desarrollo en el financiamiento a las Pymes 79
 - 3.2.2.1 El financiamiento a las Pymes 80
 - 3.2.3 Financiamiento vía capital 81
- 3.3 Discusión 83
- 3.4 Recomendaciones 88

CAPÍTULO 4

SISTEMA DE PAGOS:

¿QUÉ ECOSISTEMA BUSCAMOS? 91

- 4.1 Motivación y problemática 91
- 4.2 Estructura y comportamiento reciente 93
- 4.3 Un entorno de mayor innovación y complejidad 98
- 4.4 Discusión 99
- 4.5 Recomendaciones 103

CAPÍTULO 5

LA ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS DE LOS HOGARES:

AFORES Y SEGUROS 105

- 5.1 Motivación y problemática 105
- 5.2 El sistema de pensiones 106
- 5.3 Marco conceptual 109
- 5.4 Afores 110
- 5.5 Retos del SAR 115
- 5.6 Seguros 118
- 5.7 Discusión 121
 - 5.7.1 Sistema de ahorro para el retiro 121
 - 5.7.2 Sector asegurador 126
- 5.8 Recomendaciones 129

CAPÍTULO 6

¿QUÉ INHIBE AL MERCADO DE VALORES? 133

6.1 Motivación y problemática 133

6.2 El mercado de valores en México:
algunos aspectos de su problemática 134

6.2.1 Cambios recientes 137

6.3 Discusión 138

6.4 Recomendaciones 140

BIBLIOGRAFÍA 141

QUÉ ES EL CEEY 149



PRÓLOGO

El Grupo Asesor del CEEY sobre el sistema financiero tiene como objetivo generar un diagnóstico y propuestas para mejorar el funcionamiento e independencia del sistema financiero mexicano. El grupo se conformó por personas con experiencia y conocimiento en la materia. Los miembros asistieron a título personal y sus opiniones no necesariamente coinciden con las de las organizaciones a las que pertenecen o con las que se han vinculado.

Este Libro Blanco es el resultado de nueve sesiones de discusión del grupo, mismas que el CEEY organizó y que se llevaron a cabo entre noviembre de 2013 y mayo de 2015 en el seno de la Fundación ESRU. En estas discusiones participaron tanto miembros permanentes del grupo, como invitados especiales, según el tema a tratar. El documento busca tener un espíritu plural, desde distintos enfoques y componentes del sistema, así como una visión integral de su arquitectura.

El Libro Blanco presenta los resultados de las discusiones de la siguiente forma:

El primer capítulo es el punto de partida y recoge aspectos transversales relacionados con la arquitectura del sistema financiero que fueron tratados tanto en la discusión. La información es producto de este intercambio y de otras fuentes que asimismo se comentaron con miembros del grupo.

Los capítulos subsiguientes inician con un planteamiento del problema con fuentes diversas (Motivación y problemática), seguido de una sección que resume los puntos a tratar (Discusión), y concluyen con las recomendaciones producto de todo lo que los miembros del grupo arrojaron, así como de la revisión de los primeros borradores del documento (Recomendaciones).

PREMISAS

En este Libro Blanco consideramos que hay cinco objetivos transversales que son deseables en todo sistema financiero. Éstos representan ciertos valores comunes que permitieron orientar las discusiones:

1. Competencia
2. Estabilidad
3. Inclusión
4. Protección a usuarios
5. Conducción ética

Del mismo modo, partimos de ciertas premisas sobre el funcionamiento del sistema, lo que permitió tener un marco de referencia y un lenguaje común en las discusiones:

- El sistema financiero es un conjunto interrelacionado de instituciones y organizaciones que cumplen con ciertas funciones en la economía. Las partes deben entenderse en función del resto del sistema, ya que no son independientes entre sí.
- Dadas las funciones que cumple el sistema financiero, hay una relación estrecha entre su desarrollo/ buen funcionamiento y el desempeño de la economía de un país. Consideramos que la relación desarrollo financiero-crecimiento económico se cumple y que, en el mediano plazo, el desarrollo financiero pre-condiciona el crecimiento.
- Ya que las instituciones financieras constituyen un sistema que administra riesgos sobre la riqueza de las empresas y hogares de un país, la necesidad de regulación y supervisión que vigile su sana actuación es una consideración indispensable.
- La política pública y las normas regulatorias generan un marco de referencia e incentivos para la actuación del sistema. No obstante, su buen funcionamiento no depende únicamente de la regulación y supervisión, sino de las estrategias y prácticas que sigan los intermediarios. El carácter transformacional e innovador del sistema es un atributo de los actores privados.
- Un análisis del sistema debe considerar que está compuesto por agentes con alto impacto en una cantidad importante de *stakeholders*: usuarios y clientes, gobierno (como regulador, cliente y agente fiscal), proveedores y negocios asociados con los intermediarios, accionistas y grupos propietarios, entre otros.

PROCEDIMIENTO

A mediados de 2013, el CEEY convocó a distintos expertos para formar el Grupo Asesor sobre el sistema financiero. En la primera reunión, los miembros del grupo definieron los temas a tratar en las reuniones siguientes: ahorro, financiamiento a microempresas, financiamiento a PYMES, sistema de pagos, riesgos de los hogares y supervisión prudencial. Después se añadieron dos reuniones con los temas de mercado de valores y financiamiento a entidades subnacionales. Las reuniones terminaron en mayo de 2015.

En cada sección se presentó una monografía con información de cada tema y hubo sesiones de preguntas abiertas para motivar la discusión. Así, los miembros del grupo que así lo desearon, expresaron su diagnóstico y propuestas y también explicaron el sentido de su juicio. El propósito de la deliberación conjunta fue complementar las opiniones individuales y llegar a una apreciación que reflejase el sentir de todos.

Con el fin de promover el libre intercambio de ideas, el CEEY siempre observa una variante de la llamada «Regla de Chatham House» en las reuniones de discusión. Según este criterio, los participantes pueden usar la información que reciben pero se comprometen a no divulgar ni la identidad ni la afiliación de quienes tomen la palabra.

Al final del proceso, un primer borrador de los resultados circuló entre todos los participantes con el fin de recabar sus comentarios y observaciones. De ahí se elaboró una nueva versión que incluyó dichos comentarios hasta que el contenido fue aprobado por todos los panelistas. Éste es el resultado de ese trabajo colectivo.



GRUPO PERMANENTE

(nombrados en estricto orden alfabético)

Esta obra es producto de un trabajo que refleja las ideas en conjunto, pero no en lo individual, de todos los participantes. Cada uno de ellos puede disentir o mantener reservas sobre aspectos específicos. Por lo mismo, el diagnóstico y recomendaciones es responsabilidad exclusiva del CEEY.

Adolfo Albo Márquez
Patricia Armendáriz Guerra
Guillermo Babatz Torres
Enrique Cárdenas Sánchez
Vicente Corta Fernández
Pablo Cotler Ávalos
Gustavo A. Del Ángel Mobarak
Enrique Díaz-Infante Chapa
Jorge Gaxiola Moraila
Alberto Gómez Alcalá

Fausto Hernández Trillo
Jesús Marcos Yacamán
Adalberto Palma Gómez
José Antonio Quesada Palacios
Alejandro Reynoso del Valle
Manuel Rivero Santos
Manuel Rivero Zambrano
Luis Robles Miaja
Alejandro Villagómez Amezcua
Guillermo Zamarripa Escamilla

INVITADOS ESPECIALES A LAS SESIONES

(nombrados en estricto orden alfabético)

Rodrigo Aburto
Sara Castellanos Pascacio
Jorge Chávez Presa
Rodrigo Díez Gargari
Eduardo Flores Herrera
Manuel Groenewold Ortiz Mena
Luis Mario Hernández Acevedo
Renata Herrerías Franco
Jacques Levy
Javier Magaña
Lorenza Martínez Trigueros

Francisco Meré Palafox
Manuel Molano Ruiz
Martin Montealegre Hernández
José Luis Negrin Muñoz
Carlos Noriega Curtis
José Quijano León
Norma Alicia Rosas Rodríguez
Flavio Torres
Aaron Silva Nava
Enrique Vilatela Riba
Gabriela Zapata Álvarez

MODERADOR Y COORDINADOR

Enrique Cárdenas Sánchez

AUTORES E INVESTIGADORES

Gustavo A. Del Ángel Mobarak
Enrique Díaz Infante Chapa

Asistente

Austin L. MacDonald

Coordinadora editorial

Sara E. García Peláez Cruz

PRESENTACIÓN

Una de las razones que motivaron la creación del Centro de Estudios Espinosa Yglesias (CEEY) fue la necesidad y obligación de recuperar la memoria histórica de la nacionalización de la banca en México, misma que sucedió en el año 1982. A partir de ahí, el Centro ha dedicado parte de sus esfuerzos a estudiar el tema del sistema financiero. En el año 2014, como resultado de un ejercicio de planeación estratégica en el que participaron expertos externos y el propio personal del CEEY, se decidió colocar a la problemática de la movilidad social como eje transversal de toda nuestra actividad de investigación y propuesta de política pública. Con la publicación del presente libro blanco intentamos dar el primer paso en esa dirección en cuanto al sistema financiero.

En el CEEY consideramos que éste es un buen momento para discutir y proponer cambios para mejorar el sistema financiero mexicano. Éste atraviesa por un momento de solidez, así como de crecimiento sano y redituable dentro de un marco regulatorio razonable. No obstante lo anterior, se observan rezagos importantes en sus niveles de penetración en la economía y de inclusión financiera, lo cual limita las opciones de los individuos y del país en su conjunto para experimentar movilidad social ascendente.

El panorama para la industria financiera luce dinámico, pero complejo e incierto. Hay retos, tendencias y amenazas que habrán de sortearse en el sector económico y que se abordan en el presente texto, que es resultado de casi cuatro años de investigación y diálogo en reuniones de análisis convocadas por el CEEY bajo una adaptación del método Chatham-House. Para su ela-

boración, hubo encuentros con actores clave del sector financiero. Con base en la información generada, se realizó una investigación profunda sobre los diversos temas discutidos.

Este libro blanco diagnostica el sector financiero y ofrece recomendaciones sobre su arquitectura, sobre el ahorro de los individuos y de los hogares, sobre el financiamiento de los micronegocios, de las microempresas y de las PYMES, y sobre la administración del riesgo de los hogares a través de las Afores y los seguros. Finalmente, analiza el financiamiento a través del mercado de valores.

Con las propuestas que aquí se ofrecen, el CEEY espera contribuir al diseño y mejor funcionamiento del sector financiero en favor de la movilidad social ascendente de las personas, de los hogares y del país en su conjunto.

Roberto Vélez Grajales

Director Ejecutivo del Centro de Estudios Espinosa Yglesias



EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO: LA POSIBILIDAD DE UNA MEJOR ARQUITECTURA

En los últimos años, el sistema financiero mexicano ha tenido un crecimiento sano, es rentable y su regulación es óptima. Se trata de un sector que de hecho atraviesa uno de sus mejores momentos.

No obstante lo anterior, 2017 está impregnado de una alta incertidumbre para la economía mexicana. El sistema financiero tendrá que ser un engranaje esencial para el buen funcionamiento de la economía en estos tiempos adversos. Ahora más que nunca debe cumplir con su rol fiduciario en la economía y con la sociedad.

Por todo lo anterior, consideramos que el momento es propicio para reflexionar sobre la arquitectura del sistema financiero y sus áreas de mejora. Así, su trayectoria a futuro podrá enfocarse en los espacios de oportunidad y no en acciones reactivas ante eventuales crisis.

El Centro de Estudios Espinosa Yglesias reunió a un Grupo Asesor del Sistema Financiero para discutir los aspectos que afectan la arquitectura del sistema. En este primer capítulo, al igual que en los otros, se recogen los puntos más importantes de esas reuniones. Las preguntas de partida fueron:

- ¿Qué tendencias determinan los pasos siguientes en la evolución del sistema financiero y su arquitectura?
- ¿Qué tendencias ayudarán a lograr un empuje que transforme la arquitectura del sistema?

Para dar respuesta a estas preguntas, partimos de preocupaciones que se discuten en varios ámbitos:

El sistema financiero mexicano todavía tiene rezagos tanto en su penetración en la economía, como en el nivel de inclusión financiera.

La incertidumbre económica, producto de condiciones globales y, en particular, de los Estados Unidos, tendrá repercusiones sobre la actividad del sistema financiero.

Aun cuando la inclusión y la penetración son puntos de partida (la Reforma Financiera de 2014 los tomó como sus principales ejes), hay otros aspectos del funcionamiento del sistema que requieren atención y se tratan a lo largo de este Libro Blanco.

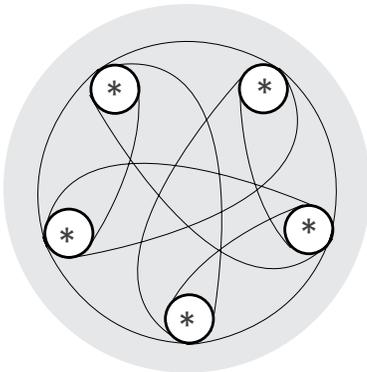
El que los elementos anteriores representen áreas de oportunidad dependerá de si el sistema es capaz o no de adecuarse a las condiciones de la

economía mexicana, mismas que si bien no son las óptimas, no pueden cambiarse en el mediano plazo. Por ello, el sistema debe ser un agente de cambio.

Ahora bien, los intermediarios financieros se encuentran en una constante adaptación ante la innovación tecnológica, los mayores riesgos con expectativa de reducción del crecimiento económico, astringencia regulatoria, cambios en la demanda y competencia de nuevos actores, entre otras tendencias. Estos cambios son irreversibles y deparan, como es de esperarse, un futuro incierto y diferente a lo que conocemos.¹

Para entender estos cambios, partimos de las siguientes premisas:

1. El sistema financiero es un conjunto interrelacionado de instituciones y organizaciones. Sus partes deben entenderse en función del resto del sistema, pues dependen unas de otras.
2. La política pública y las normas regulatorias generan un marco de referencia e incentivos para la actuación del sistema. No obstante, su buen funcionamiento no sólo depende de la regulación y supervisión, sino de las estrategias y prácticas que sigan los intermediarios.
3. El carácter transformacional e innovador del sistema es un atributo de los actores privados.



El sistema financiero es una red de instituciones interrelacionadas. La política pública y las normas regulatorias generan un marco de referencia e incentivos para la actuación del sistema.

* = institución bancaria, aseguradora, reguladores

A continuación argumentaremos por qué el sistema bancario se encuentra en uno de sus mejores momentos, a pesar de la incertidumbre reciente. Las dos secciones siguientes ahondarán sobre el rezago del sistema. La cuarta sección plantea algunos factores internos que pueden alterar la arquitectura del sistema. En la quinta y sexta sección se discuten tendencias globales que afectarán al sistema financiero mexicano.

¹ Véase Quesada y Gómez Alcalá (2014), (2015) y los reportes de PwC: Project Blue (2012) y PwC (2014) sobre la prospectiva en la industria bancaria.

LOS BUENOS TIEMPOS: FORTALEZA PARA EL FUTURO

Desde 2004 el sistema bancario mexicano ha experimentado un crecimiento sostenido. La expansión se ha conjuntado con un comportamiento sano de la cartera y de una capitalización adecuada de los bancos. Asimismo, se han generado altos niveles de utilidades.

Como porcentaje del PIB, en 2005 la cartera de crédito era de 20.6%. En ese mismo año, el financiamiento al sector privado fue 18.7% del PIB y al sector público, 25.7%. En 2015, aumentó 30.5 y 45.2%, respectivamente. Para los mismos años de referencia, la emisión de deuda del sector privado ha crecido de 1.6 a 4.1% del PIB, y la del sector público de 22.2 a 41.1% del PIB, respectivamente.²

Por otra parte, la captación de los intermediarios financieros privados creció de 18.8% del PIB en 2005 a 24% en 2015 (esto sin contabilizar la captación de ahorro previsional por parte de la industria de seguros y pensiones, misma que también ha exhibido un crecimiento importante).³

El sistema financiero no es sólo uno en crecimiento, sino que también presenta condiciones de salud financiera. Una combinación de estrategias atinadas por parte de las organizaciones de la industria junto con una regulación y supervisión efectivas ha permitido que, a pesar de la turbulencia en el sistema financiero global, el nacional no presente graves problemas:

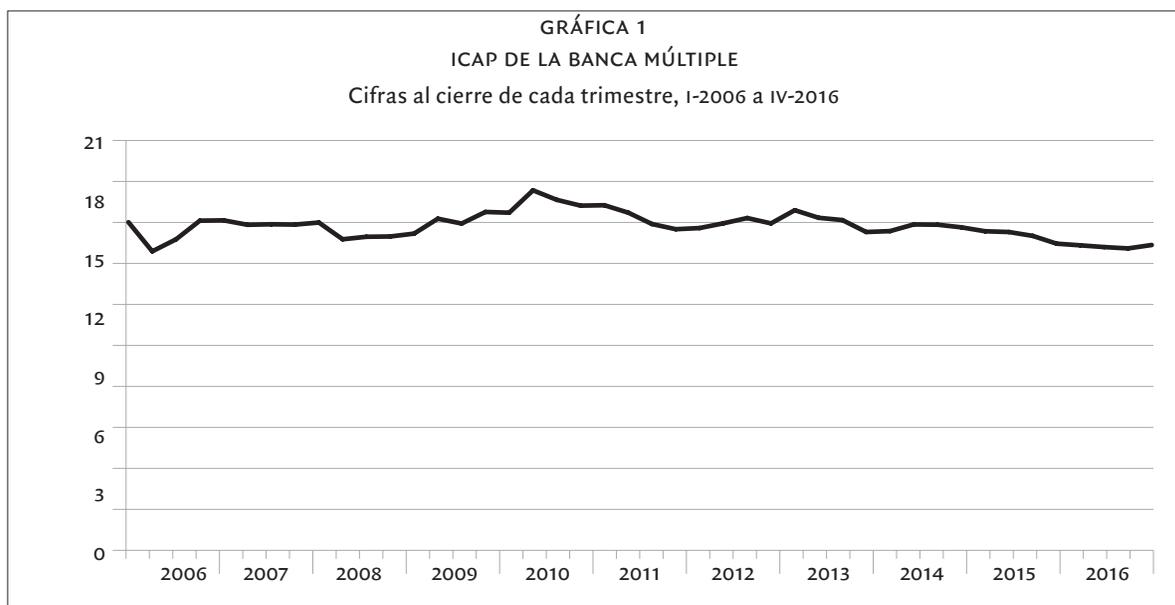
- A noviembre de 2015, el Índice de Capitalización (ICAP) de la banca múltiple fue de 15.03. Desde 2006, el ICAP ha sido, en promedio, 15.93, arriba del 10.5% establecido en los acuerdos de Basilea.
- El nivel de morosidad de las instituciones bancarias en México es de 2.5%, mientras que en los países de la OCDE es de 3.1%.
- En 2014, la regulación bancaria de México en materia de capital y liquidez recibió la calificación más alta del Comité de Supervisión de Basilea.⁴



2 Datos de la CNBV.

3 Datos de la CNBV. Véase también el análisis de Sánchez Tello y Zamarripa (2015).

4 Banco de México, 2015.



Fuente: Elaboración propia con datos de CNBV.

Nota: El Índice de Capitalización (ICAP) representa la fortaleza financiera de una institución para soportar pérdidas no esperadas por el riesgo en que incurre. Este índice es el cociente entre el capital neto y los activos ponderados por su nivel de riesgo. Es decir, entre mayor sea el ICAP de un banco, su nivel de capitalización será mayor y, en consecuencia, el riesgo sistémico que enfrente será menor. La capitalización bancaria en México, en comparación con los parámetros internacionales que ofrece el marco regulador de Basilea III, es alta. Durante diez años, el ICAP de la banca múltiple total ha oscilado entre el 14 y 18, con variaciones muy pequeñas. Si bien un ICAP alto es señal de un sistema financiero sano y estable, también puede representar un astringente a la expansión del crédito.



Fuente: Elaboración propia con datos de CNBV.

Nota: A lo largo de 15 años, el IMOR del total de la banca múltiple ha disminuido casi en 7 puntos. Del año 2000 al 2004, experimentó una caída significativa.

Los puntos anteriores comulgan con lo que Haber y Musacchio (2015) afirman sobre la banca mexicana en su libro *Los buenos tiempos son éstos*. No obstante esto, el escenario global en el mediano plazo presenta riesgos para el sistema. De hecho, los Reportes del Sistema Financiero de Banco de México de 2015 y 2016 se han enfocado en los riesgos que tanto la economía mexicana como el sistema financiero enfrentan ante un entorno adverso y complejo para el año siguiente:

- Ejecución de medidas del gobierno norteamericano en turno para restringir el comercio internacional, con efecto directo sobre la economía mexicana.
- Normalización de la política monetaria de los Estados Unidos, la cual ya ha repercutido con una apreciación generalizada del dólar, incremento de tasas de interés, lo que ha generado incertidumbre sobre la dimensión de la reversión de los flujos de capital.
- Bajo crecimiento económico global.
- Persistencia en la caída del precio de *commodities*.
- Riesgo de efecto contagio en los mercados por la situación de varias economías emergentes: deterioro de economías latinoamericanas y contracción de la economía China.

Por todo lo anterior, se espera un posible impacto en todo el sistema financiero. Los intermediarios tendrán que vigilar y adecuar su estructura de activos y pasivos con base en el nuevo escenario.⁵

Asimismo, debe considerarse el riesgo de un deterioro en las condiciones institucionales del país, resultado de una contracción en la economía, en primer lugar y, en segundo, por el entorno político de los últimos años de este sexenio. El sistema financiero no es inmune a estas variables.

Bajo este escenario de riesgo existen posibles contrapartes que podrían contrarrestar los factores negativos:

- Incremento en el precio de los hidrocarburos dada la creciente inestabilidad en Medio Oriente y de la política del gobierno norteamericano hacia esa región.
- Poca efectividad del gobierno norteamericano en turno para desarticular, como pretende, las cadenas productivas de la relación comercial trilateral en América del Norte.
- Recuperación del crecimiento económico en Estados Unidos en el corto plazo por estímulos fiscales y medidas populistas que activen la demanda agregada, con un efecto positivo sobre la economía mexicana.

5 Reporte del Sistema Financiero de Banco de México (2015 y 2016). Véase también el análisis de BBVA Bancomer 2016.

Sin importar el escenario que se dé, es un hecho que la incertidumbre ha afectado negativamente a los mercados financieros desde el último trimestre de 2016.

EL REZAGO

Las fluctuaciones en la actividad de la industria financiera se asocian con las del resto de la economía. No obstante, la profundidad del sistema en una economía tiene causas más complejas. El rezago en la penetración y en la inclusión del sistema financiero mexicano ha sido un tema recurrente en estudios y en la discusión de política pública.

A pesar del reciente crecimiento, una cartera de crédito de 30.5% como porcentaje del PIB es baja si se la compara con economías similares como la chilena (109.4%), la brasileña (69.1%) y la colombiana (52.7%).⁶ La diferencia se evidencia más si la comparación se hace con economías más desarrolladas. Los niveles de ahorro también son relativamente bajos. Ambos, la cartera y los niveles de ahorro habrán de discutirse a lo largo del presente documento. Salvo algunos periodos, el sistema financiero mexicano —tanto el sistema bancario, de valores y de seguros— ha tenido una baja penetración en la economía en la mayor parte de su historia,⁷ y lo mismo ha ocurrido con la inclusión financiera.⁸ De acuerdo con los resultados de la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera, el porcentaje de la población adulta que tiene productos de depósito fue 35.5% en 2012 y 44.1% en 2015. El porcentaje para quienes tienen al menos un producto de financiamiento fue 27.5% en 2012 y 29.1% en 2015. A pesar del uso limitado de productos financieros, los hogares en México siguen estrategias financieras que combinan instrumentos informales con el sistema financiero formal.⁹

Para diciembre de 2015, 68.9% de los municipios tenían al menos un punto de acceso al sistema financiero. El porcentaje de la población adulta que habita en un municipio con al menos un punto de acceso es 97%.¹⁰ Este in-

6 The World Bank, «Domestic Credit to the Private Sector» en <http://data.worldbank.org/indicador/FS.AST.PRVT.GD.ZS>. Fecha de consulta: 10 de noviembre de 2015.

7 Véase Haber (2005) y Del Ángel (2010).

8 Una definición clara y completa de inclusión financiera es la siguiente: acceso universal y continuo de la población a servicios financieros diversificados, adecuados y formales, así como a la posibilidad de su uso conforme a las necesidades de los usuarios para contribuir a su desarrollo y bienestar, tomada de Heimann, *et al.* (2011). Es importante señalar esto, ya que en el discurso de la política pública han abundado interpretaciones equívocas de lo que es la inclusión financiera.

9 Véase por ejemplo el libro de Collins, Morduch, Rutherford y Ruthven (2009), y el de Bazán y Saraví (2012).

10 CNBV en: <http://www.cnbv.gob.mx/Inclusion/>

dicador, no obstante, es engañoso. La mayor parte de infraestructura se encuentra en municipios urbanos. El acceso a nivel localidad muestra un cuadro distinto. Éste puede encontrarse en la cabecera de un municipio o en una localidad importante, lo que implica que la población en zonas remotas deba de incurrir en gastos de transporte, por ejemplo. Aunado a lo anterior, no todos los puntos de atención ofrecen posibilidades de servicios completos, lo que hace aún más compleja la inclusión financiera. Ejemplos son los cajeros automáticos y los servicios de corresponsales que sólo permiten acceso para quienes tienen una cuenta y su capacidad de servicio es limitada.

En resumen, el uso y el acceso aún son aspectos que muestran el claro rezago en la inclusión financiera. A pesar de esto, a lo largo del presente libro, lo que se considera rezago se verá como área de oportunidad para el sistema financiero.

LAS HIPÓTESIS SOBRE EL REZAGO

El nivel de financiamiento es una preocupación tan recurrente que es ya un lugar común en la política económica.¹¹ Una parte importante de la discusión pública se ha centrado en este asunto.

De hecho, uno de los objetivos centrales de la Reforma Financiera de 2014 fue acelerar el cambio regulatorio para promover el financiamiento en la economía. El enfoque de la Reforma fue el de la oferta; a saber, la modificación de aspectos del sistema financiero que podrían obstaculizar la expansión del financiamiento.¹²

La demanda es sin duda otro factor que restringe el financiamiento y la evidencia es el uso del crédito. De las líneas de crédito que la banca otorga, sólo se utiliza un 30%. Ahora bien, a diferencia del financiamiento, el rezago en la inclusión se atribuye —aunque no exclusivamente— a factores de oferta.

Dado lo anterior, resulta necesario considerar todo lo que ha afectado la penetración del financiamiento en la economía, tanto de lado de la oferta como de la demanda. A continuación algunas hipótesis sobre restricciones:

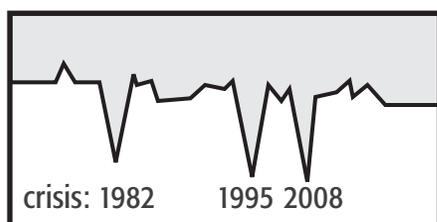


Sólo se utiliza el 30% de las líneas de crédito que la banca otorga.

11 Por ejemplo, véase Kehoe (2010).

12 Los cuatro pilares principales de la Reforma que llevaron a la modificación de 34 ordenamientos legales fueron: a) impulsar el crédito a través de la banca de desarrollo; b) fomentar la competencia en el sector financiero; c) generar incentivos adicionales para que la banca preste más; y d) fortalecer el sistema bancario para que el sector crezca en forma sostenida.

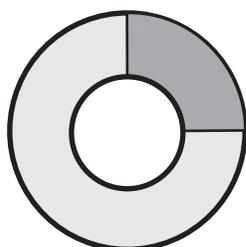
Reforma Financiera en <http://pactopormexico.org/reformafinanciera/> (fecha de consulta 2 de febrero de 2016. Para lectores interesados véase Quesada *et al* (2015) Normatividad Bancaria 2015 y Díaz-Infante (2013) La Reforma Financiera y los Riesgos del Crédito en <http://imco.org.mx/wp-content/uploads/2013/09/LaReformaFinancieraLosRiesgosdelCredito-3.pdf>



Historia accidentada

29%

economía informal



- **Historia accidentada.** La historia del sistema financiero mexicano ha sido una accidentada y de crisis constantes desde 1982 hasta fines de la década de los noventa. Después de la crisis de 1995, hubo procesos de desintermediación y una contracción del tamaño del sistema (número de instituciones y activos). A inicios de 2000, el sistema partió con niveles muy bajos de penetración en la economía.¹³ Cuando el crecimiento del financiamiento es ordenado, significa que éste se expande a tasas prudentes. Así es como ha ocurrido en los últimos años; sin embargo y por esto mismo, el estado reciente ha partido de una base muy baja de penetración.

- **Alta presencia de la economía informal.** Según INEGI, entre 2005 y 2012, la economía informal representó alrededor del 29% de la actividad económica total. La informalidad, más que como un segmento de la economía o como ciertas empresas, se manifiesta como un amplio espectro de características en los agentes económicos. A pesar de que la informalidad no es una barrera absoluta al financiamiento de intermediarios, como se discute en nuestro análisis, sí limita las posibilidades de acceder a fuentes diversas de financiamiento.

- **Demanda de empresas de exportación y globales.** Las empresas internacionales y de maquila que operan en México son participantes relevantes en la economía del país. No obstante, su demanda de financiamiento es baja por parte de fuentes locales. Aunque las empresas sean clientes de los bancos, su principal fuente de financiamiento proviene de fuentes globales.

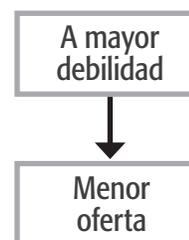
- **Estado de derecho y funcionamiento institucional.** La eficacia del sistema legal para proteger los derechos de propiedad, el cumplimiento de los contratos, la ejecución de garantías y la seguridad de individuos y empresas son factores que se relacionan con el desarrollo financiero en todo el mundo.¹⁴ Innumerables estudios han considerado a México como caso representativo. Ahora bien, los procedimientos jurídicos no son los únicos que juegan un rol, también lo hace el funcionamiento institucional: procesos legales, protocolos y buenas prácticas permiten que las actividades financieras sean confiables y predecibles.¹⁵

¹³ Visto a la luz de la historia, un caso similar fue el colapso bancario durante la revolución, del cual la recuperación tardó casi 20 años. Véase Haber (2005), Del Ángel (2010)

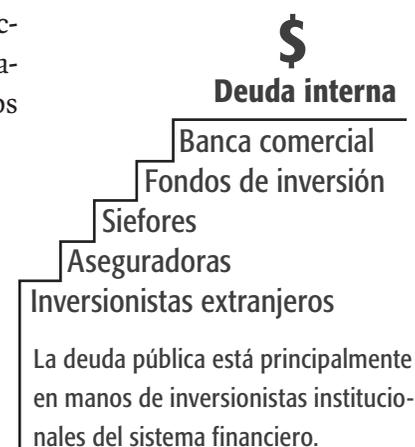
¹⁴ Moody's et al. (2015) Estudio sobre la Ejecución de Contratos Mercantiles e Hipotecas en las Entidades Federativas. Indicadores de Confiabilidad y Desarrollo Institucional Local.

¹⁵ De acuerdo con «Doing Business 2016» del Banco Mundial (2016), México aparece en el lugar 41 entre 189 economías evaluadas en cuanto a cumplimiento de los contra-

- **Si hay debilidad en los aspectos anteriores se genera menor oferta.** La consecuencia más evidente es que el mayor riesgo encarece el crédito, lo que merma su demanda. Esto a su vez restringe el acceso a segmentos masivos que no califican para productos tradicionales de crédito, lo que asimismo genera desconfianza en el público para el uso del sistema financiero.
- **Efecto desplazamiento del financiamiento al sector público.** La deuda interna, que ha crecido de manera sensible en los últimos cuatro años, está principalmente en manos de inversionistas institucionales del sistema financiero: banca comercial, fondos de inversión, Siefores, aseguradoras, y de inversionistas del exterior. Se considera que el papel del gobierno en los activos de los grupos financieros podría ser la causa de un desplazamiento al financiamiento al sector privado.¹⁶ Además, el endeudamiento de los estados y municipios se ha incrementado sustancialmente, lo cual podría crear un *crowding-out* en los mercados de crédito locales; a saber, el endeudamiento gubernamental desplaza al privado. La existencia de deuda pública no registrada a nivel subnacional (estatal y municipal) agrava el problema.¹⁷ Aunque aún no haya una conclusión definitiva sobre la dimensión del efecto, es un hecho que el incremento de la deuda a todos los niveles ha contaminado el ambiente en los mercados de crédito y generado mayores riesgos en las economías locales.



El incremento de la deuda subnacional ha contaminado los mercados de crédito y generado más riesgos en economías locales.



tos. (<http://espanol.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2016>). Sin embargo, en el Índice de Estado de Derecho 2015 generado por el World Justice Project, México aparece en el lugar 79 de 102 países evaluados, (http://worldjusticeproject.org/sites/default/files/roli_2015_o.pdf).

¹⁶ El estudio de Sánchez Tello y Zamarripa (2014) discute este problema y muestra su evolución, sin embargo, se limitan a la deuda subnacional registrada en la SHCP y por lo tanto subestiman la dimensión del problema.

¹⁷ Para la deuda no registrada, véase la investigación del CEEY, Cárdenas y Díaz Infante (2016) *Deuda Estatal, un Problema Público Nacional* en <http://www.ceey.org.mx/reporte/deuda-estatal-problema-publico-nacional>; y Díez Gargari (2014) *Opinión sobre el papel del Congreso del Estado de Puebla en los proyectos de inversión del Estado de Puebla*. La necesaria colaboración de poderes en materia de endeudamiento público en <http://www.ceey.org.mx/sites/default/files/reportepuebla2013finalenviadoaimprenta.pdf>

Las hipótesis anteriores no son excluyentes ni descartan los aspectos de la oferta relacionados con el comportamiento del financiamiento; son factores que interactúan y no hay aún conclusiones sobre su ponderación.

En este Libro Blanco se recoge una serie de propuestas que consideran tanto a la oferta como a la demanda. Resulta en particular relevante entender cómo éstas interactúan para responder cómo el sistema financiero puede mantener un crecimiento sano y lograr mayor inclusión, dadas las restricciones arriba mencionadas, y cómo éste podría adecuarse mejor a las características de la economía mexicana y al entorno que se avecina.

Para lo anterior es menester reflexionar sobre la arquitectura del sistema y las tendencias que afectan su capacidad para generar servicios y desarrollarse.

¿QUÉ MODIFICARÁ LA ARQUITECTURA DEL SISTEMA FINANCIERO?

En sentido amplio, entendemos como arquitectura del sistema financiero al conjunto de distintos intermediarios, a las interacciones entre ellos mismos y del sistema con los reguladores, así como con los actores relevantes no financieros y *stakeholders*. La arquitectura va más allá de la estructura jurídica y las figuras del sistema financiero, pues lo relevante es identificar las funciones y las interrelaciones entre todas las partes.¹⁸

A continuación presentaremos los puntos discutidos por los miembros del grupo sobre la transformación de la arquitectura del sistema financiero, quienes acordaron que en la última década ha sido dinámica dado lo siguiente:

- Desde 2004 y tras un proceso de consolidación, el sistema cuenta con nuevos intermediarios, aunque se esperan más fusiones y adquisiciones.
- Empresas no financieras, cadenas de *retailers* y de telecomunicaciones juegan un papel cada vez más relevante en la operación del sistema financiero.
- Hay un cambio regulatorio constante que por lo general busca mejorar la supervisión y la adaptación a los estándares internacionales.

Las condiciones sugieren que la arquitectura seguirá transformándose. Si bien hay un grupo de aproximadamente siete bancos comerciales grandes

¹⁸ La discusión sobre la arquitectura se remonta desde tiempo atrás, por ejemplo, Thakor (1995) señala que el diseño del sistema financiero tiene que ver con» a) el alcance de las actividades permitidas a los bancos y a otras instituciones financieras, b) la regulación que dicta la estructura de la industria bancaria, y c) actividades permitidas, instituciones, mercados... regulaciones y requerimientos de revelación de información.»

y un conjunto de grupos financieros relativamente estables, existe un muy variado universo de intermediarios que se encuentran en transformación continua.

Las nuevas consolidaciones, el incremento en el costo de la franquicia bancaria por reglas más onerosas de capital y de liquidez, así como los costos regulatorios, son variables que modifican día a día la industria financiera. Asimismo, la innovación tecnológica en el ecosistema de pagos, en el financiamiento a los micronegocios y en la contratación de seguros, por citar algunos ejemplos, han de tener su respectivo efecto.

Estructura

La estructura del sistema está constituida por dos fuerzas que apuntan en direcciones distintas. Por un lado se encuentran los intermediarios que necesitan cubrir segmentos que el mercado ha desatendido; por el otro, el que la licencia bancaria sea menos onerosa para facilitar la operación de bancos de distinta escala. Las presiones regulatorias y de mercado han resultado en la reducción de Sofomes y de Socaps; y la diversidad de figuras ha dificultado la consolidación del sistema.

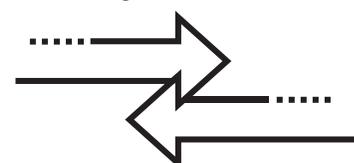
La gama de figuras legales en el sistema financiero tiene como objetivo promover la competencia, pero no queda claro si ello se ha logrado de hecho. La consecuencia ha sido regulación y normatividad variadas, lo que ha generado dificultades para consolidar la industria. Evidencia de lo anterior son las Sofomes convirtiéndose en empresas mercantiles. La diversidad de figuras ha facilitado el arbitraje regulatorio.

Un aspecto que puede contribuir a crear un entorno más competitivo es la modernización del sistema de sociedades cooperativas de ahorro y préstamo, así como los lineamientos para el sano desarrollo del sector no bancario. No obstante y hasta ahora, sólo entidades consolidadas han logrado generar mayor competencia. Mercados sofisticados, como el de derivados, exigen una licencia bancaria, pero esto representa una barrera a la entrada.

En algunas industrias, como las Afores, es posible desconsolidar el sistema y darle mayor flexibilidad a la integración/desincorporación vertical. Es posible separar comercialización, *book keeping* y *asset management*. En *book keeping*, la industria puede tener menos jugadores y aprovechar economías de escala; en actividades como *asset management* se necesitan más jugadores.

Para definir o modificar la arquitectura del sistema, el riesgo de presiones políticas está siempre latente para que se favorezca a un determinado sector. Para evitarlo, la política pública debe incidir sobre la arquitectura para que ésta siga un proceso incluyente que tome en cuenta a distintos actores y *stakeholders*.

número de intermediarios
(cubren segmentos desatendidos)



costo de la licencia bancaria
facilitar operaciones de los bancos

Estructura del sistema

Un aspecto que puede contribuir a crear un entorno más competitivo es la modernización del sistema de sociedades cooperativas de ahorro y préstamo, así como los lineamientos para el sano desarrollo del sector no bancario.

Arquitectura regulatoria

Para algunos miembros del grupo, es deseable mover la arquitectura regulatoria a una regulación por funciones. Una regulación por funciones supone supervisar en bloques de riesgo de mercado, riesgo crediticio y riesgo operativo de los intermediarios y grupos financieros. También implica separar seguros y fianzas, ya que son actividades distintas. No obstante, si se enfatiza la supervisión por grupos financieros, es necesario consolidar una regulación por funciones. Otra manera consiste en establecer un supervisor bancario que dependa del banco central y por otra parte crear una comisión de mercados y valores.

Los asesores coincidieron en que se requiere mejorar el proceso de la liquidación de bancos y de otros intermediarios, en especial para los no bancarios. No existe un buen marco para procesar la quiebra de un intermediario grande y de mayor complejidad que los que se han experimentado recientemente.

Para varios especialistas, los esfuerzos para mejorar la regulación se han centrado en cambios legislativos, cuando lo realmente relevante es mejorar el funcionamiento institucional, lo que no necesariamente se deriva de un cambio en la ley o en las normas. En el caso del sistema judicial, esto es de particular importancia.

El déficit fiscal del gobierno continuará generando presiones en el balance de muchas instituciones financieras. Sin embargo, el mayor control del déficit público, así como un endurecimiento de las reglas para el endeudamiento a nivel subnacional, y la posibilidad de que el Estado no rescate a los acreedores de algún municipio que incumpla con sus obligaciones crediticias y otras reglas, pueden ayudar a controlar este riesgo. Se espera que la Ley de Disciplina Financiera de Estados y Municipios, aprobada en abril de 2016 en conjunto con las facultades de la Auditoría Superior de la Federación establecidas en las reformas de ese mismo año a la Ley de Fiscalización y Rendición de Cuentas, reduzca este tipo de riesgos.

La banca de desarrollo

La actuación de la banca pública de fomento —esto es, banca de desarrollo y los fondos y fideicomisos de fomento— ha tenido un efecto importante en la arquitectura de los mercados de ahorro y crédito. La banca de desarrollo juega un papel relevante en el fondeo de bancos pequeños y de intermediarios no bancarios. Por su parte, las Sofomes podrían sobrevivir sólo con líneas de crédito de la banca de desarrollo. En proyectos de bursatilización son necesarias las líneas de fondeo de la banca de desarrollo.

El grupo coincidió que es necesario revisar a fondo las políticas y los instrumentos de la banca pública de fomento. El indicador que tradicionalmente se toma es de cumplimiento de metas en cuanto a crecimiento de la cartera. Ahora bien, ese tipo de metas ejemplifican un incentivo que crea distorsiones en los mercados. Es necesario evaluar todo el sistema en su capacidad de transformación de empresas, así como su «adicionalidad» a los mercados de crédito; es decir, qué empresas son las beneficiadas o si existen clientelas. Asimismo resulta necesario contar con indicadores más homogéneos —como en el caso de los intermediarios privados— para todo el conjunto de instituciones. De hecho, ha de evaluarse si sería mejor tener menos instituciones financieras de fomento.

Las áreas en las que las instituciones de fomento tienen un papel central son:

- En el esfuerzo de formalización de micro y pequeñas empresas.
- En la inclusión financiera.
- En el desarrollo de instrumentos para enfrentar y mitigar riesgo catastrófico.

El mayor riesgo de la banca pública de fomento es la politización de su operación, y éste se hizo presente en la Reforma Financiera de 2014 al reducir restricciones para cuidar el capital de la banca de desarrollo.

El analizar la arquitectura obliga a revisar la intervención del Estado en el sistema financiero, la forma como ésta lo afecta en su desempeño y las consecuencias en la economía. De vital importancia es cuestionar si realmente el Estado actúa como facilitador de los mercados, si resuelve sus fallas o si se trata de un obstáculo a la actividad financiera. En muchos aspectos, la industria financiera parece sobre-regulada, con el costo incremental que lo anterior inyecta al financiamiento.

La reciente Reforma Financiera de 2014 conllevó cambios legales y normativos que afectaron la arquitectura y que parecen contradictorios: se busca promover la actividad crediticia, pero al mismo tiempo se encarece el costo regulatorio; se promueve la estabilidad y al mismo tiempo se libera la banca de desarrollo de forma poco prudente. Incentiva un mayor financiamiento vía el mercado de valores, pero fomenta el endeudamiento con el apoyo de la banca de desarrollo.

TENDENCIAS QUE AFECTARÁN LA ARQUITECTURA DEL SISTEMA

Condiciones del entorno

En los últimos años, la globalización financiera continúa en curso a pesar del entorno adverso en la economía mundial. Uno de los efectos de las condiciones económicas ha sido la reducción del tamaño de los bancos de operación global. No obstante, en México no hay una expectativa que los bancos globales se vendan a agentes nacionales.¹⁹

La incertidumbre en torno a los Estados Unidos suma a las magras expectativas sobre las utilidades de las instituciones financieras. En lo global, lo que se espera es que continúe una tendencia de menor nivel de utilidades en los países desarrollados. Por ende, las matrices globales habrán de ejercer presión sobre filiales locales para generar utilidades. Al mismo tiempo y en años recientes, los bancos locales en varios países han exhibido mejores niveles de rentabilidad que sus contrapartes globales.²⁰

En economías como la mexicana, los intermediarios financieros necesitarán hacer ajustes ante el escenario de riesgos de mediano plazo: caída en el precio del petróleo y de otros *commodities*, normalización de la política monetaria de la Reserva Federal, fortalecimiento del dólar y depreciación de la moneda local. Para ello será importante vigilar el balance de las empresas deudoras, así como la vulnerabilidad financiera de los hogares. Con base en ello, habrá que tomar medidas para prevenir riesgos en la salud del sistema financiero (PwC 2015).

La industria global

Una tendencia global de la industria financiera es la entrada de oferentes de servicios financieros distintos de la banca; en algunos casos no son intermediarios y se encuentran fuera del sistema y de su regulación. La contracción del financiamiento global posterior a 2008 abrió ventanas de oportunidad a intermediarios no bancarios en el mundo y éstos han crecido y abastecido a los mercados.

De haber una contracción en la actividad del sistema financiero a causa de las condiciones en la economía mexicana a partir de 2017, las empresas no financieras tomarán mayor fuerza como oferentes de servicios financieros.

Al mismo tiempo, la innovación en servicios transaccionales y de pagos ha llevado a una mayor participación de los llamados «actores no convencionales» en el sistema; a saber, compañías como Google, Amazon, Facebook y Apple, compañías de telecom, así como empresas especializadas que pro-

¹⁹ PwC (2015)

²⁰ *Ibid.*

veen áreas centrales de los bancos, como servicios de *analytics*, *call-center* y servicios al cliente.

Las fronteras entre intermediarios y empresas no financieras cada vez son menos claras. En la reconfiguración del sistema, los intermediarios están interconectados con una red de alianzas antes no convencionales en esquemas B2B (*business to business*), y los modelos de integración vertical de los conglomerados financieros se han visto reemplazados. Lo anterior obliga a reconsiderar los riesgos y la supervisión del sistema, ya que éste no está acotado a los intermediarios.²¹

Para los bancos y los grupos financieros esto representa un triple reto:

1. Adaptarse al cambio regulatorio y al *compliance* que permita mantener un estándar ante los reguladores.
2. Resolver los problemas de legado: activos poco productivos que se hayan acumulado con el tiempo; así como sistemas que permanecen a pesar de no ser los más adecuados para los cambios que se presentan. Esto también requiere modificar la cultura corporativa en aquellas instituciones que son más renuentes al cambio.
3. Invertir en servicio al cliente y en innovación. La competencia obliga a tener un mejor servicio y mayor confiabilidad.

La innovación tecnológica y el fenómeno llamado *fintech*, que une el diseño tecnológico con los servicios financieros, es uno de los motores de cambio en el sistema. Dada su importancia, el final de este capítulo le dedica una sección. Algunos de los efectos más importantes que ha tenido sobre la oferta de servicios financieros son:

- Facilitación de un diseño del negocio centrado en el cliente (*customer centric*).
- Contribución a que la experiencia del cliente sea un elemento importante en el servicio.
- Para los oferentes es una representación de un escenario futuro altamente dinámico, pero también incierto respecto a tecnologías y servicios que prevalecerán.

Un resultado de la crisis global de 2008 fue la pérdida de confianza de la sociedad en el sistema financiero. El principal problema radica en una aparente contradicción: los intermediarios financieros mantienen la base de clientes, pero la confianza de éstos en el sistema mismo ha decrecido de manera sensible.

²¹ *Ibid.*

Lo anterior ha llevado a que la industria y las autoridades busquen una agenda de principios en el sistema bancario global que considere:

- La restauración del papel fiduciario del sistema financiero. El sistema está regulado en cuanto a su operativa y los riesgos derivados; no obstante no hay una política para mejorar el impacto público, ni lo que podría llamarse el «contrato de confianza» con los clientes y la sociedad. Un enfoque legislativo o regulatorio no es lo más adecuado, la industria tiene que dar el primer paso. El rol fiduciario diferencia la visión y metas de corto plazo frente a planes de largo plazo (sin pasar por alto la presión de accionistas, grupos propietarios y de las matrices en la dirección opuesta).
- Preocupación por la sustentabilidad social de los intermediarios y los grupos financieros en áreas que incluyen: ética y reputación, responsabilidad social e impacto sobre el medio ambiente.
- Necesidad de considerar el manejo ético de los intermediarios. Ciertos principios básicos deben orientar las decisiones en el sistema en cuanto a su impacto en los clientes y la sociedad.

Presiones regulatorias globales

En el ámbito global, la implementación de Basilea III, así como las nuevas regulaciones derivadas de la crisis de 2008, como la Dodd Frank, las reglas de prevención de lavado de dinero, *de-risking*, *know your customer*, conforman un entorno en el cual se percibe sobre-regulación y aversión al riesgo por parte de muchos intermediarios establecidos. Lo anterior afecta las posibilidades de mayor inclusión.

La regulación prudencial a nivel global está creando restricciones para la operación del sistema y las normas de liquidez son onerosas para los bancos. En el caso de México, los principales afectados son los bancos de menor escala. Muchas Sofomes se convertirán en sociedades mercantiles dados los costos de la regulación. No obstante, los intermediarios en México requieren adoptar el estándar regulatorio más avanzado.

La expectativa mundial sobre las normas de prevención de lavado de dinero y *de-risking* es que continúen su expansión. Estas normas han afectado la operación de los intermediarios financieros. Por ejemplo, las operaciones transfronterizas se han limitado, ha habido cierre de cuentas bancarias de intermediarios no-bancarios, entre otras restricciones. Otro problema que presenta el *de-risking* es la adaptación a los estándares más altos, lo que ha

representado un costo prohibitivo para intermediarios que no tienen una escala suficientemente grande.

Las normas internacionales de capital, liquidez y *de-risking* han desembocado en un «encarecimiento de la licencia bancaria», lo que ilustra una tensión entre la regulación por estabilidad y la búsqueda de competencia que tanto se ha discutido. Un marco regulatorio avanzado puede llevar a un desajuste con la realidad mexicana.

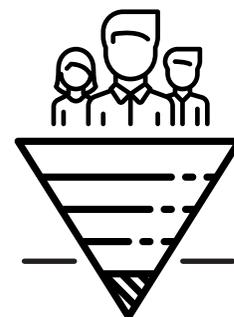
Por otra parte y en la última década, el manejo fiscal de la información de los clientes ha cambiado en todo el mundo. Los gobiernos ejercen presiones fiscales que modifican la operación del sistema financiero en su actividad transaccional, en el enfoque hacia el secreto bancario y en la visión de algunas autoridades para que la banca sea agente del sistema fiscal. Esta última ha resultado en detrimento de la inclusión financiera.

El cambio en la demanda

El cambio demográfico ha transformado la demanda en el país para el sector financiero. Es necesario elaborar más estudios que permitan entender mejor el efecto de estos cambios. A continuación, algunos que son relevantes:

- A pesar del menor ritmo de crecimiento de la población en México, hay un incremento esperado de la población que llevará a un aumento sostenido del número de usuarios potenciales del sistema financiero. Para 2030 habrá más de 60 millones de adultos con edades entre 25 y 60 años.
- Cambio de la pirámide poblacional como resultado de un envejecimiento de la población: la mayor parte de la población ya está conformada por adultos en edad laboral.
- Incorporación de generaciones más jóvenes a la economía: usuarios permanentes de tecnología que tienen alto nivel de exigencia, preferencias distintas de consumo a generaciones previas, fuentes de ingreso no estables, entre otras.
- Crecimiento de una amplia «clase media», con menor ingreso pero con capacidad y hábitos de consumo.
- Expectativas de cambios relevantes en la demanda de ciertos mercados: se espera que el financiamiento de vivienda se reduzca, la demanda de servicios de pensiones se incremente y lo mismo con la demanda de servicios transaccionales.
- Escenario cambiante en cuanto a los eventos que ponen en riesgo las finanzas de los hogares, empresas y gobierno: mayor demanda de ser-

En 2030: 60 millones de adultos
(25-60 años)



Inversión de la pirámide poblacional
Mayor:

crecimiento de clase media
demanda de servicios y pensiones
demanda de servicios médicos
escenarios cambiantes y de riesgo

vicios médicos y presiones sistémicas de financiamiento de salud con escenarios de alto costo.²²

- Escenario de riesgos catastróficos regionales más frecuentes, mismos que afectan el balance de los hogares y los intermediarios a nivel local.

Innovación: el efecto *fintech*

Desde hace varias décadas, la tecnología se ha convertido en un área central de la operación y estrategia de los intermediarios financieros. En la actualidad, las fronteras entre el negocio bancario y su componente tecnológico cada vez son más tenues, pues hay una fusión entre ambas partes del negocio. La innovación más reciente que amalgama el desarrollo tecnológico con el servicio de los intermediarios se concreta en los desarrollos llamados *fintech*.

México, gracias a la conformación demográfica que viene, es un campo amplio para este desarrollo, en especial, porque serán —y ya son— los jóvenes quienes generen mayor poder adquisitivo. Así, la innovación y la tecnología han llevado a que nuevos jugadores entren a la actividad financiera: empresas de telecomunicaciones, grandes desarrolladores, empresas de servicios tecnológicos e internet, comercio virtual, entre otras. Esto contribuye a que, como ya se dijo, las fronteras entre los intermediarios y empresas no financieras se desvanezcan. Asimismo, el crecimiento de las innovaciones en servicios transaccionales implica una relación directa entre éstos y su conectividad.

De acuerdo con algunos miembros del grupo, las nuevas formas de innovación pretenden ser disruptivas no sólo para crear un nuevo servicio, sino para modificar las expectativas de los usuarios. Lo anterior porque la tecnología es más interactiva y ofrece al usuario más participación en los servicios que requiere. Ahora bien, a nivel global no queda clara la trayectoria de la innovación, y tampoco existe una taxonomía definitiva sobre lo que en este ámbito será lo más relevante. Tampoco es del todo diáfano cuáles habrán de ser las tecnologías dominantes. Lo que es un hecho, es que la innovación está creando mayores presiones competitivas sobre los intermediarios establecidos. Se espera un fuerte impacto en el sector bancario y un impacto mayor en el sector de seguros (World Economic Forum 2015).

La innovación tiene mayor impacto en modelos de negocios que están basados en plataformas, que son intensivos en uso de grandes bases de datos y que no necesariamente representan grandes costos fijos (World Economic Forum 2015). Muchas innovaciones no alteran los procesos actuales de los medios de pago, sólo modifican el tramo para el usuario final, sea el *merchant* o el cliente y, en principio, buscan mejorar su experiencia.

22 Véase por ejemplo Barraza-Llorens et al. (2013), sobre el costo de la diabetes en México.

En cuanto a los servicios de pagos, los clientes reducirán la importancia de los diferenciadores tradicionales, como es la marca de la tarjeta. Por su parte, los bancos perderán parte del control sobre la experiencia del usuario, ya que ésta se verá influida por las distintas plataformas de pagos. Un componente más de la estrategia de los intermediarios financieros será su habilidad para crear servicios que aprovechen las plataformas, o ser los emisores de las tarjetas preferidas de ciertos comercios.

La innovación en pagos y servicios transaccionales han modificado el ecosistema al hacerlo menos predecible y más dinámico (World Economic Forum 2015). Ejemplos de innovaciones en el mercado son las siguientes:

- «Monederos» móviles.
- Soluciones de pago en plataformas móviles (como Paypal, Square, Applepay, Visa checkout, entre otros).
- Cobro integrado: aplicaciones (Apps) que integran la solicitud del servicio y el pago (como Uber y iBeacon, entre otros).
- Pagos «punta a punta» (llamados *streamlined payments* o pago procesador, emisor, procesador, adquirente).
- Pagos georeferenciados (llamados *location based payments* y *geotagging*).
- Pagos de máquina a máquina.
- Seguridad de nueva generación: tecnología biométrica, identificación por localización, «tokenización».

Los riesgos que la innovación trae consigo son tanto positivos como negativos. Por lo tanto, es deseable una mayor colaboración entre los reguladores, los intermediarios establecidos y las empresas entrantes. Hay actividades poco reguladas que requieren atención. Por ejemplo, procesos para validación de identidad, plataformas *crowdfunding* y de P2P, entre otros. Los modelos regulatorios para este tipo de innovación son aún una tarea en proceso, ya que la innovación crea incertidumbre en el ámbito regulatorio, principalmente por la posibilidad de arbitraje regulatorio. En México, la reciente Ley de Tecnología Financiera (conocida como ley *fintech*) tendrá el reto de una constante adaptación.

En cuanto a los pagos, las cadenas de valor se han visto fragmentadas y la presión competitiva de entrantes de todo tipo de industrias es por demás fuerte. Sobre lo anterior, no obstante, los bancos presentan una ventaja: la posibilidad de ofrecer múltiples servicios de una forma integral, u «holística». Esto ha empujado a los bancos a seguir una estrategia de servicio centrado en el cliente; por lo tanto, la innovación ha ido en esta dirección. En periodos más recientes y ante el surgimiento de nuevas necesidades y nuevas demandas de servicios (como pagos 24x7), se ha buscado que la innovación mejore la «experiencia del cliente».²³

23 Véase Capgemini (2015).

En el caso de servicios transaccionales, también han surgido riesgos como:

- Violación de la protección de datos personales.
- Fragmentación excesiva de soluciones de pago que lleven a una proliferación de plataformas que no sean interoperables, o que se restrinjan a un solo país.
- Si el escenario tiene demasiadas plataformas, puede haber riesgos sobre la tenencia final de los pasivos que se derivan de esas operaciones.

De acuerdo con el World Payments Report de 2015, algunas barreras que restan competitividad a los bancos en cuanto a la innovación en pagos son: a) sistemas arraigados en las organizaciones (llamados *legacy systems*, el más importante, 82.5% de los casos encuestados), b) modelo operativo poco flexible, c) falta de un buen proyecto de negocio para sustentar su adopción, d) servicios con operaciones fragmentadas, y e) tendencias de innovación demasiado diversificadas.

Dado que la tecnología debe constituir una experiencia para el usuario, ha de verse libre de fricciones, amigable, segura y ética. Una tecnología con estas características propicia la educación financiera. La innovación asimismo se percibe como una cadena continua que lleve a una mayor presión competitiva y que transforme no sólo los modelos de negocios y la estructura del sistema financiero, sino también la conducta y las expectativas de los clientes.

Lo anterior es un motor de transformación del sistema a nivel global y en México. No obstante, el ritmo de ese cambio aún no está claro; por ejemplo, en México, la adopción de instrumentos de pago distintos del efectivo se ha acelerado, pero hay un uso del efectivo creciente.

A manera de conclusión de este apartado, la expectativa es como sigue: para 2025 y a través del *fintech*, se incluirá en el sistema financiero a las 2,500 millones de personas en el mundo que se han visto excluidas de su uso.²⁴ Sólo el tiempo nos mostrará el nuevo equilibrio.



²⁴ Sir Mark Walport (2015) «FinTech Futures» The UK as a World Leader in Financial Technologies https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/413095/gs-15-3-fintech-futures.pdf

CAPÍTULO 1

¿CÓMO FOMENTAR EL AHORRO DE LOS INDIVIDUOS Y HOGARES?

El sistema financiero tiene una responsabilidad primaria: servir de puente entre ahorradores e inversionistas, procurando en el proceso el mejor aprovechamiento posible de los fondos. [...] Se trata, pues, de que los bancos movilicen dicho ahorro [...] La insuficiencia de ahorros es uno de los muchos escollos que nos amenazan en nuestra travesía hacia un mayor bienestar económico y social. Sin embargo, tengo la certeza de que los esquivaremos.

Manuel Espinosa Yglesias, 8 de mayo de 1967

1.1 MOTIVACIÓN Y PROBLEMÁTICA

La generación de ahorro es una función esencial en el sistema financiero. La formación de una base de ahorro es indispensable para el crecimiento económico, principalmente a través de su transformación en inversión.¹ Para ello, se requiere de un sistema financiero que permita este proceso con fluidez.

En años recientes, el ahorro financiero ha tenido un crecimiento importante en México. No obstante, se considera que hay ciertos rezagos, por ejemplo, en cubrir población que está excluida del sistema financiero, en generar mayor ahorro para el retiro, y en mejorar la calidad en los servicios de ahorro y transaccionales.

La discusión en esta sección se centra en dos puntos. El primero es el reto de contar con servicios de ahorro más adecuados a las necesidades de distintos segmentos de la población. El segundo es la inclusión financiera como un mecanismo para permitir que los hogares puedan generar ahorro.

La adopción de innovaciones con base en plataformas tecnológicas y de fintech, es un factor central para mejorar los servicios de ahorro y la inclusión, pero no el único.² Políticas públicas que faciliten el desarrollo de estos ser-

¹ El tema se ha tratado desde tiempo atrás por Goldsmith (1969), McKinnon (1973), hasta Levine (1997), Armendáriz y Morduch (2011), Karlan, Ratan y Zimman (2013), entre otros.

² La relación entre digitalización, inclusión y servicio al cliente ha sido puesta de relieve en estudios recientes como Villaseñor, West y Lewis (2015), así como los re-

vicios y una estrategia de los intermediarios centrada en el cliente (*customer centric*) son también condiciones necesarias.

Tanto en México como en otros países, la tendencia del sistema financiero de ampliar su base de clientes en segmentos de menor ingreso obliga *per se* a reformular los modelos de negocio para productos de ahorro. La pregunta de cómo generar servicios adecuados y asequibles para esa población, que a su vez contribuyan a su inclusión financiera, aún no puede responderse de manera satisfactoria. Ello además representa un área de oportunidad.

Para los próximos 20 años se proyecta un crecimiento importante de la población adulta. Este bono demográfico es en sí mismo una oportunidad para el sistema financiero. Para los intermediarios se trata de una base creciente de clientes y para la política pública representa una necesidad de inclusión que debe cubrir. Si suponemos un creciente poder adquisitivo, los servicios de ahorro son indispensables para reproducir esa riqueza y, en consecuencia, para generar oportunidades de movilidad social y de prosperidad económica.

El término Movilidad Social se refiere a «las opciones que tienen los miembros de una sociedad para cambiar su nivel socioeconómico, y en específico, la facilidad con la que dichos miembros pueden moverse a lo largo de la estructura socioeconómica. El grado de movilidad social es un indicador que mide la igualdad de oportunidades en una sociedad.»³

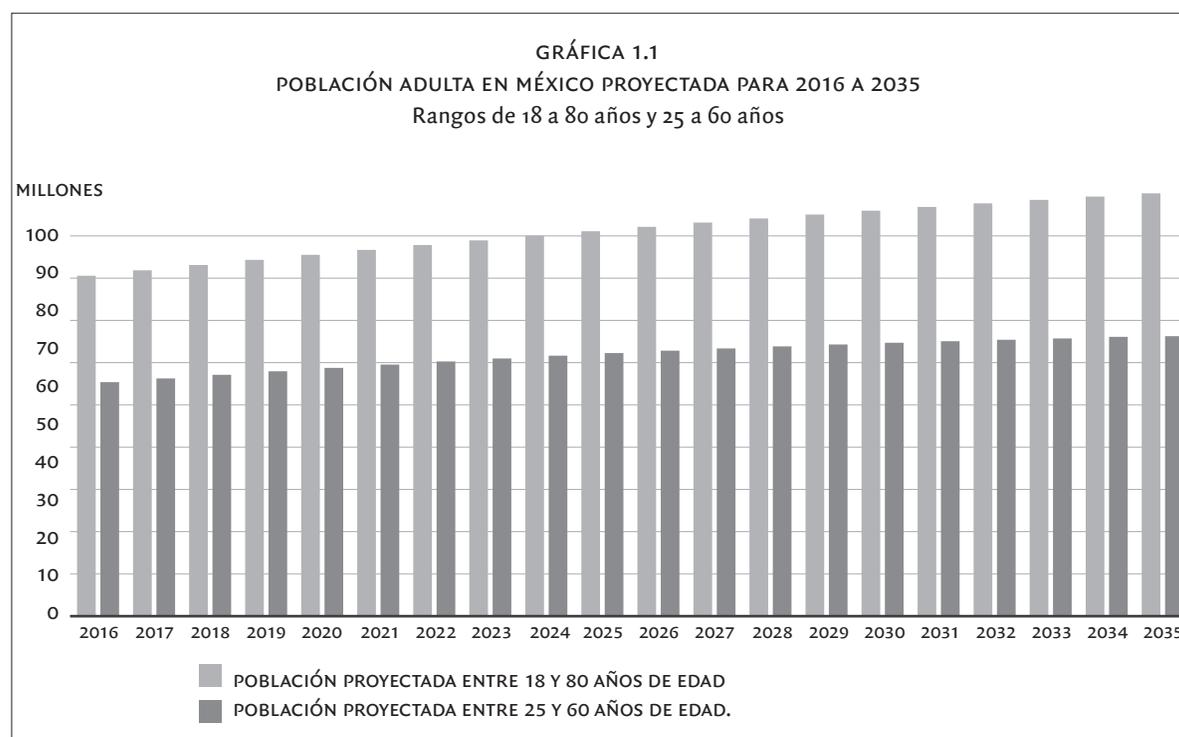
La expectativa de una mayor población en edad laboral va ligada al crecimiento de la base de ahorro de los individuos. En un estudio del Banco Mundial, se argumenta que el ahorro en las economías emergentes no sólo está creciendo a tasas más rápidas que en los países desarrollados, sino que esas economías ya se ubican como las principales fuentes de ahorro de la economía mundial.⁴ En el futuro, el crecimiento en el ahorro en los países en desarrollo se determinará por la transformación demográfica y por su crecimiento económico; no obstante, el poder aprovechar el potencial de ahorro

portes «Retail Banking 2020 Evolution or Revolution?» de PwC (2014) y «The Future of Financial Services» del World Economic Forum 2015.

3 CEEY (2013) *Informe de Movilidad Social en México 2013, Imagina tu futuro*, p.9

4 A fines de los años sesenta, los países en desarrollo ahorraban 18% de su ingreso, y los países pobres 13%, mientras que los países de ingreso alto 21%. En 2009, los países en desarrollo ahorraron 32% de su ingreso, mientras que los desarrollados 17%; Banco Mundial (2013).

para generar mejores condiciones económicas en la sociedad dependerá de la profundización de la industria financiera.⁵



Fuente: Elaboración propia con datos de CONAPO.

Nota: El crecimiento de la población adulta presenta una demanda creciente al sistema financiero para la provisión de servicios de ahorro. Esto significa un reto del lado de la oferta a fin de que los servicios y productos sean adecuados de acuerdo con los distintos rangos de población, ingreso y preferencias de los usuarios.

1.2 EL SISTEMA FINANCIERO Y EL USO DE SERVICIOS DE AHORRO

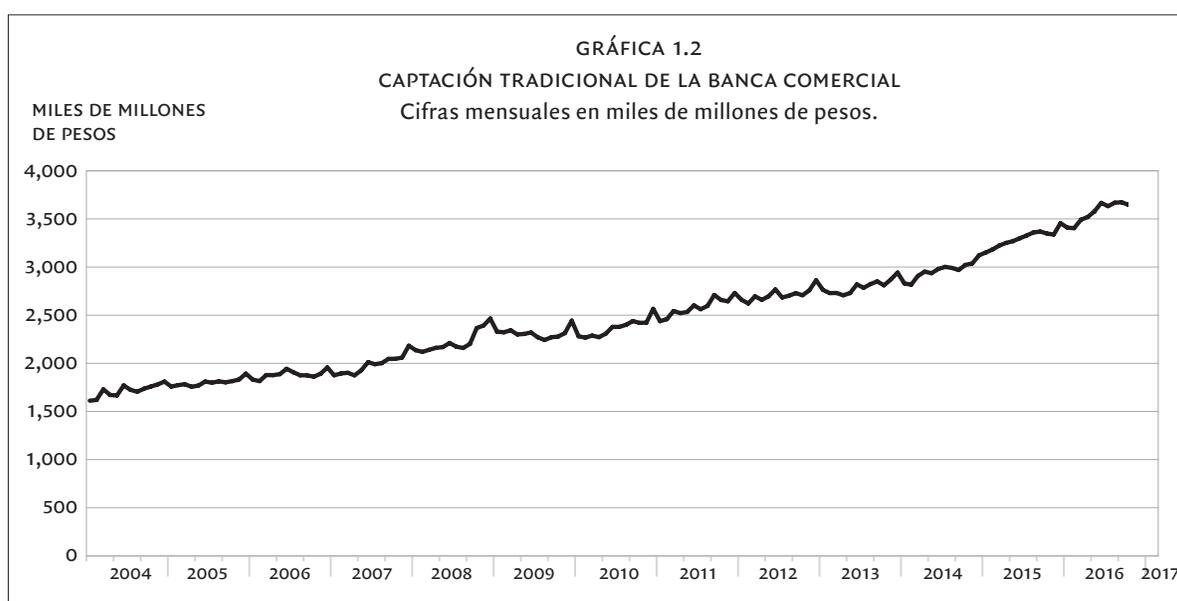
En su acepción más general, el ahorro se define como «consumo que se pospone a futuro».⁶ En esta sección, nos enfocamos en el ahorro como esos excedentes monetarios que las familias depositan de forma voluntaria en el sistema financiero institucionalizado de un país. Esta operación permite almacenar riqueza con fines de seguridad y transaccionales, acumular excedentes monetarios para posponer consumo, formar un capital de inversión, asegurarse ante riesgos, o bien, constituir un patrimonio que en el largo

5 Banco Mundial (2013). Este estudio provee un análisis y revisión de literatura sobre la relación entre cambio demográfico, crecimiento y ahorro, pp. 68-77.

6 De manera literal, la Real Academia Española define el sustantivo como «dinero guardado para su uso futuro».

plazo permita estos propósitos.⁷ Ahora bien, los servicios de ahorro son diversos. Más que productos simples, son «canastas multi-producto» que cumplen diversas funciones. En los servicios de ahorro, los transaccionales son relevantes.

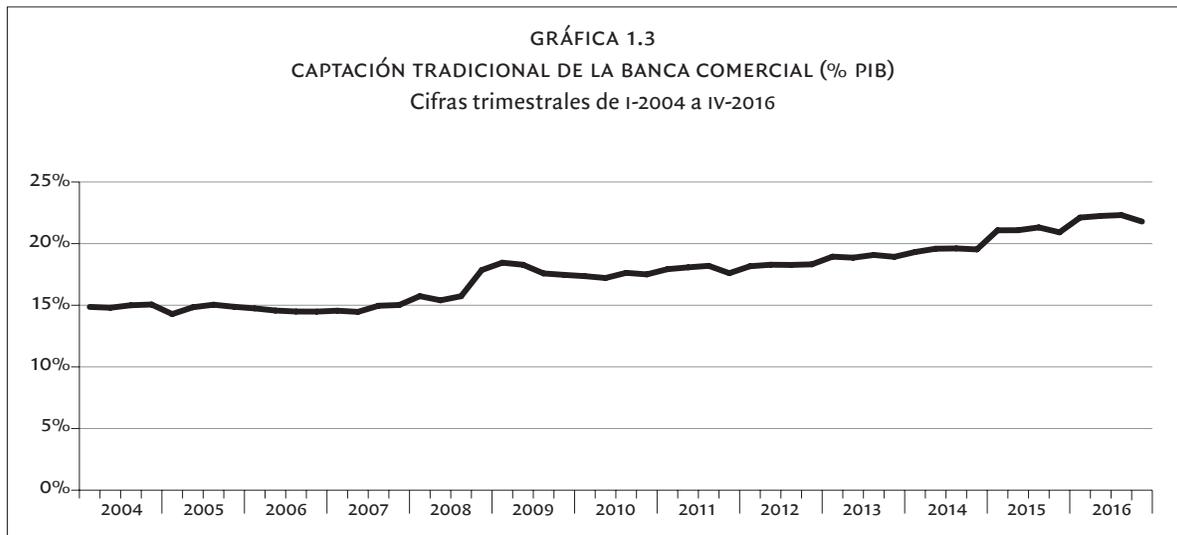
El ahorro financiero —salvo un momento de estancamiento en 2009— ha crecido de manera constante desde 1996. La captación bancaria tradicional (saldos en cuentas de cheques y depósitos en cuenta corriente) ha presentado un crecimiento menos pronunciado, el cual pudiera explicarse por un mayor ritmo de inversión, mejoras en la evolución del consumo y por los bajos rendimientos que ofrece la banca. La captación de las entidades financieras populares también ha tenido una trayectoria de crecimiento desde 2004. El llamado «ahorro forzoso» a través del sistema de pensiones ha tenido un crecimiento sustancial desde la reforma de 1997. De hecho, se lo considera uno de los principales motores detrás del crecimiento en el ahorro financiero. Los fondos de pensiones representaron la mayor parte del crecimiento en el ahorro financiero entre 2001 y 2012.



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico e INEGI.

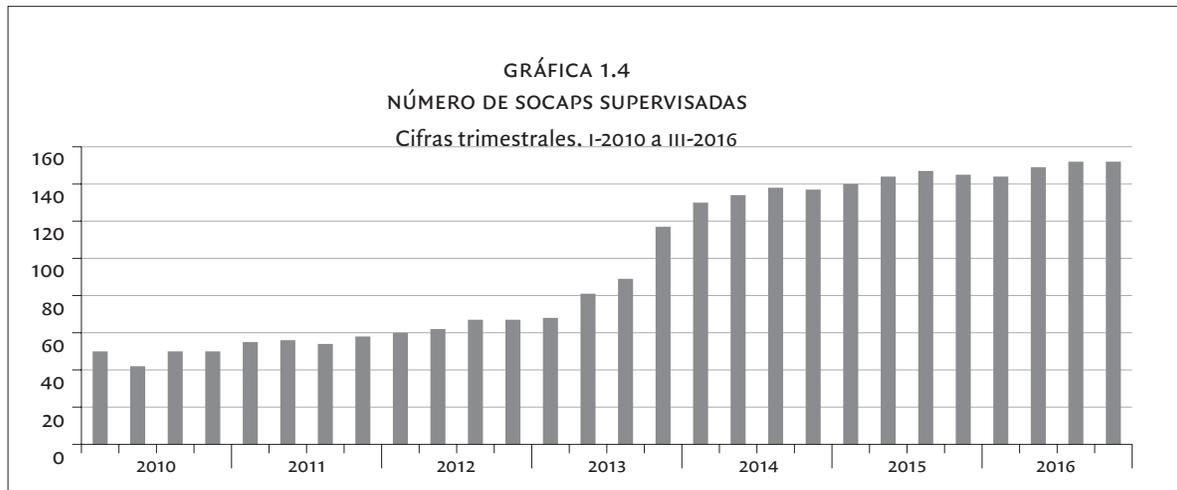
Nota: La captación tradicional se refiere a los recursos captados del público por instituciones de banca comercial; depósitos en cuentas, a la vista o a plazos. Durante los últimos diez años, la captación bancaria ha tenido un crecimiento lento pero sostenido. Esta tendencia se debe principalmente al aumento de saldos en cuentas de cheques y depósitos en cuenta corriente.

⁷ Es importante señalar que el llamado «ahorro forzoso», aquel canalizado en los sistemas de ahorro para el retiro, se trata en el quinto capítulo de este Libro Blanco.



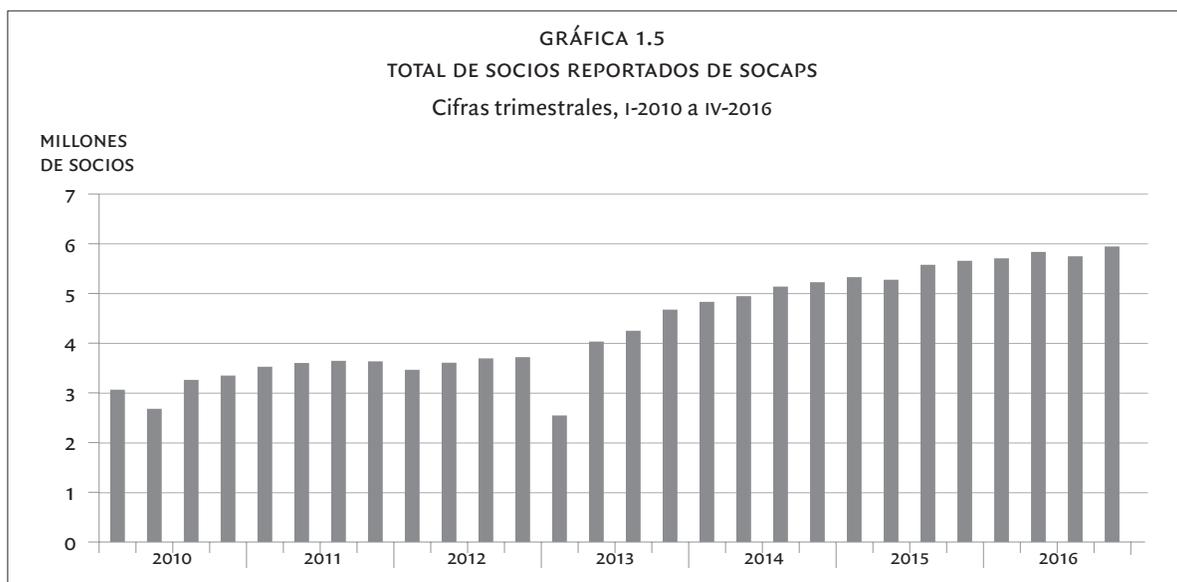
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México e INEGI.

Nota: A pesar de que la captación bancaria ha experimentado una tendencia creciente (ver Gráfica 1.2), en términos del PIB ha tenido un aumento poco pronunciado. En 2004, la captación bancaria representaba cerca del 15% del PIB y así se mantuvo hasta 2009. Durante 2009 y 2010 alcanzó niveles alrededor del 17% para mantener una trayectoria casi lineal hasta 2016, que llegó al 20%.



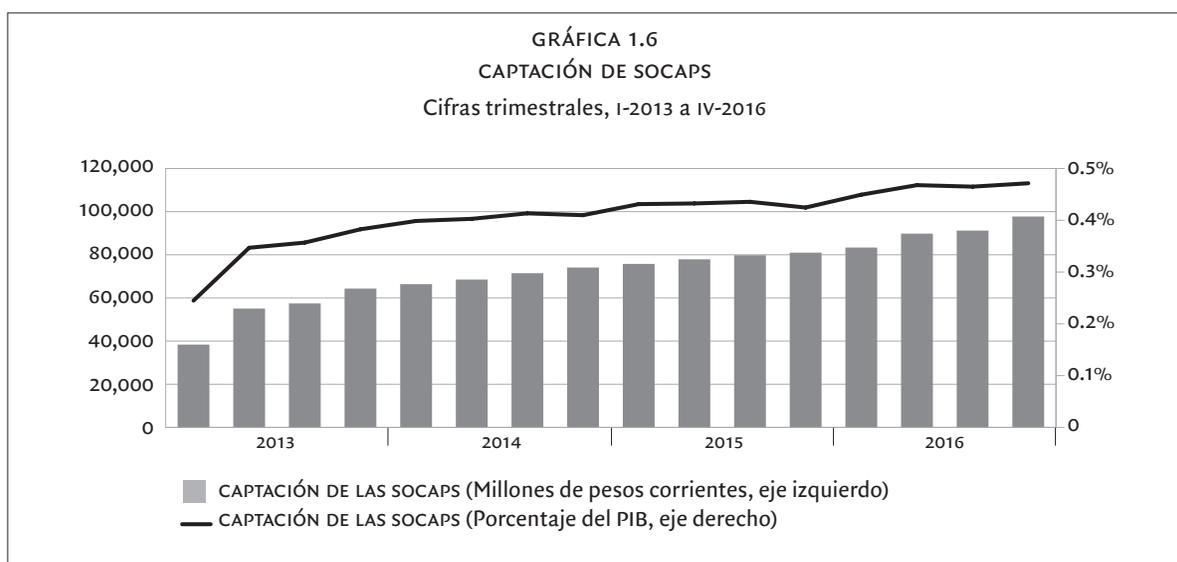
Fuente: Elaboración propia con datos de CNBV.

Nota: Otro medio de captación tendiente a servir a población que generalmente no es atendida por la banca comercial es a través de las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo (Socaps). El número de Socaps supervisadas por la CNBV ha aumentado considerablemente desde 2010. Hasta mediados de 2013, las Socaps supervisadas por la CNBV eran menos de 80. Actualmente, el sector de ahorro y crédito popular supervisado cuenta con 152 Socaps.



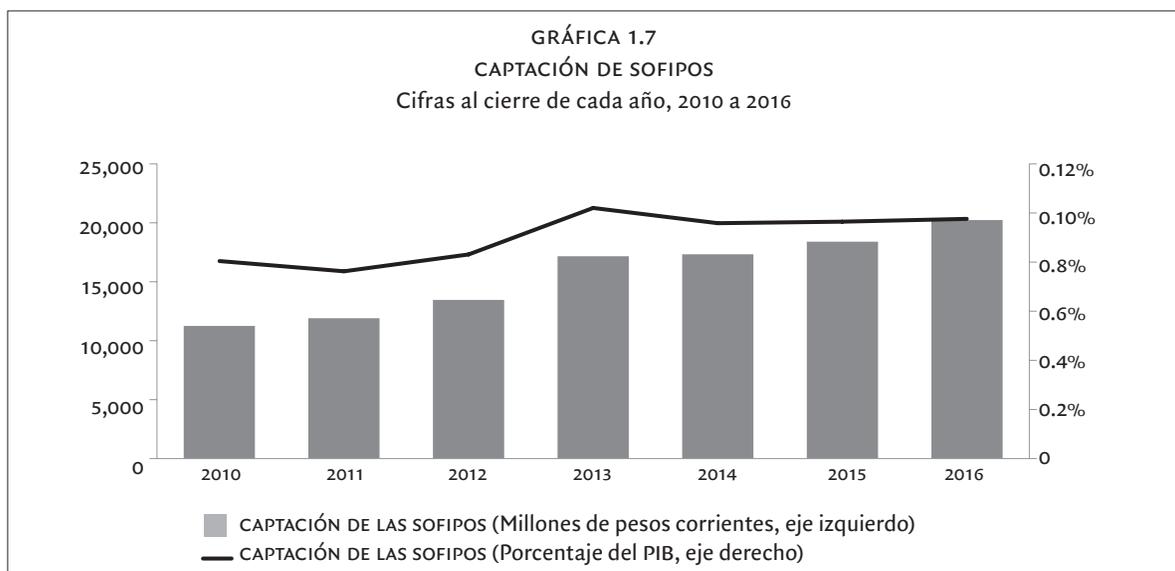
Fuente: Elaboración propia con datos de CNBV.

Nota: El número de socios de las Socaps supervisadas por la CNBV, al igual que el número de instituciones, ha crecido a un ritmo considerable. Al inicio de 2010, había cerca de 3 millones de socios de Socaps. Al cierre del primer trimestre de 2016, había poco más de 5.5 millones de socios reportados, lo cual representa un aumento de casi el 80% en seis años. Lo anterior ilustra una expansión de servicios de ahorro a la población en la base de la pirámide que, por lo general, carece de acceso a servicios financieros bancarizados.



Fuente: Elaboración propia con datos de la ENIF 2012 de INEGI.

Nota: La captación de las Socaps supervisadas por la CNBV ha mantenido una trayectoria creciente sostenida. Esto se debe a la expansión de esas entidades. Si bien la captación de las Socaps no se puede comparar con la captación bancaria, es importante notar que al cierre del primer trimestre de 2015, su captación llegó a representar casi 0.50% del PIB.



Fuente: Elaboración propia con datos de CNBV.

Nota: La captación de las Sofipos ha experimentado un crecimiento relativamente bajo. A diciembre de 2015, su captación tradicional representó poco más del 0.10% del PIB.

1.3 EL AHORRO Y LA INCLUSIÓN FINANCIERA

El nivel de inclusión financiera de un país se relaciona directamente con la posibilidad que tienen los ciudadanos de contar con instrumentos que satisfagan adecuadamente las necesidades de ahorro. Una de las restricciones para el crecimiento del ahorro financiero son las limitantes a la inclusión financiera a individuos y familias de menor ingreso, ya que disminuyen el uso de instrumentos de ahorro.

De acuerdo con el *Global Financial Development Report* del Banco Mundial, así como con múltiples estudios, la inclusión financiera juega un rol relevante en la reducción de la pobreza. La evidencia es contundente respecto al acceso a instrumentos de ahorro y pagos automatizados (y es mucho más débil en el acceso a crédito). En consecuencia, incrementar adecuadamente la inclusión en términos de ahorro y pagos puede ayudar a reducir la pobreza extrema.

En todos los hogares, desde los de bajo hasta los de medio y alto ingreso, el ahorro cumple funciones similares. Sin embargo, hay diferencias que se derivan de los ciclos de ingreso y de la exposición a riesgos, así como de la disponibilidad global a instrumentos financieros. Estas funciones pueden englobarse en: formación de patrimonio, formación de un capital productivo, aseguración de ciclos de ingresos (la parte baja del ciclo), y la manera de asegurarse para enfrentar contingencias como enfermedades, deceso

de algún miembro del hogar y catástrofes, entre otras, ante las cuales hay vulnerabilidad.⁸

Sin embargo, para la población de bajo ingreso, las barreras para el ahorro son palpables. Se estima que 59% de la población de ingresos bajos y medios no tiene acceso a una cuenta formal de ahorros. La evidencia también muestra que limitaciones del lado de la demanda pueden deprimir el ahorro, incluso entre quienes cuentan con acceso. A pesar de esas barreras, la evidencia sugiere que los segmentos de la población de menor ingreso tienen una sustancial demanda de productos ahorro.⁹

Algunos estudios han mostrado que las limitantes para la formación del ahorro en segmentos de la población de menor ingreso pueden explicarse tanto por factores de oferta como de demanda. Entre las limitantes para el ahorro se encuentran:¹⁰



costos de transacción: costos pecuniarios y costos no pecuniarios;



barreras regulatorias que incrementan los costos de transacción;



falta de confianza en el sistema financiero;



problemas de información sobre los productos financieros y brechas de conocimiento;

⁸ Véase Campos (2005), Conde (2001).

⁹ Karlan *et al.* (2013) y Armendáriz y Morduch (2011).

¹⁰ Karlan *et al.*(2013).



problemas de coacción social: negociación dentro de los hogares para distribución de los recursos;



sesgos «de comportamiento o de conducta»: la forma en la que los individuos logran autocontrol o forman preferencias, formación de expectativas sobre su ingreso futuro o las condiciones futuras, forma en la que solucionan problemas financieros.

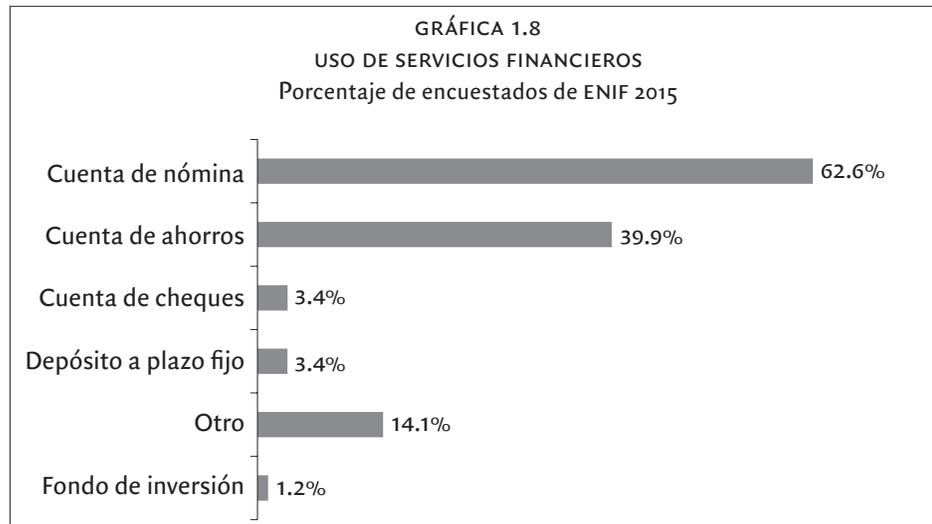
Ciertos estudios afirman que gracias a que los hogares de menor ingreso suelen conformarse como unidades multigeneracionales, la demanda por ahorros en el sistema financiero es pequeña. Para los hogares intergeneracionales, las transferencias dentro del hogar tienen la función que los ahorros hacen en un hogar nuclear.

En muchas ocasiones, cuando las familias de menores ingresos desean ahorrar, recurren a mecanismos y modalidades no monetarias; a saber, activos productivos (lo que incluye ganado menor y aves en el medio rural), y bienes de consumo duradero. También existen mecanismos de ahorro monetario fuera del sistema financiero.¹¹ No obstante que esos mecanismos son eficaces, el uso del sistema financiero formal —bancario y no bancario— conduce a mayores niveles de eficiencia y mayor desarrollo potencial para los mismos fines.

1.4 ¿DIMENSIÓN DE LA OFERTA O DE TIPO DE OFERTA?

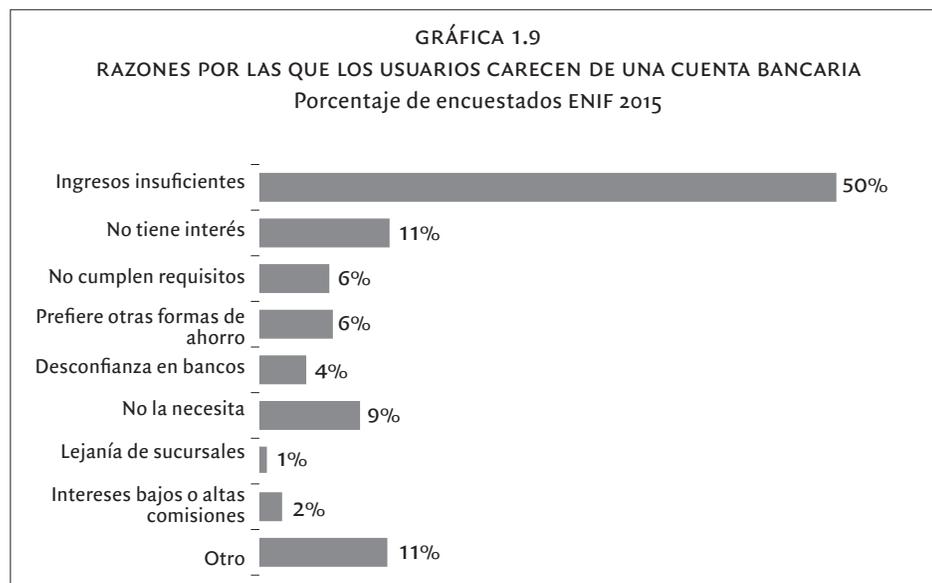
En México, de acuerdo con la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) 2015 de INEGI, 44% de los adultos entre 18 y 70 años son usuarios de ahorro formal (cuentas de nómina, ahorro, cheques, a plazo y otras). De la misma población, 32.4% son usuarios del ahorro informal (ahorro en casa, tandas, familia y cajas de ahorro no formalizadas). Esto a pesar de que la infraestructura actual del sistema financiero permite un mayor nivel de acceso que el que arroja ese ejercicio. Lo anterior sugiere problemas para hacer un empate de la oferta con la demanda potencial.

¹¹ Véase Bazán y Saraví (2012), Armendáriz y Morduch (2011), Campos (2005), Conde (2001).



Fuente: Elaboración propia con datos de la ENIF 2012 de INEGI.

Nota: Según la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) 2015, elaborada por CNBV e INEGI, alrededor del 44% de la población utiliza algún instrumento de ahorro formal. De este sector de la población, más del 60% afirma tener una cuenta de nómina; y un 39.9%, cuenta de ahorro. Los servicios financieros menos utilizados por la población que utiliza algún medio de ahorro formal son la cuenta de cheques, los depósitos a plazo fijo y los fondos de inversión, con 3.4%, 3.4% y 1.2%, respectivamente.



Fuente: Elaboración propia con datos de la ENIF 2015 de INEGI.

Nota: Según la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) 2012, el 44% de la población utiliza algún medio de ahorro formal; el restante 56% no utiliza ningún producto financiero formal. Las razones por las que esta población no cuenta con al menos una cuenta bancaria, según los propios usuarios, son muy diversas. En primer lugar, con un 50%, destaca los ingresos insuficientes de los usuarios informales, seguido por la falta de interés y por considerar que no necesitan una cuenta bancaria.

No se ha concluido aún cuál es la naturaleza del déficit de infraestructura en México, inclusive si hay tal déficit, pero existe un amplio espectro, desde zonas de alta densidad de servicios financieros, hasta aquellas con nula infraestructura.¹² Incluso en lugares con infraestructura suficiente, hay población no incluida. Por ello, otro aspecto del problema se remite al desarrollo de servicios adecuados para la población que está excluida del sistema financiero, o bien, para aquella que hace un uso limitado de éste. Hay una pregunta sin responder sobre cómo construir servicios de ahorro adecuados para segmentos de la población aún no incluidos. Esta interrogante no sólo es relevante para la industria bancaria; también lo es para entidades que atienden segmentos populares. De hecho, las entidades financieras especializadas en éstos han privilegiado el crédito dentro de sus actividades, principalmente por razones de sustentabilidad económica, así como por la presencia de un aparato del gobierno dirigido a la dispersión del crédito, entre otros factores.¹³

Aunado a ello, en el caso de las entidades de ahorro y crédito popular, hay barreras regulatorias que dificultan la captación de ahorro. Un ejemplo son las disposiciones para prevenir el lavado de dinero: éstas requieren elementos como la identificación de clientes, que no siempre tienen los usuarios de servicios financieros de menores ingresos, en especial los rurales. En caso de no exhibir la documentación, las entidades financieras deben negar el servicio.¹⁴ De igual forma imponen costos transaccionales para atender los requerimientos de la materia, tales como capacitar y nombrar un representante ante la Secretaría de Hacienda quien habrá de encargarse de cumplir las obligaciones y guardar y custodiar la información de sus clientes por diez años.

Asimismo, hay diferencias en el fondo de protección al ahorro relacionado con los intermediarios no bancarios que operan en segmentos populares en cuanto al monto de la cobertura de los depósitos.¹⁵ Los montos cubiertos por los seguros de depósitos para instituciones de banca múltiple es de hasta 400 mil UDIS (alrededor de 2.16 millones de pesos), mientras que los Fondos de Protección para las Sofipos y Socaps (Prosofipo y Focoop, respectivamente) cubren sólo 25 mil UDIS (135 mil pesos). En otras palabras: el ahorro bancario está protegido 15 veces más que el ahorro popular. Esto inhibe la entrada de ahorradores e inversionistas a este tipo de entidades, lo que afecta su fuente de fondeo y limita su capacidad de «competirle» a la banca en la captación de depósitos.

12 Véase Sánchez Tello y Zamarripa (2015); Castellanos, Castellanos y Flores (2009), así como la información en el Reporte de Inclusión Financiera de la CNBV.

13 Véase Cotler y López (2013), Bazán y Saraví (2012).

14 Véase PWS (2013) <https://www.pwc.com/mx/es/retos-sector-financiero/archivo/2013-07-ley-federal-operaciones-ilicita.pdf>

15 Véase Cotler y López (2013).

No menos relevantes resultan las barreras al ahorro que imponen las disposiciones en materia fiscal. Hasta finales de 2013, el Impuesto sobre Depósitos funcionó como uno de control que buscaba desincentivar los depósitos en efectivo. A partir de enero de ese año, la reforma fiscal eliminó ese impuesto del 3% que se aplicaba al monto ahorrado en efectivo en exceso a \$15,000. En su lugar, se estableció la obligación por parte de las instituciones del sistema financiero de proporcionar anualmente al SAT la información de depósitos por arriba de dicho monto de \$15,000 pesos mensuales. Asimismo, las personas físicas o morales que abran una cuenta en una entidad financiera, deberán solicitar su inscripción en el Registro Federal de Contribuyentes. Con estas medidas se ha inhibido el ahorro en el sistema financiero y favorecido la monetización de la economía, con los costos y riesgos que esto implica.

Sin embargo y como ya se señaló, el uso de los servicios de ahorro no sólo depende de la dimensión de la oferta. Aspectos de la demanda explican este problema, así como la forma en la que se presenta la oferta ante los demandantes. Estudios recientes basados en la economía de la conducta proponen que cambios deliberados en la arquitectura de la oferta, pueden llevar a mayor demanda y mejores resultados para los clientes. Esto en la medida en que se altera la forma en la que perciben los servicios y su capacidad de elección.¹⁶ Lo anterior es esencial para cambiar las actitudes de usuarios potenciales del sistema financiero y que aún no están incluidos.

1.5 RELACIÓN CON EL CLIENTE, CALIDAD DEL SERVICIO Y CANALES



Importancia
de la experiencia
del cliente
en los productos
de ahorro

El ahorro financiero se conforma por varios tipos de productos. La más simplificada y tradicional noción es que los usuarios de los servicios de ahorro buscan un rendimiento, y de esa forma, seleccionan un producto y un intermediario. Esto sucede para fondos de inversión o inclusive cuentas de ahorro para el retiro. Ahora bien, la mayoría de los productos relacionados con el ahorro —y en los que circula mayor monto de dinero— tienen un alto componente de servicios transaccionales. Los servicios de ahorro constituyen una canasta; no son un producto unitario. Esto se relaciona con la capacidad cada vez mayor del sistema financiero para ofrecer servicios transaccionales.¹⁷

Como consecuencia, la calidad del servicio, la confiabilidad, la seguridad y, en general, la relación con el cliente, son una parte central del negocio bancario. La «experiencia del cliente» es un elemento central en el diseño de los productos de ahorro. Ésta se traduce en la forma en la que los

¹⁶ Esto se conoce como *nudge*, un concepto basado en la teoría de la conducta, véase Thaler et al. (2008).

¹⁷ Zamarripa et al. (2014).

intermediarios financieros diseñan e innovan sus servicios para estos fines, en el cómo se transmite esa información a los clientes y en cómo la regulación contribuye o va en detrimento de ello.¹⁸

A pesar de que lo anterior parezca intuitivo, hay evidencia de que cuando los consumidores contratan servicios financieros, su toma de decisiones suele acarrear ineficiencias. Hay estudios sobre la calidad de los servicios financieros en México que analizan el fenómeno. Uno de los estudios se basó en grupos de enfoque con usuarios de ingresos medios y bajos, y se experimentó con clientes simulados. El estudio cubrió bancos y entidades populares. Al final, mostró que varios usuarios no se informan sobre aspectos clave de los productos que contratan y se percatan por eventos que los afectan negativamente. Los usuarios también reportaron no leer el contrato, o bien no haberlo entendido cuando trataron de leerlo. No obstante, cuando se llevó a cabo el ejercicio con clientes simulados, se evidenció que las instituciones proporcionan (de forma voluntaria) poca información al cliente sobre los detalles de los productos. Los clientes más «sofisticados» y que se comportaron de forma más exigente pudieron obtener mayor información, pero aun así de forma limitada. Mucha de la información que se proveía estaba asociada con un factor de actitud y conducta por parte del cliente (Giné *et al.* 2012).

En México, la regulación que establece la Ley de Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros (y reglamentaciones secundarias) procura normar sobre este tipo de problemas. No obstante la regulación, hay aún problemas de calidad en el servicio, misma que es un factor que va en detrimento de la capacidad de generar ahorro financiero. Lo anterior no se refiere sólo al diseño del producto, sino a cómo se formula la relación entre un ahorrador y un intermediario financiero.

Para ello, es necesario que los canales de distribución de los servicios de ahorro tengan las siguientes características para el usuario:

- *accesibilidad*, en términos geográficos y de facilidad para su uso;
- *asequibilidad*, que el costo no sea una barrera;
- *confiabilidad*, no sólo en materia de su funcionalidad, sino en el dar al usuario la confianza de que alguien «está a cargo» de sus recursos.



Características de los canales de distribución de los servicios de ahorro

¹⁸ Thaler *et al.* (2008).

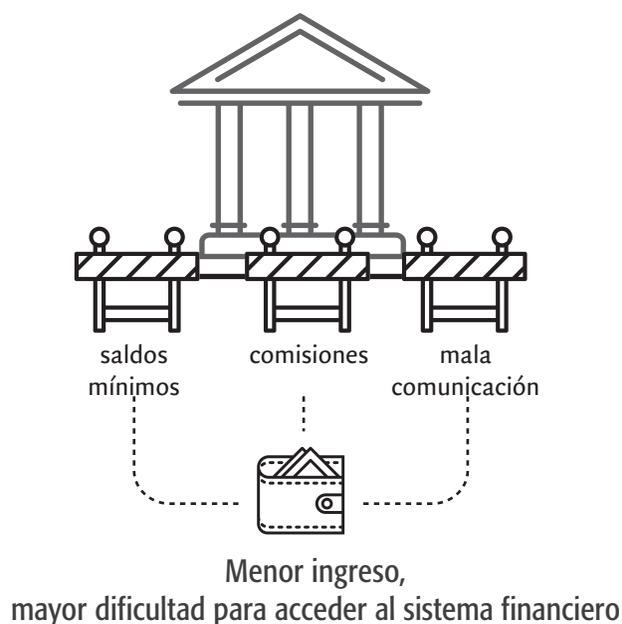
Se trata de características esenciales dentro de cualquier innovación para servicios de ahorro y transaccionales.

Al parecer, la actual adopción de innovación en tecnología digital y productos de *fintech* contribuirán con la mejoría de los canales en este sentido. Su transformación para proveer servicios financieros de manera digital altera no sólo la mecánica del servicio, sino también la percepción que se tiene de éste.¹⁹ Por ello, también se considera que puede transformar la experiencia del usuario y, por lo tanto, su comportamiento como ahorrador. Ello contribuye a robustecer la demanda de ahorro, pero requiere de inversión en tecnología, sistemas e investigación.

1.6 DISCUSIÓN

En la discusión sobre este tema, los expertos coincidieron que en México, el sistema financiero privado ha logrado un crecimiento sostenido en los últimos años en cuanto a captación y crecimiento del ahorro. No obstante y si se lo compara con otros países, la economía está rezagada en la penetración del ahorro voluntario y ahorro forzoso. Nuestros niveles están por debajo de los chilenos o de los coreanos. A pesar de ello, según la unanimidad del grupo, la problemática central de la oferta del sistema financiero en servicios de ahorro radica en los servicios para los segmentos de bajo ingreso de la población.

Varios miembros del grupo comentaron que los grandes bancos comerciales tienen la base más importante de clientes en servicios de ahorro. Su



¹⁹ Véase a Villaseñor, West y Lewis (2015).

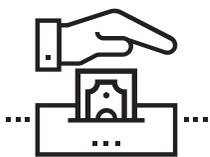
capacidad para incorporar nuevos clientes, por las economías de escala derivadas de su plataforma de distribución, es sensiblemente mayor. No obstante, en el pasado incluso éstos tenían pocos incentivos para penetrar en regiones rezagadas en accesibilidad al sistema financiero. A pesar de la creciente innovación de los bancos, sus productos aún no se adecuan a las necesidades de segmentos de menor ingreso; un ejemplo de ello son los costos del *cash in/cash out* (comisiones), las políticas de saldos mínimos, la simplicidad de uso, adecuación a los ciclos de ingreso y ahorro del cliente, así como mala comunicación con clientes de estos segmentos.

Los miembros del grupo comentaron que las cuentas de ahorro, con las características que requieren los sectores de bajos ingresos, son poco costeadas para la banca múltiple tradicional, a pesar de las fuertes economías de escala que presentan. Esto inhibe además la calidad en el servicio que puedan otorgar. De hecho, algunos bancos con presencia en el segmento popular han tenido dificultades para desarrollar una base de ahorradores. Incluso la experiencia de las cuentas básicas que promueve el Banco de México no ha permeado del todo en los usuarios del sistema.

Los especialistas coincidieron en que los costos de transacción para los usuarios afectan más a los segmentos de menor ingreso. El costo y los requisitos para abrir cuentas en el sistema bancario pueden ser una restricción para muchas personas (por ejemplo, para quienes no cuentan con un comprobante de domicilio adecuado o identificación oficial requerida). Otros son los costos de movilidad del usuario para cambiarse de una institución a otra (*switching costs*), mismos que son altos para todos los usuarios, independientemente de su nivel de ingreso. Por otra parte, hubo consenso en que las regulaciones para prevención de lavado de dinero (PLD) han incrementado estos costos significativamente.

Hubo quienes comentaron que a pesar de lo anterior, algunos bancos que han incursionado en segmentos de bajo ingreso han podido desarrollar una base fija de ahorradores. En parte, esto se ha logrado gracias a una estrategia de negocio de las instituciones. Hay bancos grandes que cuentan con productos sencillos, pero no han desarrollado una estrategia para estos segmentos.

Varios miembros del grupo coincidieron en que los intermediarios populares, principalmente las Socaps (cajas de ahorro), tienen potencial para incrementar la base de ahorradores, en especial, entre la población de bajos ingresos y la que se ubica en zonas rurales o de baja densidad poblacional. Existen casos exitosos de cajas de ahorro y que son modelo para el desarrollo de este mercado. Lo anterior incluye aspectos culturales o de lealtad de su clientela. Estas instituciones, por vocación y por su posicionamiento, podrían ser más eficientes en la provisión de vehículos de ahorro para segmentos de la población con poco acceso a instrumentos de esta naturaleza.



Las SOCAPS o cajas de ahorro tienen potencial para incrementar la base de ahorradores

Se dijo que existen restricciones en los intermediarios populares para desarrollar una base de ahorro del público, y una de las principales limitantes para los ahorradores es el marco regulatorio. Éste determina el saber que los clientes recuperarán sus ahorros y que tendrán acceso inmediato a éstos en caso de quiebra. El seguro de depósito de las Cajas y las Sofipos es inferior al de la banca comercial. Aunado a lo anterior, los esquemas de supervisión son más débiles que en la banca comercial. Del mismo modo, consideraron que los esquemas de liquidación de estas instituciones son complejos, lo que afecta el ahorro.

Para el grupo, un marco regulatorio a favor de fomentar el ahorro en las entidades no bancarias debe cuidar que los servicios se ofrezcan en condiciones de seguridad para el usuario, y que no se den prácticas abusivas, como ha ocurrido en el pasado. Algunos participantes propusieron una regulación diferenciada para favorecer el desarrollo de estos intermediarios, pero no hubo acuerdo en la materia. Esto sin dejar de señalar que las disparidades que hay en la regulación para intermediarios populares —principalmente la diversidad de figuras y las distintas formas en las que la regulación y la supervisión las contemplan— generan arbitrajes regulatorios, confusión y poca credibilidad hacia los clientes, lo que merma su capacidad de captar ahorro. Dado que por años las autoridades enfatizaron la estabilidad, seguridad y salud del sistema financiero y no así la inclusión y la competencia, estos intermediarios quedaron fuera de esquemas regulatorios por falta de una escala que les diera importancia sistémica.

A su vez, la regulación genera costos que inhiben la innovación y el ahorro para las entidades. Las regulaciones para prevención de lavado de dinero imponen altos costos regulatorios y de supervisión que también frenan el desarrollo del ahorro. Ya que la generación de nuevos productos podría implicar riesgos para la estabilidad, es la autoridad misma quien restringe la innovación.

Otra restricción importante es la del acceso al sistema de pagos por parte de los intermediarios populares. Esto afecta negativamente el ahorro en esos intermediarios porque los productos transaccionales son la principal puerta de entrada para captar recursos del público. Lo anterior es relevante dado que los intermediarios pequeños aún tienen limitaciones para acceder al sistema de pagos por su escala. Se trata de un sistema que requiere de cierta inversión en tecnología, así como de esquemas de garantías.

En el caso de las Cajas, hay otras restricciones que limitan su capacidad para crecer; a saber, su poca innovación y los problemas de gobierno corporativo. Inclusive la propia autoridad financiera limitó el crecimiento de las Cajas. Aclarando que si bien es importante implementar las prácticas de gobierno corporativo, esto no debe significar costos regulatorios innecesarios que pudieran hacerlos financieramente inviables. Asimismo, la regulación debe te-

ner cuidado en no afectar la función social que estos intermediarios cumplen en beneficio de sus comunidades, pues proveen de servicios de salud, educación y otros que tienen impacto positivo en la movilidad social de sus socios.

La visión del gobierno con respecto a la inclusión ha sido poco clara. El grupo comentó que la visión de la Reforma Financiera de 2014 en torno a la inclusión estaba erróneamente centrada en el crédito. Ello a pesar de los avances de años previos, así como de un conocimiento y experiencia acumulados sobre este tema en organismos como la CNBV y Banco de México, o bien, en la valiosa experiencia del PATMIR.²⁰ Cabe señalar que a principios de julio de 2016, el gobierno lanzó una estrategia nacional de inclusión financiera a través de la Política Nacional de Inclusión Financiera, algo que hasta entonces no se había concretado.²¹

1.7 RECOMENDACIONES

El grupo coincidió en que la política pública debe orientarse en el fortalecimiento de la inclusión y evitar las medidas que la inhiben. Por ello, el marco normativo para prevención de lavado de dinero y la normatividad que éste hace de los bancos agentes del fisco requiere de una revisión, pues genera altos costos de transacción para los usuarios, y al mismo tiempo limita el proceso de inclusión financiera.

Se requiere incrementar las posibilidades de movilidad de clientes en los servicios de ahorro. A pesar de las mejoras en la normatividad, la movilidad de los clientes aún es restringida. Más que nuevos cambios regulatorios, se necesita una mejor práctica.

El grupo de expertos coincidió en que Bansefi debe contribuir a un efecto transformador en el ahorro y la inclusión, pero requiere reformular su actuación, para ello:

- Es indispensable reconsiderar las funciones originales de Bansefi. Por ejemplo, para apoyar a las Sociedades Cooperativas a que operen mejor en el sistema de pagos, se requiere de una institución que tenga funciones similares a las de un banco central —De hecho, esa era

20 El PATMIR es el Programa de Asistencia Técnica a las Microfinanzas Rurales, y reside actualmente en Bansefi.

21 La misma busca avanzar: a) la educación financiera «para el uso eficiente y responsable del sistema financiero de toda la población; b) (el) uso de innovaciones tecnológicas para la inclusión financiera; c) (el) desarrollo de la infraestructura financiera en zonas desatendidas; d) (una) mayor oferta y uso de servicios formales para la población sub-atendida y excluida; e) (una) mayor confianza en el sistema financiero formal a través de mecanismos de protección al consumidor; f) (la) generación de datos y mediciones para evaluar los esfuerzos de inclusión financiera.»

una de las funciones originales de esa institución—. De este modo habría un efecto positivo en la competencia del sistema financiero.

- La consolidación que se observa en el sector de Cajas es una buena oportunidad para que Bansefi pueda ordenar y reenfocar su estrategia.
- Se podría promover con mayor fuerza un producto de ahorro sencillo, transparente y seguro a través de Bansefi. Esa institución tiene esta función, pero se ha enfocado más en la distribución de recursos de programas sociales. Por lo tanto, es necesario que Bansefi reenfoque su estrategia.
- Uno de los grandes riesgos es el uso político de los canales gubernamentales para promover ahorro. Para los participantes, una institución como Bansefi puede ser presa de intereses políticos y, derivado de ello, no cumplir con sus objetivos. Por ello, esa institución tendría que gozar de cierta autonomía, con consejeros independientes y un mandato claro.
- Bansefi debe tener un compromiso real de mejora tecnológica que se adecue a las tendencias de la industria.
- Tanto Bansefi como el resto de la banca de desarrollo y fondos que afectan la actividad de ahorro deben fortalecer su capacidad para promover plataformas tecnológicas.
- La Reforma Financiera de 2014 contempló un componente de inclusión, pero ese compromiso se enfocó en el crédito. En julio de 2016 se emitió la Política Nacional de Inclusión Financiera,²² sin embargo, ésta se ha rezagado y aún quedan dispersas las acciones en esta materia.

Las recomendaciones respecto de dicha política son:

- No perder continuidad en la estrategia de inclusión financiera.
- Tener criterios de focalización en la estrategia, *vis à vis* objetivos abiertos —en este sentido, un programa como el PATMIR es una experiencia valiosa y positiva. Esto también permitiría contar con un mejor seguimiento.
- Mantener continuidad en las métricas que permitan un conocimiento de los patrones de inclusión (como la Encuesta Nacional de Inclu-

22 Véase la Política Nacional de Inclusión Financiera» emitida por el Consejo Nacional de inclusión Financiera en junio de 2016 en http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/110408/PNIE_ver_1jul2016CONAIE_vfinal.pdf

sión Financiera), y perfeccionarlas para que sean comparables con otras fuentes estadísticas.

- Que los órganos autónomos evalúen que la estrategia de inclusión no se use con fines políticos.

El papel central en esta materia lo tiene la industria financiera como oferente y como agente para fomentar una demanda más robusta. La adopción de innovación digital y productos de *fintech* requieren de inversión en tecnología, sistemas e investigación (por ejemplo análisis de *big data*). Se requiere de inversión en investigación que estimule un comportamiento de ahorro en los usuarios de todo el sistema financiero. Esta inversión requiere de costos que no todos los intermediarios pueden cubrir, por lo tanto es necesario que los órganos de gobierno corporativo de los intermediarios consideren que:

- Las alianzas estratégicas entre distintos intermediarios para cubrir esos costos, así como entre intermediarios y proveedores no financieros serán cada vez más importantes. Por lo tanto son un camino para crear una mejor experiencia del usuario y fortalecer la demanda.
- En el caso de los grandes intermediarios, a pesar de la presión por generar utilidades, el momento actual requiere de inversiones que probablemente no sean costeables en el corto plazo, por ello, puede que requieran de mayores tiempos de maduración, o bien, de un proceso de ensayo y error.
- La experiencia del cliente, y por lo tanto una visión «centrada en el cliente» es necesaria ante el crecimiento de servicios basados en tecnología que tienen un carácter masivo. Esos servicios deben brindar seguridad al usuario y deben ser amigables para el usuario.

El papel fiduciario del sistema financiero debe ser claro para los ahorradores. Ello requiere, entre otras cosas, del reforzamiento de la ética de la industria. Aunque no resulte sencillo proyectarlo a nivel empresa, es posible a nivel industria. En general, la percepción social del sistema financiero debe mejorar, lo cual requiere de acciones consistentes por parte de la industria, así como de un rol informativo por parte de las autoridades.



CAPÍTULO 2

¿TIERRA INHÓSPITA O DE OPORTUNIDAD? FINANCIAMIENTO A MICROEMPRESAS Y MICROEMPRESARIOS

Una banca sana ayuda inmensamente al desarrollo económico si, como he dicho antes, puede llegar a los más recónditos rincones del mismo a recoger el ahorro público y a usar este en otorgar crédito diversificado a los sectores que más beneficien ese desarrollo económico.

Manuel Espinosa Yglesias, 1967.

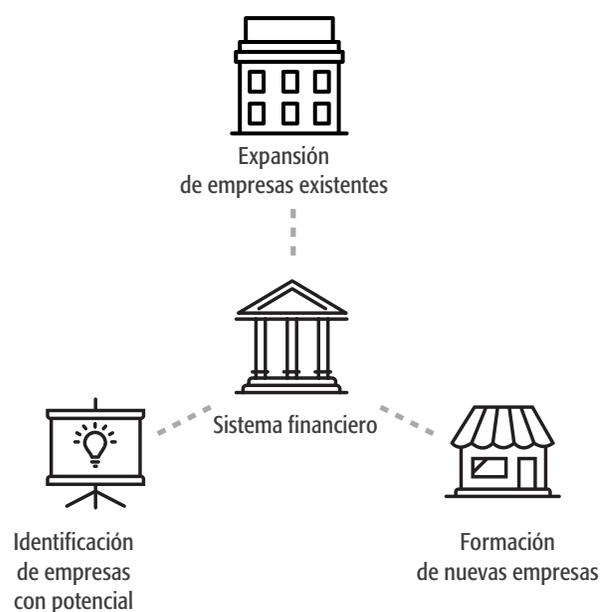
2.1 MOTIVACIÓN Y PROBLEMÁTICA

El financiamiento a la microempresa es un componente importante de la profundización del sistema financiero.¹ En esta sección veremos que la provisión de financiamiento a microempresas y microempresarios es un área de oportunidad para el sistema financiero que ha sido poco explotada, y que puede tener un impacto favorable en la economía y en la movilidad social. Lo anterior implica que el sistema financiero debe utilizar su potencial para adecuarse a las características predominantes de una economía en la que la gran mayoría de las unidades productivas son Mipymes. Así, el sistema financiero a su vez generaría un efecto transformador en las empresas micro, pequeñas y medianas. Se trata de uno de los canales más viables para que este segmento de la economía se inserte en la formalidad y en la productividad.

Un sistema financiero desarrollado estimula la formación de nuevas empresas y expande a las pequeñas. Además, permite identificar los proyectos empresariales con potencial para su crecimiento. En el caso de las empresas micro, pequeñas y medianas, el acceso al sistema financiero ha sido un tema de interés reciente tanto en la literatura de política económica, como en la política pública de muchos países.² Este interés se ancla en que las Mipymes

¹ Para dos estudios a fondo sobre el tema, véase Cotler (2008 y 2015).

² El Banco Mundial estima que en los países en desarrollo en los próximos años habrá al menos 400 millones de Mipymes en el mundo. En la actualidad, menos del 30%



no sólo representan la mayoría de las empresas en una economía, sino que son, con ello, una parte significativa de empleo. Asimismo, pueden ser semillero de empresas más grandes. Por lo general, las grandes empresas comienzan como pequeñas, por lo que su capacidad para desarrollarse a través de financiamiento e inversión es crucial para cualquier economía.³

Si bien el impacto directo de las microempresas en el crecimiento económico no está corroborado totalmente por los estudios que analizan este tema, la mayor parte de la evidencia apunta a su desarrollo como un factor positivo para la prosperidad económica de los hogares.⁴ Por lo tanto, las restricciones al financiamiento condicionan esta relación. Diversos estudios encuentran que el financiamiento a microempresas tiene un efecto positivo en las empresas más pequeñas—las cuales tienen menores posibilidades de acceder al crédito—, lo que incluye el que se utilice el financiamiento para la inversión en activos fijos.⁵ En este mercado, el sistema financiero puede tener un alto impacto en la economía, ya que permite potenciar el crecimiento de futuros empresarios y seleccionar los buenos proyectos de los que no son del todo prometedores.

Existe una percepción generalizada de que las Mipymes carecen de mecanismos adecuados de financiamiento (principalmente en los países con sistemas financieros poco desarrollados). En otras palabras, quizá pueden

de esas empresas utiliza financiamiento, y la mitad de éstas se estima que están subfinanciadas; Banco Mundial (2013).

3 Véase por ejemplo, De la Torre, Martínez Pería y Schmukler (2010).

4 Véase Banco Mundial (2013).

5 Véase Beck y Demigurc-Kunt (2006), y Cotler y Woodruff (2008).



acceder a algún tipo de financiamiento por parte de intermediarios, aunque éste no sea el más adecuado. Algunos estudios argumentan que la tecnología para otorgar crédito de la banca comercial no es la idónea para este tipo de empresas.⁶ La causa central de esta limitante es que las empresas micro y pequeñas son altamente opacas en la información que se necesita para elaborar un expediente de crédito. Otro factor es la poca disponibilidad de garantías. Hay que decir que no todos los estudios o encuestas coinciden con esta visión.⁷

La Encuesta Nacional sobre Productividad y Competitividad de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (Enaproce) de 2015, señala que el 66.8% de las Mipymes manifiesta que no aceptaría un crédito bancario por considerarlos caros.⁸ Sin importar la tecnología que se utilice para evaluar el riesgo crediticio, a muchas empresas no les interesa endeudarse con el sistema financiero.

CUADRO 2.1
MIPYMES Y FINANCIAMIENTO

Tamaño de la empresa	Núm. de empresas que aceptarían un crédito bancario en 2015	%	Núm. de empresas que NO aceptarían un crédito bancario en 2015	%	Total	%
Micro	1,305,158	33%	2,657,264	67%	3,962,422	100%
Pequeña	33,186	42%	46,181	58%	79,367	100%
Medianas	7,726	46%	9,028	54%	16,754	100%
Total	1,346,070	33%	2,712,473	67%	4,058,543	100%

Fuente: Enaproce 2015, INEGI.

6 Armendáriz y Morduch (2011), y Berger y Udell (2006).

7 Véase Berger y Udell (2006).

8 INEGI (2016) Encuesta Nacional sobre Productividad y Competitividad de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (Enaproce) 2015 (<http://www.inegi.org.mx/est/contenidos/Proyectos/encuestas/establecimientos/otras/enaproce/doc/ENAPROCE15.pdf>)

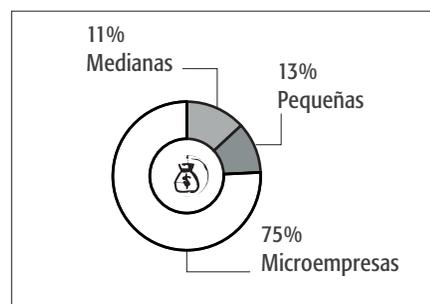
En esta sección nos enfocaremos en el financiamiento a microempresas. La diferenciación principal entre una microempresa y una PYME es que las primeras llevan una contabilidad no diferenciada de la contabilidad del hogar. Por esto, la información disponible para el financiamiento es aún más opaca en una microempresa que en una pequeña empresa.⁹ Esta distinción es importante porque muchos estudios mezclan en su métrica a las micro y pequeñas empresas.¹⁰

No obstante, las definiciones de Mipymes no son definitivas. Distintas fuentes y estudios varían al respecto con base en el número de empleados por sector (Enacipe) y/o por ventas.¹¹ Del mismo modo, los modelos de financiamiento difieren entre empresas micro y pequeñas (como de discutirá en la sección de PYMES), y entre las mismas microempresas con base en sus características. A pesar de ello, un gran número de estudios combina en una misma categoría microempresas y empresas pequeñas.

CUADRO 2.2
MIPYMES Y EMPLEO

Tamaño de la empresa	Personal ocupado	%
Micro	8,675,103	75%
Pequeñas	1,550,838	13%
Medianas	1,282,159	11%
Total	11,508,100	100%

Fuente: Enaproce 2015, INEGI.



Ahora bien, la frontera entre una microempresa y una PYME no es definitiva. Existe un amplio espectro de unidades económicas que hace difícil distinguir entre una y otra. Hay microempresarios que en una situación de pobreza buscan una salida al desempleo. Hay otros que de un micronegocio transitan a una PYME formal. Respecto a los segundos, en casos documentados, el acceso a un mecanismo adecuado de financiamiento ha sido un factor determinante para esa transición.¹²

9 En este sentido, lo que se considera crédito productivo para hogares de bajo ingreso es prácticamente indistinto del financiamiento a una microempresa.

10 Aquí vale señalar que de acuerdo con la Enaproce, en 2015 el 25.5% de las Mipymes llevó su contabilidad en cuaderno o libreta de apuntes y el 21.4% no lleva a cabo registros contables.

11 La clasificación generalmente se basa en tamaño (combinaciones de número de empleados y ventas), así como en tipo de actividad y personalidad jurídica. Para una revisión sucinta de las definiciones, véase el estudio de competencia en financiamiento a PYMES, de Banco de Mexico (2015), Anexo III.

12 Existen múltiples casos de este tipo, algunas historias de éxito se documentan en el Premio Banamex a la Microempresa.

Opacidad, informalidad y baja productividad, características de estas empresas, no son un buen escenario para oferentes de financiamiento. Al tiempo, se trata de un área de la economía predominante y altamente dinámica. En esta sección, argumentamos que el sistema financiero puede tomarlo como un área de oportunidad de negocio y un vehículo útil para fomentar el desarrollo. La política pública puede asimismo ayudar, con el riesgo de obstaculizar este proceso.

2.2 MICRONEGOCIOS EN MÉXICO Y SU FINANCIAMIENTO

De acuerdo con un estudio de BBVA Research, muchos micronegocios no comienzan como una primera opción para sus dueños, por lo general, son ocupaciones temporales mientras encuentran un trabajo fijo y son proporcionadas por la conveniencia del momento.¹³ Por lo tanto, las decisiones empresariales se ven influidas por las expectativas del negocio. En 2010, según la ENAMIN, casi 8.4 millones de micronegocios operaron en el país, lo que significa alrededor de 240 mil más que en 2008. De éstos, la proporción de las que no tienen establecimiento con respecto al total es muy alta.¹⁴ La gran mayoría de los micronegocios no cuenta con un local o establecimiento fijo, lo cual es un factor que limita el acceso a crédito.¹⁵

El uso de financiamiento en este segmento es limitado. De acuerdo con la ENAMIN, en 2008, 18.8% solicitó préstamos, y en 2010 fue 18.7%; es decir, la proporción se mantuvo estable. En cuanto al otorgamiento, 10.8% obtuvo préstamo en 2008, y 6.4% lo obtuvo en 2010. La mayoría de los préstamos son para capital de trabajo. Con respecto a las fuentes de financiamiento para iniciar un negocio, la ENAMIN indica que los ahorros personales son la fuente más importante, seguida de los préstamos de familiares y amigos y de las liquidaciones de empleos anteriores. Las fuentes de financiamiento provenientes de los programas de gobierno y del crédito de proveedores representaron el 1% la primera y 5% la segunda, y se mantuvieron constantes entre 2008 y 2010. Las fuentes de financiamiento provenientes de un ban-

13 BBVA Research (2013), este estudio utiliza datos de la Encuesta Nacional de Micronegocios (ENAMIN).

14 Esta cifra supera a los 3.3 millones de establecimientos con 10 o menos personas ocupadas, los cuales se contabilizaron en el Censo Económico de 2008. Este último no considera a unidades económicas que no tienen un establecimiento comercial y que operan en el domicilio de sus clientes o en otro lugar, como la vía pública. De acuerdo con la Enaproce, en 2015 existían 4.05 millones de Mipymes con establecimiento.

15 Véase BBVA Research (2013), Recuadro 6.

co, caja popular o prestamista aumentaron su importancia, pasó de 11% en 2008 a 13% en 2010.¹⁶

Por su parte, la Enaproce señala que es el sistema financiero formal la fuente principal de financiamiento para las unidades económicas. En segundo lugar se encuentra el crédito a proveedores para la pequeña y mediana empresa, después están los recursos propios para las microempresas. Por lo que toca al sistema financiero formal, el 53.2%, el 68.9% y el 79.3% de las micro, pequeñas y medianas empresas respectivamente, lo señalan como la principal fuente de financiamiento. La segunda fuente para las pequeñas y medianas empresas es el crédito a proveedores según el 38.1% de las pequeñas empresas y el 40.3% de las medianas. Para los microempresarios, la segunda fuente de financiamiento son los recursos propios.

El bajo nivel de uso de productos crediticios del sistema financiero formal por parte de las microempresas obedece a factores múltiples. Por lo general, resulta de un bajo interés en usar el crédito formal y de un problema de acceso a los productos por parte de estos estratos empresariales. Sin embargo y quienes lo solicitan, destacan como las dos trabas principales de acceso al crédito el no tener colateral y el no poder comprobar ingresos.

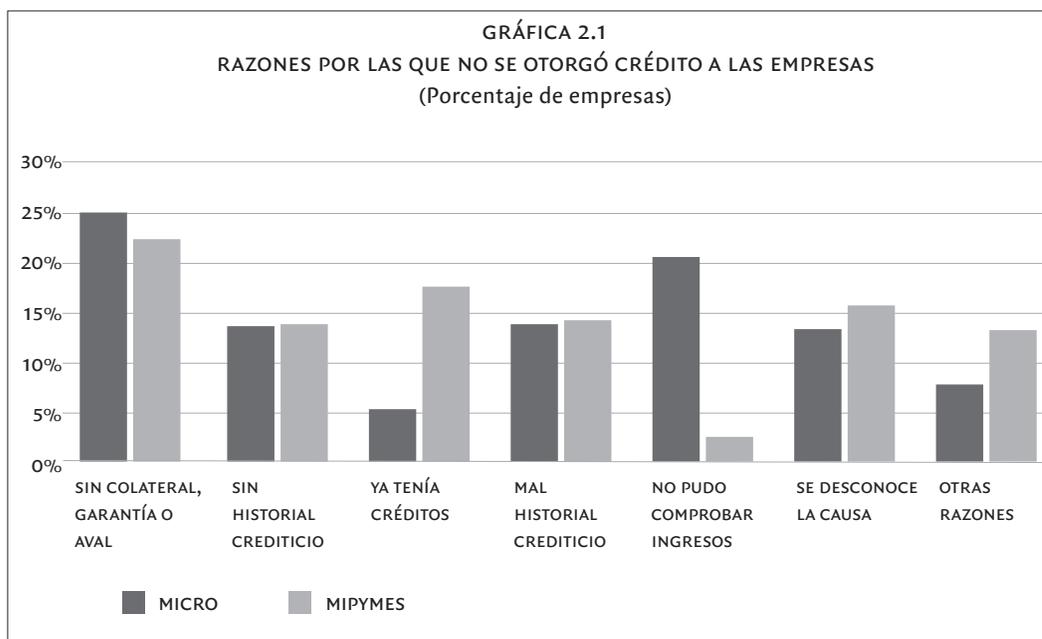
A pesar de que el bajo apetito por el crédito formal no puede desdeñarse, la presencia de un mercado de crédito informal con altas tasas de interés (que llegan a 25% mensual), sugiere que se puede tratar de un problema de acceso al sistema financiero formal. Por otra parte, la informalidad en la que operan muchas de estas empresas y el no contar con garantías crediticias adecuadas, agravan el problema del acceso.¹⁷

La informalidad —o los elementos que hacen que una microempresa se mantenga en una parte del espectro de la informalidad— es una de las explicaciones centrales a esa falta de acceso. Esto refleja tanto un problema de adecuación de los servicios financieros, como una estructura poco propicia de la demanda para distribuir crédito bancario. Los requisitos para solicitar financiamiento bancario representan una barrera. La gran mayoría de los bancos exige el acta constitutiva de la empresa, la cédula de identificación ante la Secretaría de Hacienda, la declaración fiscal y estados financieros auditados. Estos requisitos ayudan a las instituciones bancarias a medir el perfil de riesgo de los deudores y a estimar las reservas que deben constituirse por regulación. Sin embargo, todo lo anterior excluye a la mayoría de estas empresas. Además, hay otros requisitos que pueden afectar el acceso a crédito de los microempresarios, como es el caso de regulaciones sobre prevención de lavado de dinero (PLD).¹⁸

16 *Ibid.*

17 Cotler (2008 y 2015).

18 Cotler (2015 y 2008).



Fuente: Enaproce 2015, INEGI.

La corta vida de las microempresas es un factor que afecta su capacidad para obtener financiamiento de cualquier fuente externa. En promedio, un 22% de las microempresas en México mueren a tres años de haberse constituido.¹⁹ Muchos bancos e instituciones públicas de fomento imponen como condición que las empresas tengan constituidas al menos dos años. No obstante, esto puede ser un factor endógeno, ya que las empresas que carecen de fuentes externas de financiamiento tienden a durar menos.

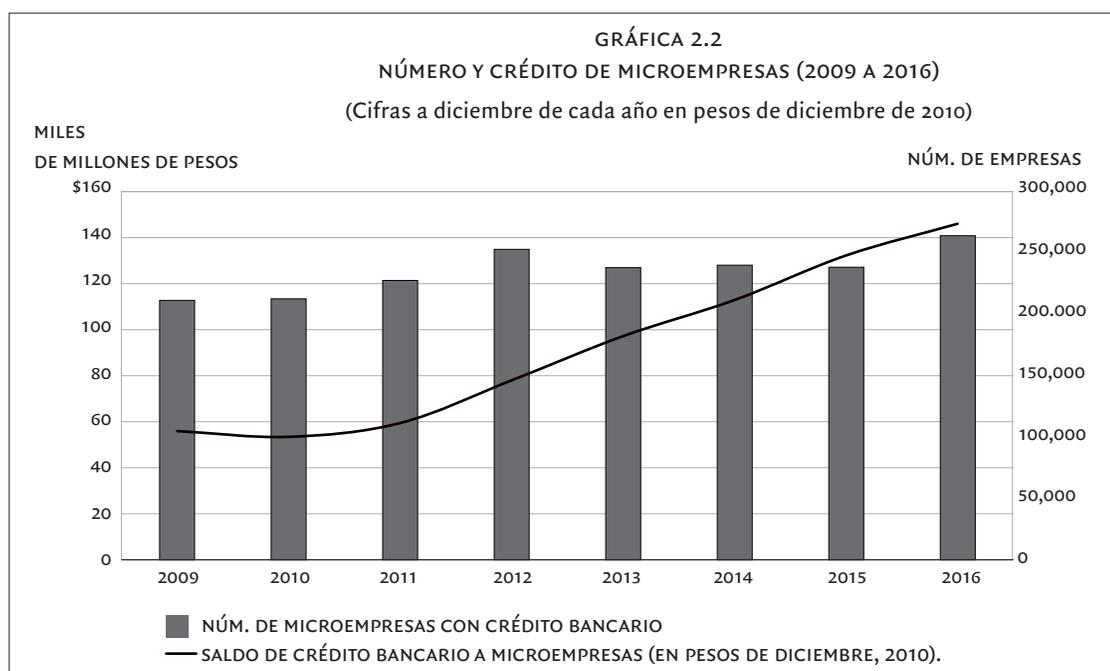
Las condiciones del segmento de Mipymes no presentan un panorama favorable para un crecimiento agresivo del crédito bancario. En 2011, la CNBV y la CEPAL realizaron una encuesta a los 15 bancos que tienen en sus activos 97% de la cartera bancaria en el segmento de Mipymes. El crédito que se les otorga es menor al 15% del total de la cartera al sector privado. Según señalaron, las razones principales de tan bajo nivel son la falta de protección legal suficiente, factores macroeconómicos, problemas de información asimétrica y cuestiones culturales y regulatorias. Otras variables consideradas en la encuesta fueron la falta de garantías y los costos de transacción.²⁰ Estos intermediarios financieros difícilmente prestan a Mipymes que no están legalmente constituidas y registradas ante el SAT, lo cual constituye una barrera importante.

¹⁹ Véase Banco de México (2015), Recuadro 1, con datos de INEGI para el periodo 2009 a 2012.

²⁰ De acuerdo con la Enaproce el 25.2%, el 22.7% y el 23.6% de las micro, pequeñas y medianas empresas, respectivamente, señaló que la inexistencia de un colateral aceptable fue la razón por la que no se les dio crédito.

La mayor parte del financiamiento de las microempresas no proviene del sistema financiero formal. No obstante, muchas microempresas y PYMES utilizan crédito del sistema bancario con instrumentos como las tarjetas de crédito personales (en este caso, de los microempresarios). Esto es factible para muchos empresarios de pequeña escala, pues el acceso a tarjetas de crédito es relativamente directo; una proporción de éstas se utiliza para el financiamiento de actividades productivas de Mipymes, con los altos costos que ello implica.

Ahora bien, a pesar de los bajos niveles de penetración del sistema financiero en este segmento, en los últimos años la tendencia ha sido de crecimiento del uso del crédito formal en los microempresarios. Uno de los factores que ha contribuido a ello es la autorización de nuevos bancos especializados en usuarios de menores ingresos, lo cual ha incrementado la oferta de crédito bancario en este segmento. Algunas de estas empresas inclusive han logrado esquemas de acompañamiento para el desarrollo de microempresarios.²¹



Fuente: Elaboración del CEEY con datos CNBV y el INPC de INEGI.

Nota: El crédito bancario a las microempresas ha incrementado recientemente. Esto en particular se ha visto impulsado por el crecimiento de la cartera de bancos especializados en este segmento, así como de un mayor interés de bancos tradicionales por incursionar en él. El número de microempresas con crédito bancario también ha crecido en los últimos seis años.

Otra forma de obtener financiamiento para Mipymes es a través de intermediarios no bancarios, principalmente de finanzas populares. Esta oferta ha

²¹ Véase el reciente estudio de CGAP sobre los llamados «bancos tienda» o *retailers*, CGAP (2015).

crecido en la última década y media.²² Muchas de las Sofomes que operan en este segmento eran intermediarios que ya contaban con una base de clientes, pero no operaban bajo una figura autorizada de intermediario financiero. Esta expansión de las Sofomes fue parte de un proceso de desregulación y reducción de barreras a la entrada del sistema financiero, en especial para las actividades de otorgamiento de crédito, arrendamiento financiero y factoraje. A principios de la década pasada se crearon nuevas figuras para proveer servicios financieros a la población que los intermediarios tradicionales no atendían.

De acuerdo con el reporte de Banco de México sobre condiciones de competencia en crédito a PYMES, los intermediarios no bancarios juegan un papel de inclusión en el mercado. El 40% de las PYMES que recibieron su primer crédito a partir de 2007 lo obtuvieron con una institución de este tipo.²³

En este contexto, se introdujeron las figuras de Sociedades Financieras Populares (Sofipos) y se fortaleció la incorporación de las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo (Socaps) a esquemas regulatorios. Las Sociedades Cooperativas, si bien desde la década de los cincuenta han tenido una larga historia de participación en este segmento, no ha sido sino en las últimas décadas que han experimentado crecimiento significativo.

Dentro de los intermediarios populares, el principal proveedor de financiamiento a microempresas es el dedicado a las microfinanzas, mismas que han crecido de forma importante en los últimos quince años. Entre estos intermediarios, la introducción de contratos de crédito basados en préstamos grupales, el uso de incentivos dinámicos y la innovación de técnicas para medir los riesgos crediticios son algunos de los elementos distintivos de estas instituciones respecto a las entidades bancarias.²⁴

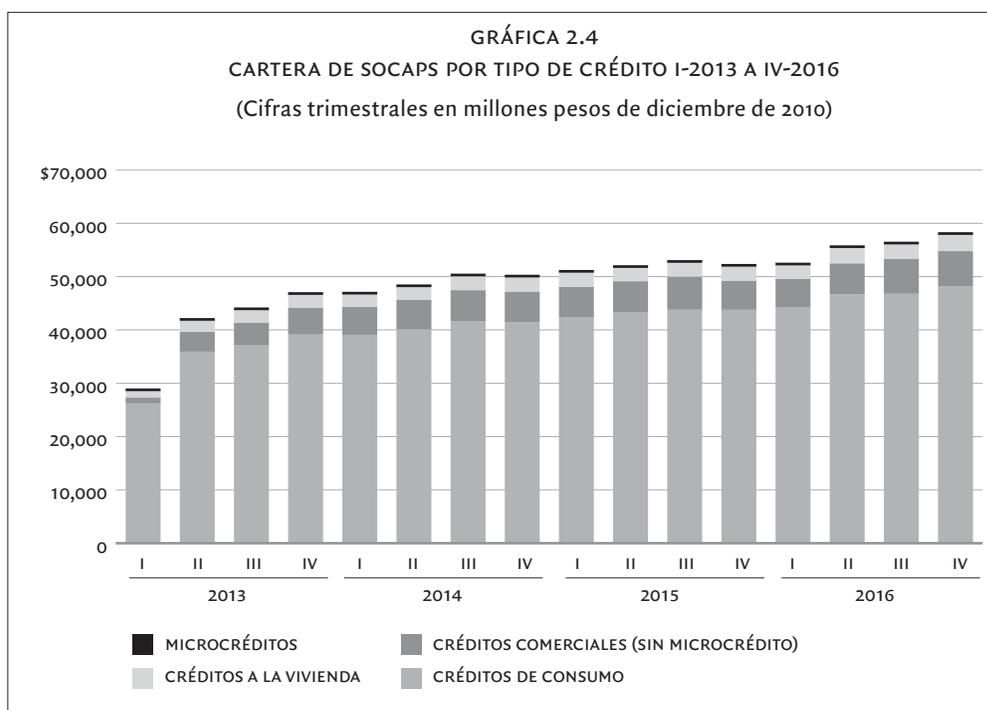
A fines de 2013, una estimación de la actividad de las principales microfinancieras del país arrojó un aproximado de 6.6 millones de clientes activos, de los cuales 35% se atienden por mecanismos de créditos individuales y 65% mediante metodologías de crédito solidario. La cartera de crédito de las

22 En su estudio sobre competencia en el mercado de crédito a PYMES, Banco de México (2015) estima que de 330 intermediarios financieros no bancarios identificados, 201 (67% del saldo total de esos intermediarios) están constituidos como sociedades financieras de objeto múltiple - entidad no regulada, 50 (15% del saldo total) son uniones de crédito, 41 (12% del saldo) sociedades anónimas financieras, 20 (2% del saldo) entidades de ahorro y crédito popular (EACP).

23 Véase Banco de México 2015, 35-36.

24 Cotler (2015 y 2008).

principales instituciones de microfinanzas en 2014 fue aproximadamente de 45.7 mil millones de pesos.²⁵ Como ejercicio de comparación, lo anterior representa el 17.5% de la cartera de crédito de la banca múltiple a empresas (834 mil millones de pesos a diciembre de 2014). En el caso de las sociedades cooperativas de ahorro y préstamo registradas en la CNBV, la cartera total fue de 58.3 mil millones de pesos al cierre de 2014; lo cual, representa 14.3% de la cartera total de la banca privada a empresas.



Fuente: Elaboración del CEEY con datos de la CNBV y el INPC de INEGI.

Nota: Las Socaps supervisadas han mostrado un crecimiento de su cartera de crédito. Los créditos al consumo distintos de tarjeta incluyen créditos personales para fines empresariales, los cuales son similares a los microcréditos. La clasificación depende del criterio contable con el que se asiente el préstamo. El crédito al consumo ha crecido.

Finalmente, el gobierno ha jugado un papel en la oferta de financiamiento para microempresarios. Esta política se enfatizó a partir de 2001. Mucho de ese financiamiento público a microempresarios ha tenido un objetivo mixto —y a veces contradictorio— en su función. Por un lado, se anuncia como herramienta para el desarrollo económico; por otro, se ha tomado como forma de política social para combatir la pobreza.²⁶

²⁵ Prodesarrollo (2014).

²⁶ Las principales entidades públicas de fomento que proveen financiamiento a la microempresa son el Pronafim, como el principal fondeador público de entidades microfinancieras, y recientemente el Instituto Nacional del Emprendedor, para empresas de nueva creación e incubadoras; algunos de los programas de FIRA y Financiera Rural para intermediarios y microempresas rurales (en ambos casos a través

2.3 ¿HAY UNA TECNOLOGÍA DE CRÉDITO IDÓNEA PARA MICROEMPRESA?

Un aspecto central en la oferta de financiamiento es la tecnología para el otorgamiento y seguimiento del crédito. Una forma de esquematizar la tecnología es diferenciarla entre dos clases. La primera son las que utilizan información «dura» que suele basarse en instrumentos paramétricos y que permite otorgar crédito de forma masiva. Estos métodos de aprobación de crédito autorizados para créditos comerciales por la CNBV desde 2007 «permiten evaluar al acreditado cualitativa y cuantitativamente, con base en datos e información estandarizada cuya ponderación para arrojar un resultado favorable haya sido previamente definida por la institución».²⁷ Entre dicha información dura se encuentran los estados financieros auditados e historial crediticio en buro de crédito.

La segunda se basa en esquemas relacionales. Éstos implican información «suave» derivada de la relación cercana del intermediario con la empresa y que permite al intermediario conocer la capacidad de pago y credibilidad del cliente en cuanto a honrar su promesa de repago del crédito. Esta última es importante cuando los sujetos de crédito no cuentan con información suficiente para tener un expediente de crédito que permita asignar parámetros. Cada uno de las tecnologías permite filtrar el tipo de cliente y llevar a cabo un monitoreo durante el proceso. Los intermediarios grandes, como es el caso de los grandes bancos, utilizan más la primera. Los intermediarios pequeños, como bancos locales o microfinancieras, suelen basar sus operaciones en la segunda.²⁸

Esta diferenciación ha sido recurrente en los estudios sobre el sistema financiero. Bajo este razonamiento, hay quienes consideran que la banca comercial no cuenta con una tecnología adecuada para microempresas, pues éstas no tienen forma de proporcionar información «dura» y el modelo de negocio bancario, dados los costos, no permite mantener esquemas relacionales para empresas muy pequeñas. Los intermediarios de menor escala, por su parte, pueden mantener esas relaciones que les permiten un monitoreo adecuado.²⁹ A pesar de que esta regla se ha cumplido en muchos casos (incluyendo los recientes de bancos que han buscado incursionar en el mercado

de dispersores, como agentes Procrea, Uniones de Crédito, entre otros); y ciertos esquemas de Nafin, aunque esta última está más orientada a PYMES que a microempresas. El total aproximado de la cartera vigente total canalizada al microcrédito por estas entidades de fomento en 2010 fue: FIRA 146 millones de dólares, Pronafim 98 mdd, Financiera Rural 8 mdd, y Nafin 412 mdd; en total 665 mdd. Esto es una cifra relevante si se considera que esta misma cartera en 2003 fue 10.3 mdd (DAI 2011). El total representa el 0.2% de la cartera de crédito de la banca múltiple.

27 Banco de México, *ibidem*, p. 48

28 Armendáriz y Morduch (2011), González-Vega (1986).

29 *Ibid.*

de microempresas), Berger y Udell (2006) argumentan que no es del todo correcta, dado que las tecnologías de crédito tienen elementos mixtos. Tanto los bancos comerciales como otros intermediarios usan combinaciones de ambas en el crédito para microempresas.

2.4 DISCUSIÓN

Para la mayoría de los expertos, la relevancia de las microempresas para la economía radica en su gran alcance como generador de empleo; son de hecho un componente importante de la actividad económica en todas las regiones. Si bien no se espera que el desarrollo de los micronegocios se asocie directamente con la competitividad de una economía, sí hubo un acuerdo en que su impacto en el bienestar de los hogares es relevante.

Uno de los aspectos que afecta la productividad de las microempresas es que algunas de éstas suelen ser resultado de una decisión de autoempleo o una alternativa temporal al desempleo. Esto se relaciona con el hecho de que las microempresas, en promedio, son de vida corta. Una microempresa tiene menos probabilidad de crecer y madurar como negocio. Otro aspecto con peso es que gran número de microempresas se encuentran en algún nivel de informalidad, tanto por su vínculo con la pobreza como por su corto tiempo de maduración.

El que muchas microempresas sean una salida al desempleo, y no necesariamente un proyecto de largo plazo, así como la característica de que se encuentren en la informalidad, son algunas de las causas por las que no califican como sujetos de crédito de la banca. Esto al menos como empresas. En ese segmento los créditos son directamente otorgados a los microempresarios.

El grupo resaltó la informalidad de las microempresas como un factor clave que ha obstaculizado el acceso al financiamiento. Sin embargo, también resaltó que la industria financiera no puede esperar a que se resuelva el problema de la informalidad para incidir sobre este segmento. Por el contrario, es necesario pensar en qué tipo de sistema puede ser funcional en un entorno como el actual. En primer lugar, porque se trata de un segmento predominante en la economía; en segundo, porque hay oportunidades de negocio probadas en este segmento. Eventualmente y en ese entorno, un sistema funcional podría contribuir a reducir los niveles de informalidad.

La mayor parte de los especialistas coincidieron en que la inclusión en el sistema financiero contribuye al proceso de formalización fiscal. A pesar de que una entrada a la formalización es el sistema financiero, un grave error del gobierno es tomarlo como una ventanilla fiscal. Esto tiene el efecto inverso: inhibe la inclusión y la formalización. La inclusión permite que las empresas maduren y que así se promueva la formalización. Si un microempresario ve al sistema financiero como un brazo del sistema fiscal, entonces puede haber una «auto-exclusión».

Existe un potencial en muchos micronegocios. A partir de ellos se pueden desarrollar empresas que se incorporen a la formalidad. Los expertos coincidieron en que uno de los problemas de la política pública actual es que, con excepciones focalizadas, no se han encontrado mecanismos ni enfoques adecuados que permitan incorporar a las microempresas a mayores estadios de crecimiento empresarial. Para ello y en primer lugar, es menester reducir los niveles de informalidad. Después habrán de generarse mayores capacidades.

Algunos de los miembros del grupo argumentaron que el estado actual de la tecnología permitirá obviar las restricciones al financiamiento que causan distintos grados de informalidad para microempresarios. Los sistemas paramétricos y de *scoring* han avanzado a grado tal, que el que sean informales es irrelevante.

Por otra parte, varios de los participantes consideraron que, a pesar del argumento de la baja productividad de la mayoría de los micronegocios (*vis à vis* empresas de mayor escala), se espera que el financiamiento tenga impactos graduales en su productividad. La mayoría considera que hay un potencial de productividad en estas empresas, pero no se han encontrado los mecanismos para detonarlo, ni en el sistema financiero público ni en el privado.

Algunos opinaron que la banca comercial tradicional, con las metodologías predominantes en la actualidad, no representa al intermediario más adecuado para este segmento. Lo anterior porque un aspecto central en la provisión de servicios financieros a este mercado es el conocimiento directo del cliente. Ante la ausencia de información, los mecanismos relacionales son relevantes para el financiamiento a microempresas. Esto es poco viable en mercados masivos.

La banca múltiple es un proveedor importante de este segmento a través de tarjeta de crédito y créditos personales. Si bien así se resuelve un problema de liquidez, se trata de una estrategia poco óptima para la microempresa. Estos créditos, por sus características de precio y plazo, no son competitivos para financiar la adquisición de bienes de capital que ayuden a mejorar la productividad y crecimiento de la empresa.

Otros miembros del grupo comentaron que la innovación en el uso de información para evaluar a los clientes y uso de fuentes alternativas de infor-

mación está cambiando el papel de la banca comercial en este segmento. No obstante, se requiere de inversión en el capital humano adecuado para ello.

Varios miembros del grupo plantearon que las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Crédito han sido un proveedor viable de servicios financieros para este sector, ya que cuentan con información directa de los usuarios, hay cercanía con ellos y lealtad por parte de sus socios o clientes; esto último de forma sobresaliente. El que las cajas sólo puedan otorgar crédito a personas físicas y no a empresas, representa una ventaja comparativa. Estos intermediarios han jugado un papel más importante aun en otros países de América Latina.³⁰ No obstante y al igual que en la discusión sobre ahorro, las cajas han tenido un proceso lento de adaptación a la regulación y de incorporación de innovación, lo cual merma sus capacidades en este segmento.

Hubo quienes comentaron que para que el sector de Sociedades Cooperativas pueda cubrir mejor este mercado, requiere de capacidades relacionadas no con el crédito, sino con el poder ofrecer servicios transaccionales. Uno de los aspectos esenciales para el desarrollo del sector de Cajas es tener acceso al sistema de pagos. Ahora bien, dada la escala de las Cajas, esto no es posible. El sistema de pagos requiere de mecanismos de garantías y contragarantías que los intermediarios de menor escala no tienen posibilidad de cumplir. Por ello, según el grupo, es necesario que este acceso se haga a través de una institución pública. Al igual que para los servicios de ahorro, se planteó que las Cajas accedan al sistema de pagos a través de Bansefi. Esta propuesta estaba en la estrategia original de la institución, pero no prosperó por la poca confianza que le tienen las Cajas, por las dificultades organizacionales para operar su plataforma y porque se considera a Bansefi como un competidor.

Respecto a la incursión de Sofomes y Sofipos en el segmento de micro-negocios, se comentó que la ventaja comparativa de los intermediarios no bancarios que operan en este mercado es que su especialización permite una cercanía con el cliente; por lo tanto, conocen mejor el mercado específico y su entorno. Sin embargo, para que una Sofome sea exitosa, requiere de cierta escala. Esto implica un proceso de fusiones entre Sofomes, mismo que el propio gobierno ya promueve. Por su parte, las Sofipos tendrán que mostrar su sostenibilidad, o bien, fusionarse o transitar a otra figura; si bien hay algunas que son de hecho exitosas, la mayoría no ha logrado consolidar su operación.

En la discusión se habló del caso de los *retailers*, que son bancos que proveen financiamiento a microempresas y a PYMES a partir de tiendas comerciales. Los expertos coincidieron que la base del éxito de esta figura es el conocimiento del negocio en este segmento. En muchos de los casos, se trata

³⁰ En Perú, por ejemplo, las cajas municipales captan aproximadamente 15% de los ahorros y otorgan el 14% del financiamiento.

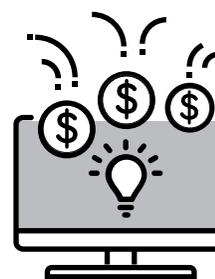
de entidades de autorización relativamente reciente y que no iniciaron como bancos. De hecho, varias de ellas no arrancaron como intermediarias financieras. Se trata, por ejemplo, de empresas que fueron cadenas de tiendas o de prestamistas; unas se transformaron en intermediarios no bancarios, otras directamente en banco comercial. Lo principal es que antes de su constitución como proveedores en ese segmento, ya contaban con una base de clientes y de conocimiento del mercado.

Según el grupo, independientemente de la figura o del modelo de negocios, los proveedores de servicios financieros a este segmento cuentan con un largo aprendizaje y experiencia. No es posible entrar a ese mercado partiendo de cero.

Ahora bien, ese aprendizaje ha llevado a una fuerte especialización en las metodologías de crédito. Hay intermediarios basados en metodologías de grupos solidarios, y otros basados en metodologías de otorgamiento de crédito individual. No obstante, hay poco tránsito de una metodología a otra y no se han logrado complementar entre sí. Esto se debe a que cada metodología requiere de habilidades gerenciales distintas. La flexibilidad en la metodología es importante: permitiría un crecimiento de los intermediarios. Además, los microempresarios a veces usan financiamiento proveniente de las dos metodologías.

Hubo quienes mencionaron que la entrada de plataformas *fintech*, generalmente de fondeo colectivo (*crowdfunding*) y microcréditos personales se ha convertido en una fuente creciente de financiamiento para ciertos segmentos de microempresarios. Aunque aún tengan un porcentaje muy pequeño del mercado, constituyen una opción para arrancar proyectos en estadios tempranos.

Asimismo, se habló de lo significativo que es que no se cometan fraudes a través de estas plataformas, pues se perjudica a pequeños inversionistas y acreedores. Otro foco de atención es que no se las utilice para lavado de dinero. Más que trascendente resulta que se cuide la transparencia sobre los proyectos financiados y sobre los riesgos de no pago y los términos de salida de las inversiones. Este financiamiento representa oportunidades interesantes de negocio para los acreedores y es una forma muy positiva de ayudar al financiamiento a emprendimientos riesgosos. Sin embargo, dado que el riesgo es mayor para los inversionistas, es imprescindible dotar al público de educación financiera y suficiente información para que se forme conciencia de los riesgos y se tomen decisiones adecuadas.



Crowdfunding
Aportación colectiva a través de
la tecnología

Para los expertos, la diversidad de figuras ha representado dificultades para su consolidación. Su desarrollo fuera del sector bancario ha generado un entorno de mayor competencia, pero si no logran consolidarse, tendrán poco impacto en las condiciones del sistema financiero.

La microempresa es un área importante para la banca pública de fomento. Sin embargo, no se ha demostrado la «adicionalidad» que estas instituciones han tenido en la economía. Los miembros del grupo argumentaron que uno de los problemas es la definición de objetivos de la banca de fomento. Dentro de su estrategia, no queda claro si buscan 1) otorgar más crédito, 2) abaratar el crédito, o bien, 3) promover el que las empresas que no tienen acceso a financiamiento, lo consigan.

Para los especialistas, uno de los problemas que se presenta en los mercados de crédito para micronegocios es el que los organismos gubernamentales que canalizan financiamiento a este segmento no necesariamente reportan a las sociedades de información crediticia. Esto inhibe el desarrollo de los mercados crediticios para este sector.

2.5 RECOMENDACIONES

Se coincidió en que el financiamiento a microempresarios es un área relevante para la banca pública y los fondos de fomento gubernamentales. El trabajo más importante de estas instituciones públicas está en fortalecer la demanda. Además, hay otras áreas de oportunidad para estas instituciones.

A continuación las recomendaciones del grupo para la banca de desarrollo:

- Revisar y evaluar mejor el marco de las garantías crediticias. Aunque éstas permiten reducir las reservas de la banca, es necesario hacer una evaluación de su verdadera efectividad.
- Evitar las metas cuantitativas en las instituciones de fomento. Esto genera mayores distorsiones. Los indicadores no deben anclarse sólo en el crecimiento de la cartera, sino en la capacidad de transformación e impacto en las empresas.
- Mayor focalización de la estrategia en áreas clave.
- Desarrollar estrategias de salida para las empresas y de desprendimiento de las «clientelas» que existen en la banca de desarrollo.
- Focalizar recursos que van a fondo perdido.
- Aprovechar las nuevas plataformas *fintech* para promover mecanismos de mejora de la información y de los flujos de información de microempresarios hacia el sector financiero. Asimismo, desarrollar

mecanismos de identificación y selección de proyectos viables y cadenas productivas exitosas.

- Brindar un reporte a las entidades de información crediticia por parte de entidades de gobierno.
- Enfatizar la función de fomento del mercado al promover nuevos intermediarios en el sistema; en particular, fortalecer los elementos institucionales, como gobierno corporativo y transparencia, en intermediarios emergentes. También se debe reforzar la modernización del sistema de sociedades cooperativas de ahorro y préstamo.
- Fomentar planes de negocio, mentoría y acompañamiento de las empresas en su crecimiento dentro del sistema financiero que atiende a estos empresarios.
- Promover los instrumentos privados para actividad incubadora y aceleradora.

El grupo señaló que hay áreas de riesgo en las instituciones de fomento. La más importante es la tentación de politizar los programas de apoyo a la microempresa, y que ello se justifique por una política que empuje más el crédito. Lo dicho se asocia con el problema de evaluar esas instituciones por su cumplimiento de metas cuantitativas.

Otras recomendaciones de política pública fueron las siguientes:

- Contar con un mecanismo de cédula única de identidad, esencial para el proceso de inclusión financiera e indispensable para la inclusión de microempresarios.
- Resistir las propuestas que surgen de manera recurrente como mecanismo para abaratar el crédito en el medio político para crear topes de tasas de interés. Se señaló que ello es un riesgo: puede ocasionar distorsiones en el mercado y reducir la oferta de financiamiento.
- Revisar la clasificación prevaleciente del microcrédito como crédito al consumo, ya que esto afecta su costo.
- Evitar la utilización del sistema financiero como ventanilla de inspección tributaria, pues es un serio obstáculo para la formalización y para la inclusión de los microempresarios. La estrategia de combinar reforma hacendaria-reforma financiera proyectada en ambas reformas recientes es errónea.

Hubo quienes argumentaron que los intermediarios que incursionen en este segmento de forma exitosa transitarán de estrategias basadas sólo en pro-

veer préstamos de forma oportuna, a estrategias de mayor valor agregado y que impliquen innovación. Por lo tanto, se recomienda:

- Incluir servicios transaccionales y de pago en el crecimiento de la microempresa.
- Desarrollar estrategias de asociación de distintos intermediarios en varios niveles. Por ejemplo:
 - Vertical: de intermediarios que ofrecen micropréstamos a intermediarios que toman los clientes «graduados» de los primeros.
 - Horizontal: asociaciones con plataformas de pagos con empresas especializadas.
- Usar sistemas de validación de identidad con empresas que ofrecen servicios de datos «no convencionales»



CAPÍTULO 3

EL FINANCIAMIENTO A LAS PYMES: NUEVAS IDEAS PARA UN VIEJO RETO

La función del crédito es corregir desajustes transitorios de capital de trabajo o ensanchar las posibilidades productivas. Pero en ambos casos el propósito es aumentar la eficiencia, no generar pérdidas. Un país progresa, en suma, porque aumenta su eficiencia; y aumenta su eficiencia porque utiliza más capital y porque mejora su técnica.

Manuel Espinosa Yglesias, 24 de febrero de 1971.

3.1 MOTIVACIÓN Y PROBLEMÁTICA

El crecimiento y fortalecimiento de las pequeñas y medianas empresas resulta más que relevante para la economía de un país. Las micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes) aportan 34.7% de la Producción Bruta Total del país y generan 73% de los empleos.¹ Asimismo, se considera que las pequeñas y medianas empresas impulsan valores como la formación empresarial, la toma de riesgos, la innovación y la competencia.²

No obstante su importancia, en México existe un rezago en el financiamiento al segmento de las PYMES. La totalidad del financiamiento interno al sector privado en el país es de 31.4% del PIB. Este porcentaje es bajo si se lo compara con países como Brasil, Chile, Colombia o Estados Unidos, donde el mismo es de 69.1%, 109.4%, 52.7% y 194.8%, respectivamente.³ No sorprende que 64% de los micronegocios inicien operaciones con ahorros personales o financiamiento de familiares o amigos.⁴

Existen factores tanto de la oferta de financiamiento como de la demanda que explican el problema. El número limitado de intermediarios que ofrece servicios a este segmento empresarial coexiste con problemas como la informalidad y la corta vida de las PYMES. No obstante, se considera que una mejora en la oferta de servicios puede reducir los problemas de la demanda.

1 Plan Nacional de Desarrollo 2013-2018, p.80.

2 Berger y Udell (2002).

3 Banco Mundial, ver <http://datos.bancomundial.org/indicador/FS.AST.PRVT.GD.ZS>. Página consultada el 19 de octubre de 2015.

4 Encuesta Nacional de Micronegocios (INEGI 2012).

Por ejemplo, el financiamiento recurrente puede contribuir a que las empresas pequeñas logren mayores niveles de formalización, así como a tener una mejor organización de su información contable. Por lo mismo, esta sección se enfoca en cómo mejorar la oferta.

3.1.1 Problemas en la demanda: baja productividad e informalidad

Las PYMES son un segmento complejo para financiar. Del universo de empresas sobresalen dos características importantes; una que se ha discutido en varios ámbitos es la baja productividad de las PYMES mexicanas. Las pequeñas y medianas empresas son considerablemente menos productivas que las grandes. La productividad de las firmas grandes —muchas ligadas al sector exportador— ha crecido anualmente 5.8% y las vinculadas con el mercado doméstico han caído 6.5%. Preocupa que la planta laboral se mueva cada vez más de empresas de alta productividad a empresas de baja productividad.⁵

Son varias las barreras que limitan el crecimiento de las empresas medianas, que son las que tienen la capacidad de generar más empleos de alta calidad. Una es, como ya se ha mencionado antes, el acceso limitado a capital. No obstante no se trata del obstáculo más importante: la falta de capital humano, el poco acceso a infraestructura, el alto costo de la energía, la insuficiente inversión extranjera directa, la falta de más inversión pública para investigación y desarrollo que permita generar innovaciones, constituyen otros de sensible peso.⁶

Otro aspecto importante dentro de las pequeñas y medianas empresas es que un porcentaje importante de éstas —alrededor del 45%— entran en distintos niveles de informalidad. De hecho, a menor tamaño, mayor informalidad. La informalidad se considera como la principal barrera para el acceso al financiamiento de intermediarios.⁷

La debilidad del Estado de Derecho también es una de las causas que limita el acceso al crédito de las PYMES. El tiempo que transcurre para el cobro de créditos y la ejecución de garantías afecta la penetración del crédito. De acuerdo con el Banco Mundial, el costo promedio de recuperar un crédito

5 Esto de acuerdo a un reporte del McKinsey Global Institute (2014), el cual ha tenido amplia difusión.

6 En México, el gobierno a través de la UNAM, CONACYT y otros, invierte 0.25% del PIB en investigación y desarrollo, mientras que el promedio de la OCDE es de 0.72% de su PIB para investigación y desarrollo público y 1.12% para mismos efectos por parte de los negocios privados (Ver OCDE 2013, 63).

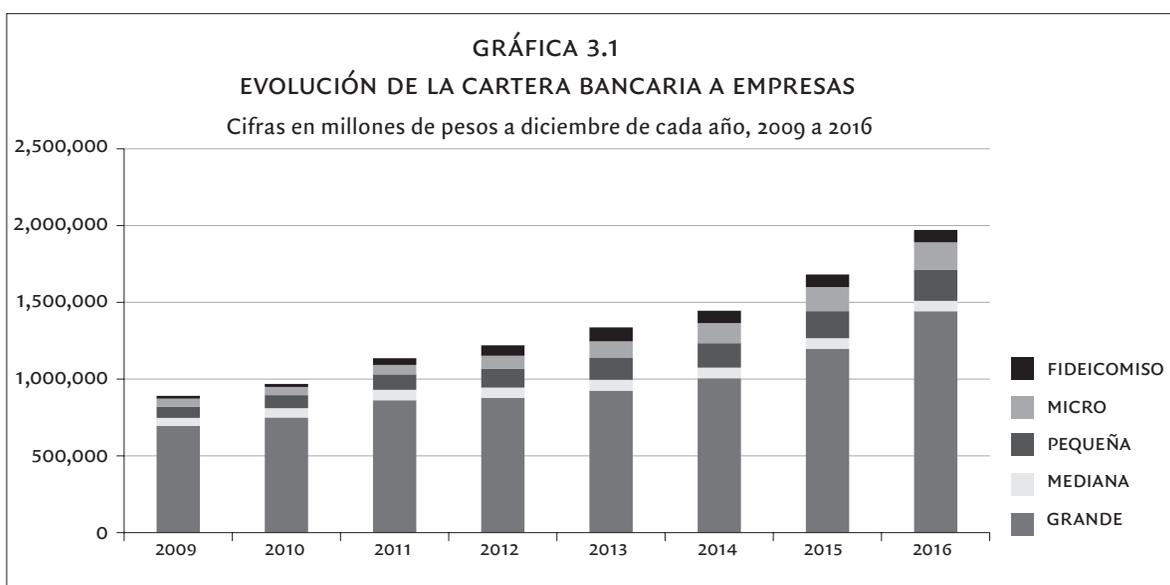
7 Por otra parte, Sánchez (2014) argumenta que si bien el acceso al crédito aumenta la capacidad de las PYMES de generar empleos formales, esto no implica que los empleos generados aumenten la productividad de las empresas y el crecimiento del país, ya que las PYMES pueden ser generadoras de empleos de baja productividad.

es de 21% en 529 días en los países de la OCDE. En México, en cambio, es de 27.1% del valor de la demanda y transcurren 344 días.⁸

3.2 EL FINANCIAMIENTO A LAS PYMES

La percepción que se tiene en cuanto al acceso y uso del financiamiento que proviene de intermediarios es que es deficiente para las PYMES mexicanas. Existe un rezago a nivel nacional, y su dimensión depende de la fuente de información se utilice.⁹

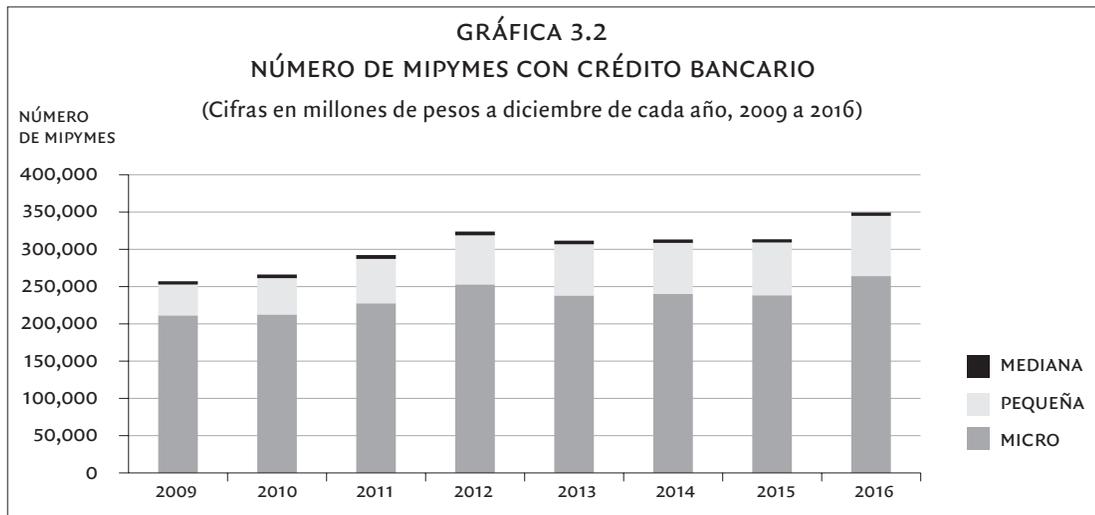
El sector bancario se encarga de la mayor parte del financiamiento, mismo que, al cierre de 2014, otorgó al menos un crédito a 303,847 PYMES, lo cual corresponde al 6.5% de la cartera total de la banca.¹⁰ Lo anterior puede explicarse por el impulso que el gobierno, mediante su programa de garantías, ha dado al financiamiento de la banca múltiple a las PYMES a través de la banca de desarrollo.



8 Banco Mundial (2014), *Doing Business en México 2014*. Washington, DC, Grupo Banco Mundial, p. 47. A decir del presidente ejecutivo de la Asociación de Bancos de México, Luis Robles Miaja, «las controversias mercantiles al ventilarse en tribunales locales y terminar desarrollándose en los tribunales federales, por razón del amparo, pueden llevarse hasta 5 años», véase Díaz-Infante, E y Guerrero, O (2014); La reforma financiera y la recuperación del crédito en el *Índice de Competitividad Estatal 2014*, IMCO.

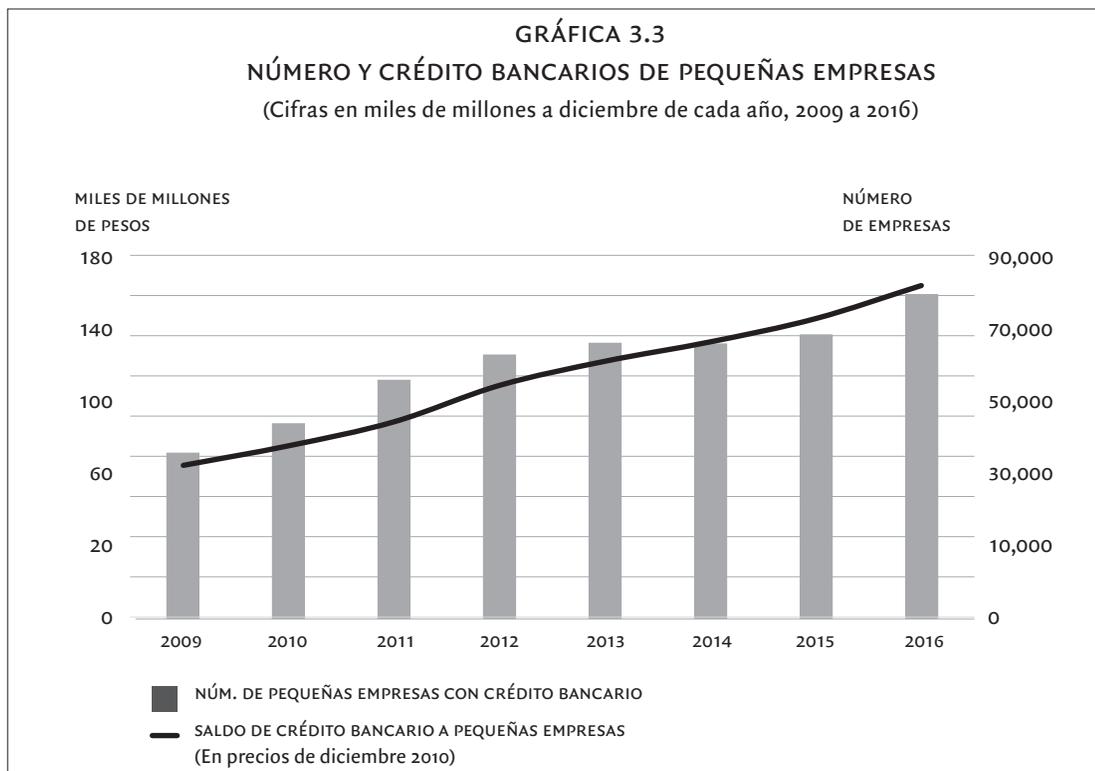
9 Entre las varias encuestas nacionales, las más utilizadas son Encuesta Nacional de Micronegocios, Encuesta de Empresas, Encuesta Nacional de Financiamiento a Empresas. La Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio del Banco de México es ampliamente utilizada, pero tiene limitaciones importantes. Para un análisis comparativo de esas encuestas véase Ríos y Salazar (2012).

10 Banco de México (2015) Reporte sobre las Condiciones de Competencia en el Crédito a las pequeñas y medianas empresas (PYMES), p. 25-27.



Fuente: Elaboración del CEEY con datos de la CNBV y el INPC de INEGI.

Nota: En años recientes, el número de Mipymes con crédito bancario ha aumentado moderadamente; pasó de 257,165 en 2009 a 313,507 en 2015, lo cual representa un incremento de casi 22% en seis años. La proporción de las empresas, según su tamaño, ha permanecido relativamente constante a largo de los últimos años, con 78%, 20% y 2% para las micro, pequeñas y medianas empresas, respectivamente.



Fuente: Elaboración del CEEY con datos de la CNBV e INEGI.

Nota: El saldo del crédito bancario a pequeñas empresas ha experimentado una tendencia creciente y sostenida, lo cual muestra una incursión de intermediarios bancarios en este segmento en los últimos años.

Aunque diversas fuentes muestren que los bancos comerciales tienen la mayor participación en el crédito a PYMES si se los compara con otros intermediarios financieros, la medida varía con base en el tipo de crédito. De acuerdo con el estudio sobre competencia en financiamiento a PYMES del Banco de México (2015), en el periodo 2009-2014, el crédito bancario dirigido a este sector ganó importancia dentro del crédito bancario total: pasó del 15.8 al 22% del crédito a empresas (y ha sido el crecimiento más significativo en los últimos años). Asimismo, el número de productos para PYMES ha ido en aumento.¹¹ Según Banco de México (2015), los intermediarios no bancarios juegan un rol preponderante en el mercado, ya que 40% de las PYMES que recibieron su primer crédito a partir de 2007, lo obtuvieron con un intermediario de este tipo.¹²

La Encuesta Nacional de Competitividad, Fuentes de Financiamiento y Uso de Servicios Financieros de las Empresas de la CNBV (2010) señala que una opción frecuente para las microempresas y empresas pequeñas es alguna institución gubernamental (para las líneas de crédito) y las cajas de ahorro o Sociedades de Ahorro y Préstamo (para los créditos simples). Para las empresas medianas, la otra opción frecuente es una Sofom. Las empresas medianas también obtienen recursos de las uniones de crédito (líneas de crédito) y de alguna compañía financiera o Sociedad de Ahorro y Préstamo (crédito simple).¹³

3.2.1 Modelos de financiamiento de intermediarios vía crédito

En la oferta de financiamiento para PYMES, el crédito es el servicio más común. En ello, un aspecto central es la tecnología para el otorgamiento y seguimiento del crédito. Como se señaló en el capítulo anterior, una forma de esquematizar la tecnología es diferenciarla entre dos tipos. En primer lugar están aquellas que utilizan información «dura» que se basa principalmente en instrumentos paramétricos: otorgan crédito de forma masiva y dan una res-

11 De acuerdo con Banco de México (2015), los bancos registran en promedio 4.8 productos de crédito PYME distintos; sin embargo existen instituciones que registran hasta 12 y otras que sólo ofrecen uno.

12 Banco de México (2015) cataloga los intermediarios no bancarios según su perfil en Intermediarios de Nicho, Brazos Financieros de Proveedores y Fondos con Participación Gubernamental; estos últimos tienen una participación marginal. Los de Nicho son los más comunes y cada tipo de intermediario tiene motivaciones distintas para otorgar crédito a PYMES. El principal objetivo de los Brazos Financieros de Proveedores es financiar la venta de los productos de la casa matriz, principalmente financiamiento de vehículos automotores y maquinaria pesada. Muchos intermediarios de Nicho manifiestan su intención de atender a las micro, pequeñas y medianas empresas que suelen localizarse en algún sector o región en particular.

13 Véase por ejemplo, la Encuesta Nacional de Competitividad, Fuentes de Financiamiento y Uso de Servicios Financieros de las Empresas de la CNBV (2010).

puesta inmediata. Estas tecnologías del crédito utilizan información a partir de bases de datos para realizar el análisis de crédito con base en modelos estadísticos y sin necesidad de conocer individualmente a la empresa. Los productos son estandarizados y, como ya se dijo, la respuesta es inmediata.¹⁴

La segunda tecnología se basa en esquemas relacionales que implican información «suave». Ésta es importante cuando los sujetos de crédito no cuentan con información suficiente para tener un expediente de crédito que permita asignar parámetros. Con cada tecnología es posible filtrar el tipo de cliente y llevar a cabo un monitoreo durante el proceso (Armendáriz y Mor Duch 2011; González-Vega 1986).

De acuerdo con la literatura internacional, los bancos grandes suelen otorgar créditos con tecnologías paramétricas o de *scoring*, para lo que requieren información cuantitativa «dura» y confiable.¹⁵ Por lo mismo, se considera que los bancos medianos y los intermediarios financieros pequeños están mejor posicionados para dar crédito a las PYMES que producen «información blanda» (a saber, la que es cualitativa y se genera a través del contacto directo con la empresa).

Así, la banca extranjera mundial tiende a otorgar crédito sólo a las grandes empresas y deja de lado a las pequeñas y medianas.¹⁶ Los bancos extranjeros en países en desarrollo generalmente son grandes y echan mano de métodos paramétricos para el otorgamiento del crédito.¹⁷

El financiamiento por parte de intermediarios no bancarios, principalmente Sofomes, Sociedades de Ahorro y Préstamo y Uniones de Crédito, es una parte importante de la provisión de estos servicios. Éste se sustenta en la cercanía con el cliente y relaciones repetidas, prácticas propias de la banca relacional.

Gran parte del financiamiento de los intermediarios, bancarios o no, constituye provisión de liquidez, fundamentalmente un avío de los intermediarios a las empresas. El financiamiento de largo plazo para inversión es más limitado, lo que repercute en la productividad y el crecimiento. La carencia de este tipo de financiamientos ha sido una de las interrogantes de política pública. Algunos consideran que no se otorga de forma suficiente porque el Estado de Derecho presenta debilidades para recuperar los créditos. Esta falla de mercado ha generado que las intervenciones del estado

14 Banco de México (2015), *op. cit.*, p. 57-59. El monto límite del crédito es de hasta 2 millones de UDIS —según la regulación aplicable—, aunque algunos bancos otorgan hasta \$20 millones de pesos con esta metodología.

15 Berger, Demigurc-Kunt, *et al.* (2004); Berger, Hasan, *et al.* (2004); y Berger, *et al.* (2006).

16 Berger (2012).

17 Brevoort y Hannan (2004).

sean una constante histórica en el apoyo a las PYMES, ya sea al proveer financiamiento directo, fondeo a los intermediarios o mecanismos de garantías.

3.2.2 La Banca de Desarrollo en el Financiamiento a las PYMES

Una de las formas en las que el Estado ha buscado resolver la falla de mercado del escaso financiamiento a las PYMES ha sido a través de la banca de desarrollo.¹⁸ Diversos intermediarios públicos de fomento participan en el financiamiento a pequeñas empresas (principalmente NAFIN, Bancomext, FIRA, Sociedad Hipotecaria Federal, FIFOMI y Financiera Rural).

Un primer punto a resaltar es el amplio número de instituciones de desarrollo que existe para financiar a las PYMES. En teoría, las mismas deberían crearse para resolver fallas de mercado en el financiamiento a sectores importantes y para fines distributivos del ingreso. Sin embargo, la existencia de varios bancos de desarrollo pareciera ser el resultado natural de la política de cuotas por sector para acercar crédito a las empresas.

Por lo general, las empresas enfocadas en las cadenas productivas de la agricultura y ganadería, así como en la explotación y transformación minera son de alta importancia en la generación de empleos, en la producción de bienes básicos y/o en la subsistencia. Por ello y desde hace décadas, el Estado ha intervenido para apoyarlas en su financiamiento. Sin embargo, llama la atención que para este fin existan entre dos y tres instituciones, y no una sola.¹⁹

El panorama anterior invita a reflexionar sobre la fragmentación institucional en el financiamiento al desarrollo. Si bien todas estas instituciones pudieran justificarse para atender una falla de mercado, pareciera que muchas de éstas son redundantes. Las fallas de gobierno, es decir, la captura de éstas por grupos de interés, más que las fallas de mercado, quizá sea la causa de esta fragmentación que genera costos administrativos innecesarios. El otorgamiento de créditos a negocios inviables, propiedad de empresarios con vínculos políticos o de clientelas políticas del sector campesino o popular, entre otros, más que a grupos realmente pobres, fue la constante en la historia del Sistema Banrural, de Financiera Azucarera (FINA) o del Banco Nacional de Comercio Interior (BNCI).²⁰

Existe el riesgo de que, a través del nuevo mandato que la Reforma Financiera de 2014 dio a la banca de desarrollo de fomentar el crédito, se pudiera relajar su solidez. Al efecto, la reforma permite que la banca de fomento

18 Aquí es de resaltarse, tal y como señalan Ríos Iván y Salazar Saide (2012) que gran parte del problema de la falta de acceso al crédito es que las empresas no se acercan a solicitar un crédito.

19 Un fondo que además, a diferencia de las entidades anteriores que están sectorizadas a la SHCP, depende de la Secretaría de Economía.

20 Hoy todos liquidados por el Servicio de Administración y Enajenación de Bienes (SAE), el cual asumió las funciones del extinto FIDELIQ.

opere con déficit operacional y obvие cierta regulación prudencial cuando así lo justifiquen los méritos del proyecto, o cuando las circunstancias demanden la intervención estatal (artículo 31 y 65, respectivamente, de la Ley de Instituciones de Crédito (LIC). Asimismo, preocupa el que se haya quitado la restricción para que la banca de desarrollo adquiriera el capital social de instituciones de crédito a las que apoya (art. 47 de la LIC). Todo esto pudiera incentivar el riesgo moral en el otorgamiento del crédito a través de financiar, de manera directa o indirecta, a empresas o proyectos inviables que terminarían por rescatarse con dinero del contribuyente.

3.2.2.1 El financiamiento a las PYMES

La intervención de NAFIN ha sido especialmente relevante en el crédito a las PYMES; ya sea en el fondeo a los intermediarios —en especial a los medianos y pequeños que no tienen una red de sucursales amplia que les permita captar suficiente— ya sea en el otorgamiento de garantías en el crédito que canalizan a PYMES. Estas garantías operan bajo la modalidad *pari passu* (banco y NAFIN comparten pérdidas a la par y hasta cierto porcentaje del portafolio de créditos garantizados) o primeras pérdidas (NAFIN absorbe primero y hasta un límite porcentual del 10% las pérdidas que se presenten en los créditos cubiertos). De acuerdo con Banco de México, el 50% del crédito bancario a PYMES está respaldado con garantías NAFIN y la mayor parte del mismo con redes extendidas.²¹



El Estado otorgaba algunos créditos a empresas inviables, no se recuperaban, y el contribuyente asumía el costo.

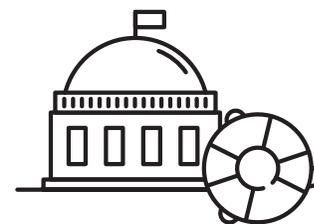
Otras formas de intervención de las que el gobierno ha echado mano para fomentar el financiamiento a las PYMES han sido el factoraje, los programas de cadenas productivas y los financiamientos estructurados. Las intervenciones directas que el Estado realizaba en el pasado (otorgar crédito directo y subsidiado a las PYMES) no eran positivas: en varios casos, los créditos se daban a empresas inviables, no se recuperaban, y el contribuyente asumía el costo. Hoy en día, a través de estos programas, se busca mitigar los problemas de información asimétrica, alinear los incentivos de pago y mejorar o aislar la fuente de repago con el fin de lograr su recuperación.

Independientemente de los méritos de estos programas, el problema de algunos de ellos, como es el caso de las garantías NAFIN, es de monto y temporalidad. En lugar de ser intervenciones por un plazo definido o de desaparición paulatina en la medida en que se consolidan las reformas al marco legal para la constitución y recuperación de garantías y/o a la estructura judicial, cobran carta de naturalización. Así, la banca se vuelve dependiente de estos programas, mismos que no le dan oportunidad de asumir directamente el riesgo de sus créditos.

Para que funcionen los programas de garantía, éstos deben ser de cobertura parcial, transparentes en su asignación y dirigidos a empresas viables

²¹ Banco de México, *op. cit.*

que, por fallas de mercado, no pueden acceder de momento al crédito de la banca comercial. Así se incentiva al banco a realizar un debido análisis de riesgo de los créditos que otorga. En caso de incumplimiento, al banco también le cuesta y se fomenta tanto la competencia en el sector bancario, como la penetración del crédito a favor de PYMES nuevas. La enraizada cultura del «no pago» hace que se oculte al deudor y al contribuyente la existencia del respaldo gubernamental para evitar que el crédito se deje de pagar. En México, cuando se sabe que el acreedor es el gobierno, la recuperación del crédito disminuye. Asimismo y hasta ahora, los bancos grandes son los que han tenido un mayor acceso a los programas de garantía, lo que ya busca corregirse a través de asignar estas garantías vía mecanismos de subastas.



La enraizada cultura del «no pago» hace que se oculte el respaldo gubernamental para evitar que el crédito se deje de pagar.

3.2.3. Financiamiento vía capital

Un aspecto que se ha discutido poco y que es relevante, es que la promoción de financiamiento vía crédito a las PYMES puede reforzar las propias ineficiencias que se está buscando atenuar. El financiamiento en su forma de crédito/deuda, que por lo general se utiliza como avío para solventar problemas de liquidez, no necesariamente contribuye a mayor inversión. Así, empresas inviables reciben apoyos. Con esto se fomenta la improductividad, el bajo crecimiento del país y el déficit de la banca de desarrollo.

Un tipo de financiamiento a PYMES que puede garantizar mayor inversión, y por lo tanto desarrollo, son los fondos de capital privado.²² Se trata de una capitalización que obliga a ordenar a las empresas en su aspecto contable, las formaliza desde el punto de vista fiscal y legal y les imprime prácticas de gobierno corporativo. Los fondos que invierten capital de riesgo en las empresas promueven la operatividad y capacidad de venta de las empresas. Esto, entre otras razones, porque mantienen la inversión en las empresas por un largo plazo —entre 3 y 7 años. Un administrador que participa activamente en las decisiones de la empresa en la que invierte, maneja los fondos. Esto genera costos operativos menores que el tener otros intermediarios y se pueden manejar bajo el principio de descentralización. En otras palabras, la inversión se realiza en empresas independientes y separadas.²³

En México, los fondos privados suelen constituirse como fideicomisos. Las empresas en las que invierten tienen,

²² El uso de Fondos de Capital de carácter público son también muy necesarios para resolver fallas de mercado. En México, el gobierno, a través de la Secretaría de Economía, el INADEM y en algunos casos del CONACYT, tiene constituidos en la banca de desarrollo diversos fondos para promover a los emprendedores y a las PYMES para avanzar proyectos innovadores.

²³ Díaz-Infante 2013; KPMG 2013.

generalmente, la naturaleza de Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión (SAPIS). Esto permite establecer prácticas de gobierno corporativo que respetan los derechos de voto y la representación de las minorías.²⁴ Las empresas en las que invierten son privadas: no cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

Los fondos se clasifican con base en el momento en que invierten en el ciclo de vida de las empresas. Los fondos de Capital Semilla invierten en empresas que aún están en su etapa de creación o desarrollo. Los fondos conocidos como Capital Emprendedor o *Venture Capital* invierten en etapas tempranas del ciclo de vida de empresas con alto potencial de desarrollo, que generalmente cuentan con menos de cinco años de antigüedad y que aún no se han consolidado en su mercado. Los fondos de Capital Privado invierten en empresas medianas que operan desde hace tiempo y que se han consolidado ya en sus mercados, pero que aún se encuentran en un periodo de fuerte crecimiento con potencial a incrementarlo. Al término del periodo de inversión del fondo, éste vende sus acciones en la empresa, ya sea mediante la venta de su participación en el capital de la empresa a los accionistas originales, a compradores externos o a través de la bolsa, si éstas ya cotizan en la BMV. Los Fondos en México administran, según cifras de la Asociación Mexicana de Capital Privado (Amexcap), cerca de 15,000 millones de dólares.²⁵

²⁴ Cabe destacar que los cambios a la ley de sociedades mercantiles de junio de 2014 establecieron derechos corporativos y de minorías para las sociedades anónimas similares a aquellos que la Ley del Mercado de Valores contempla para las SAPIS, por lo que ahora resulta indistinto constituirse como SAPI o S.A. para que los mismos sean aplicables.

²⁵ En el Estudio de KPMG, se compara el desempeño de las empresas financiadas por Fondos de Capital Privado durante cinco años, contra las que se fundearon a través de la BMV. Se toma como muestra de comparación a doce empresas de capital privado y 31 de la BMV. La tasa anual de crecimiento de las primeras fue de 35.12%, de las segundas de 15.54%.

3.3 DISCUSIÓN

Los expertos coincidieron en que desarrollar el financiamiento a las PYMES es fundamental no sólo para su mayor crecimiento, sino para su integración a cadenas productivas. De hacerse, el impacto se verá reflejado en la economía. Para el grupo, las PYMES, al ser un universo muy grande y diverso de empresas, requieren de soluciones financieras distintas de acuerdo con el tipo de empresa. Se las suele ver de una forma genérica, pero el diseño de servicios financieros requiere de una tipificación precisa, así como de una segmentación detallada de las distintas empresas. La definición, incluso, puede variar entre intermediarios financieros privados, lo que representa un problema para poder tener mediciones en este segmento.²⁶

No sólo el tamaño o el giro son aspectos donde están las diferencias entre las PYMES. En los objetivos empresariales mismos existen sensibles disparidades. Los micronegocios y PYMES, por ejemplo, tienen al menos dos segmentos altamente diferenciados. Uno es el que suele conformarse por empresas pequeñas y tradicionales que quizá estén en un nivel de informalidad. Otro, aunque menor, es sofisticado, y se trata de los emprendedores y empresas, por lo general asociado con la innovación.

Para los miembros de la mesa de análisis, uno de los problemas que tiene la política pública para este sector es el de identificar por qué se establece una PYME. Para ello, se debe prestar atención a ciertos indicadores; por ejemplo, la capacidad de la empresa de pasar un umbral de dos años de actividad. Otro indicador podría ser el potencial de crecer en activos.

La mayor parte de las PYMES son clientes del sistema bancario por el lado de las operaciones pasivas, principalmente de los servicios transaccionales. Ahora bien, el uso de financiamiento es menor en este segmento. La causa de esta brecha aún no se explica con toda claridad, pero ésta se reduce en la medida en la que crece el tamaño de las empresas.

Los obstáculos al financiamiento son diversos en este sector. Uno de los miembros del grupo comentó que los datos del Censo Económico de 2009 muestran que más del 50% de las Mipymes declaró no haber solicitado financiamiento porque no lo necesitó. Por su parte, en la encuesta de la CNBV sobre una muestra representativa, ese porcentaje se elevó por encima del

²⁶ Algunos participantes enfatizaron que para un análisis de política pública es importante acotar las definiciones de las PYMES y estandarizarlas con base en las definiciones establecidas oficialmente por INEGI.

70%. Con base en los Censos Económicos, 24% de las pequeñas empresas (11-50 trabajadores) declaró no manejar una cuenta bancaria; de éstas, el 60% dijo no manejar una cuenta «porque no le hacía falta». Lo anterior podría sugerir que la informalidad es una gran barrera a la inclusión y, en consecuencia, a la expansión de crédito entre las PYMES. Se comentó que por el lado de la demanda, la autoexclusión está documentada. Sin embargo, es un hecho que hay pocas fuentes que permiten profundizar sobre esto y poder entender las razones por las cuales las Mipymes declaran «no necesitar financiamiento».²⁷

Un obstáculo definitivo para las PYMES es que varias de éstas han caído en distintos rangos de informalidad. Esto no significa que sean una unidad económica informal, sino que empresas formales entran en prácticas de informalidad; existencia de doble contabilidad, actividades (contrataciones, proveedurías, por ejemplo) que están fuera de la formalidad, evasión fiscal, entre otras. Estas conductas suelen obedecer a decisiones de auto-selección de las empresas y de los empresarios, más que a barreras a la formalidad. Otra traba es el riesgo legal y se tiene la impresión de que las PYMES, en la medida en la que aumentan su escala, se tornan más litigantes cuando hay problema en los créditos. Lo anterior es un riesgo *ex post* y aún no hay mecanismos eficaces para contrarrestarlo.

Los expertos se plantearon que un grupo de intermediarios (bancarios y no bancarios) ha logrado desarrollar un mercado para este segmento. De acuerdo con algunos de los miembros del grupo, el mercado de crédito de las PYMES es viable para préstamos de un millón de pesos en adelante. Dentro de éste, hay un mercado relevante de demandantes de créditos de entre 5 y 20 millones de pesos. Otro segmento lo constituyen las empresas medianas y éstas demandan hasta 50 millones. En la banca comercial algunos de estos productos están por demás estandarizados, lo que podría afectar la adecuación de la oferta a las necesidades financieras de las empresas.

El margen de utilidad de varias de las PYMES puede ser lo suficientemente alto como para aceptar líneas de crédito al consumo de la banca comercial; sin embargo, se presentan complejidades. Con productos estandarizados y métodos paramétricos no se puede generar financiamiento para las PYMES informales o semi-informales. Los intermediarios requieren hacer un análisis puntual de cada uno de los casos de los acreditados.

Los expertos argumentaron que inclusive en las PYMES, el conocimiento de la empresa está ligado con el conocimiento del empresario y con el de su solvencia moral. No se desvinculan las acciones de la empresa con las del empresario, lo que en mucho importa, pues la mayoría de las PYMES son

²⁷ Como se señaló en el capítulo anterior, la Enaproce también coincide en que el porcentaje de los autoexcluidos es similar; es decir, del 70%.

empresas familiares. Por lo tanto, un análisis tanto de la empresa como de los propietarios-gerentes que la dirigen es necesario en estos casos.

Hubo quienes comentaron que los intermediarios que atienden el segmento PYME de forma exitosa tienen varios atributos. Entre éstos se encuentra un enfoque para el otorgamiento de crédito relacional, basado en información cualitativa, misma que se alimenta de la reputación de repago del cliente y del monitoreo cercano. Al iniciar la relación de crédito, los préstamos son pequeños y de corto plazo; los clientes ganan acceso a mayores montos y plazos con base en su historial de pago. El monitoreo al cliente incluye visitas en sitio, lo que coincide con el calendario de pago y provee incentivos al pago oportuno. Por su parte, los incentivos a los ejecutivos de atención PYME se ligan al desempeño del portafolio. Esto propicia que el ejecutivo siga al cliente durante toda la vida del crédito, lo que contribuye al proceso de otorgamiento, al monitoreo y a profundizar el conocimiento del cliente.

Esos intermediarios han encontrado formas innovadoras de reducir los costos transaccionales, que dado el monto otorgado, suelen ser proporcionalmente mayores para las PYMES. Algunas alternativas para reducir esos costos han sido:

- Apoyar la primera parte del proceso de filtración en instancias ya existentes (asociaciones locales, cooperativas y en general agrupaciones) que aportan un conocimiento previo sobre las condiciones generales del mercado en el que se incursiona.
- Seguir otras buenas prácticas que incluyen técnicas de análisis de crédito y administración de riesgo, enfocadas en el flujo de efectivo para determinar la capacidad de pago y un profundo conocimiento del cliente. Por ejemplo, algunos bancos contratan a sus ejecutivos entre las comunidades en las que están establecidos sus clientes potenciales, pues tienen un mejor conocimiento del riesgo del entorno de negocio local y cuentan con la confianza de la comunidad.

De acuerdo con varios miembros del grupo, el segmento de las PYMES requiere de intermediarios especializados en éste. Muchos de estos intermediarios en la actualidad son pequeños, pero en la operación de este segmento, como en otros, existen economías de escala. Una ventaja de contar con una oferta amplia de intermediarios especializados es que ello incrementa la competencia en el sector financiero y motiva la competencia entre los bancos por los clientes.

El principal problema que tienen los intermediarios especializados en este segmento es la limitación en las fuentes de fondeo, ya que no cuentan

con redes de captación de ahorro. Los bancos comerciales más jóvenes tienen que pagar las cuotas para el seguro de depósito del IPAB sobre todos sus pasivos, aunque no tengan depósitos, lo cual encarece su operación. Asimismo, el hecho de que un intermediario tenga una escala pequeña y cierta concentración en sus créditos —derivada de la especialización—, se penaliza por parte de las empresas calificadoras. A su vez, el acceso a garantías y a fondeo de la banca de desarrollo es más limitado para intermediarios no bancarios.

Algunos miembros del grupo argumentaron que en la actualidad, en el segmento de créditos pequeños, se observa una gran concentración en el mercado en términos de acceso a crédito y niveles de concentración de la industria bancaria. Los bancos grandes dominan ese segmento, pues cuentan con redes extensas de distribución. En el segmento de PYMES que solicitan crédito de 4 a 20 millones, el mercado de crédito está distribuido y tiene un menor nivel de concentración, ya que participan más bancos de distintos tamaños. En créditos mayores, los bancos grandes vuelven a dominar el mercado porque son los que tienen el capital suficiente para otorgar esos créditos. Es en el mercado intermedio donde participan más bancos, donde se tiene mayor competencia. Se trata de una actividad que obliga a identificar mejor a los clientes; es un segmento en el cual la banca de desarrollo tiene un área de oportunidad para ampliar y nivelar el mercado de financiamiento.

De acuerdo con ciertos miembros del grupo, para la política pública no es adecuado tomar las tasas de interés como un obstáculo al financiamiento de las PYMES, como se ha argumentado de forma recurrente en foros públicos. La tasa de interés refleja el costo de los fondos, el riesgo del acreditado y los costos de administración y operación del crédito. Para otros miembros del grupo, sí es un obstáculo, y es precisamente en esos costos de administración y operación donde hay margen para reducir la tasa de interés. Hubo coincidencia unánime, en que todos los elementos que permitan reducir esos costos y valorar dicho riesgo contribuirán a mejorar las condiciones de otorgamiento. Por ejemplo, para una mejor administración del riesgo, es importante la universalización del buró de crédito y el mejoramiento de los registros de garantías.

Asimismo, varios expertos coincidieron en la importancia que el *fintech* tiene para acercar recursos a las PYMES a través de plataformas de información. Estas plataformas también permiten generar mayor competencia en el sistema. Las nuevas opciones de financiamiento serán importantes para los emprendedores, en especial dentro de un entorno en el que las regulaciones sobre liquidez han de restringir los recursos provenientes de la banca tradicional.

Además del financiamiento por parte de intermediarios, el sistema financiero puede tener un papel relevante para la creación y crecimiento de las

PYMES a través de mecanismos de capital. Según especialistas, lo anterior es posible porque las organizaciones del sistema financiero pueden identificar PYMES que tengan el potencial de representar una alternativa de inversión para fondos de capital privado. Una posibilidad a evaluar sería un acuerdo de colaboración entre la banca y los fondos de capital privado. La banca podría servir de ventanilla para identificar empresas que a pesar de no haber calificado para un crédito, puedan ser evaluadas como una posible alternativa de inversión por algún fondo de capital privado. A cambio, éste da preferencia al banco-ventanilla como proveedor de servicios financieros de las empresas en las que decida invertir.

Una barrera al financiamiento a través de capital es que muchos empresarios no quieren perder el control de las empresas. Por otra parte, éstas prefieren no revelar información y, de hecho, gran parte es confidencial. Además, no hay mecanismos de salida efectivos. Es decir, de venta de las acciones en el mercado secundario.

En todos los procesos arriba señalados, el papel de la banca de desarrollo es esencial. Uno de los expertos argumentó que el propósito de la banca de desarrollo es identificar y remediar los problemas de acceso al financiamiento que el mercado no soluciona, por ejemplo: a) falta de colateral; b) desarrollo de mercados como bien público a través de efecto demostración; c) externalidades asociadas con la articulación de mercados. Su acción debería circunscribirse al desarrollo de mercados no atendidos y, una vez desarrollados, cederlos de manera oportuna a los privados para actuar efectivamente como complemento de la banca comercial. Este participante añadió que la oferta del sistema financiero se complementa con la provisión de servicios de asistencia técnica y asesoramiento a las PYME, como herramientas adicionales a las líneas de financiamiento para mejorar no sólo el acceso al crédito, sino su repago. Esto va de la mano con programas de educación financiera, que debe ser una tarea central de la banca de desarrollo y requiere de la participación activa de los intermediarios privados.

El grupo comentó que, de forma paralela a la oferta de financiamiento, otro instrumento importante son las garantías. En los últimos años, la banca de desarrollo ha dado prioridad a este instrumento. No obstante y como se dijo, no ha sido posible comprobar la efectividad de esa política. Las garantías pueden ayudar a mejorar al sujeto de crédito como complemento de otros factores. Ahora bien, por lo general, las garantías de la banca de desarrollo se otorgan a sujetos de crédito que ya tienen acceso a financiamiento, lo que sólo permite incrementar su línea o mejorar el costo de financiamiento. En esos casos, la política pública es ineficaz para resolver el problema.

Hubo quienes argumentaron que hay de hecho un problema de selección adversa en el programa de subastas de la banca de desarrollo. Durante 2013

se destinó recursos de garantías por 3,375 mdp, mismos que impulsaron la colocación de créditos a 38,473 mdp (lo que representa una potenciación aproximada de 22 veces) y con esto se apoyó a poco más de 30 mil Mipymes. Sin embargo, el esquema de subastas —que contribuye a que las tasas otorgadas hayan bajado considerablemente— crea incentivos para colocar créditos a las PYMES con mejor perfil de riesgo, lo que deja fuera a las PYMES que más necesitan financiamiento. Lo anterior implica que el Programa de Garantías se encuentre «agotado», pues no hay suficiente profundidad en la colocación de créditos y no se tienen los mecanismos adecuados para impulsar el crédito entre empresas de mayor riesgo. Por lo tanto, es necesario hacer una revisión integral del programa.

Otro de los aspectos que se comentó es la posibilidad planteada en la reciente Reforma Financiera de que la banca de desarrollo pueda operar con déficit. De acuerdo con uno de los miembros del grupo, si bien la alternativa de poder operar con déficit puede incentivar la toma de riesgos por parte de la banca de desarrollo y permitir su incursión en mercados no atendidos, el déficit operacional debe administrarse con cautela. Se necesita financiarlo de alguna fuente (transferencias de gobierno, préstamos de terceros), debe existir transparencia en su origen (que provenga de actividad de crédito y no de otros rubros de gasto corriente, sobre todo cuando la Reforma otorgó a la banca de desarrollo autonomía para determinar remuneraciones al personal) y deben implementarse mecanismos para garantizar que dicho déficit se deba a situaciones coyunturales y no a la inadecuada colocación de crédito. Si fuese así, a la larga se otorgarían subsidios a fondo perdido que no contribuirían a construir una cultura de pago entre los acreditados.

3.4 RECOMENDACIONES

Los miembros del grupo coincidieron en que la banca pública de fomento debe evaluar sus mecanismos de garantías que otorga en el segmento de las PYMES. En ese sentido recomiendan:

- Evaluar la adicionalidad de este instrumento, su capacidad para incorporar a nuevas empresas al sistema financiero, y su impacto en la productividad y crecimiento de las empresas acreditadas.
- Hacer una revisión integral del programa de garantías para financiamiento a PYMES que considere diversas alternativas: a) coberturas más eficientes; b) programas de garantías especializados para sectores o regiones específicas; c) mayor autonomía en asignación de tasas de interés; d) limitar el uso de garantías para empresas de mejor perfil crediticio; e) potenciación más eficiente.

- Fortalecer el rol de la banca de desarrollo como proveedor de líneas de crédito para incentivar la bursatilización de derechos de cobro.
- Fortalecer a intermediarios especializados y de nicho, en particular en áreas donde la regulación prudencial resulta astringente.

Varios especialistas coincidieron en la importancia de fomentar el financiamiento a las empresas vía capital para incentivar su formalización y ganar en productividad y crecimiento. Para impulsar el financiamiento vía capital, el grupo propone:

- Desarrollar estrategias para promover la cultura del capital del riesgo entre los empresarios con el fin de aceptar lo positivo de diluir su participación accionaria a cambio de inversión.
- Fomentar, a través de créditos condicionados a las pymes, el gobierno corporativo a las empresas, así como el orden y transparencia en su contabilidad.
- Fomentar la protección de los inversionistas para que puedan tomar inversiones por horizontes de 2 a 7 años, que permitan que una pyme se consolide.

El grupo considera que la industria financiera podría:

- Generar innovación para contar con productos más atractivos para las PYMES, así como servicios a la medida.
- Invertir en mejoras constantes de los modelos paramétricos para el crédito PYME. Por ejemplo, las plataformas de *fintech* tienen hoy un papel cada vez más importante en esto; por lo tanto, es de todo el interés el crear un ecosistema abierto que contribuya a mejorar la industria.
- Invertir en estudios que analicen el sobre-endeudamiento de PYMES.
- Considerar, dentro de los planes de negocio, mentorías y capacitación para el desarrollo de las PYMES financiadas.
- Los dos puntos anteriores podrían llevarse a cabo de forma sindicada entre varios bancos o intermediarios, a través de asociaciones gremiales, y con alianzas con órganos regulatorios, sociedades de información crediticia y centros de investigación.



CAPÍTULO 4

SISTEMA DE PAGOS: ¿QUÉ ECOSISTEMA BUSCAMOS?

El sistema financiero mexicano ha actuado con imaginación en el cumplimiento de su cometido. Se han establecido oficinas bancarias por todos los confines del país, a fin de que los servicios financieros tengan la cobertura más amplia posible. Creemos, y lo hemos palpado en la experiencia, que la banca constituye un poderoso catalizador del progreso y que no podemos pecar de tímidos en nuestros programas de ampliación; el país nos lo reclamaría con justicia. Considérese entonces este dato: hace 10 años había unas 1,000 oficinas bancarias; actualmente, existen ya casi 1,900.

Manuel Espinosa Yglesias, 8 de mayo de 1967

4.1 MOTIVACIÓN Y PROBLEMÁTICA

En años recientes, México ha experimentado un fuerte crecimiento en el uso de instrumentos de pago distintos del efectivo; a saber, tarjetas de crédito y débito, transferencias electrónicas y banca móvil. A pesar de que el desarrollo de algunos de estos instrumentos de pago ha sido temprano (la tarjeta de crédito bancaria se introdujo desde los años sesenta), su ritmo de adopción —salvo en los últimos doce años— ha sido lento.¹

La reciente aceleración obedece a un comportamiento de la industria para adoptar innovación en pagos y penetrar nuevos segmentos de mercado, principalmente los de bajo ingreso con poco acceso a servicios financieros, así como a un creciente interés de la autoridad financiera por promover pagos a través de medios distintos del efectivo. Ahora bien, a pesar del gran incremento en el uso de estos instrumentos, el uso del efectivo en la economía es persistente.²

En esta sección se habla de cómo el sistema financiero podría proveer medios e instrumentos de pago del público para que tengan mayor cobertura,



Fuerte crecimiento en el uso de instrumentos de pago distintos del efectivo: tarjetas de crédito y débito, transferencias electrónicas y banca móvil

¹ El reciente despegue en el uso de instrumentos distintos del efectivo se ha documentado desde hace unos años por Castellanos, Garrido y Mendoza (2008).

² Una discusión más extendida sobre el tema que aquí se trata se encuentra en Del Ángel (2016).

promuevan la inclusión y sean más seguros para el usuario. Con base en ello, se discute qué medios de pago, distintos del efectivo, pueden tener mayor penetración en la economía.³

Lo anterior es relevante puesto que proveer medios e instrumentos de pagos adecuados es una de las funciones centrales del sistema financiero. De hecho, es un asunto que la Reforma Financiera de 2014 trata con amplitud. El sistema de pagos es un componente que toca de manera transversal a toda la operación del sistema financiero. De acuerdo con el Banco de México, un sistema de pagos «es un conjunto de instrumentos, procedimientos bancarios y, por lo general, sistemas interbancarios de transferencia de fondos que aseguran la circulación del dinero», el cual debe asegurar la debida compensación y liquidación de las operaciones entre el Banco de México, instituciones financieras, sociedades o diversas entidades participantes, según sea el caso.⁴

Un menor uso de efectivo a partir de un mayor uso de otros medios de pago representa diversos beneficios en la economía en general tales como: a) disminución de costos de transacción, y menores costos por manejo de efectivo y realización de pagos; b) mayor seguridad para los usuarios; c) reducción de la economía informal debido a un menor número de transacciones en efectivo no reportadas; d) funcionalidad e integración de los mercados; e) inclusión financiera en economías menos desarrolladas, entre otros.⁵ La discusión sobre la sustitución del efectivo por nuevos medios e instrumentos de pago se ha propagado en los últimos años, aunque la búsqueda de una economía con menor uso de dinero billetario ha estado presente en la discusión sobre el sistema financiero desde tiempo atrás.⁶

El uso de medios de pago distintos del efectivo se ha vinculado con la inclusión financiera. Su uso suele atribuirse a mayores o menores niveles de inclusión. Su mayor uso, por ejemplo, se considera un factor para incrementar la inclusión. Esta relación ha delineado una parte importante del deba-

3 Con base en la división entre sistemas de pago de alto valor y de bajo valor, aquí nos enfocamos en los de bajo valor.

4 Banco de México: <http://www.banxico.org.mx/sistemas-de-pago/informacion-general/introduccion-sistemas-pago.html>. Por otra parte, cabe señalar que la Ley considera a las redes de disposición aquellas series de acuerdos, protocolos, instrumentos, interfaces, procedimientos, reglas, programas, sistemas, infraestructura y demás elementos relacionados con el uso de medios de pagos electrónicos como tarjetas bancarias, cheques y transferencias electrónicas.

5 Véase por ejemplo, Capgemini y Royal Bank of Scotland (2013) *World Payments Report*. Ya desde hace doce años había una discusión sobre este asunto, OCDE (2002), *The Future of Money*.

6 Para revisar una perspectiva de largo plazo, véase Bernardo Bátiz-Lazo, T. Haig y D.L. Stearns (2014).

te.⁷ Las posibilidades que ofrecen estos medios de pago para fomentar la inclusión financiera le han dado un lugar central en la política pública. Lo anterior si consideramos que el acceso a este tipo de infraestructura reduce significativamente los costos de la inclusión y hace más eficiente el acceso a mecanismos para ahorrar, acceder a créditos y realizar transacciones.

A pesar de los beneficios de una economía que echa mano de recursos electrónicos y de menos efectivo, la penetración de estos servicios financieros y el uso de las tarjetas de débito y crédito es baja si se la compara con otros países de Latinoamérica.⁸ Con base en un estudio de Mastercard (2013), los pagos con medios distintos del efectivo en México se estiman en un 53% del valor total de los pagos de los consumidores. No obstante, la adopción de estos medios de pago va a un ritmo «aceptable», que no acelerado.⁹ Uno de los factores que se atribuyen a este bajo uso son los reducidos niveles de inclusión financiera.¹⁰

4.2 ESTRUCTURA Y COMPORTAMIENTO RECIENTE

En México y en otros países, los sistemas de pagos se clasifican en dos grupos, los de alto valor y los de bajo valor.¹¹ Los sistemas de pago de alto valor procesan transferencias, liquidación y compensación de grandes montos. Por lo general se lleva a cabo entre bancos y otros intermediarios financieros, y entre éstos y el banco central. Por su parte, los de bajo valor procesan cantidades masivas de transacciones en promedio pequeñas; en este documento discutiremos sólo los sistemas de bajo valor.

En México, los principales sistemas de pago de bajo valor son: efectivo (billetes y monedas), cheques, tarjetas de crédito y débito, tarjetas prepagadas, transferencias electrónicas (mismo banco e interbancarias y domiciliaciones) y banca móvil. Para su uso, el sistema financiero cuenta con canales de acceso, como sucursales bancarias, cajeros automáticos, terminales

7 Véase por ejemplo, Villaseñor, West y Lewis (2015); y la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) de la CNBV.

8 Aproximadamente 200 habitantes de cada 1,000 usan tarjeta de crédito (en el caso de tarjetas de nómina este número es mucho mayor), en tanto que esta cifra es cercana a los 400 en Chile y a los 800 en Brasil. Véase AFI y TecnoComm (2012, p. 10), y CGAP (2011).

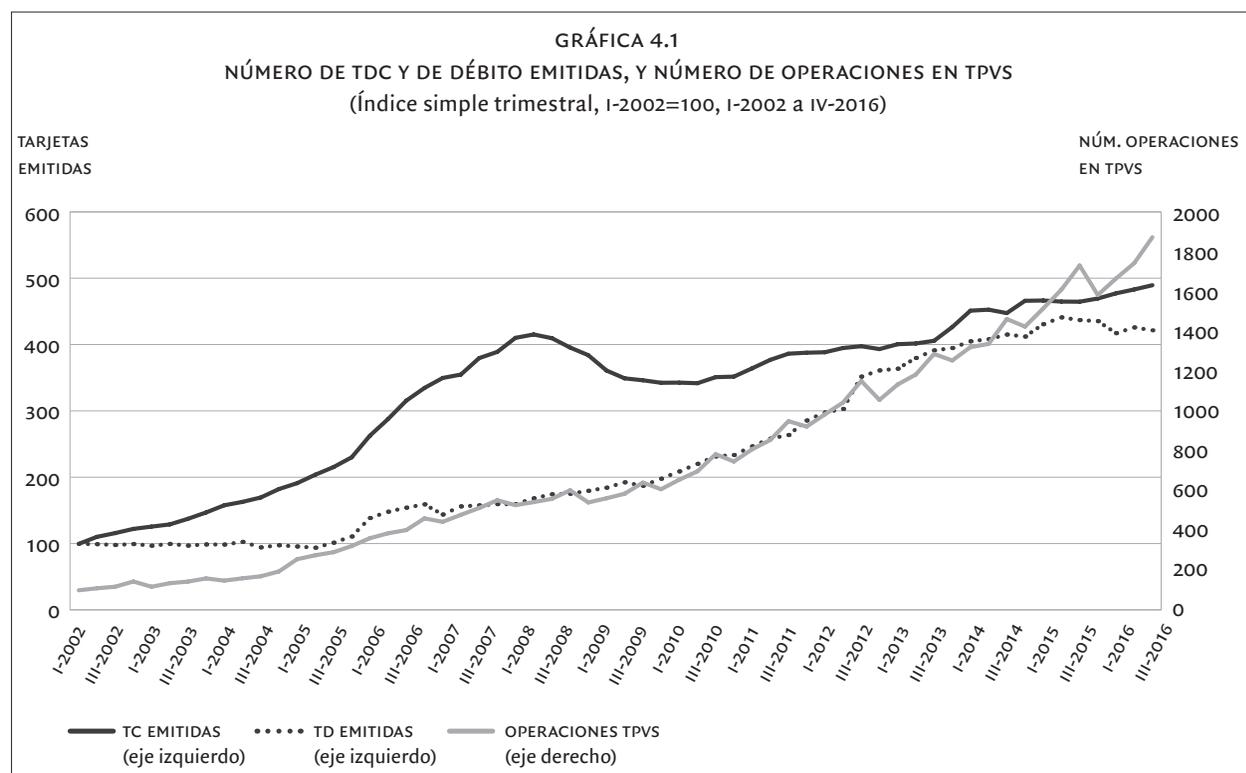
9 MasterCard (2013).

10 La persistencia del uso de efectivo a pesar de sus costos, permanece también en economías desarrolladas, véase Barbara Bennett, Douglas Conover, Shaun O'Brien y Ross Advincula (2014).

11 Para la estructura del sistema de pagos, algunos documentos que tienen una revisión amplia son el estudio de sobre competencia en el sistema financiero, Cofece (2014), en reporte de pagos en países del BIS (2011), además de información en la página de internet del Banco de México.

punto de venta (TPV), banca por internet, corresponsales, banca móvil y redes del Estado.¹²

Al igual que en otras partes del mundo, el instrumento de mayor expansión en México han sido las tarjetas de crédito y débito. Se trata de uno de los mayores cambios en los hábitos de pago de los mexicanos. Las gráficas siguientes nos muestra las trayectorias en los instrumentos de pago. El aumento reciente en el uso de las tarjetas de crédito y débito ha sido consecuencia de la combinación de factores regulatorios y estrategias de la industria. La Gráfica 4.1 muestra la evolución del número de tarjetas emitidas en comparación con el número de operaciones en TPVS. En ambos casos, el crecimiento de tarjetas emitidas ha sido significativo. Tal como la gráfica refleja, el crecimiento de las operaciones en TPVS ha sido aún más pronunciado. Una de las razones es el entorno competitivo en el que ha crecido el número participantes en este mercado, tanto en cantidad de bancos emisores, como en la diversificación de este producto.



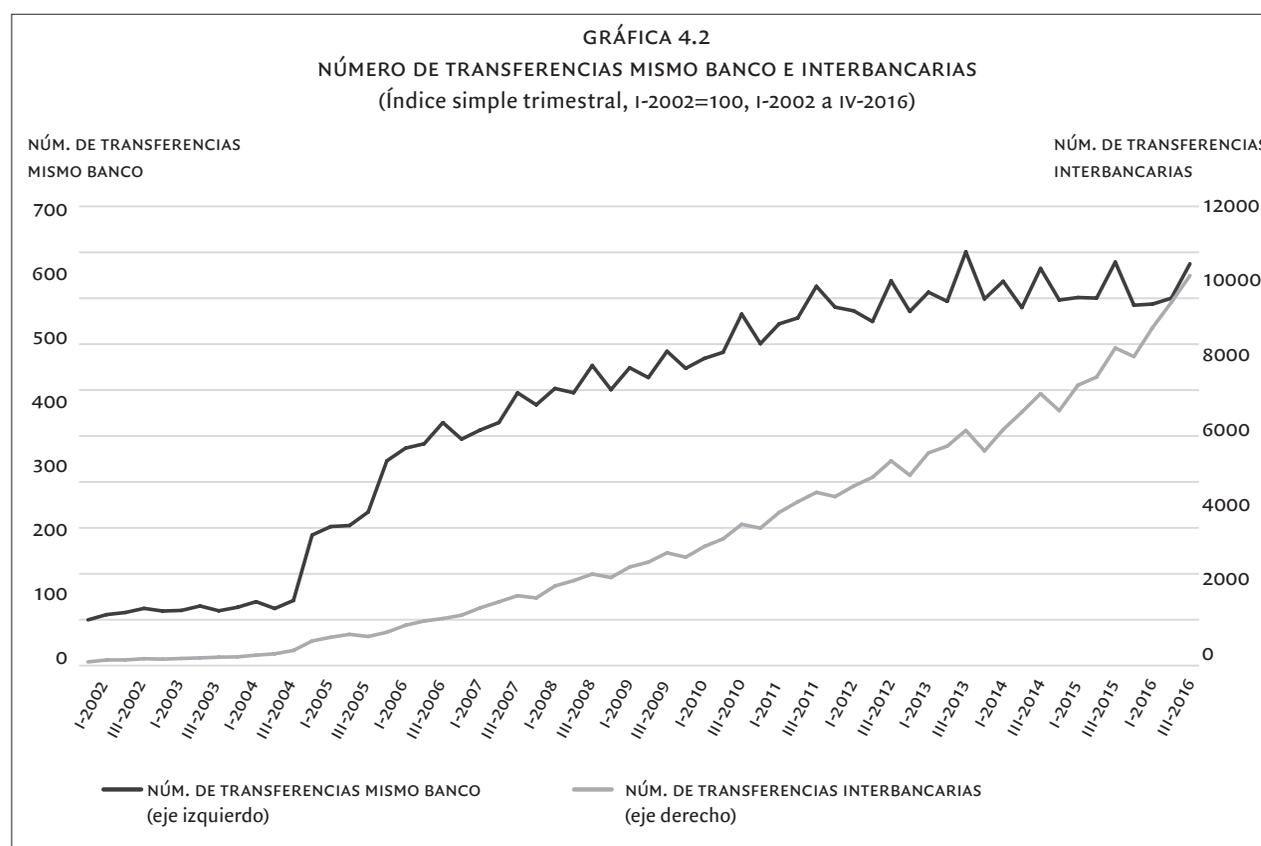
Fuente: Del Ángel (2016) con datos de Banco de México.

Nota: El número de tarjetas de crédito ha crecido notoriamente; en particular, de 2005 a 2008, el incremento fue significativo. Por otra parte, el número de emisiones de tarjetas de débito, a pesar no haber experimentado un aumento abrupto, sí ha mantenido una trayectoria creciente y sostenida. Asimismo, el número de operaciones realizadas en Terminales Puntos de Ventas (TPV) ha crecido a un ritmo similar al de las tarjetas de

12 Para la experiencia del gobierno con canales no billetarios, véase Guillermo Babatz (2013); y para las plataformas del Estado, véase CNBV (s/a).

débito. La gráfica refleja el crecimiento de un índice simple, trimestre base 1-2002=100. En otras palabras: por cada 100 tarjetas de crédito o débito que había en circulación en 2002, había poco más de 450 a finales del cierre del primer trimestre de 2016.

Las transferencias electrónicas también han presentado una trayectoria creciente. La Gráfica 4.2 muestra las transferencias electrónicas tal como las tipifica el Banco de México; las realizadas en un mismo banco y las hechas entre cuentas de dos bancos distintos (generalmente se miden de forma indiferenciada). El crecimiento en las transferencias electrónicas refleja un mayor uso y desarrollo de banca por internet. Además, en 2004 el SPEI del banco central inició operaciones y se aceleró el pago de nómina a través de cuentas bancarias, lo que detonó el uso de transferencias electrónicas ese año.

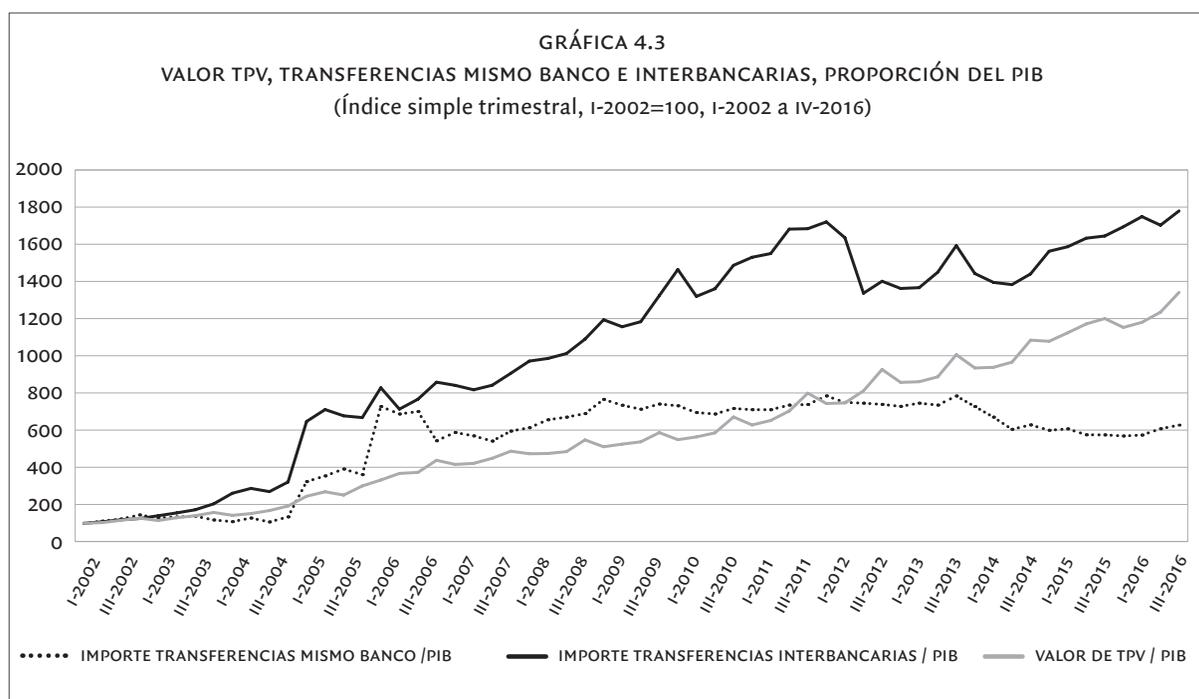


Fuente: Del Ángel (2016) con datos de Banco de México.

Nota: Desde 2005, tanto las transferencias intrabancarias como las interbancarias han mostrado crecimiento con algunos ciclos trimestrales. La gráfica refleja el crecimiento de un índice simple, trimestre base 1-2002=100. En otras palabras, por cada 100 transferencias que se llevaron a cabo al inicio de 2002, se realizaron cerca de 850 transferencias intrabancarias y aproximadamente 7,500 interbancarias a finales del primer trimestre de 2016.

Otra forma de ver los indicadores anteriores es la trayectoria de su valor. En la Gráfica 4.3 se observa la evolución de los valores en función del PIB. Tanto

en operaciones en TPV como en transferencias, el crecimiento del valor de esas operaciones es sostenido no sólo en términos absolutos (expresado en pesos constantes), sino también y como la gráfica lo muestra, en relación con el PIB. El mayor aumento sostenido se observa en las operaciones en TPV; las transferencias interbancarias también han tenido un crecimiento acelerado. Esto evidencia la cada vez mayor importancia de estos medios en la economía y, en consecuencia, la relevancia de los riesgos asociados con estos sistemas.



Fuente: Del Ángel (2016) con datos de Banco de México.

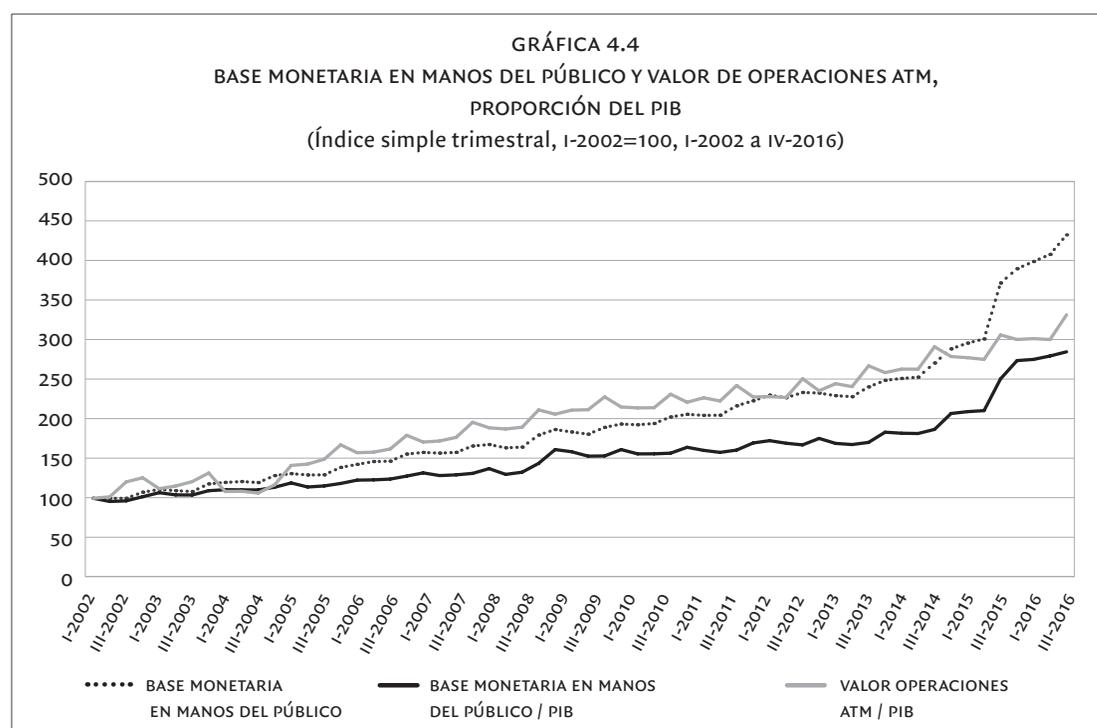
Nota: Llama la atención la reciente expansión que han tenido las transferencias bancarias. En la Gráfica 4.2 se observa una trayectoria creciente en el número de transferencias. El importe por dichas transferencias, en proporción al PIB, sigue una trayectoria relativamente similar, a pesar de los «picos» trimestrales.

Para banca móvil, las estadísticas son limitadas. De acuerdo con la CNBV, a fines de 2011 había aproximadamente 247 mil cuentas bancarias ligadas a un celular. A fines de 2013 la cifra había subido a 2.7 millones de cuentas, lo cual representaba 2.6% del total de suscripciones a teléfonos celulares y 1.9% de las cuentas transaccionales. En México, el volumen de transacciones vía banca móvil aún se considera bajo, en especial, al tomar en cuenta el número de celulares.

Ahora bien, en este proceso y dentro de esta evolución reciente de los medios de pago distintos al efectivo, vemos la sustitución de otros instrumentos, como es el caso de los cheques, cuyo uso «va a la baja» tanto en la cantidad que se emiten, como en su valor. En 2015 representaba 55% y 32%

respectivamente de aquellos usados a inicios de 2002. La expectativa es que la trayectoria siga este curso decreciente hasta que sea mínimo su uso. No obstante, no se espera que su uso desaparezca del todo por tratarse de un medio que aún se utiliza en transacciones comerciales, contratos de alto valor y procedimientos legales.

No queda claro en qué medida el aumento de los instrumentos distintos del efectivo se refleje en una disminución del uso del dinero billetario. La Gráfica 4.4 muestra datos para el uso de efectivo. En esta gráfica, la evolución de la base monetaria en manos del público (en pesos constantes) ha crecido desde 2002. Sin duda el crecimiento es menor a los otros medios de pago antes discutidos. Asimismo, se esperaría que la base monetaria en manos del público como proporción PIB tenga poca variación, como se aprecia por algunos segmentos del periodo, no obstante su tendencia ha sido creciente. La gráfica también muestra las operaciones en cajeros para disposición de efectivo como porcentaje del PIB, lo cual se relaciona con el ciclo de tenencia del efectivo por parte del público. Esta variable también ha mostrado un crecimiento moderado como porcentaje del PIB. Esto es, ha habido un crecimiento en el efectivo circulante que retiene el público.



Fuente: Del Ángel (2016) con datos de Banco de México.

Nota: La base monetaria en manos del público ha tenido una tendencia casi lineal. El mismo comportamiento se puede observar en términos del PIB. Al igual que la base monetaria, el valor de las operaciones realizadas en los cajeros automáticos ATM simulan una trayectoria ligeramente creciente, pero sostenida.

4.3 UN ENTORNO DE MAYOR INNOVACIÓN Y COMPLEJIDAD

El ecosistema de pagos, a la par de los sistemas «predominantes», se ha vuelto más complejo. Aunado a ello, hay iniciativas diversas, privadas y públicas, fuera de los esquemas tradicionales.¹³ Ambas hacen que este escenario se enrede. Un ejemplo útil es de las plataformas de tarjetas de prepago emitidas por bancos que han contribuido al uso del plástico en la base de la pirámide. Otro ejemplo interesante es el uso de plataformas del gobierno, como la entrega de los apoyos de los programas «Oportunidades» y «Apoyo Alimentario» a través de tarjetas de débito y prepago a más de 6.5 millones de beneficiarios, lo que se asocia con el uso de la red de Bansefi.

Del mismo modo, la innovación está modificando el ecosistema al hacerlo menos predecible y más dinámico.¹⁴ Ejemplos de la innovación en el mercado son:

- «Monederos» móviles
- Soluciones de pago en plataformas móviles (como *Paypal*, *Square*, *Apple-pay*, *Visa checkout*, entre otros)
- Cobro integrado: aplicaciones (*Apps*) que integran la solicitud del servicio y el pago (como *Uber* y *iBeacon*, entre otros)
- Pagos «punta a punta» (llamados *streamlined payments* o pago procesador, emisor, procesador, adquirente)
- Pagos georeferenciados (llamados *location based payments* y *geotagging*)
- Pagos de máquina a máquina
- Seguridad de nueva generación: tecnología biométrica, identificación por localización, «tokenización».

Los intermediarios financieros ya cuentan con mayores posibilidades para abrir nuevos bloques de servicios de pagos, los cuales pueden ofrecerse en torno a la cuenta de un cliente. Entre ellos están los llamados «servicios de alto valor agregado», como *Analytics*, *Personal Finance Manager*, transferencias y remesas transfronterizas, e-comercio y m-comercio, así como centros de pago. Nótese, no obstante, que estos servicios no tienen una penetración importante en México.

El dinamismo en los servicios de pagos ha propiciado un entorno competitivo en el que se espera que el cambio continúe. Los nuevos entrantes, los niveles de innovación sin precedente en el sistema financiero y la participación de otros sectores han transformado del todo la competencia. Sobre todo la participación de actores no financieros en este ámbito está cambiando el escenario competitivo.¹⁵

¹³ Algunas están señaladas en Villaseñor, West y Lewis (2015) y CAF (2011).

¹⁴ Véase *World Economic Forum* (2015).

¹⁵ Véase Capgemini (2015).

Dado lo anterior, se espera que los clientes reduzcan la importancia de los diferenciadores tradicionales, como la marca de la tarjeta. Además, en la industria de pagos, las cadenas de valor se han fragmentado. Un fenómeno que se observa es que los bancos poco a poco pierden parte del control sobre la experiencia del usuario; ésta se verá influida por las distintas plataformas de pagos. Un componente de la estrategia de los intermediarios financieros será su habilidad para crear servicios que aprovechen las plataformas, o bien, ser las tarjetas preferidas de ciertos comercios que también son emisores.

Ahora bien, muchas innovaciones no alteran los procesos actuales de los medios de pago: lo que modifican es el tramo para el usuario final, sea el *merchant* o el cliente. Del mismo modo, una ventaja para los bancos consiste en poder ofrecer múltiples servicios de una forma integral, llamada «holística» en ciertos medios. Esto ha empujado a los bancos a seguir una estrategia de servicio centrado en el cliente; por lo tanto, la innovación se ha movido en esta dirección. En periodos más recientes y ante el surgimiento de nuevas necesidades (y una demanda de servicios) que no existía previamente, como pagos 24x7, se ha buscado que la innovación mejore la «experiencia del cliente».¹⁶ Un escenario ideal incorpora simplicidad para el usuario, interoperabilidad (lo cual no necesariamente ocurre porque las innovaciones suelen restringirse a un solo método de pago), y servicios de valor agregado.

La constante transformación en la industria ha llevado a cambios en la regulación y normatividad a nivel global y nacional. Esto conlleva una complejidad mayor, ya que en el sistema de pagos confluyen distintos marcos regulatorios. Esto porque en los últimos años, las innovaciones en pagos implican una relación directa entre las transacciones de pagos y la conectividad.¹⁷

Los riesgos asimismo se han incrementado: la fragmentación excesiva de soluciones de pago lleva a una proliferación de plataformas que quizá no son interoperables, o se restringen a un solo segmento, región o país. Por otra parte, un escenario con demasiadas plataformas involucra riesgos sobre la tenencia final de los pasivos que se derivan de esas operaciones. Ello, además, ha incrementado los riesgos de fraude y los de violación de la protección de datos personales.¹⁸

4.4 DISCUSIÓN

Los expertos centraron la discusión en dos temas: a) la estructura y el funcionamiento de las redes de medios de disposición y b) el uso de instrumentos distintos del efectivo. En particular, se discutieron algunos de los temas tra-

¹⁶ *Ibid.*

¹⁷ Véase Villaseñor, West y Lewis (2015), y Capgemini (2015).

¹⁸ Véase Capgemini (2015), y World Economic Forum (2015).

tados sobre el sistema de pagos en el documento de competencia del sistema financiero, producido por Cofece (2014), y aspectos incluidos en la Reforma Financiera que entró en vigor en 2014.

Los miembros del grupo coincidieron en que para su análisis, los sistemas de pago y medios de disposición requieren, por un lado, de un análisis detallado por cada uno de sus componentes: se trata de varias partes que enfrentan una problemática compleja. Pero, por otro lado, la rápida transformación que experimenta la forma en la que se paga y transfiere el dinero, obliga a mantener una visión sistémica de los pagos, pues sus componentes son interdependientes.

En forma coincidente con lo mencionado en el estudio de la Cofece (2014), en la discusión se señaló que la operación de las tarjetas de crédito y débito merece especial atención no sólo por su notable crecimiento en los últimos años, sino por ser uno de los pilares para la transición a sistemas no billetarios. Sin embargo, y a pesar de ese crecimiento, la cobertura de establecimientos que aceptan pagos con tarjeta es baja en el país. Las grandes superficies concentran 17% de total de operaciones con tarjetas de crédito y débito. Esto puede atribuirse, en parte, a los costos de aceptación de pagos. El estudio de la Cofece señala que la cuota de intercambio no «balancea» de manera eficiente los incentivos de tarjetahabientes y comercios.¹⁹

En los pagos con tarjeta se generan diversas transacciones. Se hacen cobros de las tasas de descuento, que se refiere al cobro del banco a un comercio; de la tasa de intercambio, así como el uso de marcas y cámaras de compensación. Aunado a éstos, existe un costo fijo por ruteo, compensación y liquidación. En todo lo anterior hay problemas en materia de acceso, ya que en México, para instalar una TPV, se debe ser banco, y esto limita el uso de plástico. Por otra parte, la presencia de sólo dos grandes operadores pertenecientes a los propios bancos se considera como una barrera a la entrada en esta actividad.

Algunos de los participantes argumentaron que el hecho de que sólo existan dos procesadores de tarjetas (los llamados *switches*) es un aspecto que se debe considerar. Algunos de los participantes en el grupo comentaron que esa concentración representa una barrera para la expansión de la red y para el mayor uso de tarjetas de crédito y débito. La entrada de nuevos jugadores a esta actividad podría mejorar las condiciones en el mercado de tarjetas.

Se explicó que además de su concentración en áreas de mayor densidad poblacional, en años recientes, la red de cajeros desaceleró su crecimiento. La expansión de los operadores independientes que se esperaba nunca se materializó. De hecho, hasta hace algunos años, los bancos más pequeños que trataban de hacer crecer su red, fueron responsables del 68% de la expansión de red de cajeros; esto hasta el cambio de la regulación tarifaria. Varios de

¹⁹ Cofece (2014), pp. 268-271.

los miembros del grupo coincidieron en que el hecho de que los retiros en el mismo banco sean gratuitos y los retiros interbancarios tengan un costo, ha generado un efecto de fragmentación e ineficiencia en el mercado.

De acuerdo con el estudio de la Cofece (2014) sobre competencia, la operación de cajeros automáticos requiere, por su uso generalizado, de particular atención. Un gran porcentaje de usuarios retiran sus salarios en los cajeros automáticos. Para promover su uso, la regulación ha intentado limitar las comisiones interbancarias. A pesar de la regulación sobre comisiones, la cantidad de transacciones interbancarias es baja: los bancos no comparten una red común de cajeros automáticos.²⁰

La regulación de comisiones que se emitió en 2010 parece haber inducido a un crecimiento de las operaciones en el mismo banco sobre las operaciones interbancarias sin un efecto claro en la expansión de la red.²¹ Tampoco hay una presencia importante de operadores independientes de cajeros automáticos. En el grupo se comentó que, en un análisis al respecto, Moreno y Zamarripa (2013) argumentan que no hay evidencia de que la nueva estructura de comisiones se haya traducido en comisiones más bajas para los tarjetahabientes, ni un efecto en el crecimiento de la red.²²

De acuerdo con el estudio de la Cofece (2014), la regulación actual puede constituir una barrera a la entrada de bancos pequeños a los mercados de captación, cuentas corrientes y medios de pago, toda vez que la política actual de precios implicaría que los grandes bancos, al contar con más cajeros automáticos, tuvieran una ventaja sobre bancos con redes limitadas de cajeros. Esa situación plantea la necesidad de establecer una nueva estructura de precios con una regla de interconexión que evite la fragmentación del sistema y permita la entrada eficiente de nuevos bancos. El establecimiento de una nueva estructura de precios para la red de cajeros automáticos, con sus objetivos de eficiencia y acceso, requiere revisar la cadena de distribución de efectivo en todos sus tramos para identificar de manera más precisa cómo se generan y distribuyen los costos entre todos los participantes.²³

Se comentó que en los servicios de pago de bajo valor y de la detallada regulación de entrada y operación requeridos para ofrecerlos, el estudio de Cofece (2014) encontró aspectos poco compatibles con un proceso abierto de competencia. Uno de los aspectos estructurales radica en que, a lo largo de la historia, la banca múltiple ha sido el único intermediario autorizado para operaciones de depósito y ahorro. Esto condujo al desarrollo de una red de

20 Cofece (2014), p. 190.

21 Cofece (2014), p. 211.

22 Moreno y Zamarripa (2013), *Redes de cajeros automáticos bancarios y la estructura en comisiones por conexión: un análisis de transaccionalidad para México*. Fundación de Estudios Financieros.

23 Cofece (2014), p. 212.

infraestructura, sobre todo puntos de atención (cajeros y sucursales) y tecnología, propiedad de la banca comercial. Se trata de un costo difícil de replicar para otros intermediarios, inclusive para los bancos comerciales de reciente autorización. Por otra parte, hay duplicación de infraestructura en áreas muy pobladas y muy baja cobertura en áreas de menor densidad.²⁴ Asimismo, el sistema de cajeros automáticos está fragmentado: los cuentahabientes usan principalmente cajeros de su propio banco.

Gran parte de la discusión en este tema ha girado en torno a los esquemas tarifarios. El grupo discutió la viabilidad de distintos esquemas de precios para los retiros de efectivo. No obstante, también se discutió que un esquema que maximice el uso de cajeros tiene como consecuencia un menor uso de instrumentos distintos del efectivo. También se comentó que hay muchos esquemas tarifarios que buscan ganar eficiencia, pero su variedad termina por sacrificar transparencia para el usuario.

Por otra parte y para participar en la cámara de compensación de Cecoban, era necesario ser banco accionista o acceder a través de uno. Esto constituyó una barrera para entidades no bancarias en la provisión de servicios de domiciliaciones y cheques para el caso de instituciones de crédito. La Reforma Financiera de 2014 autoriza a intermediarios no bancarios para llevar a cabo operaciones y prestar servicios a sus clientes por medios electrónicos, para lo cual requerirán de acceso a los sistemas de pagos.

Se comentó lo necesario de los requisitos y protocolos para asegurar la solvencia y el funcionamiento de las redes; si los solicitantes no los cubren, se genera una restricción a su participación. Además, hay riesgos en la operación. En el sistema de alto valor, todos los participantes se conocen y cuentan con solvencia; asimismo, cuentan con los requisitos técnicos. En el caso del de bajo valor las condiciones cambian.

En cuanto al tema de uso de medios de pago distintos del efectivo, los expertos coincidieron en que el uso de efectivo representa un alto costo, y existe un subsidio implícito a su uso en la economía. Por lo mismo, un aspecto de preocupación es que los medios distintos del efectivo, a pesar del importante aumento en su uso en México, no crezcan lo suficiente.

Para varios de los especialistas, la población mexicana prefiere el uso de efectivo, o bien, hay un conjunto de prácticas que hacen que persista su uso. Si bien la economía informal tiene un papel en esto, no sabemos con claridad la

²⁴ Para ello véase también Moreno y Zamarripa (2013), pp. 93-95. Este estudio demuestra que la regulación de la comisión llamada *surchage* ha tenido efectos diferenciados en la transaccionalidad. También argumenta eliminar el mecanismo de *surchage* y permitir el regreso a un esquema de arreglo institucional similar al que existía antes de 2010, pero con mejoras en el régimen de transparencia en las cuotas; y facilitar los acuerdos bilaterales entre bancos para ampliar el alcance de las redes propias al vigilar que los acuerdos entre bancos no sean discriminatorios para otros bancos.

magnitud de su repercusión. La evasión fiscal y la poca visibilidad y claridad de los beneficios de usar plástico, en vez de efectivo, contribuyen a ello.

Otros dos factores que juegan un rol son el costo de las transacciones que enfrenta el usuario y la confianza en el sistema financiero. Un factor adicional es que las redes no tengan un tamaño crítico, por ejemplo, a pesar de la cantidad alta de tarjetas en manos de la población, su aceptación es baja.

Por otra parte, miembros del grupo comentaron que promover el uso de tarjetas y, en general, dar incentivos al uso de medios de pago, no siempre lleva a una respuesta predecible por parte del usuario: muchas veces las asignaciones de una misma persona para distintas tarjetas son aparentemente aleatorias y no necesariamente responden a cambios en las tasas. Esto varía conforme a los segmentos de ingreso y tipos de usuarios. Esto también es manifiesto en prácticas como sacar efectivo de un cajero para pagar en un lugar donde se acepta tarjeta.

4.5 RECOMENDACIONES

El grupo enfatizó lo deseable que resulta el que la política pública contribuya a que la población en la base de la pirámide de ingreso utilice más los medios de pago distintos del efectivo. Para ello, se requiere contar con estrategias que incrementen el adquirir una tarjeta y la aceptación generalizada de estos medios de pago.

A pesar de que hay un esquema regulatorio para fomentar el uso de medios de pago distintos del efectivo, varios de los especialistas enfatizaron la necesidad de revisar las regulaciones que empujan en la dirección opuesta y que inhiben su uso:

- Normas para *de-risking* y para prevención de lavado de dinero. Este tipo de normas afectan directamente al elevar el costo de las cuentas y de las transacciones de pagos. Asimismo, limitan el acceso a cuentas transaccionales para grandes segmentos de la población y, por lo tanto, la inclusión financiera. Resulta necesario revisar los efectos de este tipo de regulación.
- Reglas de los acuerdos de Basilea tienden a encarecer los servicios de pago, en particular, normas de liquidez intra-día, normas de capital, así como iniciativas para darle un orden regulatorio a sistemas de pagos inmediatos y sistemas para transacciones transfronterizas.

Se señaló lo imperante que es desarrollar esquemas y acuerdos para que los grandes jugadores privados del sistema de pagos puedan ofrecer paquetes de transacciones a las entidades más pequeñas, por ejemplo, las no bancarias y

entidades populares. Con ello podrían competir en el resto del sistema, y a su vez permitiría poner en acción la regulación que ya norma actualmente su acceso al sistema de pagos.

Para algunos miembros del grupo, el acceso a las redes de pago para intermediarios no bancarios y de menor escala, principalmente dedicados a los segmentos populares, requiere de un intermediario público de desarrollo que haga esa tarea.

Hubo quienes sugirieron revisar la pertinencia de tener sólo dos procesadores de tarjetas, y la posibilidad de que nuevos procesadores puedan participar en el mercado.

Se enfatizó la importancia de desarrollar mejor los esquemas de corresponsales y evaluar su funcionalidad. Los corresponsales, a pesar de la promesa que representaban, resultó que no contaban con un tráfico relevante ni con un uso extendido.

Algunos de los expertos enfatizaron que la industria debe buscar mejores estándares para promover una visión centrada en el cliente, y con ello:

- Mejorar la experiencia del cliente en cuanto a servicios transaccionales.
- Procurar simplicidad para el usuario, interoperabilidad (lo cual no necesariamente ocurre porque las innovaciones suelen restringirse a un solo método de pago), y servicios de valor agregado.

Asimismo, se señaló que el nuevo perfil de riesgos no debe subestimarse. Por lo tanto, es deseable una mayor colaboración entre los reguladores, los intermediarios establecidos y las empresas entrantes, así como contemplar escenarios con las siguientes características:

- Mayores riesgos de violación de la protección de datos personales y de privacidad.
- Prevención de fraudes y seguridad de pagos en internet.
- Un escenario con demasiadas plataformas involucra riesgos sobre la tenencia final de los pasivos que se derivan de esas operaciones.



CAPÍTULO 5

LA ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS DE LOS HOGARES: AFORES Y SEGUROS

Debe la banca dar suficientes atractivos y seguridades al público para que su dinero no permanezca fuera del sistema bancario, para que no esté oculto en colchones, alcancías.

Manuel Espinosa Yglesias, 1967.

5.1 MOTIVACIÓN Y PROBLEMÁTICA

Una función central del sistema financiero es la administración del riesgo de los hogares. Este capítulo plantea los principales retos al sistema de pensiones y a la industria aseguradora. Asimismo, con base en la discusión generada por el grupo asesor, propone recomendaciones de mejora para ambos sectores.

En México, los hogares se enfrentan a diversos tipos de riesgos: caídas en los ingresos, accidentes, desempleo, retiro por cesantía, fallecimiento de quien genera los ingresos, daños, enfermedades, sobrevivencia, entre otros. Su actualización suele tener impactos negativos en la movilidad social de las personas. El sistema financiero, además de ser un mercado para el ahorro y el crédito, provee instrumentos para hacer frente a estos imprevistos. Si bien la totalidad de la industria financiera busca cumplir esta función, también hay dos sectores cuya actividad atiende directamente la administración de riesgos de los hogares: el Sistema de Ahorro para el Retiro y el sector asegurador.

En la primera parte de este capítulo se presenta *grosso modo* la conformación del sistema de pensiones en México, y cómo éste se inserta dentro del Sistema Financiero y del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) del cual las Afores forman parte. Después se discutirá sobre las problemáticas, obstáculos y retos de las Afores. En la segunda parte se abordarán estas mismas cuestiones desde la perspectiva del sector asegurador. Al final se presenta una serie de recomendaciones de mejora para ambos sectores.



Sistema de ahorro para el retiro



Sector asegurador

Hay dos sectores cuya actividad atiende directamente la administración de riesgos de los hogares: el Sistema de Ahorro para el Retiro y el sector asegurador.

5.2 EL SISTEMA DE PENSIONES

En términos generales, un sistema de pensiones para el retiro es un mecanismo de protección social cuyo objetivo principal es que los trabajadores, al momento de dejar de laborar, cuenten con recursos suficientes para vivir dignamente. El mismo se vincula y depende del empleo. El sistema de pensiones para el retiro en México se conforma por programas de Beneficios Definidos (BD), de Contribución Definida (CD) y asistenciales. Los programas de BD se pagan por el Estado con cargo a los recursos del contribuyente. Su funcionamiento parte de un principio de solidaridad intergeneracional en el cual los trabajadores en activo sostienen con sus impuestos a quienes se retiran. Los de contribuciones definidas se pagan con el ahorro que cada trabajador acumula a lo largo del tiempo para su propia jubilación. Los programas asistenciales también están concebidos bajo el principio de solidaridad social intergeneracional y su finalidad es combatir la pobreza.

Desde el punto de vista de la seguridad social pensionaria, se puede dividir a los trabajadores mexicanos en tres tipos: a) quienes no cuentan con sistema de pensiones y necesitan del apoyo de la sociedad; b) los afiliados al IMSS, mismos que a su vez se dividen en dos: b.1) quienes empezaron a cotizar antes de 1997 y que gozan del programa de retiro de BD y b.2) quienes ingresaron después de 1997 y que se jubilarán bajo el esquema de CD. Finalmente están c) los servidores públicos del ISSSTE, de las entidades paraestatales — incluida la banca de desarrollo— los del IMSS (Régimen de Jubilación y Pensión, RJP); los de los estados y municipios y los de las fuerzas militares. Los programas de pensión de estos servidores públicos son de BD y se otorgan por antigüedad de servicio (25 ó 30 años) sin importar la edad del trabajador. El monto de las pensiones suele ser del 100% del salario y no guardan relación directa entre beneficios y aportaciones, además de carecer de reservas (Aguirre 2012).

El sistema de retiro por vejez en México tiene graves problemas de cobertura, de sustentabilidad económica, de inequidad y de fragmentación. La coexistencia de un sistema dual de protección social contributivo para los asalariados, y uno no contributivo que provee asistencia social a parte de la población, es parte del origen de estos problemas. Asimismo, cierta inequidad se origina en la coexistencia de la enorme cantidad de programas con diversos beneficios y requisitos para acceder a ellos. La mayoría son de reparto o beneficio definido, los cuales suelen otorgar pensiones superiores a las de los esquemas contributivos, por lo que, además de la inequidad, generan incentivos perversos para que quienes tienen la opción de escoger entre ambos sistemas (la generación de transición) decidan retirarse por el sistema de beneficio definido y con cargo a los contribuyentes. Lo anterior hace que sean financieramente inviables (CEEY 2013).

Otra cuestión que afecta el pago de las pensiones por vejez tiene que ver con la densidad de la cotización. Ésta se refiere al total de años cotizados en el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) como proporción del total de años laborados. Para gozar de una pensión por vejez al amparo de la Ley de 1973 del Seguro Social (LSS) se deben tener 60 años cumplidos y 500 semanas de cotización. Para quienes se jubilan con base en la LSS de 1997, se deben haber cotizado 1250 semanas y tener 65 años cumplidos para contar con al menos una pensión mínima garantizada. Esto, para el caso de no haber acumulado un monto de aportaciones que les permita tener una pensión equivalente a un salario mínimo. Dada la porosidad del mercado laboral, donde la mayoría de la población económicamente activa transita constantemente del mercado laboral formal al informal y viceversa, resulta muy difícil lograr la densidad de cotización requerida.

La cobertura de los programas pensionarios en el país es muy baja. Más de la mitad de la población económicamente activa no está cubierta. Si se considera que ésta es de 54 millones de mexicanos, casi 30 millones de trabajadores no cuentan con seguridad social.

Por lo que toca al problema de la sustentabilidad económica, el pago de pensiones conlleva una fuerte y creciente presión para las finanzas públicas. Muchos de los programas de pensiones son de reparto y beneficio definido con cargo a recursos públicos. En otras palabras, se pagan por el Estado sin importar si están debidamente fondeados o no. Por lo mismo, la mayoría son de hecho financieramente inviables en el largo plazo. De acuerdo con información de la Secretaría de Hacienda presentada en el Presupuesto de Egresos para 2017, el pago de pensiones equivale al 3,5% del PIB y se espera sea del 4,4% para 2022. El desembolso por este rubro crece año con año a una tasa real de 7,8%. Para dimensionar correctamente el pasivo laboral en su conjunto, éste equivale a 120% del PIB.¹ Casi todos estos programas subnacionales se encuentran bajo el esquema de reparto y de BD con cargo a los recursos públicos.

Para exhibir la inequidad en la distribución de recursos para el pago de pensiones, Aguirre (2012) presenta la repartición de esos 120 puntos porcentuales; 89 de éstos corresponden al pago de 6 millones de trabajadores del sector público y 31 se destinan al pago de 15 millones de asegurados del sector privado. Asimismo, destaca que el costo por pensionado de los empleados del IMSS es tres veces más caro que el de los del ISSSTE, los que a su vez cuestan casi 8 veces más que los trabajadores afiliados al IMSS. Para ilustrar el costo e inequidad del pago de los pasivos pensionarios entre los diferentes asalariados, se presenta el Cuadro 5.1 con valores a 2011.

1 Aguirre, 2015.

CUADRO 5.1
PASIVOS PENSIONARIOS CONSOLIDADOS EN 2011 (% PIB)

Pasivos pensionarios	(% PIB)	Costo por 100 mil Beneficiarios (% del PIB)
IMSS Asegurados (Ley 73)	31	0.22
IMSS RJP*	18	4.51
ISSSTE Asegurados (Transición)	31.4	1.57
Entidades Federativas	13	N.D.
Organismos y Empresas	16	N.D.
Universidades	2	N.D.
Total	111.4	

Nota: Estos valores están calculados respecto al PIB de 2011, con excepción de los del ISSSTE que utilizan el PIB de 2010. Este último valor se toma de Vásquez-Colmenares (2012). El resto de los valores son estimaciones de Aguirre.

Fuente: CEEY, 2013.

*RJP Régimen de Jubilación y Pensión

No se tiene conocimiento de la existencia de un inventario de todos los sistemas de pensiones —sobre todo subnacionales y de universidades estatales— en donde se revele el origen de sus obligaciones (ley, contrato, decreto, entre otros) y su nivel de fondeo con base en estudios actuariales. A decir de la Auditoría Superior de la Federación, «en 2013, se identificaron 105 regímenes públicos pensionarios en el país, de los cuales 74 fueron de beneficio definido y 31 correspondieron a contribución definida. En la administración de los 74 regímenes pensionarios de beneficio definido, la falta de regulación y supervisión conllevó a que en el periodo 1995-2008 no se contara con información de las valuaciones actuariales.» (ASF 2013) A la fecha no se sabe con certeza cual es el pasivo actuarial de estos regímenes.

Para solucionar estos problemas de información y administración, se tendría no sólo que realizar un inventario de todos los sistemas de pensiones, sino conocer el origen de sus obligaciones y saber, con base en estudios actuariales, hasta qué punto están fondeados. Asimismo, se debería coordinar la supervisión y administración de los mismos a través de un sistema nacional de pensiones. Esto, entre otras cosas, permitiría generar transparencia y mayor certidumbre presupuestal —en el caso de los de BD— y mayor eficiencia en la administración de recursos, en el caso de los de CD. Lo anterior también eliminaría las duplicidades de pensiones por parte de algunos jubilados y permitiría establecer una política para impulsar la migración en el tiempo de los sistemas de BD hacia sistemas de CD.

Ahora bien, el sistema de pensiones también está altamente fragmentado en los requisitos de acceso y beneficios entre los programas de beneficios definidos. El gran reto de la seguridad social es poner los diversos programas y

planes de pensiones bajo la coordinación y supervisión de un sistema nacional destinado a este tema. Se debe lograr que todos los mexicanos gocen al menos de una pensión mínima de retiro; sean asalariados o no. Dicha pensión debe ser menor al salario mínimo del que gozan los jubilados del sistema de CD que no logran una tasa de reemplazo superior a dicho monto mínimo. Debe financiarse con impuestos generales provenientes de una reforma hacendaria que le dé sustento y viabilidad de largo plazo. Asimismo, debe fomentar la competitividad del país y desincentivar la informalidad (CEEY 2012).

Para entender mejor la conformación de sistema de pensiones y poder establecer un referente de actuación que permita reformarlo y lograr así la mayor cobertura posible, a continuación se presenta un marco conceptual de análisis.

5.3 MARCO CONCEPTUAL

El marco teórico a través del cual el Banco Mundial estudia los sistemas de pensiones es uno multipilar (Ver Holtzmann *et al.*, 2005). Son cinco pilares los que han de conformar al sistema de pensiones. Este marco conceptual permite mayor flexibilidad y amplía las opciones de reforma a los sistemas pensionarios para que puedan cubrir a una mayor población. A continuación estos cinco pilares:

PILAR CERO: componente no contributivo que toma la forma de una pensión asistencial financiada con recursos públicos. Generalmente, el objetivo es combatir la pobreza de los adultos mayores, lo que se logra al garantizar un ingreso mínimo durante esta fase de la vida. Aquí entraría el programa 65 y más.

PILAR UNO: componente obligatorio para trabajadores formales con un esquema de reparto y beneficios definidos (BD). En algunos casos existe acumulación parcial de reservas. Los trabajadores, los patrones y el Estado mismo son quienes suelen realizar las contribuciones. El principal objetivo es obligar a que un individuo acumule recursos que sirvan para reponer parte de su ingreso laboral durante su retiro. Aquí entrarían los trabajadores a quienes aplica la Ley del IMSS de 1973.

PILAR DOS: programas obligatorios para trabajadores formales bajo el esquema de contribuciones definidas (CD), capitalización total y cuentas individuales. El principal objetivo es que un individuo acumule recursos que sirvan para financiar su retiro. Aquí entran quienes se pensionarán por medio de una Afore.

PILAR TRES: componente de ahorro voluntario previsional. A diferencia de los dos pilares anteriores, este pilar es más flexible y busca complementar el ahorro obligatorio para aumentar la tasa de reemplazo, o bien, ofrecer

mecanismos de ahorro previsional para aquellos trabajadores no cubiertos por los pilares uno o dos.

PILAR CUATRO: componente no financiero que incluye diversos apoyos sociales.

5.4 AFORES

El SAR —sistema conformado por la Consar, como órgano regulador, las administradoras de ahorro para el retiro (Afores) y las sociedades de inversión (Siefores)— es fruto de las reformas estructurales de 1992 y 1995 (en vigor a partir de 1997). Dentro del marco conceptual arriba planteado, el SAR se ubica dentro de los pilares dos y tres y es parte del sistema financiero. El cambio de política que dio origen a este sistema de CD administrado por las Afores, fue necesario dados los severos problemas que presentaba el sistema de BD a mediados de la década de los noventa. Los cambios demográficos (mayor esperanza de vida y crecimiento poblacional) hacían que el porcentaje de pensionados respecto a los trabajadores activos (tasa de dependencia) pudiera significar el 14.8% en 2030 desde un nivel de 7% en 1995 (Villagómez y Antón 2013).² Las bajas contribuciones, producto de las caídas salariales y el alto nivel de informalidad de la economía, hacían insostenible el sistema. Asimismo, los niveles de ahorro doméstico eran muy bajos; a saber, cercanos al 16% del PIB. Lo anterior hacía al país dependiente del ahorro externo para financiarse (García y Seira 2015). A lo anterior habría que añadir que la crisis económica que estalló a finales de 1994 dificultó el acceso de México a los mercados financieros, lo que reveló la necesidad urgente de fortalecer las fuentes de crédito interno.

Independientemente de las razones financieras detrás de la creación del SAR, éste representó una reforma social de avanzada que se insertó en la tendencia mundial de migración hacia los sistemas de contribuciones definidas.³ También cambió el dar a los trabajadores la propiedad y el control de su jubilación a través de cuentas individuales. Su pago ya no dependería de la voluntad estatal. Sin embargo, la inestabilidad política y la urgencia de generar ahorro pesaron más que la seguridad social, sobre todo en el diseño e implementación del SAR. Así, no sorprende que hoy en día los retos más grandes del sistema estén en la cobertura y en la tasa de reemplazo (monto

2 Actualmente la población crece 1.2% anual. La de personas de 65 años o más lo hace a una tasa de 3.1% y la esperanza de vida al nacer es cercana a los 75 años.

3 A pesar de los cambios hechos, la presión que ejerce el pago de pensiones y jubilaciones es muy fuerte. De acuerdo con cifras de la Secretaría de Hacienda presentadas en la Exposición de Motivos del Presupuesto de Egresos de la Federación 2017, el gasto en pensiones y jubilaciones crece 7.8% real cada año. Esto equivale al 3.5% del PIB en 2017 y se espera sea del 4.4% para 2022.

de la pensión como porcentaje del último sueldo, que se recibe al momento de la jubilación),⁴ cuestiones ambas que en su momento no se priorizaron.

Las Afores se financian con aportaciones tripartitas que corresponden a un porcentaje del salario del trabajador. Se realizan tres aportaciones por un monto porcentual del salario del trabajador: a) las obligatorias por parte del patrón (5.15%), b) las del gobierno (0.225%), y c) las del trabajador (1.125%). Las Afores administran estos recursos, mismos que se van a fondos de inversión denominados Siefores. Estas sociedades son de cuatro tipos que invierten ya sea en deuda o en renta variable. La Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (CONSAR), autoridad reguladora y supervisora del mercado de las Afores, determina la estructura de inversión de estos fondos. La mezcla de deuda local, internacional (máximo 20%), instrumentos estructurados y acciones varía. Mientras más lejano es el retiro, mayores son la diversificación y el riesgo; por lo mismo, el rendimiento es asimismo mayor. Mientras más cercano está el retiro, la mayor parte del portafolio se concentrará en deuda local.



CUADRO 5.2
NÚMERO DE CUENTAS ADMINISTRADAS POR LAS AFORES,
SEGÚN AFILIACIÓN DEL TRABAJADOR, A MAYO DE 2016

Afilación del trabajador	Total	
	Número de cuentas	Porcentaje
Trabajadores IMSS	36,136,233	66.28%
Trabajadores ISSSTE	1,408,283	2.58%
Trabajadores independientes*	266,255	0.49%
Trabajadores asignados**	16,712,150	30.65%
Total	54,522,921	100.00%

*Los trabajadores independientes son quienes aportan de manera voluntaria y no obligatoria.

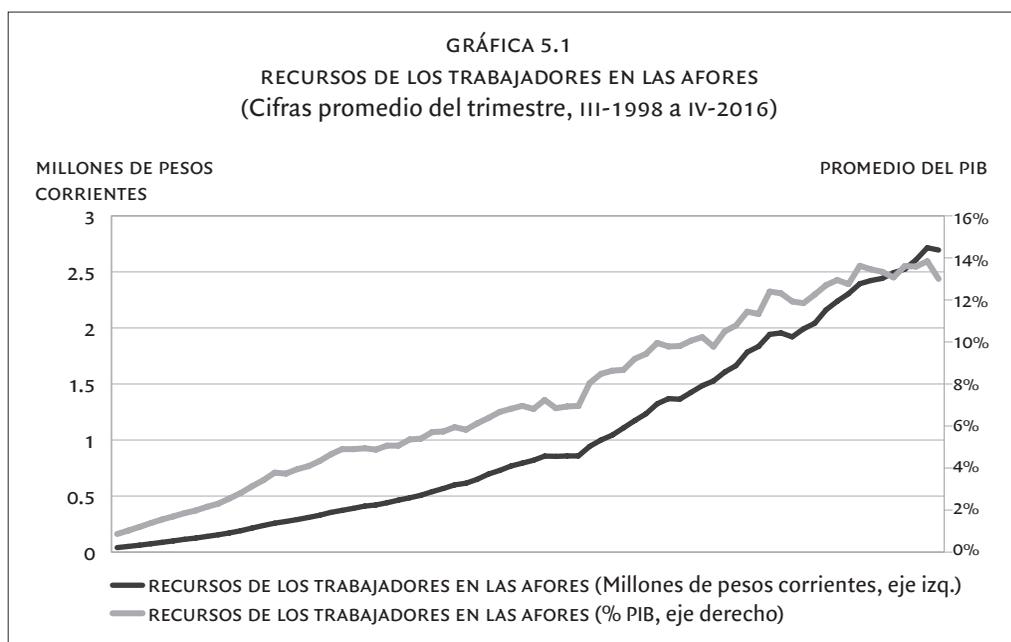
**Los trabajadores asignados quienes no han elegido una Afore y sus recursos fueron asignados a Banco de México u otra Afore.

Fuente: Consar.

El sistema ha operado exitosamente durante 19 años y ha llegado a cifras significativas. Durante el primer trimestre de 2015, los recursos de los trabajadores en las Afores fueron, en promedio, 2.5 billones de pesos, lo cual representa alrededor del 14% del PIB. Dada su alta concentración de recursos, el SAR es el segundo intermediario financiero en el país medido por activos, sólo por detrás de la banca comercial. Al cierre de mayo de 2016, los

4 La tasa de remplazo varía con base en el nivel salarial, en el monto de las contribuciones, en el retorno de la inversión, en las comisiones que se cobren, en la edad de retiro y en los años de vida.

activos netos de las Afores ascendían a casi 2.6 billones de pesos. Asimismo y al cierre de mayo de 2016, el número de cuentas administradas alcanzó más de 54 millones. La gran mayoría de éstas corresponden a trabajadores afiliados al IMSS.

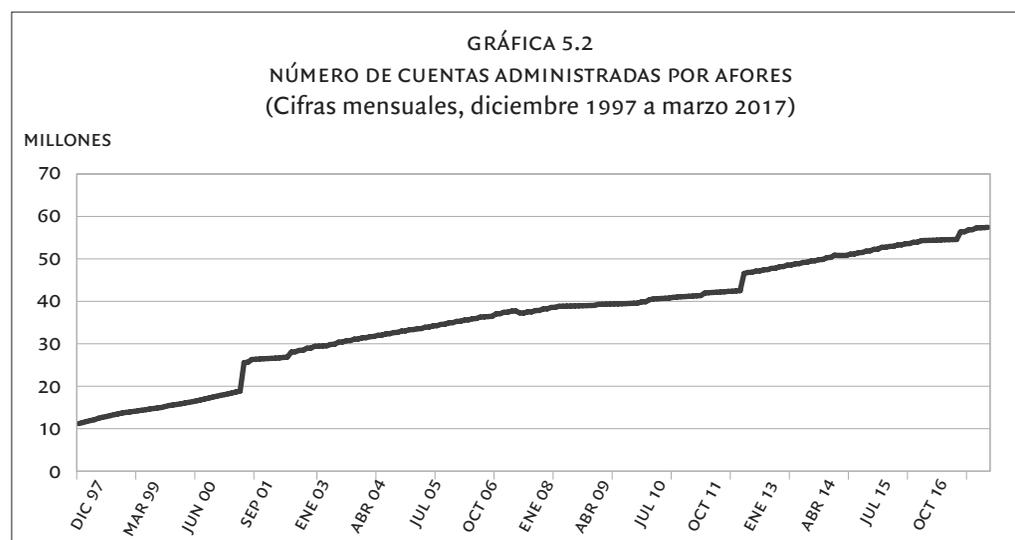


Nota: Desde el inicio del sistema individualizado de pensiones, los recursos de los trabajadores destinados a las Afores han tenido un crecimiento sostenido. Esta tendencia creciente se debe, principalmente, a la obligatoriedad de las aportaciones de los trabajadores, así como al aumento de la población trabajadora en el sector formal. Los recursos de los trabajadores corresponden a la suma de a) los recursos RCV (Retiro, Cesantía en edad avanzada y Vejez) de los trabajadores afiliados al IMSS; b) los recursos RCV de los trabajadores afiliados al ISSSTE; c) aportaciones voluntarias y d) aportaciones solidarias.

Fuente: Elaboración propia con datos de la CONSAR.

La visión predominante en la literatura de pensiones es que el sistema de ahorro para el retiro representa una significativa mejora, mas no es suficiente. Villagómez y Antón (2013) evalúan el impacto de la reforma al sistema de pensiones en cuatro canales: a) el ahorro nacional e inversión doméstica, b) el empleo y el nivel de formalidad, c) el desarrollo de los mercados de capitales, y d) el crecimiento de la productividad total de los factores y del PIB. Los autores encontraron que la reforma tuvo un impacto en el ahorro nacional e inversión doméstica de 0.99% y 0.72% del PIB, respectivamente. Por otra parte, los autores encuentran que el impacto en los tres componentes del crecimiento económico serían de 0.16% en la inversión doméstica (capital), 0.01% en el componente del empleo (trabajo), y 0.13% en productividad. La conclusión del estudio es que la reforma contribuyó entre un 0.18% y un 0.52% al crecimiento del PIB de 1998 al tercer trimestre

de 2012. No obstante, señalan que el potencial de impacto de una reforma estructural de esta magnitud se ve limitado por las distorsiones en el mercado laboral, por los incentivos fiscales y por la estructura de la seguridad social.



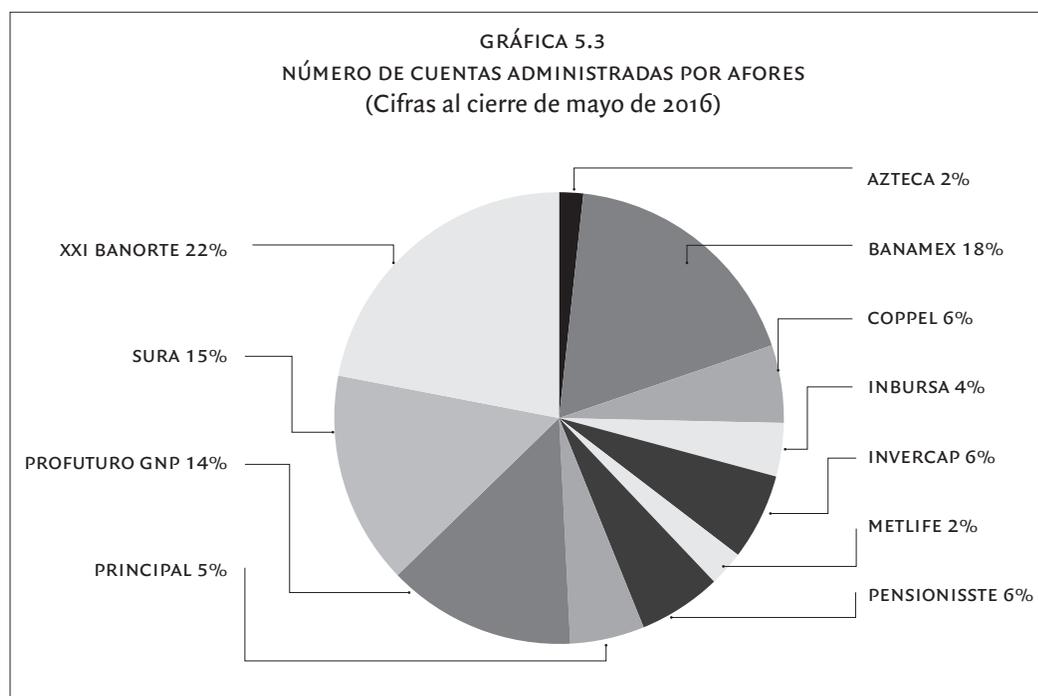
Nota: El número de cuentas administradas por las Afores ha experimentado una tendencia generalizada de crecimiento. El salto más grande que se observa en la gráfica corresponde al mes de julio de 2001. Este cambio significativo se debe a la asignación de casi 7 millones de cuentas de la Cuenta Concentradora de Banxico a las Afores privadas. Fuente: Elaboración propia con datos de la CONSAR.

Villagómez (2014) hace una revisión de la literatura sobre la suficiencia del ahorro de las personas para su retiro. El estudio sostiene que los tres puntos que explican el bajo nivel de ahorro en México son: a) la baja cobertura del sistema de pensiones que apenas abarca a la mitad de la población económicamente activa,⁵ b) la existencia de programas insostenibles para trabajadores del estado con niveles muy altos de beneficios prometidos, pero que no cuentan con contribuciones que los soporten, y c) las bajas tasas de reemplazo en los esquemas de contribución definida.

Por lo que se refiere a la competencia, en su estudio al respecto, la Cofece señala que los usuarios de las Afores mexicanas son poco sensibles a los precios y rendimientos (Cofece 2014). Así, estas instituciones destinan la mayor parte de sus gastos a actividades de promoción, y la menor a actividades de inversión. Por otro lado, García y Seira (2015) revisan los elementos de competencia en la industria. Ellos señalan que, con base en

5 Los beneficios de las Afores se limitan esencialmente a los trabajadores que se encuentran en la economía formal, la cual corresponde al 43% de la Población Económicamente Activa (PEA).

los parámetros internacionales y de la propia Cofece, los niveles de concentración no son alarmantes.



Nota: El Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) está conformado por once Afores y concentra, en su totalidad, a casi 2,670 millones de pesos de activos netos. La institución con mayor concentración de mercado es XXI Banorte con 22%, seguido de Banamex con 18%. Mientras que Inbursa, Metlife y Aztecas son las instituciones con menor concentración de mercado. Cada una representa menos del 4% del mercado.

Fuente: Elaboración propia con datos de la Consar.

Actualmente, los cinco temas prioritarios de la Consar para fortalecer al sistema son: a) fortalecimiento del gobierno corporativo y del capital humano de las Afores, b) modificación del régimen de inversión para aumentar la diversificación y contar con mejores herramientas para enfrentar los ciclos de volatilidad, c) modificación de las medidas de riesgos para capturar mejor los cambios en los mercados financieros, d) cambios a la Siefore Básica I para mejorar el perfil riesgo-rendimiento de los trabajadores cercanos al retiro, y e) incorporación de un componente de desempeño en las comisiones que cobran las Afores (Herrerías 2016).

En gran medida, la solución de los problemas de cobertura y baja tasa de reemplazo son exógenos al SAR. El alto grado de informalidad del mercado laboral y de los incentivos que tiene la generación de transición para no migrar al sistema de las Afores no depende de la Consar. De este sistema tampoco depende el bajo crecimiento de la economía nacional y de los salarios mínimos. No obstante, sí hay otros aspectos en los que el regulador podría incidir para resolver estos problemas.

5.5 RETOS DEL SAR

Aumentar la Tasa de Reemplazo

Desde el punto de vista de las necesidades del trabajador, el SAR presenta retos importantes. El monto de la jubilación en México a través de las Afores, de acuerdo con la OCDE (2015), es, en el mejor de los casos, de 26%. En Chile es de alrededor del 37.3%; en Holanda, de 63.4%. En Chile, el monto obligatorio de aportaciones se acerca al 11% del salario. En agosto de 2016 se autorizó el incremento de éstas en 5 puntos porcentuales, en un plazo de 10 años.⁶ En México, como ya se comentó, el monto de la aportación es del 6.5% del salario —aunque para los trabajadores del ISSSTE es de 11.5%. A decir de la OCDE, para llegar a una tasa de reemplazo de 50%, tendrían que darse contribuciones del 13 al 18%.⁷ En ese sentido, la OCDE opina que para incrementar la tasa de reemplazo se debe, entre otras cosas, aumentar el monto obligatorio de las aportaciones. Lo anterior al hacer uso de parte de las aportaciones del 5% del salario del trabajador que se va a la subcuenta de vivienda y que administra el Infonavit.⁸ Esta propuesta de la OCDE tiene sentido si se considera que se ha resuelto, en gran medida, la falla de mercado que justificó en su momento la creación del Infonavit en 1973. Hoy, casi el 70% de los mexicanos son dueños de su hogar (OCDE 2015, p.3). También, casi cualquier trabajador formal con un salario superior a los 8 mil pesos tiene acceso a financiamiento para la vivienda por parte de la banca comercial en condiciones más competitivas que las del propio Infonavit. La tasa de interés del mencionado instituto de la vivienda es de 12% y el plazo hasta de 30 años (ver Reglas para el Otorgamiento del Crédito Infonavit, 2017). Las de la banca comercial oscilan entre 9.5% y 10.4%. Y aunque la Ley del Infonavit ya

6 En Chile ha habido protestas en contra de las administradoras de fondos por las bajas pensiones que pagan; reclaman la desaparición del sistema de contribuciones definidas. El gobierno de Bachelet ha tenido que implementar cambios para aumentar las pensiones con cargo a aportaciones del empleador y del fisco. Las aportaciones obligatorias ahora serán del 16% del salario del trabajador. Ver <http://www.elfinanciero.com.mx/economia/chile-reforma-su-sistema-de-pensiones-sigue-mexico.html>

7 OCDE 2015.

8 En el paquete de reformas de seguridad social aprobado en junio de 2014 por la Cámara de Diputados y pendiente de ser votado por la de Senadores plantea, entre otras cosas, el utilizar parte de las aportaciones que realiza el patrón a la subcuenta de vivienda del trabajador por el 5% de su salario para fortalecer el ahorro para el retiro. De esos 5 puntos porcentuales, 2 se destinarían a vivienda y los restantes 3 puntos porcentuales se depositarían en una cuenta mixta que tendría como propósito resolver tres necesidades del trabajador: beneficios de desempleo, pago de crédito hipotecario y pago de pensión. La propuesta establece que las cantidades que no se hubiesen utilizado para vivienda o para beneficios del desempleo, llegada la edad de retiro, sirvan para mejorar la tasa de reemplazo.

establece que los recursos de la subcuenta de vivienda que no se hayan utilizado para tal fin al momento del retiro podrán destinarse a fortalecer la pensión, los rendimientos de éstos han sido inferiores a los de las Afores. Por lo mismo, parece que esa manera de destinarlos a las pensiones no resulta muy redituable al trabajador. La Organización también ha recomendado fomentar las aportaciones voluntarias a través de contribuciones complementarias del gobierno a aquéllas de este tipo que realicen los trabajadores y a través de beneficios fiscales.

Desde la creación del sistema actual, la regulación se ha enfocado sólo tangencialmente en mejorar la tasa de remplazo. Asimismo, ha flexibilizado el régimen de inversión para permitir que ésta sea mayor en renta variable y ha facilitado la comparación del cobro de comisiones de las Afores como mecanismo de mercado para disciplinarlas. Sin embargo, la comparación de rendimientos es un tanto irrelevante: se hace con base en los generados durante los últimos 60 meses. Los rendimientos pasados no aseguran los futuros y, en ese sentido, sería mejor generar un índice de referencia contra el cual comparar.⁹

Al día de hoy, las opciones de inversión de los trabajadores en el régimen de las Siefores son por demás limitadas y esto afecta la tasa de reemplazo. En Chile, el porcentaje de renta fija gubernamental de los portafolios de inversión de ahorro para el retiro es del 22%, y en Colombia del 44%; en México es del 50%. La deuda gubernamental, como se sabe, aunque es más segura, genera menor renta. El Estado mexicano es altamente dependiente de la deuda; las Afores le representan una fuente muy buena de financiamiento, ya que es deuda doméstica y de largo plazo. Las Afores están obligadas a destinar montos cercanos al 50% del patrimonio de sus sociedades de inversión en la compra de papel gubernamental. Lo anterior limita los márgenes de rendimiento de las inversiones y afecta la tasa de remplazo de los jubilados. En diciembre de 2016, la Consar amplió en 5% el límite de inversión en renta variable para cada una de las Siefores.¹⁰ Se trata de un paso en la dirección correcta, pero aún es insuficiente.

9 Actualmente los cinco temas prioritarios de la Consar para fortalecer al sistema han sido: a) fortalecimiento del gobierno corporativo y del capital humano de las Afores, b) modificación del régimen de inversión para aumentar la diversificación y contar con mejores herramientas para enfrentar los ciclos de volatilidad, c) modificación de las medidas de riesgos para capturar mejor los cambios en los mercados financieros, d) cambios a la Siefore Básica 1 para mejorar el perfil riesgo-rendimiento de los trabajadores cercanos al retiro, y e) incorporación de un componente de desempeño en las comisiones que cobran las Afores (Herrerías 2016).

10 Existen cinco tipos de Siefores. La Básica 4 (36 años y menores) la cual ahora podrá invertir en renta variable en lugar de hasta el 45% de los recursos que administra. La Básica 3 (37 y 45 años) lo podrá hacer hasta por el 35%. La Básica 2 (46 y 59 años) hasta por 30% y la Básica 1 (60 años y mayores) hasta por el 10%. En Estados Unidos los de más edad tienen un techo de inversión en renta variable del 40% y

Para mejorar las tasas de reemplazo se debe impulsar la reducción de comisiones y, sobre todo, que las mismas se destinen más al gasto en sistemas de administración de riesgo y en reclutar talento. La finalidad es mejorar las capacidades de inversión y aumentar el rendimiento.¹¹ En México, el promedio que se cobra de comisiones es de 1.06% y de acuerdo con un estudio reciente de la OCDE (2015), existe margen para reducirlas más.¹² En Colombia, el monto que se cobra es de alrededor de 0.75% y en Chile de .60%. No obstante lo anterior, la industria de las Afores se queja de este tope a comisiones porque lo considera un control de precios y porque presiona los márgenes de las Afores pequeñas que más dependen de las comisiones para crecer. Todo lo anterior puede afectar la estructura del mercado al reducir el número de competidores.¹³

También es menester alentar la competencia entre Afores a través del fomento a traspasos como resultado de la comparación de rendimiento y comisiones. La Cofece coincide con esto, pues considera que así se impulsa una competencia ineficiente. Dicha autoridad, en su estudio de competencia, demuestra que las Afores destinan una mayor parte de sus gastos a actividades de promoción (49%) y, en menor medida, a actividades de inversión (4%). Cuanto se describe líneas arriba, ha llevado a que «la mitad de los trabajadores que cambiaron de Afore en 2013 lo hicieran hacia una administradora con menor rendimiento neto», lo cual afecta el rendimiento y la pensión. Por lo mismo recomienda limitar los traspasos. En contrapartida, las Afores pequeñas se oponen a dicha limitación de traspasos porque limita su expansión y se manifiestan, en todo caso, para que la autoridad castigue a los promotores que incurran en malas prácticas.¹⁴

Ampliar cobertura

Hay otro tipo de factores exógenos al SAR que afectan su funcionamiento y que tienen que ver con la estructura del mercado laboral. Los beneficios de las Afores se limitan a los trabajadores que se encuentran en la economía

los más jóvenes del 80%. Ver en http://www.milenio.com/firmas/alberto_aguilar/SHCP-CONSAR-aumentan-inversion-PEMEX-CFE_18_869493067.html

11 En diciembre de 2016 la Junta de Gobierno de la Consar determinó que el promedio de las comisiones pase de 1.06% a 1.03%.

12 En el multicitado estudio, la OCDE también critica el mecanismo de eventual rechazo y determinación de la Consar, el cual se realiza con base en el promedio de comisiones cobradas por la industria. Esto, señalan, desincentiva el que las Afores, que ya cobran una comisión por abajo del promedio, reduzcan más las mismas (*op. cit.*, p. 121-123).

13 Entrevista con Eduardo B. Parra Ruiz, Director General de Afore Azteca, sostenida el 3 de noviembre de 2016.

14 *Idem.*

formal. El 57% de la Población Económicamente Activa (PEA) trabaja en la informalidad.

Las aportaciones voluntarias son relevantes no sólo para aumentar la tasa de reemplazo, sino para resolver el problema de la cobertura. Éstas ayudan a elevar la cobertura de quienes trabajan como independientes o de manera informal. Se ha avanzado al facilitar las aportaciones voluntarias a través de: a) domiciliación electrónica mediante descuentos a la tarjeta de débito; b) depósitos en tiendas de conveniencia (Oxxo, 7-Eleven, Círculo K, Extra y Sucursales Telecomm y Bansefi, entre otras); c) ventanilla de la sucursal de cualquier Afore; d) descuentos vía nómina; e) Internet (portal de la Afore).¹⁵

Generación de transición

Uno de los grandes retos del sistema de pensiones radica en la población de transición; a saber, la que tiene el derecho de optar por su modelo de jubilación, sea éste por el sistema CD o por el BD. Esta población la constituyen los trabajadores que empezaron a cotizar antes de 1997. Dados los beneficios mayores de jubilarse por el sistema de BD, con cargo a sus cuotas sociales aportadas y al contribuyente, se puede decir que una abrumante mayoría de jubilados optan por pensionarse con el viejo sistema, que presenta graves problemas de fondeo.

A fin de parar la bola de nieve que implican las jubilaciones de BD y obligar a los trabajadores a cuidar su Afore, la OCDE ha propuesto migrar a todos los trabajadores de la generación de transición al sistema de jubilación por CD.¹⁶ Para ello, sugiere que todos los derechos adquiridos hasta el día de hoy queden garantizados para la generación de transición y, a partir «de mañana», los beneficios se acumulen en cuentas individuales. Así, la pensión de las generaciones en transición tendría dos componentes: uno basado en beneficios definidos y otro en ahorro individual.

5.6 SEGUROS

El segundo aspecto fundamental del Sistema Financiero que trata este capítulo es el sector de los seguros. Estos instrumentos tienen una importancia fundamental para la economía familiar: permiten trasladar, ya sea de manera parcial o total, el impacto de un siniestro a un tercero. Este proceder mitiga el daño que un imprevisto puede generar a la economía de los hogares. El pago de los siniestros se realiza con los recursos obtenidos de las primas que

¹⁵ Reforma, Revista Comercial de Negocios, Suplemento sobre Afores publicado el 24 de octubre de 2016 bajo el título «En sus marcas, listos, ¡Ahorra!», p.20

¹⁶ Reviews of Pension Systems (OCDE 2015).

otros asegurados pagan a la empresa aseguradora, misma que se encarga de administrar los fondos de sus asegurados.

En México, el sector asegurador se conforma por 103 entidades que representan 6.9% de los activos del sistema financiero.¹⁷ A últimas fechas, esta industria ha experimentado un crecimiento importante. A junio de 2013, los activos totales de las aseguradoras llegaron a 898.7 mil millones de pesos, con un aumento real anual del 6.8%.

A septiembre de 2013, esta industria ya contaba con un gran número de empresas con niveles bajos de participación: un grupo de 22 instituciones concentraban la mayor proporción; a saber, el 88% de la industria. Las otras 81 instituciones se dividían el 12% restante. Por prima total emitida, las cinco empresas más grandes concentran más del 70% de la industria para los ramos de vida, y 35% en otros ramos. En la actualidad, las cuatro instituciones con volumen de manejo de primas más grande son las mismas que lideraban la industria antes de las reformas a la Ley en 1990: Seguros Inbursa (adquirió Seguros de México); AXA Seguros (adquirió Seguros Comercial América, a través de ING Seguros); Metlife de México (quien compró Seguros Hidalgo); y Grupo Nacional Provincial (resultado de la fusión de La Provincial y La Nacional de Seguros (Cofece 2014, pp. 885-927; Moreno y Zamarripa 2014).

El sector asegurador en México se caracteriza por el gran número de instituciones financieras que lo integran. Éste se ha transformado a lo largo de los últimos años. El primer cambio fue en 1990 con la reforma a la Ley General de Instituciones de Seguros y Sociedades Mutualistas. Con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte se abrieron las puertas a la inversión extranjera y, en 1997, con la privatización de las pensiones de la seguridad social se registró un crecimiento importante en el número de compañías participantes en sector asegurador. Estos cambios han permitido incrementar no sólo el número de participantes en la industria de los seguros, sino también el capital extranjero invertido en el sector. En 1990 había 43 instituciones oferentes de seguros con capital exclusivamente nacional. En 2013, el capital internacional se hizo presente en 56% de éstas (Cofece 2014, pp. 885-927; Moreno y Zamarripa 2014; Del Ángel 2012). Asimismo y en 2013, aproximadamente 77.7% de los activos de la industria aseguradora estaban representados por inversiones. Esto convierte a la industria en la tercera inversionista institucional más grande del Sistema Financiero.

17 De estos activos, el 78% corresponde a inversiones, y de éstos, el 95.2% están invertidos en valores, 3.3% a préstamos y 1.5% en activos inmobiliarios. Cabe destacar que la mayoría de las inversiones (60.4%) están invertidas en valores gubernamentales, mientras que los valores privados de renta fija y de renta variable representan el 19.6% y 11.5%, respectivamente. Las inversiones de las Afores y de las aseguradoras en valores gubernamentales, nos permite entender cómo es que el gobierno financia cerca del 80% de su deuda total en el mercado doméstico (Zamarripa 2014).

A pesar del crecimiento sostenido y de que el mercado mexicano de seguros —por lo que toca a activos y primas— es, después del brasileño, el segundo más grande de Latinoamérica; la baja penetración del sector aún representa uno de los retos más importantes. La industria de los seguros sólo representa el 2.3% del PIB, mientras que en países como Chile alcanza alrededor del 4%, y en países de la OCDE, 8%. Lo anterior se traduce en que sólo el 4.5% de los hogares en el país cuenta con algún tipo de seguro (Banco de México 2013).¹⁸ Lo anterior no es sino un reflejo de la vulnerabilidad de la economía de los hogares mexicanos ante la actualización de un riesgo y, más aún, la de los hogares ubicados en la base de la pirámide.

El total de primas emitidas por el sector asegurador fue de 347,196.3 millones de pesos. De éstos, el 98.3% correspondió a seguros directos y 1.7% a primas tomadas en reaseguro. En México, los principales riesgos asegurados son el de fallecimiento (40.7%), el de daños (24.9%), de automóviles (19.5%) y el de accidentes y enfermedades (14.9%). El sector ha presentado una tasa de crecimiento constante en los últimos tres años, con incrementos de más de 5% para 2011, 2012 y 2013. Hubo, pues, mayor contratación de seguros de pensiones, accidentes y enfermedades y vida, mismos que, en 2013, crecieron en 9.6%, 8.5% y 7.3%, respectivamente; los de daños y de automóviles sólo aumentaron en 5%, el primero, y 1.7%, el segundo (Banco de México 2013, pp. 55-59; Cofece 2014, pp. 885-927; BBVA 2014).

La oferta de seguros se apoya en diversos canales de distribución. Éstos pueden dividirse en dos: los canales «tradicionales», constituidos por intermediarios (agentes y *brokers*) de seguros, y los canales de mercadeo directo, constituidos por la banca seguro y el telemercadeo (Moreno y Zamarripa 2014).

Un problema que suele enfrentar la industria de aseguramiento es la información incompleta sobre los asegurados; en concreto, la relacionada con el historial de riesgos. Esta asimetría de información afecta negativamente el costo de las primas de los seguros, por lo mismo, su penetración. Ante la falta de este tipo de información, las empresas aseguradoras deben encontrar la manera de lograr que sus clientes revelen sus perfiles de riesgo a través de contratos actuariales o de instrumentos legales. Paralelo a esto, está el problema de la portabilidad. La ausencia de mecanismos de cambio de aseguradora (*switching*) en forma eficiente fortalece el *statu quo* y afecta la competencia en perjuicio de los consumidores (Cofece 2014).

Para solucionar estos problemas es necesario crear burós de riesgo o de siniestralidad. Se trata de una práctica relativamente común: funcionan bajo los mismos supuestos básicos de un buró de crédito. Las aseguradoras

18 El Seguro Obligatorio de Responsabilidad Civil para Tránsito Carretero, a partir de septiembre de 2014, y por el cual los automóviles que circulen por carreteras federales deben contar con una póliza de responsabilidad civil contra daños a terceros en su persona o en sus bienes, debe ayudar a ampliar la penetración.

contribuyen con información de sus asegurados a cambio de la posibilidad de información de clientes potenciales. El objetivo de estos mecanismos es ofrecer soluciones a los problemas de riesgo moral y selección adversa, así como ofrecer la posibilidad de que los usuarios exijan valuaciones actuariales a la medida. Al mismo tiempo y al eliminar la pérdida potencial del historial de riesgo de los individuos, este buró contribuye a facilitar los movimientos entre aseguradoras. Debido a lo anterior, se ha recomendado crear un buró de riesgos independiente en propiedad y operación de las empresas aseguradoras y al que éstas estén obligadas a proveer de información (Cofece 2014).

En México persiste una deficiencia en plataformas de comparación de precios y pólizas para orientar la compra de seguros a los consumidores. Las pocas plataformas que existen se concentran en el ramo de seguros para automóviles. Otros temas son los sobreprecios y ventas atadas en seguros ligados a crédito. En este caso, información de la CNSF apunta a la existencia de sobreprecios respecto al precio de las pólizas de seguros de autos o hipotecarios que no se encuentran ligados a crédito (Cofece 2014).

En cuanto a los bajos niveles de penetración y de inclusión que existe en la industria de aseguramiento, la atomización y heterogeneidad de los segmentos de menor ingreso de la población ha sido un obstáculo aún sin superar. A pesar de los modelos exitosos, la difusión de microseguros no ha permeado lo suficiente. En general, no está claro por qué las iniciativas para extender la cobertura de aseguramiento no han tenido la respuesta deseada. Por ejemplo, en 2009 surgió una iniciativa de crear productos estandarizados y la CNSF obligó a que todas las aseguradoras los promovieran. El proyecto fue ideado por AMIS y diseñado por las aseguradoras, pero no tuvo éxito.

5.7 DISCUSIÓN

Los asesores discutieron en torno a la administración de riesgos de los hogares, y en específico, al sistema de ahorro para el retiro y al sector asegurador. Así, este capítulo se divide en dos partes: a) sistema de pensiones contributivas, y b) la industria aseguradora.

5.7.1 Sistema de Ahorro para el Retiro

El sistema de ahorro para el retiro presenta dos problemas recurrentes: la baja cobertura y la insuficiente tasa de reemplazo en los sistemas de contribución definida. El grupo coincidió en que tanto factores exógenos como endógenos al Sistema Financiero causan estas problemáticas. Los factores exógenos se refieren al mercado laboral —tales como la informalidad y las bajas contribuciones obligatorias por ley. Entre los endógenos destaca la

competencia de mercado, los rendimientos de las Siefores, las comisiones, la educación financiera, entre otros.

En cuanto a los factores endógenos, para los asesores resulta fundamental impulsar el ahorro individual para el retiro. Desde el punto de vista de finanzas públicas, es inviable que el Estado haga frente al pasivo laboral de todos los trabajadores. Por lo mismo, la preocupación que éste represente más del 110% del PIB se hizo manifiesta.¹⁹ Se señaló que ese pasivo implica destinar recursos al pago de pensiones y no a educación, salud e infraestructura.

Asimismo, el grupo destacó la importancia de contar con un sistema universal de pensiones que asegure a todos los adultos mayores. Además de responder a una cuestión de solidaridad intergeneracional, contar con un sistema tal ayuda a mejorar la distribución del gasto al interior de los hogares. Lo anterior permite que se canalicen más recursos para el fortalecimiento de las capacidades educativas, alimentarias y de salud de los menores. De esta manera los jóvenes pueden tener mayores probabilidades de movilidad social ascendente.

En cuestiones como la baja cobertura, las opiniones coincidieron en que ésta persiste porque el Sistema de Ahorro para el Retiro está diseñado para una fuerza trabajadora asalariada formal, lo que dista de ser el caso mexicano: la mitad tiene actividades económicas en el sector informal y otro segmento importante fluctúa entre la formalidad e informalidad. Bajo esta misma línea, la baja cobertura del sistema pensionario se explica, en parte, porque excluye al autoempleo. Por otro lado, concordaron en que la baja cobertura se relaciona con la curva de la demanda y falta de consciencia por el ahorro; la población conoce de los beneficios de ahorrar, pero no lo hace. Por ello, hubo consenso en el grupo en cuanto a que el mayor obstáculo a enfrentar en la expansión de la cobertura aún es la escasez y precariedad de educación financiera. La solución principalmente debe provenir de la demanda, es decir, de la concientización por parte de la sociedad de la importancia de ahorrar para el retiro.

Paralelo a la falta de cultura financiera que persiste en México y que explica la baja cobertura en cuanto a la falta de ahorro voluntario, el otro gran problema es el bajo nivel de contribuciones obligatorias. Ambas cuestiones afectan significativamente las tasas de reemplazo. Por ello, se vuelve una necesidad obvia que los trabajadores ahorren más y por mayor tiempo.

En México, dada la baja densidad de cotización, muchos mexicanos no alcanzarán la pensión mínima garantizada. Ante este problema de baja densidad de cotización y falta de conciencia del trabajador para ahorrar en forma voluntaria, la deducibilidad fiscal puede ser de ayuda. Las empresas pudieran retener entre 2 ó 3 puntos porcentuales del sueldo del trabajador para contribuir al ahorro. Avanzar en la disminución de la informalidad también

19 A decir de Aguirre (2015), en su conjunto, el pasivo laboral equivale a 120% del PIB.

contribuirá en el abatimiento del problema de la poca penetración de las Afores. Por ley, los trabajadores dados de alta ante el IMSS tienen abierta una cuenta de ahorro para el retiro en la Afore de su elección.

Entre los problemas endógenos del sistema de ahorro destaca el de las altas comisiones, el cual predomina en la opinión pública. El grupo coincidió en que no hay mucho margen para reducir las comisiones. De cualquier modo, se comentó que existe expectativa de que las comisiones bajen conforme aumenten los saldos de recursos administrados del sistema. El gobierno ha motivado la competencia entre Afores a través de la comparación de comisiones, cuando el criterio que debería regir es el de mejor rendimiento. Téngase en cuenta, asimismo, que el rendimiento se mide de manera histórica y el cambiar a una Afore de mayor rendimiento histórico no implica la obtención de un mejor rendimiento en el futuro. En el tema de competencia, la mayoría de los expertos coincidió en que la competencia generada por la entrada de nuevas Afores ha tenido un efecto benéfico: innova nuevos modelos de negocios para diferentes preferencias del mercado.

Asimismo, el grupo coincidió con la propuesta de la OCDE (2015) de utilizar parte de las aportaciones del Infonavit para aumentar el monto del ahorro para el retiro. Se trata de un monto que de hecho ya se aporta para la adquisición de vivienda del trabajador. Se comentó que muchos trabajadores podrían preferir destinar ese ahorro para su retiro antes que para la adquisición de vivienda. Para muchos de ellos suele resultar más barato financiar la adquisición de su vivienda en el mercado hipotecario que a través de Infonavit. Se dijo que este modo abonaría a la transparencia, al control y al rendimiento en beneficio del trabajador. Las Afores están especializadas, reguladas y supervisadas en sus inversiones. Se señaló que difícilmente se esperaba que la tesorería de Infonavit tuviera estos controles y atributos en el manejo de las inversiones.

Ahora bien, los expertos coincidieron en que, no obstante los retos de cobertura y de baja tasa de reemplazo que enfrenta el SAR —y sobre los que se debe trabajar—, es menester reconocer que el mismo ha sido muy exitoso en permitir a los trabajadores tener la propiedad y control de su jubilación a través de cuentas individuales y cuyo pago no dependa de la voluntad estatal.

Un integrante del grupo puntualizó que el sector de ahorro para el retiro sólo se enfoca en el ahorro tradicional: no contempla otros activos líquidos que pueden sustituir una pensión; a saber, los bienes inmuebles. Por ello, una posible alternativa para ofrecer pensiones al sector informal, o para aumentar la de aquéllos en el sector formal, es crear instrumentos financieros que conviertan esos activos en flujos futuros. Ejemplo de lo expuesto son las hipotecas reversibles. El sistema de ahorro actual debería voltear hacia los bienes inmuebles y a otros activos no financieros, que también forman parte de los ahorros de las familias, pues de hecho pueden hacerse líquidos.

Al respecto y al considerar la baja tasa de remplazo de las Afores y la propiedad de bienes inmuebles ilíquidos por parte de futuros adultos mayores, las hipotecas reversibles pueden ser la solución, como comentaron los especialistas. Se dijo que éstas ya operan exitosamente en Japón y otros países desarrollados, pero en México sólo están reguladas en los códigos civiles del Estado de México, Sonora, Jalisco y Ciudad de México para créditos de bancos a personas de más de 65 años propietarias de un inmueble libre de gravamen. La figura podría extenderse a las aseguradoras.²⁰ En este esquema, la entidad financiera otorga al cliente un crédito por un monto y plazo acordado con base en el valor del inmueble. Éste mantiene la propiedad y la posesión del inmueble hasta su muerte. Durante ese plazo, la entidad financiera realiza un pago mensual, y al final del mismo o a la muerte del beneficiario, la deuda se liquida ya sea por los beneficiarios del fallecido —si deciden conservar el inmueble— o bien, con la venta de éste por parte de la institución financiera, en caso de que no ejerzan la opción los herederos.²¹ De esta manera, además de aminorar la baja tasa de reemplazo a los trabajadores, esto ayudaría a dar un mejor uso a sus reservas de las aseguradoras, mismas que están invertidas en más de un 70% en valores gubernamentales poco redituables.

Asimismo, se dijo, podría incentivarse un arranque más parejo para todos los miembros de la sociedad, sin que la herencia fuese una diferencia que favoreciera a unos y a otros no. Los miembros del grupo consensuaron sobre lo positivo y equitativo de una medida de esa naturaleza. Ésta podría ayudar a solucionar el tema de las bajas tasas de reemplazo e impulsar la movilidad social, lo que quitaría peso a las herencias en el destino de las personas.

No obstante los beneficios anteriormente señalados, algunos integrantes del grupo señalaron algunas inquietudes respecto de esta propuesta. Comentaron que habría que tener un estudio para ver si las entidades financieras quisieran ocuparse de este tipo de producto. Más aún, habría que revisar el impacto que esto pudiera tener en el precio de los inmuebles y en la estabilidad del sistema financiero. Y es que los bancos y las aseguradoras tienen un objetivo distinto al de administrar inmuebles.

Por otra parte, los especialistas comentaron que las Afores no deben sujetarse a obligaciones de invertir en los proyectos en los que el Estado dirija su política. Cualquier cambio en el sistema debe estar dirigido, en el largo plazo, hacia uno más competitivo por parte de emisores y de Afores.

20 <http://www.obrasweb.mx/inmobiliario/2016/09/30/crean-la-hipoteca-inversa-para-adultos-en-la-ciudad-de-mexico>

21 <https://www.bbva.com/es/noticias/asuntos-sociales/vivienda/consiste-una-hipoteca-inversa/>

En cuanto a la baja cobertura, es imperante avanzar en la educación financiera y hacer conciencia en la gente del ahorro voluntario para el retiro en el sector de las Afores. Asimismo, se mencionó en el grupo la propuesta que en su momento el CEEY hizo en *El México del 2013. Propuesta para una Pensión Universal* para establecer una Pensión Mínima Universal No Contributiva otorgada por el gobierno y depositada en cuentas individuales que los trabajadores abran en una Afore. Se señaló que un esquema como el propuesto parte de la premisa de una reforma hacendaria que eleve en forma sostenible la recaudación, tal como en su momento lo propuso el Centro de Estudios Espinosa Yglesias.

Si bien el grupo reconoció que la Reforma Fiscal de 2014 y las eficiencias recaudatorias han elevado los ingresos presupuestarios del sector público y le han dado sostenibilidad, una reforma pensionaria como la propuesta debe acompañarse de una hacendaria que incremente más los ingresos, disminuya el gasto corriente, aumente la inversión y elimine clientelismos y «moches»²² y haga más eficiente el gasto.²³ En ese sentido, quedaría pendiente establecer impuestos generales al consumo (incluyendo IVA), al ingreso y a las ganancias de todos los habitantes del país y la eliminación de todos los regímenes especiales existentes; además de continuar con la eficiencia de la administración tributaria (CEEY 2013).

Asimismo, se comentó que para proteger los recursos de los ahorradores contra su posible pérdida por parte de la Siefore respectiva, sería importante explorar la conveniencia de crear un seguro de depósito que protegiera. Dado que en este documento se propone que las Siefores asuman más riesgo al adquirir más títulos valor de renta variable, las posibilidades de quiebra aumentan. Por lo mismo, se recomienda revisar la conveniencia de crear este seguro en forma similar al que administra el IPAB para proteger los recursos de los ahorradores.

También se coincidió en lo urgente que resulta que el país encamine su política social hacia la construcción de un Sistema Nacional de Pensiones (SNP) que sea políticamente viable y en el que exista una pensión universal mínima garantizada. En dicho sistema, es necesario impulsar a que la gente

22 El fenómeno de «los moches», como bien explica Ricardo Raphael (2014) en su libro *El mirreynato* es un tipo de corrupción a través del cual los diputados, únicos facultados para aprobar el presupuesto federal, suelen «extorsionar a autoridades municipales a cambio de asignarles recursos». Con el fin de generar margen para operar, «los moches» suelen modificar el presupuesto de egresos recortando programas enfocados a educación, medio ambiente, seguridad social y salud. A cambio, se crean nuevos fondos opacos e inútiles en el Ramo 23.

23 De 2010 a 2016, la recaudación ha pasado de 22.3% a 24.4%. Lo más destacable de la misma no es sólo que los ingresos aumentaran 2.1 puntos porcentuales, sino su composición. En 2010, 14.6 puntos porcentuales eran no petroleros y 7.7 eran petroleros. En 2016 las cifras fueron 20.2 y 4.2 puntos porcentuales, respectivamente.

se mueva hacia el SAR. Sin embargo, el SNP debe ser flexible para permitir que convivan los sistemas CD con los de BD y los programas asistenciales. Asimismo, debe dar cabida a los beneficiarios de la Pensión Universal mínima garantizada que no tengan ninguna pensión, o bien, que ésta no sea suficiente para sobrevivir.

Se comentó que un Sistema Nacional de Pensiones como el sugerido ayudaría a la movilidad social ascendente de las personas, pues mejoraría la distribución del gasto al interior de los hogares. Los adultos mayores podrían aportar al ingreso de sus familias y se reduciría el riesgo por choques inesperados que implican gastos que suelen tener efectos permanentes. Esto fortalecería también la dignidad y se podrían destinar los recursos liberados al fortalecimiento de las capacidades educativas, alimentarias y de salud de los menores.

5.7.2. Sector asegurador

Por otra parte, el grupo asesor coincidió en que el sector asegurador enfrenta sus propios retos y problemas. Uno de los principales es el muy bajo índice de penetración, el cual representa cerca del 2% del PIB. Según uno de los integrantes, a pesar de la baja penetración actual, ésta ha crecido durante los últimos años, pues pasó de 1.4% en 2005 a 1.7% en 2013. Los principales impulsores de estos aumentos son el crecimiento de la economía y la estabilidad financiera. En los últimos diez años, el crecimiento del sector asegurado en términos reales se acerca a un 6% anual. Esta creciente cobertura se debe a la proliferación de seguros a través de las tarjetas de crédito, y «el crecimiento en el poder adquisitivo y en el número de miembros de la clase media» (Cofece 2014).

Según la ENIF 2012, el motivo fundamental de la baja penetración es que los usuarios consideran que los seguros son caros. Con el fin de favorecer la penetración de los seguros en segmentos de ingreso medio y bajo, se han realizado iniciativas para crear un seguro básico estandarizado con sumas de \$100 mil a \$300 mil pesos. Asimismo han proliferado los «microseguros» y se han desarrollado nuevos canales para su distribución en tiendas departamentales y de autoservicio.

Otro de los principales factores que afecta la penetración de los seguros en México es que, a diferencia de otros países, aquí no son obligatorios aquéllos para proteger los automóviles. En algunos países de Latinoamérica, donde sí son obligatorios, el nivel de penetración oscila, en promedio, entre 4% y 5%. En Chile, por ejemplo, casi el 100% del parque vehicular está asegurado, y en Brasil esta cifra es del 75% (Cofece 2014, p. 891). A pesar de que en México algunos estados obligan a todos los automóviles a estar asegurados, no es una tendencia nacional. Por ello, una posible recomendación de mejora es implementar un sistema obligatorio de seguros, al menos para los automóviles.

La cultura del aseguramiento debe permear más, con ella se logrará mayor penetración. Se comentó que para llegar al segmento de los jóvenes y avanzar en su educación financiera se debe echar mano de las redes sociales. El 90% de los internautas utilizan Facebook y 60% Youtube. Entre el 70 y 85% de ellos utilizan estos medios de desarrollo a diario. El grupo destacó que el *fintech* es una megatendencia que deberá afectar positivamente la penetración de los seguros entre los jóvenes. Se coincidió en que, dada la diversidad de población en México, serán varios los modelos de venta que operen de manera conjunta, ya sea a través de medios electrónicos o contrataciones tradicionales. En ese sentido y para los participantes, los seguros corporativos continuarán contratándose a través de agentes, mientras que los seguros para individuos o para pequeñas empresas se contratarán a través de plataformas digitales.

Ahora bien, para avanzar la inclusión de más usuarios, el grupo sugirió que se deben desarrollar canales de distribución. Para lograrlo, se requiere renovar y transformar a los agentes de seguros para que sean asesores integrales y digitales. Los clientes esperan más de sus agentes de seguros; a saber, que sean auténticos asesores de riesgo, que tengan un rol más preventivo y que hagan análisis de riesgo con «*Big Data*». Los agentes deben usar las nuevas tecnologías para tener una mayor cercanía con los clientes. Hasta ahora y en materia de riesgos, se han limitado a ser sólo una correa de transmisión a los administradores de riesgo para saber dónde ubicarlos.

En materia de inclusión financiera a los segmentos bajos de la pirámide de ingreso, se habló de la conveniencia de impulsar seguros masivos a través de agentes comunitarios. Éstos deben ser líderes locales y tener ascendencia moral para convencer a su población de mitigar los riesgos principales de vida, salud y de patrimonio a través de la contratación de seguros.

Los agentes de seguros han de partir de una realidad: para 2020, la mayoría de los clientes serán digitales. Ofrecer productos estandarizados que surjan del escritorio y desde la perspectiva de la oferta no abonará a un mercado más amplio. Los productos deben tener una visión centrada en las necesidades del cliente. Entre dichos requerimientos están los que se presenten como resultado del cambio demográfico.

Se aseveró que la protección al consumidor es un tema urgente dentro del sector de los seguros. En la actualidad, a pesar de que existen instancias como la Condusef, la cultura y educación financiera de los usuarios en el sector asegurador es escasa. Los contratos estandarizados de seguros pueden ser un medio adecuado para solucionar este problema, puesto que simplificarían el entendimiento de una póliza de seguro.

Un participante destacó que el problema de información asimétrica que sufren los consumidores se agrava porque los agentes desconocen las condiciones de los contratos o bien ocultan información. Para este participante,

resulta lamentable que las aseguradoras no insistan en esclarecer las condiciones de los contratos a través de «contratos marco». En ese sentido, sugirió que debe castigarse a los agentes que no revelen con absoluta claridad las condiciones de un contrato. El grupo coincidió con la propuesta.

Para los expertos, la suma de contratos marco y una mayor educación financiera ayudaría a resolver problemas de desconfianza por parte de los consumidores hacia las aseguradoras, lo cual asimismo afecta los niveles de penetración. A este respecto, uno de los miembros del grupo señaló que los problemas culturales inhiben la penetración de los seguros. Según su óptica, muchos mexicanos, sobre todo en la base de la pirámide, no contratan seguros por razones de índole religiosa o de dependencia familiar. Gran parte de la población descansa en la red de protección familiar y/o recurre a la fe para la protección personal, la de su familia y la de su patrimonio.

Por otra parte, se comentó que en la Circular Única, se debe establecer la obligación de constituir reservas en relación con los créditos que dan las aseguradoras a sus empleados. El manual de crédito, dentro de la circular única de seguros, es el regulador de todas las operaciones de crédito. Este manual de crédito está a su vez incorporado en el de riesgo y es el «corazón de la nueva ley». La circular no establece la constitución de reservas, pero sí obliga a que las compañías aseguradoras tengan un manual que especifique todos los procedimientos de control del crédito.

La constitución de reservas juega un rol fundamental porque el dinero que prestan a sus empleados no es de su propiedad, sino que proviene del pago de las primas de los asegurados. Ese dinero se debería utilizar para hacer frente a contingencias. Ahora bien, si éste se utiliza para préstamos, entonces se esperaría que hubiesen reservas para aplicarlas en caso de que el empleado incumpla en el pago. Y es que siempre existe el riesgo de que el empleado deje de trabajar y deje de pagar el préstamo.

Asimismo, es menester fortalecer la independencia de los reguladores/supervisores, así como aumentar el capital humano en las comisiones reguladoras. El personal debe ser uno por demás capacitado para hacer frente a cuestiones técnicas. Al respecto, se destacó que, desde hace mucho tiempo, los salarios de los reguladores no han aumentado: esto puede afectar la calidad de la regulación y de la supervisión y propiciar eventuales capturas del regulador. Uno de los participantes comentó que lo anterior generó ya un desplazamiento de funcionarios del sector público al privado. La nueva ley requiere de personas muy capacitadas y conocedoras.

5.8 RECOMENDACIONES

Los miembros del grupo asesor coincidieron en que el principal problema de los hogares mexicanos es la baja cobertura de los instrumentos financieros existentes para hacer frente a la administración del riesgo. Por ello, se recomendó que la política pública, tanto en el sistema de pensiones como el sector asegurador, se enfoque en la ampliación de cobertura a través de distintos mecanismos entre los que destacan a) incentivos fiscales para el ahorro para el retiro, b) creación de una plataforma de comparación de precios para todo tipo de seguros, c) incentivación de hipotecas reversibles y d) avance en la formalización de la economía; sin duda uno de los mayores obstáculos para ampliar la cobertura.

A continuación las recomendaciones del grupo para el actual sistema de pensiones:

- Crear un inventario del total del sistema de pensiones en México a nivel nacional y subnacional. Hacer lo mismo con organismos y empresas paraestatales, así como de las universidades estatales.
- Conocer la fuente obligacional del pago de pensiones (leyes, reglamentos, decretos, contratos colectivos, etc.) con el fin de saber la factibilidad de su modificación.
- Conocer la forma y grado de fondeo con el que actualmente cuentan estas obligaciones pensionarias.
- Transparentar ante la opinión pública la existencia de la totalidad de las obligaciones pensionarias para generar conciencia del problema.
- Crear un sistema nacional de pensiones que permita converger a los distintos sistemas pensionarios y evitar su proliferación inequitativa.
- Las aportaciones que se hacen al Infonavit para la adquisición de vivienda, cuando así lo decidiera el trabajador, se abonen a su subcuenta de vejez para así mejorar la tasa de reemplazo.
- Para mejorar las tasas de reemplazo también se debe:
 - Impulsar la reducción de comisiones.
 - Que las comisiones se destinen más al gasto en sistemas de administración de riesgo y en reclutar talento, a fin de mejorar las capacidades de inversión y aumentar el rendimiento.
 - Ampliar la posibilidad de invertir en el capital social de empresas y en títulos del extranjero para aumentar el rendimiento y destinar menos inversión a renta fija.

- Impulsar la competencia entre Afores a través de traspasos como resultado de la comparación de rendimiento y comisiones.
- Comparar los rendimientos con base en índices de referencia y no contra rendimientos históricos.
- Regular el tema de las hipotecas reversibles para que éstas puedan resolver el problema de las bajas tasas de remplazo e impulsar la movilidad social.

Para proteger los recursos de los ahorradores contra su posible pérdida por parte de la Siefore respectiva, sería importante explorar la conveniencia de crear un seguro de depósito que proteja, hasta cierto monto, los recursos de los trabajadores.

Para atender el problema de la baja cobertura, se debe establecer una Pensión Mínima Universal No Contributiva que otorgue el gobierno y que se deposite en cuentas individuales que los trabajadores abran en una Afore.

El grupo asesor coincidió en que el sector asegurador presenta varios obstáculos y oportunidades de mejora. En particular, y al igual que en el sistema pensionario, la baja cobertura es el problema que con más urgencia debe atenderse. Las recomendaciones puntuales de mejora para el sector asegurador se resumen en lo siguiente:

- Fomentar la educación financiera, especialmente en avanzar la cultura de los seguros y del entendimiento de la contratación y funcionamiento de pólizas de seguros. Al respecto, para llegar al mercado de los jóvenes, las redes sociales pudieran representar una buena forma de difusión.
- Crear un buró de riesgo —de preferencia de carácter público— que permita acceder a información del asegurado. Así se puede conocer mejor su perfil de riesgo y calcular el monto de la póliza a pagar de manera más acertada.
- Impulsar plataformas de comparación de precios para promover la competencia.
- Establecer la posibilidad de cambiar de aseguradora en aquellos seguros que cubren incumplimiento del pago de créditos de mediano y largo plazo (i.e. créditos automotrices e hipotecarios).
- Para mejorar los canales de distribución, se requiere renovar y transformar a los agentes de seguros a fin de que sean asesores integrales.
- La Condusef debe sancionar a los agentes que no revelen las condiciones de un contrato.

- Promover la obligatoriedad de los seguros básicos, en especial en la población en la base de la pirámide. Éstos pueden cubrirlos en eventos como inundación y terremotos o accidentes que afecten la vivienda. No se debe perder de vista que esta medida, de no tratarse con el debido cuidado, puede interpretarse como una imposición o un impuesto adicional.
- Promover la obligatoriedad de los seguros de autos.
- Promover, a través de la Condusef, contratos estandarizados para productos básicos.
- Impulsar seguros masivos a través de agentes comunitarios, a fin de avanzar la inclusión financiera.
- Mejorar la regulación del otorgamiento de crédito de las aseguradoras prevista en el manual de crédito de la circular única de seguro, emitido por la nueva Ley de Seguros y Fianzas.
- Mejorar las condiciones de crédito interno que otorgan las aseguradoras a sus empleados, ejecutivos y otros agentes.
- Revisar y mejorar los sueldos de los reguladores para retener talento y mejorar así las capacidades humanas para la regulación y supervisión y fortalecer su autonomía.
- Regular el tema de las hipotecas reversibles para que su utilización se autorice en todos los estados de la República.



CAPÍTULO 6

¿QUÉ INHIBE AL MERCADO DE VALORES?

La existencia de un mercado de valores vigoroso, supone ciertas condiciones básicas. En primer lugar, el ahorrador debe tener una cierta seguridad. [...] En segundo lugar, cierta estabilidad de costos para las empresas. [...] Una tercera condición: la existencia de una negociación efectiva de valores, es decir, volúmenes apreciables de ofertas y demandas de los distintos tipos de papel. A mi juicio, es aquí donde radica la debilidad del mercado. En nuestro país, todavía no existe una verdadera negociación de los valores, sencillamente porque casi no hay valores que negociar.

Manuel Espinosa Yglesias, junio de 1964.

6.1 MOTIVACIÓN Y PROBLEMÁTICA

El mercado de valores es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de títulos financieros, sean títulos de deuda (bonos) y títulos de capital (acciones). La profundidad del mercado de valores en México se ha discutido recurrentemente y aún no hay conclusiones definitivas sobre su potencial. En esta sección se plantean algunos aspectos de la problemática del mercado de valores, deuda y acciones en nuestro país.

Los mercados de valores permiten acelerar el crecimiento, ya que mejoran la transferencia de los ahorros a la inversión y contribuyen a mejorar la calidad de las inversiones. En todos los países, el mercado de valores funciona como un mecanismo para que las empresas consigan más capital a menor costo, así como para financiar proyectos de largo plazo, entre ellos, los grandes proyectos de infraestructura pública. Para otros componentes del sistema financiero, el mercado de valores contribuye a facilitar la administración de los riesgos y proveer liquidez.¹

¹ World Bank (2015), para artículos seminales véase Levine y Zervos (1998), y Levine (1992).

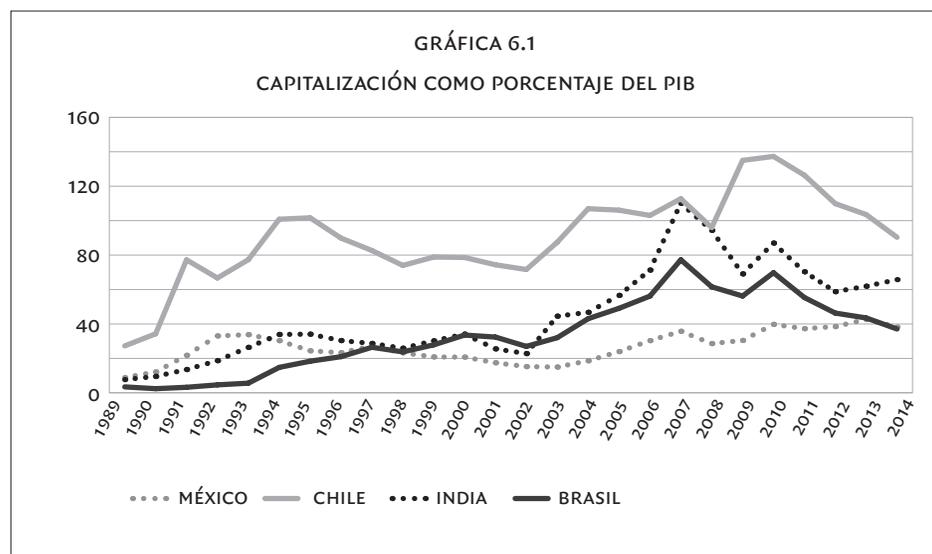
6.2 EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO: ALGUNOS ASPECTOS DE SU PROBLEMÁTICA

En México, el mercado de valores se caracteriza por un nivel bajo de penetración en la economía y también un volumen de operación bajo en comparación con economías similares y con economías desarrolladas. Por ejemplo, el valor de capitalización en la bolsa de valores no rebasa el 40% del PIB (véase el cuadro), mientras que en Brasil se encuentra arriba del 60%, en India arriba del 80%, y Chile es superior a 120%.

CUADRO 6.1
ACTIVIDAD DE MERCADO BURSÁTIL COMO PROPORCIÓN DEL PIB

	Acciones negociadas como porcentaje del PIB	Capitalización como porcentaje del PIB
2005	6.21	28.17
2006	8.41	36.59
2007	11.16	38.39
2008	9.91	21.29
2009	8.72	38.54
2010	10.49	43.90
2011	9.67	35.30
2012	10.03	44.57
2013	11.35	42.35
2014	11.02	38.03

Fuente: Elaboración propia con datos del World Bank, Financial Development Database. Comparativo internacional de la Capitalización como porcentaje del PIB.



Es importante señalar que en cuanto a su operación y regulación, el mercado de valores en México mantiene un estándar similar a otros mercados de mayor profundidad.² De hecho, la mayoría de los mercados con cierto grado de desarrollo son homogéneos en su operativa. Por otra parte, no se identifican altos costos tarifarios —comprados internacionalmente— para llevar a cabo una colocación.

No obstante lo anterior, la baja penetración ha sido un tema recurrente en las discusiones sobre el desarrollo financiero del país. Existen pocos periodos con fuerte expansión, pero la constante ha sido una actividad y dimensión incipiente en relación al tamaño de la economía. Esta comparación es más notoria cuando se trata no sólo de economías similares, sino de sistemas financieros predominantemente bancarios.

Existen varias hipótesis sobre los obstáculos al desarrollo del mercado de valores en México. Algunas son inherentes al mercado financiero. Otras hipótesis están relacionadas con el entorno de la empresa y de la economía. No obstante, hay pocos resultados concluyentes sobre esas hipótesis. Las más recurrentes se resumen en los puntos siguientes:

En el caso del mercado de capitales:

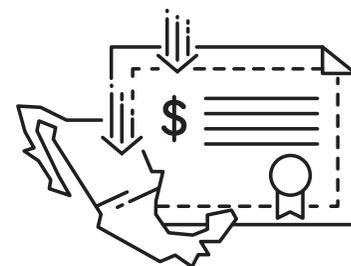
- Gobierno corporativo: concentración de la propiedad y control; poca sofisticación de los cuadros gerenciales.
- Aspectos de transparencia y fiscales inhiben el interés en cotizar.
- La revelación de la información clave de la empresa y sus accionistas tiene un efecto inverso en un entorno de poca seguridad legal o donde esa información puede ser usada por el crimen organizado.

En el caso del mercado de bonos:

- Largos periodos de inestabilidad entre 1982 y 1998 que afectaron la posibilidad de crear una curva de rendimiento, y por lo tanto retrasaron su expansión; posteriormente un efecto de desconfianza con la crisis de 2009.
- Efecto desplazamiento en el mercado de bonos privados por títulos gubernamentales.

En el caso de ambos mercados:

- Marco regulatorio sobre garantías así como sobre quiebras y liquidaciones, aún genera incertidumbre .
- Irregularidades y opacidad en las operaciones de las empresas.



En México el mercado de valores tiene baja penetración.

² Zamarripa, Silva, Del Ángel, Mondragón, Moreno, Pineda (2014).

- Régimen de inversión de las Siefores que sólo permite a estos inversionistas institucionales invertir en títulos de alta calificación.³
- Altos costos de transacción para lanzar una oferta pública inicial, OPI, principalmente cumplir con distintas ventanillas regulatorias, que sólo empresas grandes puedan cubrir sin problemas.
- Baja transaccionalidad de las acciones, que desincentiva a los colocadores para buscar nuevas colocaciones.

Algunos autores argumentan que la propiedad concentrada de las empresas mexicanas inhibe la bursatilización del capital. La pulverización del capital no es un fenómeno que se observe en la mayoría de los países; pero en el caso mexicano la concentración de la propiedad está particularmente acentuada.⁴ No obstante, para muchos especialistas de la industria, este factor se ha sobreestimado y no es tan relevante; de hecho, la mayoría de las empresas que cotizan en bolsa y que emiten deuda son controladas por grupos pequeños y cerrados.

En el caso de mercado de bonos corporativos, desde principios de la década de 2000 el costo del financiamiento y la estructura de plazos del mercado han mejorado significativamente. El hecho de que el gobierno lograra formar una curva de rendimiento a largo plazo para los bonos del gobierno, ha sido un hecho sin precedente que ha permitido el crecimiento de este mercado. Esto además fue un proceso que implicó acciones tanto de los actores privados, como del propio gobierno.⁵ Aunado a ello, la introducción de los CKDes y Fibras y la aceptación que han tenido representa también un paso sin precedentes en la innovación financiera en México y la posibilidad de desarrollo de estos mercados.

Sin embargo, autores argumentan que a pesar de los cambios legislativos y regulatorios que se llevaron a cabo desde finales de los años noventa en los mercados de deuda, no se observa que haya habido un cambio importante en el acceso que pudieran tener nuevas empresas para este mercado (y lo anterior en consideración del crecimiento importante que mostraron hasta 2009). Una excepción fueron las bursatilizaciones de empresas constructoras.⁶

Otro tipo de instrumento que ha mostrado un crecimiento reciente son los fondos de capital privado. El capital privado es dinero aportado por in-

3 Las Siefores pueden participar hasta con el 35% de una emisión, lo cual resulta restrictiva para aquellas colocaciones de montos relativamente reducidos y resta atractivo para las Siefores en invertir bajos volúmenes ante el costo de seguimiento que esta inversión significa (por ejemplo, análisis fundamental). Sin embargo, es necesario evaluar el riesgo de concentración que pudiera implicar.

4 Véase Castañeda (2010).

5 Véase Cárdenas y Del Ángel (2011) y Del Ángel (2012).

6 Castellanos y Martínez (2008).

versionistas calificados, que al agruparse constituyen los fondos de capital privado. A través de éstos se canalizan recursos de inversión de largo plazo hacia los proyectos productivos en las diferentes etapas de evolución de una empresa, puede ser capital semilla, *venture capital*, y capital de crecimiento (*private equity*). También hay fondos de capital privado para inversiones alternativas, y fondos de capital privado de infraestructura. Se trata aún de un mercado muy joven y poco desarrollado en México.

Se han diseñado esquemas para alentar la incursión de nuevas empresas en el mercado de valores. Por ejemplo, los costos de transacción de una colocación de capital en el mercado de valores (los correspondientes a la inscripción valores en el Registro Nacional de Valores, al pago correspondiente a la casa de bolsa que haga la colocación, cubrir costos de listado y mantenimiento, entre otros), son una ventana para promover otros mecanismos de capitalización de las PYMES en mercados no regulados.⁷ Esto dependerá en buena medida de la capacidad de las PYMES para cumplir con los requisitos básicos y ofrecer proyectos que tengan un horizonte de vida relativamente largo.

Las bursatilizaciones o financiamientos fuera de balance permiten ceder generalmente sin recurso —es decir sin acción contra el originador del crédito— activos (derechos de cobro a favor del banco originador por créditos hipotecarios, al consumo, u otros) otorgados por él para transferirlos a un vehículo de propósito específico («VPE»), sea éste un fideicomiso o una sociedad. El problema de las bursatilizaciones es que desalinean los incentivos entre acreedor y deudor. El Banco originador del crédito en ocasiones ha descuidado la calidad crediticia del acreditado y el comportamiento del crédito en el tiempo, pues sabe que el riesgo se lo puede transferir al mercado. Los recursos obtenidos por el banco, a través de la bursatilización, permiten a éste volver a prestar más créditos.

6.2.1 Cambios recientes

En la Reforma Financiera de 2014 se hicieron algunos cambios buscando hacer más accesible este tipo de financiamiento a las PYMES. Para ello, se modificó la Ley del Mercado de Valores en 2006 para crear la figura de las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión Bursátil (SAPIB).⁸

La Reforma Financiera aumentó de 3 a 10 años el tiempo que las empresas pueden estar listadas en la bolsa de valores como sociedades anónimas promotoras de inversión antes de que tengan que convertirse en sociedades

7 En Estados Unidos y en el Reino Unido, las PYMES pueden colocar valores en mercado no regulados (lo cual disminuye los costos) tales como el «Penny Stock Market» y las «Pink Sheets»

8 Díaz-Infante (2013) <http://imco.org.mx/wp-content/uploads/2013/09/LaReformaFinancieraLosRiesgosdelCredito-3.pdf>

anónimas bursátiles. El cambiar de un régimen a otro obliga a mayores cargas regulatorias que implican costos de transacción importantes, por lo que fue conveniente la ampliación del plazo para dar un tiempo razonable a que las inversiones sean redituables y las empresas maduren.

Por otra parte, la reforma buscó fomentar la profundización y especialización del mercado de valores, al incorporar la figura de «ofertas públicas restringidas» a cierta clase de inversionistas. Esto para agilizar el proceso por el que tiene que pasar un oferente cuando emite un título dirigido a inversionistas que conocen del mercado y que recurren con frecuencia a él (como en el caso de las Afores).

Otra modificación que intenta agilizar el proceso de colocación, es el relacionado con los «programas de oferta». Los emisores se podrán registrar una vez y conseguirán colocar deuda sin la necesidad de incurrir en el procedimiento cada vez que quieran hacer una colocación.

La reforma financiera hizo modificaciones a la Ley del Mercado de Valores con el objetivo de que mayor número de empresas medianas pudieran ingresar al mercado de valores. Uno de ellos fue ampliar el plazo en el que pueden permanecer listadas las sociedades anónimas promotoras de inversión bursátil (SAPIB) antes de cambiar a régimen de sociedad anónima bursátil (SAB); también incorporó la figura de ofertas públicas restringidas a ciertos tipos de inversionistas, con el objetivo de agilizar el proceso de oferta a inversionistas frecuentes. Además, con la incursión de las CKDes y las Fibras, la reforma los clasificó como instrumentos distintos.⁹

En ese contexto, en un estudio elaborado por la Cofece (2014), se propone que para disminuir la concentración de la emisión de títulos de emisoras, los colocadores podrían comprometerse a emitir valores para empresas medianas. No obstante, la baja bursatilidad de dichas empresas y el gobierno corporativo de las mismas son obstáculos para incorporarlas al mercado de deuda corporativa.

Cabe destacar que se autorizó que la BMV formara parte del Mercado Integrado Latinoamericano, lo cual le permite formar acuerdos de vinculación operativa con bolsas de Lima, Santiago y Colombia. Así se amplía considerablemente el espectro de operación.

6.3 DISCUSIÓN

El grupo señaló que es necesario para el análisis de política pública, distinguir entre el mercado de deuda y el mercado de capital, porque los obstáculos son muy distintos en cada tipo de mercado.

⁹ Cofece (2014).

Comentó que en los mercados de deuda, tanto la regulación como la dinámica del mercado han evolucionado recientemente, y empresas medianas pueden emitir deuda con instrumentos asequibles. En parte, esto ha sido resultado de un proceso de desarrollo del mercado de deuda desde el año 2000, en el que el mercado de títulos gubernamentales se ha consolidado —las emisiones de largo plazo son un ejemplo—, se ha generado una curva de deuda más larga, y el mercado de deuda privada ha crecido, así como el de títulos de empresas paraestatales y de deuda subnacional, además de instrumentos como los CKDes.

El grupo coincidió de que además de haber oferentes establecidos para emitir deuda, y de una demanda de títulos por parte de inversionistas institucionales, principalmente de las Siefores, hay una expectativa positiva para los mercados de deuda ante el crecimiento de sectores como el de energía, el de infraestructura y posiblemente el hipotecario. A pesar de ello, el mercado no es tan líquido como se espera.

Por el lado de la oferta de estos servicios, muchos grupos financieros han desmantelado las casas de bolsa que tenían integradas en ellos, lo cual ha afectado el empuje en el sector y por lo tanto la competencia.

Un aspecto importante es que en el mercado potencial de empresas con éxito en las regiones de México, muchos de esos empresarios son referentes de su región, pero tienen relaciones establecidas con bancos y otros intermediarios, por lo cual consiguen condiciones de crédito más baratas que si se financiara en Bolsa. Otro tema en estos casos es la contabilidad, ya que está orientada al cumplimiento fiscal. Orientarla a los requerimientos en bolsa se hace más complicado y se convierte en un inhibidor.

El grupo coincidió en que la transparencia y el régimen fiscal de las empresas, al ser públicas, las inhibe para emitir valores. Otro aspecto importante es la limitada sofisticación de las tesorerías de las empresas.

Comentó la relevancia en la educación financiera de los inversionistas, cuyo promedio es bajo. Aunado a ello, los abusos del pasado han jugado un papel importante en inhibir el interés de los inversionistas.

Algunos miembros del grupo comentaron que, no obstante, el caso de las CKDes es un ejemplo de un cambio generacional en inversionistas y emisores. En las nuevas generaciones hay mayor educación y menos aversión a emitir o invertir en instrumentos bursátiles. A su vez, el catálogo prudencial de normas de gobierno corporativo para las empresas públicas es más

estricto que en otros países desarrollados. Pero los empresarios en general siguen viendo distante el financiamiento a través del mercado de valores.

En algunos países como Brasil e India, donde hay miles de empresas listadas, hay una obligación legal para hacerse públicas a partir de cierto tamaño. Sin embargo, en México estamos lejos de implementar esa política.

Se comentó que el mercado de valores tiene que tener una correspondencia con la estructura empresarial del país. Por ejemplo, en cuanto a la operativa del mercado, los participantes están haciendo que en la práctica se vean sólo emisiones de grandes empresas, han faltado canales y segmentos intermedios que atiendan a varias clientelas.

Miembros del grupo enfatizaron que la apertura de una segunda bolsa de valores es un aspecto positivo, ya que impulsará competencia.

En los mercados de coberturas de riesgos y de derivados, por su parte, hay una necesidad de mayor transparencia. No obstante, se trata de mercados que tienen un grado de sofisticación equivalente a los de países desarrollados. El banco central ha sido muy conservador en esta materia. Además, se percibe que los grandes bancos no tienen interés en que crezca la competencia y por lo tanto presentan resistencia.

En los mercados de coberturas de riesgos y de derivados también existe un problema de liquidez.

6.4 RECOMENDACIONES

- Las autoridades regulatorias pueden ser más proactivas en revisar la normatividad en los mercados de deuda y de capital, y actualizar aquellas reglas en las que posiblemente hay un rezago regulatorio
- En muchos casos las reglas son poco claras y por lo tanto poco cumplimentables.
- Existe una gran cantidad de normas que han dificultado el funcionamiento y que es importante revisar en los mercados de bonos, coberturas y derivados.
- Es necesario mejorar las reglas de prácticas de venta, ya que en varios casos no reconocen cómo funciona el mercado.
- Considerar la posibilidad de una comisión de valores separada de la comisión bancaria, aunque esto podría afectar una supervisión consolidada.
- Se espera que la apertura de la nueva bolsa de valores, la Bolsa Institucional de Valores, en 2017, contribuya a la competencia y crecimiento del mercado. No obstante, ésta tiene que probar su viabilidad.

⊙

BIBLIOGRAFÍA

- AFI y Tecnocomm «Tendencias en medios de pago 2012», Tecnocomm.
- Aguirre, F. (2012) *Pensiones ... ¿Y con qué?*, México: Fineo.
- Armendáriz de Aghion, B., & Morduch, J. (2011) *The Economics of Microfinance*, Cambridge: MIT Press
- Auditoría Superior de la Federación, «Informe de actividades 2013», México: ASF.
- Babatz, G. (2013) «Sustained Effort, Saving Billions: Lessons from the Mexican Government's Shift to Electronic Payments», Nueva York: Better than Cash Alliance.
- Banco de México (2013) «Reporte sobre el Sistema Financiero», México: Banco de México.
- Banco de México (2015) «Reporte sobre el Sistema Financiero», México: Banco de México.
- Banco de México (2015) «Reporte sobre las condiciones de competencia en el otorgamiento de crédito a las pequeñas y medianas empresas (PYME)», México: Banco de México.
- Banco Mundial (2012) *Global Financial Development Report 2013: Rethinking the Role of the State in Finance*. Global Financial Development Report, Washington, D.C.: World Bank.
- Banco Mundial (2014) *Doing Business en México Entendiendo las regulaciones para las pequeñas y medianas empresas*, Washington, D.C.: World Bank.
- Banco Mundial (2016) *Doing Business 2016 Mexico*, Washington, D.C.: The International Bank for Reconstruction and Development World Bank.
- Banco Mundial (2016) *Doing Business 2016 Mexico*, Washington, D.C.: The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank.
- Barraza-Llorens, M., Guajardo-Barrón, V., Picó, J., García, R., Hernández, C., Mora, F., et al. (2013) *Carga económica de la diabetes mellitus en México*, México, D.F.: Fundación Mexicana para la Salud.
- Bátiz-Lazo, B., T., Haigh y D. L. Stearns (2014) «How the future shaped the past: The Case of the Cashless Society», *Enterprise & Society*, 15(1): 103-31.
- Bazán, L. y G. A. Saraví (2012) *La monetarización de la pobreza : estrategias financieras de los hogares mexicanos*, México: Centro de Investigaciones y Estudios Superiores en Antropología Social.
- BBVA Research (2013) «Situación Banca México», México: BBVA Research.
- BBVA Research (2014) «Observatorio de Seguros», México: BBVA Research.

- BBVA Research (2016) «Reporte mensual de la banca y sistema financiero», México: BBVA Research.
- Beck, T., & A. Demirguc-Kunt, A. (2006) «Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint», *Journal of Banking & Finance*, 30(1) 2931-2943.
- Bennett, B., D. Conover, S., O'Brien, y R. Advincula (2014) «Cash Continues to Play a Key Role in Consumer Spending: Evidence from the Diary of Consumer Payment Choice», April, Federal Reserve System, Cash Product Office.
- Berger, A. N. (2007) «International Comparisons of Banking Efficiency», *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 16 (3): 119-144.
- Berger, A. N., A. Demirguc-Kunt, R. Levine, y J. G. Haubrich (2004) «Bank Concentration and Competition: An Evolution in the Making», *Journal of Money, Credit and Banking*, 36 (3): 434-451.
- Berger, A. N., y G. F. Udell (2002) «Small Business Credit Availability and Relationship Lending: The Importance of Bank Organizational Structure», *The Economic Journal*, 112 (477): F32-F53.
- Berger, A., y G. F. Udell (2006) «A More Complete Conceptual Framework for SME Finance», *Journal of Banking and Finance*, 30 (11): 2945-2966.
- BIS (2011) «Payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries», Bank of International Settlements, Committee on Payment and Settlement Systems.
- Brevoort, K., y T. Hannan (2004) «Commercial Lending and Distance: Evidence from Community Reinvestment Act Data», Federal Reserve System, Finance and Economics Discussion Series.
- CAF (2011) «Servicios financieros para el desarrollo: Promoviendo el acceso en América Latina» Bogotá: Corporación Andina de Fomento.
- Campos, P. (2005) *El ahorro popular en México: acumulando activos para superar la pobreza*, México: Miguel Ángel Porrúa y CIDAC.
- Capgemini (2013) «World Payments Report 2013» Capgemini y Royal Bank of Scotland.
- Capgemini (2015) «World Payments Report 2015» Capgemini y Royal Bank of Scotland.
- Cárdenas, E. y E. Díaz Infante (2016) «Deuda estatal, un problema público nacional», México: CEEY, <http://www.ceey.org.mx/reporte/deuda-estatal-problema-publico-nacional>. Consultado el 26 de noviembre de 2017.
- Cárdenas, E. y G. A. Del Ángel (2011) *Acciones y Valores*, México: Grupo Financiero Banamex-Accival.

- Castañeda, G. (2010) «Evolución de los grupos económicos durante el periodo 1940-2008». En *Historia Económica General de México*, coord. S. Kuntz, México: El Colegio de México y Secretaría de Economía.
- Castellanos, S. G. y L. Martínez (2008) «Development of the Mexican Bond Market». En *Bond Markets in Latin America*, ed. E. Borensztein, K. Cowan, B. Eichengreen y U. Panizza, Cambridge: MIT Press.
- Castellanos, S. G., D. Garrido, A. Mendoza (2008) «La importancia de la ley para la transparencia y ordenamiento de los servicios financieros para propiciar el uso de sistemas y medios de pago eficientes en México», *El Trimestre Económico*, LXXV (297): 224-251.
- Castellanos, S. G., V. C. Castellanos, y N. B. Flores (2009) «Factores de influencia en la localización regional de infraestructura bancaria», *Economía Mexicana Nueva Época*, XVIII (2): 283-330.
- Centro de Estudios Espinosa Yglesias (2013) *El México de 2013. Propuesta para una Pensión Universal*, México: CEEY.
- Centro de Estudios Espinosa Yglesias (2012) *El México del 2012. Reformas a la Hacienda Pública y al Sistema de Protección Social*, México: CEEY.
- Centro de Estudios Espinosa Yglesias (2013) *Informe de Movilidad Social en México 2013*, México: CEEY.
- CNBV (2015) «Ahorro Financiero y Financiamiento en México: Cifras a junio de 2015», México: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- CNBV (s/a) «Redes del Estado: un canal alternativo para incrementar los servicios financieros», México: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- CNBV e INEGI (2012) «Encuesta Nacional de Inclusión Financiera 2012: Análisis descriptivo de los resultados», Comisión Nacional Bancaria y de Valores e INEGI y Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- CNBV y BID (2010) «Encuesta Nacional de Competitividad, Fuentes de Financiamiento y Uso de Servicios Financieros de las Empresas: Reporte de Resultados», México: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- COFECE (2014) «Trabajo de Investigación y Recomendaciones sobre las Condiciones en el Sector Financiero y sus Mercados», México: Comisión Federal de Competencia Económica.
- Collins, D., J. Morduch, S. Rutherford, y O. Ruthven (2010) *Portfolios of the Poor: How the World's Poor Live on \$2 a Day*, Nueva Jersey: Princeton University Press.
- Conde Bonfil, C. (2001) *¿Depósitos o puerquitos? Las decisiones de ahorro en México*, Zinacantepec: El Colegio Mexiquense y La Colmena Milenaria.
- Consejo Nacional de Inclusión Financiera (2014) «Reporte de Inclusión Financiera 6», México: Consejo Nacional de Inclusión Financiera.

- Consejo Nacional de Inclusión Financiera (2016) «Política nacional de inclusión financiera», México: Consejo Nacional de Inclusión Financiera.
- Consultative Group to Assist the Poor (2011) «Technology Program Country Note Mexico», CGAP.
- Consultative Group to Assist the Poor (2015) «Retailers as Providers of Financial Services to Lower Income Segments», Consultative Group to Assist the Poor, The World Bank y Akya.
- Cotler, P. (2008) «La oferta de financiamiento para las micro y pequeñas empresas en México», México: Universidad Iberoamericana.
- Cotler, P. (2015) «Crédito de proveedores, tamaño de empresa e informalidad», *El Trimestre Económico*, LXXXII (327): 559-582.
- Cotler, P. Y P. López (2013) «Las microfinanzas en México. Instrumento de desarrollo e inclusión financiera», México: Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas.
- Cotler, P., y C. Woodruff (2008) «The Impact of Short-Term Credit on Microenterprises: Evidence from the Fincomun-Bimbo Program in Mexico», *Economic Development and Cultural Change*, 56 (4): 829-849.
- Cotler, P., y E. Rodríguez (2008) «Rentabilidad y Tamaño de Préstamo de las Microfinanzas en México. Un estudio de caso», *Economía Mexicana Nueva Época*, XVII (2): 149-169.
- DAI (2011) «Microfinanzas en México» México: DAI México y Marulanda Consultores.
- De la Torre, A., M. Martínez Pería, y S. L. Schmukler (2010) «Bank Involvement with SMEs: Beyond Relationship Lending», *Journal of Banking and Finance*, 34 (9): 2280-2293.
- Del Ángel, G. A. (2010) «La paradoja del desarrollo del sistema financiero de México». En *Historia Económica General de México*, coord. S. Kuntz, México: El Colegio de México y Secretaría de Economía.
- Del Ángel, G. A. (2012) *El crédito público en la historia hacendaria de México*, México: Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Trilce.
- Del Ángel, G. A. (2016) «Cashless Payments and the Persistence of Cash: Open Questions About Mexico», Hoover Institution Economics Working Papers (16108), Stanford University.
- Diario Oficial de la Federación (5 de abril de 2017) Reglas para el Otorgamiento de Crédito a los Trabajadores Derechohabientes del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los trabajadores.
- Díaz Infante, E. (2013) «La reforma financiera y los riesgos del crédito», México: Instituto Mexicano para la Competitividad.
- Díaz-Infante E., y O. Guerrero (2014) «La reforma financiera y la recuperación del crédito». En *IMCO Índice de Competitividad Estatal 2014. Las refor-*

- mas y los estados, la responsabilidad de las entidades en el éxito de los cambios estructurales, México: Instituto Mexicano para la Competitividad.
- Díez Gargari, R. (2014) «La necesaria colaboración de poderes en materia de endeudamiento público». En CEEY, *Evaluación del Desempeño sobre el Tercer Año de Sesiones de la LVIII Legislatura del H. Congreso del Estado de Puebla*, México: Centro de Estudios Espinosa Yglesias.
- García, M y E. Seira (2015) «Consideraciones sobre la evolución y retos del Sistema de Ahorro para el Retiro», México: FUNDEF.
- Gine, X., C. Martínez Cuéllar, R. Mazer (2014) «Financial (Dis-)information: Evidence from an Audit Study in Mexico», Policy Research working paper, no. WPS 6902; Washington, D.C.: World Bank Group.
- Goldsmith, R. W. (1969) *Financial Structure and Development*, New Haven: Yale University Press.
- Gómez Alcalá, E., y J. A. Quesada Palacios (2014) *Normatividad Bancaria*, México: PwC.
- Gómez Alcalá, E., y J. A. Quesada Palacios (2015) *Normatividad Bancaria*, México: PwC.
- González-Vega, C. (1986) *Mercados financieros y desarrollo*, Santo Domingo: Centro de Estudios Monetarios y Bancarios de la República Dominicana.
- Government Office for Science (2015) «Fintech Futures», Reino Unido: Government Office for Science.
- Haber, S. (2005) «Mexico's experiments with bank privatization and liberalization, 1991-2003», *Journal of Banking and Finance*, 29 (8-9): 2325-2353.
- Haber, S., y A. Musacchio (2014) *Los buenos tiempos son éstos: La incursión de los bancos extranjeros en México después de un siglo de crisis bancarias*, México: Centro de Estudios Espinosa Yglesias.
- Heimann, M., O. Pinar Ardic, y N. Mylenko (2011) «Access to Financial and the Financial Inclusion Agenda around the World», CGAP, Working Paper 5537.
- Hernández Trillo, F., A. Villagómez Amezcua (2012) *El Enigmático Sistema Bancario Mexicano Contemporáneo*, México: Centro de Estudios Espinosa Yglesias.
- Herrerías, R. (2016) *El Sistema Financiero Mexicano y el riesgo en los hogares: cobertura y suficiencia de los seguros y las pensiones*, MIMEO.
- Holtzman, R y R. Hinz, et al. (2005) *Old age income support in the 21st century: an international perspective on pension systems and reform*, Washington, D.C.: World Bank.
- INEGI (2012) «Encuesta Nacional de Micronegocios 2012», México: INEGI.

- Karlan, D., A. Ratan y J. Zinman (2013) «Savings by and for the Poor: A Research Review and Agenda», Yale University Economic Growth Center Discussion Paper No. 1027, Economics Department Working Paper No. 118.
- Kehoe T., y K. J. Ruhl (2010) «Why Have Economic Reforms in Mexico Not Generated Growth?», *Journal of Economic Literature*, American Economic Association, 48 (4): 1005-1027.
- KPMG y AMEXCAP (2013) «El Impacto del Capital Privado para las empresas en México: 17 casos de éxito», México: KPMG y AMEXCAP.
- La Porta, R., F. López de Silanes, A. Shleifer, y R. Vishny (1997) «Legal Determinants of External Finance», *The Journal of Finance*, 52 (3): 1131-1150.
- Levine, R. (1992) «Financial Intermediary Services and Growth», *Journal of the Japanese and International Economies*, 6 (4): 383-405
- Levine, R. (1997) Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35 (2): 688-726.
- Levine, R. y S. Zervos (1998) «Stock Markets, Banks, and Economic Growth», *American Economic Review*, 88 (3): 537-558
- Ley de Ahorro y Crédito Popular (2001).
- MasterCard (2013) «MasterCard Advisor's Cashless Journey», MasterCard.
- McKinnon, R. I. (1973) *Money and Capital in Economic Development*, Washington D.C.: Brookings Institution.
- McKinsey Global Institute (2014) «A Tale of Two Mexicos: Growth and Prosperity in a Two-Speed Economy», McKinsey & Company.
- Moreno J. y G. Zamarripa (2014) «Aspectos Económicos de la Reforma Financiera: Análisis y Reflexiones», México: FUNDEF.
- OCDE (2002) «The Future of Money», OCDE.
- OCDE (2013) «OECD Studies on SMEs and Entrepreneurship Mexico: Key Issues and Policies», OCDE.
- OCDE (2015) «OECD Reviews of Pension Systems», OCDE.
- Prodesarrollo (2014) «Benchmarking de las microfinanzas en México», México: Prodesarrollo.
- PwC (2012) «How are you operating in the New Normal? - FS Industry Perspectives from the Global Tax Leaders» PwC.
- PwC (2013) «Ley Federal para la Prevención e Identificación de Operaciones con Recursos de Procedencia Ilícita», PwC.
- PwC (2014) «Retail Banking 2020 Evolution or Revolution?», PwC.
- PwC (2015) «Shaping our Future Global Annual Review 2015», PwC.
- Raphael, R. (2014) *Mirreynato: la otra desigualdad*, México: Temas de Hoy.

- Ríos, I., y S. Salazar (2012) «¿Qué nos dicen las encuestas sobre el crédito bancario a las empresas en México? Un estudio comparativo», *Estudios Económicos CNBV*, 1, 2012: 217-243.
- Sánchez Tello, J. y G. Zamarripa (2014) «Desequilibrios económicos y su impacto en el sistema financiero», México: FUNDEF, Documento de Coyuntura Estructural.
- Sánchez Tello, J., Y G. Zamarripa (2015) «Un análisis sobre la infraestructura bancaria en México», México: FUNDEF, Documento de Coyuntura Estructural.
- Sánchez, O. (2014) «Access to Credit and the Dynamics of Informality in Mexico», Manuscrito no publicado.
- Thakor, A. (1995) «The Design of Financial Systems: An Overview», *Journal of Banking and Finance*, 20 (5): 917-948.
- Thaler, R. H., y S. R. Cass (2008) *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness*, New Haven: Yale University Press.
- Vásquez-Colmenares, P. (2012) *Pensiones en México: la próxima crisis*, México: Siglo XXI.
- Villagómez, A. y A. Antón-Sarabia (2013) «Impacto Macroeconómico de la Reforma de Pensiones en México,» Documento de trabajo DTE560, México: CIDE.
- Villaseñor, J. D., D. M. West, y R. J. Lewis (2015) «The 2015 Brookings Financial And Digital Inclusion Project Report Measuring Progress on Financial Access and Usage», Washington, D.C.: Brookings Institution.
- World Bank (2013) *Capital for the Future: Saving and Investment in an Interdependent World*, Washington, D.C.: The World Bank.
- World Bank (2014) *Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion*. Washington, D.C.: The World Bank.
- World Economic Forum (2015) «The Future of Financial Services: How Disruptive Innovations are Reshaping the Way Financial Services are Structured, Provisioned and Consumed», World Economic Forum y Deloitte.
- Zamarripa, G. y J. O. Moreno (2013) *Redes de cajeros automáticos bancarios y la estructura en comisiones por conexión: un análisis de transaccionalidad para México*. México: FUNDEF.
- Zamarripa, G., A. Silva, G. A. Del Ángel, M. Mondragón, J. Moreno y E. Pineda (2014) «Análisis de las características de la normatividad vigente aplicable a diferentes segmentos del Sistema Financiero Mexicano y sus efectos en la Competencia y la Eficiencia Económica», México: USAID, Aarón Silva y Asociados.



¿QUÉ ES EL CEEY?

El Centro de Estudios Espinosa Yglesias es una asociación civil sin fines de lucro, apartidista, establecida por la Fundación Espinosa Rugarcía, cuya misión es generar investigación e ideas para enriquecer la discusión, el debate informado y el proceso de toma de decisiones sobre aquellos temas de actualidad y trascendentales en la vida económico-social, educativa, jurídica y política del país.

Su objetivo es realizar investigación de alto nivel cuyos resultados se difundan, para informar e influir a la opinión pública y a los responsables del poder público con el fin de que tomen las mejores decisiones en favor de los mexicanos.



EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Diagnóstico y recomendaciones

se terminó de imprimir en los talleres gráficos de Solar Servicios Editoriales, S.A. de C.V., calle 2 número 21, San Pedro de los Pinos, ciudad de México, en el mes de abril de 2013. Para componer el libro se utilizó el programa Adobe InDesign CS2 y las tipografías Quadraat y Quadraat sans. Diseñado por el Centro de Estudios Avanzados de Diseño, A.C.: www.cead.org.mx.

