BBVA | RESEARCH

Servicio de Estudios Económicos
del Grupo BBVA

Situación Banca

México

Diciembre 2013
Análisis Económico

- El crédito de la banca al sector privado al igual que la captación bancaria han disminuido su ritmo de crecimiento. Esto es consecuencia del menor ritmo de expansión económica y del empleo en el sector formal
- Las diferencias en la penetración del crédito entre México y Brasil se deben a diversos factores. Si en México la proporción de las empresas que no necesitan crédito fuera similar a la de Brasil, el monto de crédito con respecto al PIB podría aumentar en 2.7 pp
- Las Sociedades de Inversión son uno de los principales inversionistas del sistema financiero. Su crecimiento se debe a cambios regulatorios que permitieron la entrada de más ahorradores y la reducción en comisiones, entre otros factores
- Los datos de la ENIF muestran que en México la barrera más importante para acceder a los servicios financieros es la insuficiencia de ingresos
- La Iniciativa de Reforma Financiera, incluye medidas positivas para la expansión del crédito

BBVA Bancomer

Índice

1. En Resumen 1

2. Coyuntura

2.a Crédito Total de la Banca Comercial al Sector Privado 3

2.b Captación de la Banca Comercial: Evolución Reciente 8

3. Temas Especiales

3.a Penetración del Crédito en México y en Brasil:
comparación y breve descripción de algunos factores que contribuyen a su diferencia 13

3.b Panorama de las Sociedades de Inversión en México * 29

Recuadro 1: ¿Existe disciplina de Mercado en el Mercado de Deuda Bancaria en México? 42

3.c Factores de demanda que influyen en la Inclusión Financiera en México:
Análisis de las barreras a partir de la ENIF 45

Recuadro 2: La Reforma Financiera que viene 53

4. Anexo Estadístico 59

5. Reformas al Marco Legal y Normativo Secundario
Aplicable a la Banca Múltiple** 62

6. Temas Especiales Incluidos en Números Anteriores 64

Fecha de cierre: 15 de noviembre de 2013

* Agradecemos la colaboración indispensable de Gerardo Contreras Horta de la CNBV para la obtención de datos, así como sus valiosas aclaraciones y sugerencias.

** Responsable de la sección: Eduardo Amerena.

1. En Resumen

Crédito total de la banca al sector privado: a lo largo de 2013 ha estado disminuyendo su ritmo de crecimiento. La tasa de crecimiento real anual promedio de enero a septiembre de 2012 fue de 10.4% en tanto que para el mismo periodo de 2013 ésta bajó a 7%. El componente del crédito que más se ha desacelerado es el de consumo, pues su crecimiento promedio pasó de 18.4% a 11.5% para los nueve meses de 2012 y 2013, respectivamente. Esta desaceleración es consecuencia del menor ritmo de expansión de la actividad económica y del empleo en el sector formal del país.

La captación bancaria tradicional también tuvo un menor ritmo de crecimiento a lo largo del año, sin embargo, los datos al tercer trimestre muestran señales de mejora en su desempeño. En los primeros nueve meses de 2012 el promedio la tasa de crecimiento real anual de esta captación bancaria fue de 5.7%. Para los mismos meses de 2013 ese promedio bajó a 3.7%. El menor ritmo de crecimiento de la captación tradicional se presentó en el segundo trimestre de 2013 cuando éste fue de 2.1%. Por su parte, el dato del tercer trimestre de 2013 indica un mejor desempeño de la captación tradicional, pues su tasa de crecimiento en este periodo aumentó a 5.1%

Diferencias en la penetración del crédito entre México y Brasil: ¿cuánto puede contribuir la reforma financiera a cerrar la brecha actual?

Entre México y Brasil hay una marcada diferencia en la penetración del crédito que las instituciones financieras le han otorgado al sector privado, pues en 2012 la razón crédito a PIB en México fue de 23.5% y en Brasil ascendió a 51.1%. En este número de ***Situación Banca México*** se analizan algunos de los factores macroeconómicos, institucionales y propios de las empresas que explican las diferencias en la penetración del crédito en ambos países. Entre los factores macroeconómicos destaca el mayor dinamismo de la economía de Brasil con respecto a la de México y un mayor crecimiento del empleo formal en ese país. También se describen las diferencias entre el número, el tamaño, la supervivencia y la demanda de crédito de las empresas en Brasil y en México, y se discuten algunas diferencias institucionales, por ejemplo, que en Brasil hay una mayor participación de bancos propiedad del sector público en el otorgamiento de crédito al sector privado. Estos y otros factores indican que en Brasil la demanda de crédito es mayor y que los costos de otorgarlo son menores que en México dado el menor riesgo crediticio que existe en ese país.

Además, en este artículo se realizan distintos ejercicios para estimar el crédito nuevo que se podría otorgar a las empresas en México si éstas mostraran un comportamiento similar al de Brasil en términos de su demanda de crédito y de su distribución por tamaño. **Si en México la proporción de las empresas que reportan no necesitar crédito en México fuera similar a la que se observa en Brasil, el monto de crédito con respecto al PIB podría aumentar en 2.7% puntos porcentuales (pp)**. En un ejercicio adicional se muestra que si con la Reforma Financiera todas las empresas que actualmente reportan necesitar un crédito lo obtuvieran y si además las empresas pequeñas y medianas incrementaran su tamaño, el impacto sobre el crédito sería mayor, además de que también habría un efecto positivo en el empleo.

Las Sociedades de Inversión en México: un análisis del sector

Las Sociedades de Inversión (SI) se han convertido en uno de los principales participantes del sistema financiero en México durante la última década, pues el saldo del ahorro financiero que éstas detentan con respecto al PIB pasó de 2.3% en 2000 a 8.1% en septiembre de 2013. ¿Qué explica su crecimiento? ¿Cómo ha sido su evolución en ese periodo? En este número de ***Situación Banca México*** se explica cómo la entrada de más participantes en el mercado y los cambios regulatorios realizados en 2001 fueron factores determinantes para el crecimiento de las SI en México. También se analiza cómo dichos factores permitieron, entre otros aspectos, reducir las barreras de entrada, incrementar la competencia y reducir comisiones de las SI.

Factores de demanda que influyen en la Inclusión Financiera en México: Análisis de las barreras a partir de la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera

La inclusión financiera en México es un tema que ha cobrado relevancia en el país, y hasta hace poco no existía información que nos permitiera analizar los factores que influyen en ella por el lado de la demanda. La Encuesta Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) realizada por la CNBV, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) y la Alianza para la Inclusión Financiera (Alliance for Financial Inclusion, AFI) en 2012 es un primer esfuerzo por dar a conocer datos útiles para el análisis de la inclusión financiera desde el lado de la demanda y para diseñar políticas públicas en materia de uso y acceso a servicios financieros.

En este número de ***Situación Banca México*** se analiza parte de la información de la ENIF para identificar las principales barreras a la inclusión y las características de las personas que las hacen más propensas a enfrentar dichas barreras. Los resultados de este análisis muestran que las condiciones laborales, la educación, el rol dentro del hogar y la región geográfica están relacionados con la probabilidad de enfrentar barreras de ingreso. También se encuentra que el género, la edad y la capacidad de enfrentar eventos adversos son las características más relevantes para explicar barreras de no interés o de no necesidad de servicios. Por su parte, el ingreso y las condiciones laborales son factores relevantes en las barreras auto-impuestas, es decir, de desconfianza y de temor a ser rechazado. Por último, se encuentra que los factores que pueden incidir en la propensión a enfrentar mayores o menores barreras de oferta son los hábitos de ahorro, la recepción de remesas y la región geográfica donde residen las personas.

La Reforma Financiera que viene: principales modificaciones aprobadas por el Legislativo

El 10 de septiembre, la Cámara de Diputados aprobó, con algunas modificaciones, la Iniciativa de Reforma Financiera (Iniciativa) que presentó el Presidente Enrique Peña Nieto el 8 de mayo en el marco del Pacto por México. Esta Iniciativa, que consta de 13 decretos y propone cambios a 34 leyes y reglamentos, fue aprobada por los diputados integrantes de los tres partidos que firmaron el Pacto por México (PRI, PAN y PRD), con algunas modificaciones.

En el número anterior de ***Situación Banca México*** se analizaron los puntos principales de esta Iniciativa y en este número se dedica un apartado a exponer las principales modificaciones propuestas de la Iniciativa por la Cámara de Diputados. Cabe mencionar que al momento de salir esta revista a prensa esta Iniciativa está siendo discutida en el pleno del Senado, y, dada las reservas que mantienen algunos senadores sobre ciertos artículos, la propuesta podría sufrir cambios adicionales a los ya aprobados por parte de los diputados.

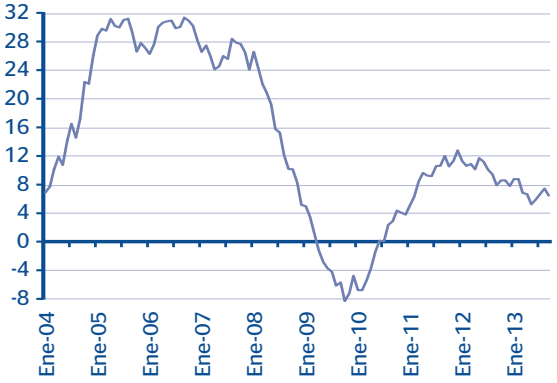
2. Coyuntura

2.a Crédito Total de la Banca Comercial al Sector Privado

2.a.1 Evolución reciente del crédito bancario

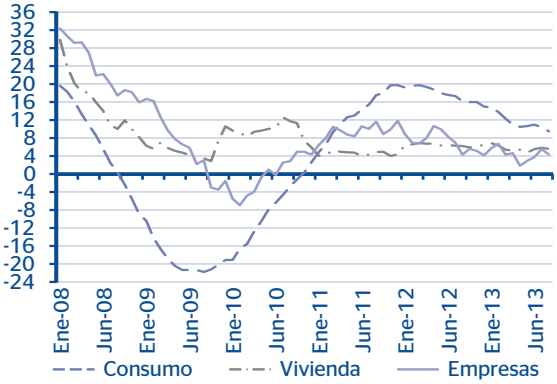
A lo largo de 2013 el crédito otorgado por la banca comercial al sector privado ha estado disminuyendo su ritmo de crecimiento. Por ejemplo, la tasa de crecimiento real anual promedio de este crédito de enero a septiembre de 2012 fue de 10.4% en tanto que para los mismos nueve meses de 2013 ésta bajó a 7% (Gráfica 1). Cabe mencionar que la tasa de crecimiento anual real promedio del crédito bancario total en el primer trimestre de 2013 fue de 8.1%; ésta bajó a 5.9% en el segundo trimestre, y se ubicó en 6.9% en el tercero. En el mes de septiembre la tasa anual fue de 6.5%.

Gráfica 1
Crédito total de la banca comercial al sector privado (Tasa de crecimiento real anual, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México.

Gráfica 2
Crédito bancario al consumo, a la vivienda y a empresas (Tasas de crecim. reales anuales, %)

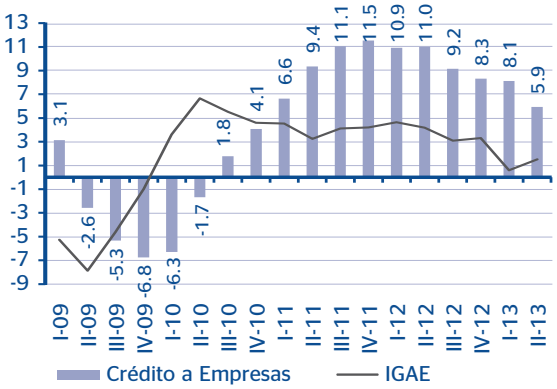


Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México.

De igual forma, a lo largo de 2013 el ritmo de crecimiento de las tres principales categorías del crédito a empresas se redujo (Gráfica 2). Por ejemplo, en los primeros nueve meses de 2012 la tasa de crecimiento real anual promedio del crédito al consumo, a empresas y a vivienda fue de 18.4%, 7.9% y 6.5%, respectivamente. Para los mismos meses de 2013 esas tasas de crecimiento promedio se redujeron a 11.5%, 4.7% y a 5.7%, respectivamente. Estas cifras indican que la categoría de crédito que más se ha desacelerado es la del crédito al consumo.

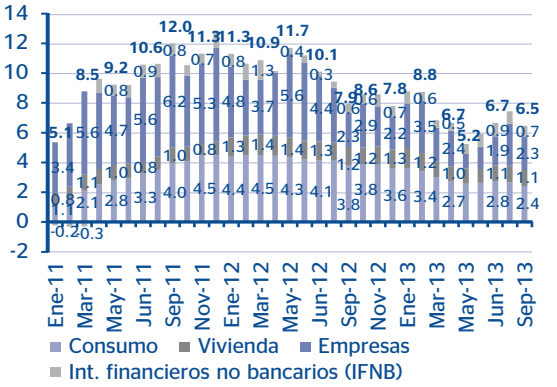
La menor tasa de crecimiento del crédito bancario al sector privado, ya sea para su total o para sus componentes, ha sido consecuencia del menor ritmo de expansión de la actividad económica (Gráfica 3) y del empleo en el sector formal en el país. En la medida en que la actividad económica crece a tasas reducidas, la demanda de crédito también crece de manera más pausada. Por ejemplo, ante la desaceleración económica las empresas pueden optar por posponer sus proyectos de inversión, lo cual en muchos casos también significa posponer la demanda del crédito con la cual financiarán esos proyectos de expansión. Por el lado de las familias se tiene que la desaceleración en el ritmo de expansión del PIB hace que éstas reconsideren adquirir nuevos créditos, ya sean de consumo o para adquirir vivienda, pues un PIB que crece de manera lenta aumenta la posibilidad de que en el futuro cercano las familias puedan enfrentar algún efecto adverso sobre su fuente principal de ingreso. Esto las hace moderar su demanda de crédito como una respuesta de mayor prudencia ante un entorno macroeconómico más complejo y de mayores riesgos.

Gráfica 3
Crédito total al sector privado e IGAE
(Tasa de crec. real anual prom. trimestral, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México e INEGI

Gráfica 4
Crédito total al sector privado: aportación al crec.real del crédito total por componente (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México.

2.a.2 Aportación al crecimiento de los componentes del crédito al sector privado

El análisis de las principales categorías del crédito bancario indica que si bien todas éstas no crecen al mismo ritmo tampoco tienen la misma aportación a la tasa de crecimiento total del crédito. La categoría crediticia que más aporte al crecimiento del crédito total es la que conjunte una alta tasa de crecimiento del saldo de su cartera de crédito y una alta proporción del mismo dentro del crédito total.

Las dos principales categorías del crédito bancario en términos de su aportación al crecimiento del crédito bancario total al sector privado son crédito al consumo y a empresas (Gráfica 4). Durante los primeros nueve meses de 2013 la tasa de crecimiento promedio del crédito bancario total fue, como ya se comentó, de 7%, y el crédito al consumo aportó 2.9 pp a esa tasa en tanto que el crédito al empresas contribuyó con 2.3 pp. El resto provino del crédito a la vivienda (1.1 pp) y del concedido a intermediarios financieros no bancarios (0.7 pp). Estos datos indican que no se puede esperar un alto dinamismo de la cartera de crédito total de la banca comercial si sus componentes crecen de manera pausada.

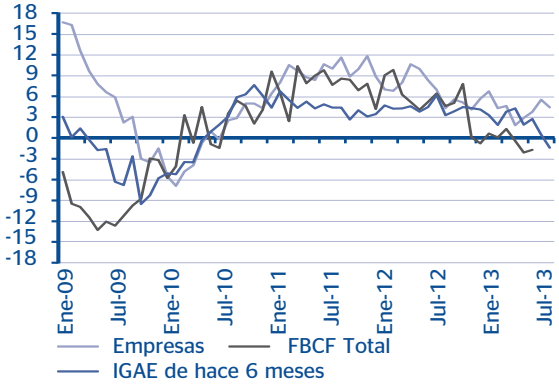
2.a.3 Crédito a empresas

El crédito que la banca comercial le ha otorgado a las empresas se recuperó de los efectos adversos de la recesión de 2009 hasta el cuarto trimestre de 2010. Sin embargo, la tasa de crecimiento real anual promedio que este tipo de crédito registró en los tres años que transcurrieron desde octubre de 2010 a septiembre de 2013 fue de 7% (Gráfica 5). Es decir, no se trata de una alta tasa de crecimiento si se tiene en cuenta que el crédito a empresas depende en gran medida de la tasa de crecimiento de la actividad económica y del crecimiento de la inversión, y estas variables macroeconómicas crecieron de manera moderada en el periodo referido.

Para ilustrar estos puntos se tiene, por ejemplo, que la tasa de crecimiento anual promedio del índice global de actividad económica (IGAE), que es una medida mensual del comportamiento del PIB trimestral, fue de 3.3% en ese periodo, en tanto que la tasa promedio del índice de la inversión fija bruta fue de 5%. En la medida en que la actividad económica y la inversión sigan creciendo a tasas moderadas la expansión del crédito a empresas se conservará en rangos modestos. Además, a lo largo de 2013 el IGAE y el índice de la inversión han moderado todavía más su ritmo de crecimiento (Gráfica 6).

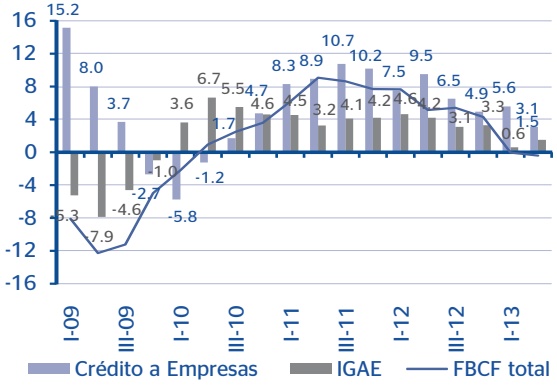
Para los primeros ocho meses de 2013 la tasa de crecimiento anual promedio del IGAE fue de 1.1% y la tasa promedio para los primeros siete meses del índice de la inversión, de acuerdo con la información disponible, fue menor y de -0.43%. Es decir, el poco favorable comportamiento de estas dos variables macroeconómicas se ha reflejado también en la tasa de crecimiento del crédito bancario a empresas en 2013, pues el promedio de la tasa de crecimiento anual para los meses de enero a septiembre de este tipo de crédito fue de 4.4%. Además, en septiembre de 2013 su tasa de crecimiento real anual fue igual a la tasa promedio que ha registrado en el año, es decir, 4.4%.

Gráfica 5
Crédito a empresas, IGAE y formación bruta de capital fijo (Tasa de crecimiento real anual, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México e INEGI

Gráfica 6
Crédito a empresas, IGAE y formación bruta de capital fijo (Tasa de crecimiento real anual promedio trimestral, %)

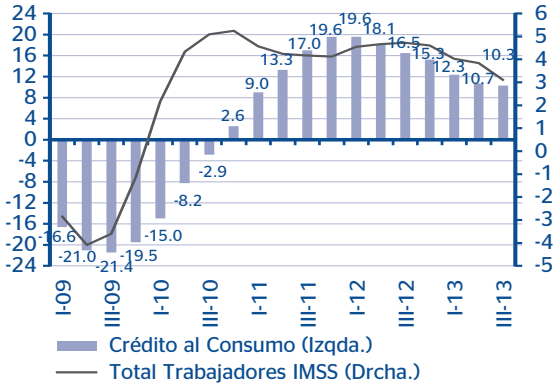


Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México e INEGI

2.a.4 Crédito al consumo

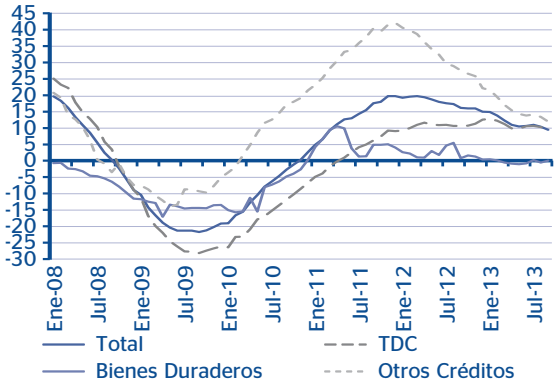
Al final de 2010 el crédito bancario al consumo volvió a registrar tasas de crecimiento reales anuales positivas, y de noviembre de 2010 a septiembre de 2013 su tasa de crecimiento real anual promedio fue 13.8%. El promedio de esta tasa fue más alto durante el primer semestre de 2012, periodo en que se ubicó en 19.1%. A partir del inicio del segundo semestre de ese año el ritmo de crecimiento del crédito bancario al consumo empezó a desacelerarse, y su tasa de crecimiento real anual pasó de 17.6% en julio de 2012 a 9.5% en septiembre de 2013.

Gráfica 7
Crédito al consumo y número total de trabajadores afiliados al IMSS (Tasa de crecimiento real anual; %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México e IMSS

Gráfica 8
Crédito bancario al consumo: crecimiento por componente (Tasa de crecimiento real anual, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México

Detrás del menor ritmo de expansión del crédito al consumo se encuentra la importante desaceleración de la actividad económica, como lo ilustra la reducción de la tasa de crecimiento del IGAE o del PIB a lo largo de 2013. En los primeros ocho meses de 2013 la tasa de crecimiento anual promedio del IGAE fue de 1.1% en tanto que en los mismos meses de 2012 ésta fue mayor y de 4.2%. Aunado a lo anterior, el menor ritmo y el menor número de creación de empleos en el sector formal de la economía, medido con el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), también ha afectado al crédito al consumo (Gráfica 7). Por ejemplo, en el lapso transcurrido de septiembre de 2011 a

septiembre de 2012 el número total de trabajadores afiliados al IMSS aumentó en casi 718 mil personas. En cambio, de septiembre de 2012 a septiembre de 2013 el incremento en el número de trabajadores formales fue menor y de casi 476 mil. Además, en los meses de mayo, junio y julio de este año el incremento mensual del número total de trabajadores afiliados al IMSS fue muy reducido y de poco menos de cinco mil personas en promedio.

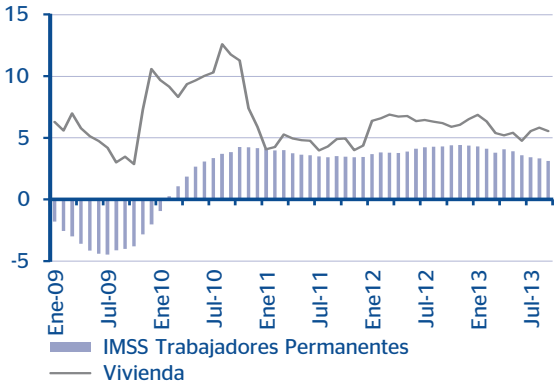
Por otra parte, de las tres categorías que componen el crédito bancario al consumo, la que se denomina Otros Créditos al Consumo (OCC) es la que ha registrado las más altas tasas de crecimiento (Gráfica 8). Por ejemplo, en 2012 esa categoría del crédito a personas registró una tasa de crecimiento real anual promedio de 31.9%, en tanto que en ese año la misma tasa del crédito otorgado con tarjeta de crédito (TDC) y el concedido para adquirir bienes de consumo duradero (ABCD) fue de 10.9% y 2.1%, respectivamente. En cambio, para los primeros nueve meses de 2013 las tasas de crecimiento anuales reales promedio fueron de 15.7% para OCC; 10.8 para TDC; y de -0.3% para ABCD. Es decir, la tasa de crecimiento real anual del crédito total al consumo en 2012 fue de 17.7% y ésta bajó a 11.5% para el promedio de los primeros meses del año, y para septiembre de 2013 la tasa real anual fue de 9.5%.

Como la expansión del empleo formal está relacionada en alto grado con la demanda de crédito al consumo, particularmente en los casos del crédito de nómina y en todos aquellos casos en que las entidades otorgantes requieran que el solicitante de crédito tenga determinada antigüedad en su empleo, se puede esperar un mejor desempeño de esta categoría de crédito en la medida en que el entorno macroeconómico mejore. En este sentido el mayor ritmo de crecimiento esperado en la economía así como el mayor número de empleos formales que se creen permitirán que el crédito al consumo pueda crecer con mayor dinamismo en el futuro cercano.

2.a.5 Crédito a la vivienda

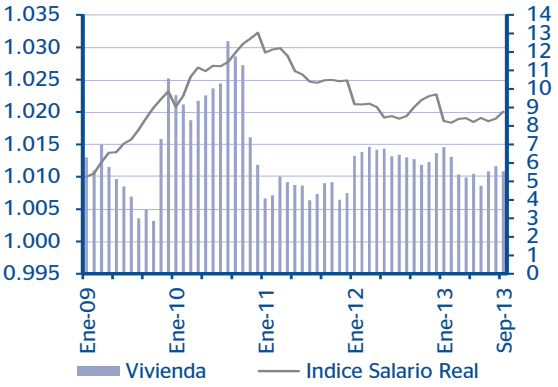
Desde 2011 el crédito bancario a la vivienda ha registrado una tasa de crecimiento real anual estable. Por ejemplo, la tasa de crecimiento real anual promedio de esta categoría de crédito de enero de 2011 a septiembre de 2013 fue de 5.5%, y ésta no fue significativamente diferente a la tasa promedio que se reportó en 2011 de 4.6%, o a la de 2012 que fue de 6.4% o a la de los primeros nueve meses de 2013, que se ubicó en 5.5% (Gráfica 9).

Gráfica 9
Crédito a la vivienda y número total de trabajadores afiliados permanentes al IMSS (Tasa de crecimiento real anual, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México e IMSS

Gráfica 10
Crédito a la vivienda e índice de salario real, (Tasa de crecimiento real anual, % y promedio móvil de 12 meses del índice base enero 2009)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México e INEGI.

La expansión del crédito a la vivienda está asociada en gran medida al crecimiento del número de trabajadores que están afiliados de manera permanente al IMSS, es decir, el comportamiento de este crédito está asociado con la evolución de aquellos trabajadores formales que tienen una fuente de ingreso, la cual se puede comprobar y considerar como estable. Estas características de los trabajadores formales hacen que éstos representen un menor riesgo para quienes otorgan crédito a la vivienda. Cabe comen-

tar que en los doce meses que transcurrieron de septiembre de 2011 al mismo mes de 2012 el número de trabajadores afiliados al IMSS de manera permanente fue de casi 555 mil y que en el lapso de septiembre de 2012 a septiembre de 2013 este incremento fue menor y de 431 mil personas. Esto a su vez se ha visto reflejado en una menor tasa de crecimiento del número de trabajadores afiliados al IMSS de manera permanente, particularmente a partir de junio de 2013 (Gráfica 10).

Por otra parte, se puede pensar que el principal impulso de la demanda de crédito a la vivienda proviene del empleo formal, pues si se consideran datos de los salarios medios de los trabajadores formales que cotizan en el IMSS se tiene que éstos dejaron de aumentar en términos reales al final de 2010 para descender ligeramente a partir del inicio de 2011. De esta forma, los salarios medios de cotización en el IMSS se han mantenido por debajo de los registrados en 2010 y actualmente también se encuentran por debajo del nivel que alcanzaron en enero de 2011.

Es posible que en los próximos trimestres el menor ritmo de generación de empleos formales permanentes que se ha observado en 2013 pueda afectar en cierta proporción a la tasa de crecimiento de este tipo de crédito en algún momento de 2014. En la medida de que esto sea un evento temporal y que en el futuro próximo el empleo formal aumente su ritmo de crecimiento junto con la presencia de un mayor crecimiento del PIB en el futuro, esto también se verá reflejado en un mejor desempeño de esta categoría de crédito.

Valoración

A lo largo de los primeros nueve meses de 2013 el crédito bancario total que se concede al sector privado y sus principales categorías ha desacelerado su ritmo de crecimiento. Esto se aprecia si se tiene en cuenta que la tasa de crecimiento anual real promedio del crédito bancario total de los primeros nueve meses de 2012 fue 10.4% en tanto que la misma tasa para el mismo periodo de 2013 fue menor y de 7%. Este comportamiento ha sido consecuencia del debilitamiento del crecimiento económico del país. Por ejemplo, con base en los datos del PIB al segundo trimestre de 2013, se tiene que éste creció 1% en la primera mitad del año en tanto que en el mismo periodo de 2012 su crecimiento fue mayor y de 4.4%. Esta situación no se modifica si se toma la tasa de crecimiento anual promedio del IGAE para los primeros ocho meses de 2012, que fue de 4.2%, y se le compara con la tasa promedio de 1.1% del mismo periodo de 2013, lo cual puede afectar la demanda futura de este crédito.

La desaceleración de la actividad económica hasta el momento ha afectado principalmente al crédito al consumo y al que se otorga a las empresas. Es posible que en los próximos trimestres lo que ha sucedido en el nivel de actividad económica también se pueda ver reflejado en un menor ritmo de crecimiento de la cartera de crédito a la vivienda. Esto puede suceder debido a que la creación del número de plazas de trabajadores que están afiliados de manera permanente al IMSS también se ha reducido a lo largo de 2013.

Por las razones anteriores y en la medida en que la demanda de crédito por parte de los diversos agentes económicos tome en cuenta la situación macroeconómica, ésta podrá aumentar conforme el panorama macroeconómico mejore en términos de que se logre alcanzar una mayor tasa de crecimiento del PIB y del empleo. Es decir, es de esperar que en 2014 la variables macroeconómicas mejoren. Lo anterior implica que el mejor entorno macroeconómico esperado para 2014 también se refleje en una mayor demanda de crédito y, por tanto, en una actividad crediticia de la banca más dinámica en beneficio de los diversos agentes económicos.

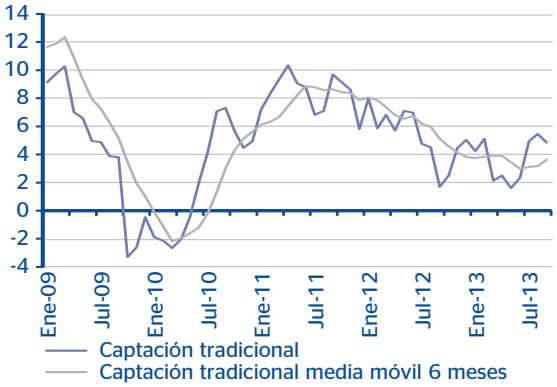
2.b Captación de la Banca Comercial: Evolución Reciente

2.b.1 Captación bancaria tradicional

La captación tradicional de la banca comercial está compuesta por la realizada en instrumentos de captación de ahorro del público a la vista y a plazo. A partir del final de la primera mitad de 2011 este tipo de ahorro empezó a disminuir su tasa de crecimiento de manera persistente y paulatina hasta el segundo trimestre de 2013 (Gráfica 11).

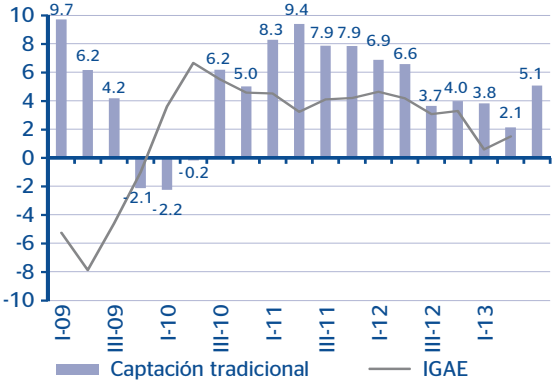
La desaceleración del ritmo de crecimiento de la captación tradicional se aprecia si se tiene en cuenta que en los primeros nueve meses de 2012 el promedio de su tasa de crecimiento real anual fue de 5.7%. Para los mismos meses de 2013 ese promedio se redujo a 3.7%. El menor ritmo de crecimiento se presentó particularmente durante el segundo trimestre de 2013 cuando éste fue de 2.1%. Por su parte, el dato del tercer trimestre de 2013 indica un mejor desempeño de la captación tradicional, pues su tasa de crecimiento en este periodo aumentó a 5.1% (Gráfica 12). Esto último puede estar anticipando un mejor desempeño de esta captación en el futuro próximo.

Gráfica 11
Captación tradicional de la banca comercial (Tasa de crecimiento real anual, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México.

Gráfica 12
Captación bancaria tradicional e IGAE (Tasas de crecimiento reales anuales promedios trimestrales, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México. e INEGI

Por otra parte, cabe mencionar que el menor ritmo de expansión de la captación tradicional ha estado asociado en gran medida con el menor crecimiento del ingreso o del IGAE que se ha registrado en el país a lo largo de 2013. Por ejemplo, durante los primeros ocho meses de 2012 la tasa de crecimiento promedio del IGAE fue de 4% en tanto que en los mismos meses de 2013 ésta bajó a 1.1%. Esto ha significado que la menor expansión del ingreso o del IGAE a su vez se ve reflejado en la menor disponibilidad de recursos que los agentes económicos pueden canalizar hacia instrumentos de ahorro bancario. Una vez que la economía vuelva a registrar tasas de crecimiento mayores a las que el IGAE ha registrado en 2013 la captación bancaria tradicional contará con un impulso de mayor magnitud y de mayor permanencia que le permitirá aumentar su ritmo de crecimiento.

2.b.2 Captación tradicional de la banca comercial: comportamiento por componentes

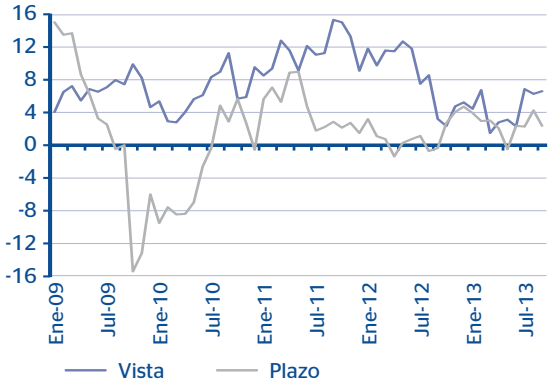
La desaceleración en el ritmo de crecimiento que la captación tradicional ha registrado en los primeros nueve meses de 2013 con respecto al mismo periodo de 2012 es reflejo del menor ritmo de crecimiento que registraron sus dos componentes (Gráfica 13). En el caso de la captación a la vista se tiene que la

tasa de crecimiento real anual promedio que ésta reportó de enero a septiembre de 2012 fue de 9.8% y bajó a 4.5% para los mismos meses de 2013. Como se comentó en la sección anterior, el menor ritmo de crecimiento de la captación a la vista que se ha registrado en 2013 está vinculado directamente con la desaceleración de la tasa de crecimiento de la actividad económica, pues la tasa de crecimiento promedio del IGAE para los primeros ocho meses de 2013 (1.1%) es menor a la de igual periodo de 2012 (4%).

Por lo que respecta al otro componente de la captación bancaria tradicional, que es la captación a plazo, se tiene que al contrario de la captación a la vista, ésta ha mejorado su desempeño en los primeros nueve meses de 2013 con relación al mismo periodo de 2012. De esta forma, la tasa de crecimiento real anual promedio de la captación a plazo en los tres primeros trimestres de 2012 fue de 0.5% y ésta aumentó a 2.5% en el mismo lapso de 2013. Como se hace referencia en la siguiente sección, la captación bancaria a plazo cuenta con un sustituto importante que son las sociedades de inversión de deuda (SID), y el ahorro que no se dirige a instrumentos bancarios a la vista se puede canalizar hacia instrumentos bancarios a plazo o hacia las SID.

Gráfica 13

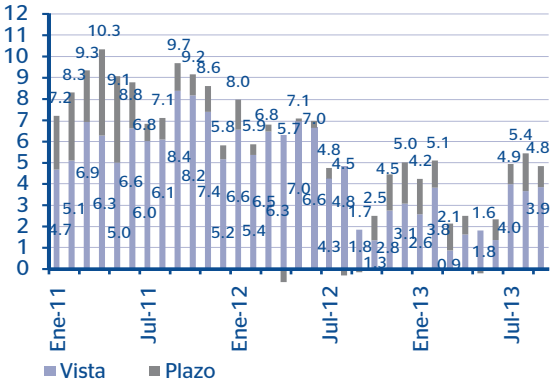
Captación bancaria a la vista y a plazo (Tasas de crecimiento anuales reales, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México.

Gráfica 14

Captación tradicional: aportación a su crecimiento por parte de la captación a la vista y a plazo (Puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México.

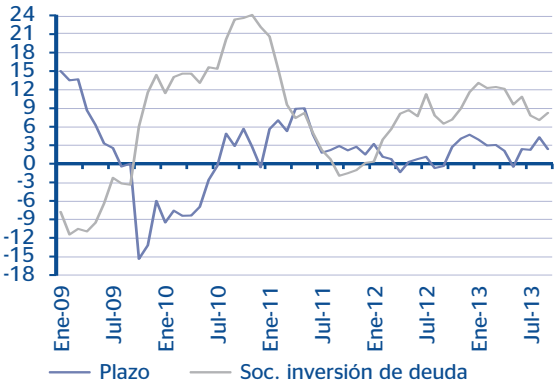
Por otra parte, la captación a la vista y a plazo contribuyen al crecimiento de la captación tradicional, y la aportación de la primera ha sido mayor a la de la segunda (Gráfica 14). Por ejemplo, si se considera la tasa de crecimiento real anual promedio de la captación tradicional para todo el año de 2012, que fue de 5.3%, se tiene que la captación a la vista contribuyó con 4.7 puntos porcentuales (pp) de esa tasa, lo cual equivalió a una aportación del 89% del crecimiento de la captación a la vista al crecimiento de 5.3 pp de la captación tradicional. Para los primeros nueve meses de 2013 la tasa de crecimiento promedio de la captación tradicional fue de 3.7% y la captación a la vista aportó 2.6 pp (o el 71%) a esa tasa.

La mayor aportación de la captación a la vista a la captación tradicional es consecuencia del mayor ritmo de crecimiento que esta captación ha registrado, además de la mayor importancia relativa que ésta ha ido adquiriendo dentro de la captación tradicional. Cabe mencionar que en diciembre de 2000 la captación a la vista representó el 38.5% de la captación tradicional y la captación a plazo el restante 61.5%. En septiembre de 2013 la importancia relativa de la captación a la vista aumentó a 59.4% y la de la captación a plazo se redujo a 40.6%. Esta situación se modificó a lo largo del tiempo a favor de la captación a la vista como consecuencia, entre otros factores, de la disminución de la inflación. Esto último redujo de manera importante el costo de oportunidad de mantener recursos en instrumentos financieros líquidos como son los que se usan en la captación a la vista, lo cual no hubiera sido posible si la inflación se hubiera mantenido en niveles altos. Para ilustrar el punto anterior hay que recordar que la inflación promedio de 1999 fue 16.7%; bajó a 9.5% en 2000 y de enero de 2001 a septiembre de 2013 su promedio se redujo a 4.5%.

2.b.3 Sociedades de inversión de deuda y captación bancaria a plazo

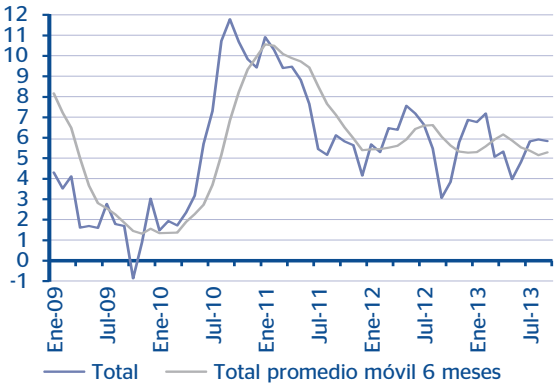
Las sociedades de inversión de deuda (SID) son un instrumento de ahorro no bancario que ha aumentado su importancia relativa dentro de lo que es la captación total o la captación tradicional de la banca que incluye a la realizada en SID. Además, las SID han tenido gran aceptación entre el público ahorrador del país. Esto último se hace evidente si se considera que, por ejemplo, en diciembre de 2005 el saldo de los recursos depositados en las SID representó el 64.1% del saldo de la captación bancaria a plazo. En junio de 2012 el saldo de las SID fue ligeramente mayor al de la captación a plazo, y en septiembre de 2013 el saldo de las SID ya fue mayor al de la captación a plazo en 5.8%.

Gráfica 15
Captación bancaria a plazo y sociedades de inversión de deuda (Tasas de crecimiento reales anuales, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México.

Gráfica 16
Captación total: vista + plazo + sociedades de inversión de deuda (Tasa de crecimiento real anual, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México.

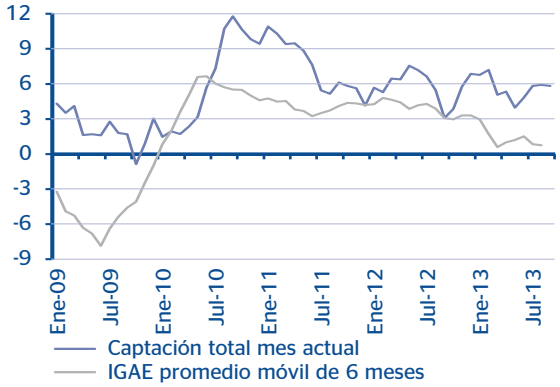
Como se comentó, la captación a plazo y las SID son instrumentos de ahorro que se han caracterizado por ser sustitutos entre sí. Esto último se ha hecho evidente en la medida en que cuando uno ha aumentado el otro ha disminuido o, en el mejor de los casos ha moderado de manera importante su ritmo de crecimiento (Gráfica 15). Cabe mencionar que en los primeros cuatro meses de 2013 las SID registraron una tasa de crecimiento real anual promedio de 12.5%. En los siguientes cinco meses ésta se desaceleró y fue de 8.7%, la cual es un poco mayor a la tasa de crecimiento real anual de 8.2% que ésta registró en septiembre de 2013. Es posible que detrás de la desaceleración en el ritmo de expansión de las SID que se ha observado a partir del segundo trimestre de 2013 se encuentre el menor ritmo de crecimiento de la actividad económica como lo ha reflejado el IGAE. En este sentido un entorno macroeconómico de mayor crecimiento del PIB beneficiará a este tipo de captación no bancaria. En la sección 3.b Panorama de las Sociedades de Inversión en México de esta revista se describe la composición de este sector y su estructura de mercado.

2.b.4 Captación Total: suma de la captación tradicional (vista + plazo) con SID

La captación total es la suma de la captación bancaria tradicional más la captación realizada en SID (Gráfica 16). Esta medida permite tener una idea clara del monto neto de recursos que empresas y familias ahorran en diferentes instrumentos financieros eliminando los efectos que puedan observarse debido a que un instrumento de ahorro sustituya o no a otro, como es lo que sucede en el caso de la captación bancaria a plazo y las SID. Esta misma razón también hace que la captación total sea indicativa de las posibilidades de ahorro de los agentes económicos del país, pues por un lado está el hecho de la mayor importancia absoluta y relativa que las SID han ido adquiriendo y por el otro también está el hecho de que son una forma de ahorro no bancario que aumenta la gama de instrumentos de ahorro disponibles para el público.

Gráfica 17

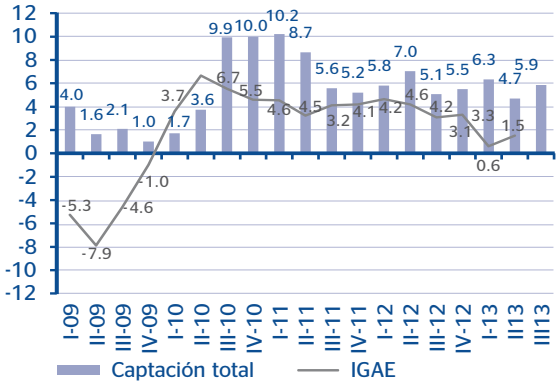
Captación total e IGAE (Tasa de crecimiento real anual, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México. e INEGI

Gráfica 18

Captación total e IGAE (Tasa de crecimiento real anual promedio trimestral, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México. e INEGI

La captación total, al igual que sus componentes, también está relacionada directamente con el desempeño de actividad económica (Gráfica 17). De esta forma, si la actividad económica aumenta de manera dinámica también lo hace el ingreso y, por tanto, también aumenta la proporción que se ahorra de éste, independientemente del instrumento al cual se canalicen esos fondos. En este sentido, en la medida en que el PIB crezca a mayores tasas en el futuro cercano se tendrá un mejor desempeño de la captación total (Gráfica 18).

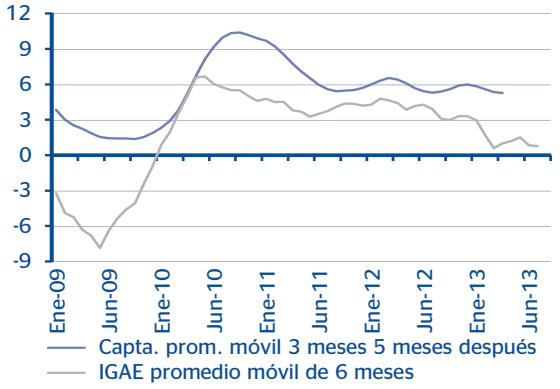
Por otra parte, si bien la relación entre la evolución del ingreso y la de la captación se pueden presentar en el mismo periodo, primero se tiene que presentar la expansión del ingreso para que después de algunos meses se pueda observar un efecto en la misma dirección de la captación (Gráfica 19). Es decir, existen unos meses de rezago entre el aumento del ingreso y el efecto positivo que se transmite a los agentes económicos para que éstos aumenten sus niveles de ahorro.

2.b.5 Captación total: contribución a su crecimiento por componente

Los tres componentes de la captación total (captación bancaria a la vista, a plazo y las SID) han contribuido en diverso grado al crecimiento de la captación total. Cabe mencionar que la captación a plazo es la que menos ha aportado al crecimiento de esta captación debido al limitado dinamismo que ésta ha registrado y al desplazamiento que ha tenido en beneficio de las SID.

Gráfica 19

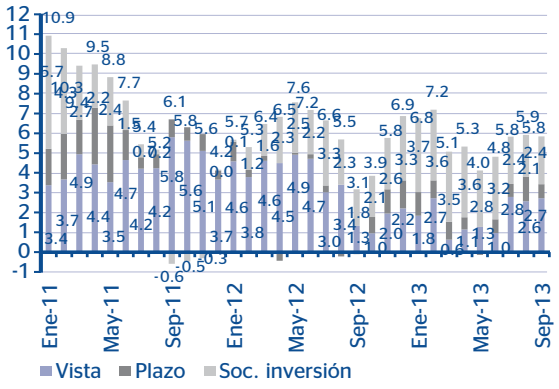
Captación total e IGAE (Tasa de crecimiento real anual, %)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México. e INEGI

Gráfica 20

Captación total: aportación a su crec. por parte de sus componentes (Puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México

El tema anterior se aprecia, por ejemplo, si se tiene en cuenta que la tasa de crecimiento real anual promedio de la captación total de enero de 2011 a septiembre de 2013 fue de 6.4%, y la captación a la vista contribuyó con 3.3 pp de este crecimiento en tanto que las SID lo hicieron con 2.2 pp y la captación a plazo con 0.9 pp. Además, la aportación al crecimiento de los componentes de la captación a plazo ha cambiado a lo largo del tiempo, lo cual a su vez ha dependido en parte del dinamismo de cada uno de sus componentes (Gráfica 20). De esta forma se tiene que en los primeros nueve meses de 2013 la captación total registró una tasa de crecimiento real anual promedio de 5.6%, y ahora las SID fueron las que más aportaron a su expansión con 3.0 pp seguidas de la captación a la vista (1.9 pp) y de la captación a plazo (0.8 pp). Estas cifras indican que la mayor parte del crecimiento de la captación total se ha debido al favorable desempeño que ha tenido tanto la captación a la vista y como las SID.

Valoración

A lo largo de 2013 la captación tradicional o la realizada en instrumentos bancarios registró un importante proceso de desaceleración en su ritmo de crecimiento, pues la tasa de crecimiento real anual promedio de los primeros nueve meses de 2012 fue de 5.7%, y esta fue mayor a la tasa promedio de 3.7% que esta captación reportó en los mismos meses de 2013. Si se considera a la captación total se tiene que la desaceleración con base en ésta fue menor y en parte el mejor desempeño de las SID ayudó para que esto sucediera. De esta forma, la captación total registró una tasa de crecimiento promedio de 6% en los meses referidos de 2012 y ésta bajó a 5.6% en los primeros nueve meses de 2013.

Como se comentó, la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la captación, ya se trate de la captación bancaria tradicional o de la total, se debió a la desaceleración del crecimiento del PIB o del IGAE. En este sentido, y conforme lo indican los pronósticos del PIB que Banco de México dio a conocer en su Informe sobre la inflación, Julio-Septiembre 2013, el limitado crecimiento del PIB que el banco central espera que se ubique para 2013 dentro del rango de 0.9 a 1.4% hará que en el resto del año la captación de recursos del público no presente una alta tasa de crecimiento. Sin embargo, a partir de 2014 esta situación pude cambiar si se cumple el pronóstico de crecimiento de Banco de México para ese año, el cual se encuentra dentro del rango del 3 al 4%. Es decir, la mayor tasa de crecimiento de la actividad económica que se registre en 2014 permitirá que la captación crezca a tasas más altas en ese año.

3. Temas Especiales

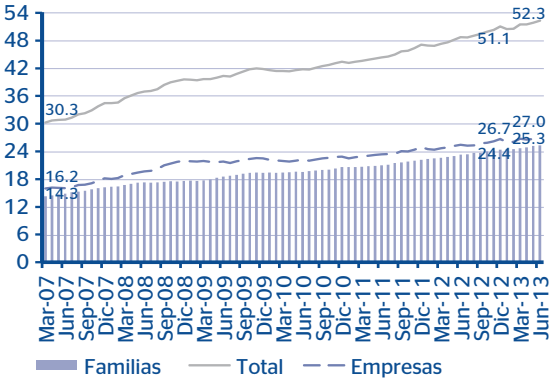
3.a Penetración del Crédito en México y en Brasil: comparación y breve descripción de algunos factores que contribuyen a su diferencia

Introducción

Entre México y Brasil hay una importante diferencia en la penetración del crédito concedido al sector privado entendida ésta como la razón del crédito otorgado instituciones financieras con respecto al PIB. Según datos del Banco Central de Brasil (BCB), al final de 2012 esa proporción fue de 51.1%, correspondiendo el 26.7% a crédito concedido a personas morales (empresas) y 24.4% a personas físicas (familias). Cabe mencionar que, según la información disponible del BCB, de marzo de 2007 a diciembre de 2012 en Brasil esa razón del crédito aumentó 20.8 pp al pasar de 30.3% del PIB en la primera fecha a 51.1% en la última (Gráfica 21).

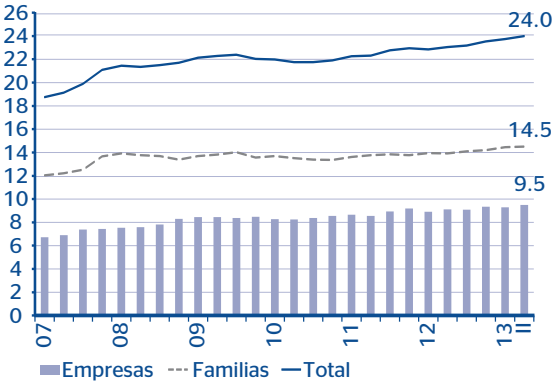
Por otra parte, la cifras de la penetración del crédito concedido al sector privado en México por la banca y por otras entidades del sistema financiero indican una menor penetración del crédito y un menor dinamismo en el mismo lapso. Los datos de México señalan que en marzo de 2007 ésta fue de 18.8% si se considera al crédito otorgado por la banca comercial y de desarrollo más el proveniente de otras entidades financieras (sofoles, Infonavit y Fovissste) y de 11.6% si solo se considera al crédito de origen bancario. Al final de 2012 esas proporciones aumentaron en 4.8 pp y 4.2 pp, respectivamente. Esto permitió que en ese año la penetración de crédito bancario y de otras entidades financiera fuera de 23.5% y el bancario se ubicara en 15.8% del PIB (Gráfica 22). Cabe agregar que los datos al segundo trimestre de 2013 señalan que el avance ha proseguido en México, pues en esta última fecha disponible la penetración del crédito con respecto al PIB fue de 24% y 16.2%, respectivamente.

Gráfica 21
Brasil: proporción del crédito al sector privado con respecto al PIB, %



Fuente: Banco Central de Brasil

Gráfica 22
México: proporción del crédito al sector privado con respecto al PIB, %



Fuente: INEGI

Dada la importante diferencia en la magnitud de la penetración del crédito en Brasil con respecto a México, en esta sección de ***Situación Banca México*** se analizan algunas de las más importantes razones que explican esta situación. Entre éstas se encuentran factores macroeconómicos, mayor número de empresas de mayor tamaño en Brasil que en México, y diversos factores institucionales que han posibilitado que el crédito fluya en mayor grado en Brasil que en México.

3.a.1. Crecimiento económico

Brasil ha tenido un desempeño más dinamico que México por lo que respecta al tema de su crecimiento económico. Por ejemplo, la tasa de crecimiento promedio anual que registró de 2000 a 2012 fue de 3.4% en tanto que para México ésta fue menor y de 2.4% (Gráfica 23). Esta diferencia de tan solo un punto porcentual en la tasa de crecimiento promedio de la economía, que puede parecer pequeña, significa que a las tasas mencionadas a Brasil le toma 20 años duplicar el tamaño de su economía y a México le toma 30 años. Además, en esos años el crecimiento en Brasil no registró una caída del PIB de gran magnitud como la que México tuvo en 2009 y que fue de -4.7%. En ese año el PIB de Brasil sólo mostró una perturbación de menor grado y de -0.3%.

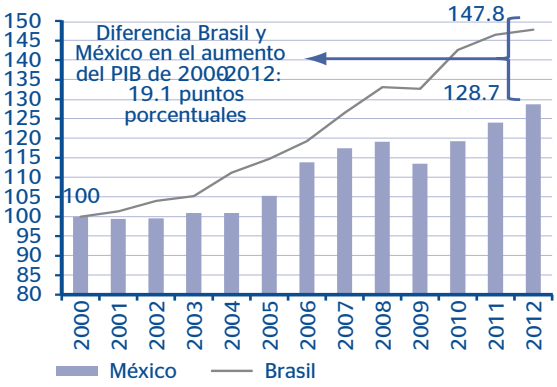
Gráfica 23

Brasil y México: Tasa de crecimiento anual del PIB, %

Fuente: Banco Central de Brasil e INEGI

Gráfica 24

Brasil y México: Indice del PIB Real, 2000 = 100



Fuente: Banco Central de Brasil e INEGI

Otra diferencia importante entre ambos países se aprecia si se considera el PIB real de 2000 para las dos naciones y además ese año se establece como la base de un índice. De esta forma se puede comparar el crecimiento que Brasil y México han tenido en términos reales. De acuerdo con este índice, de 2000 a 2012 el PIB de México aumentó 28.7% en tanto que en el mismo lapso el de Brasil lo hizo en 47.8%. Es decir, en esos años el PIB de Brasil aumentó 19.1 pp más que el de México (Gráfica 24).

Si bien una mayor disponibilidad de crédito puede contribuir a un mayor crecimiento económico, también es cierto que una economía que registra una mayor tasa de crecimiento a su vez propicia que el crédito fluya en mayor medida. Esto sucede debido a que la mayor expansión de la actividad económica incrementa la demanda de crédito (las oportunidades de inversión de las empresas aumentan y muchas se llevan a cabo con crédito; dadas las perspectivas de una economía que crece las familias demandan más créditos para adquirir vivienda y bienes de consumo duradero), además de que reduce el riesgo de otorgarlo, pues el ingreso que genera el crecimiento económico también proporciona los recursos y los flujos para el pago de los créditos contratados.

3.a.2. Expansión del Empleo Formal

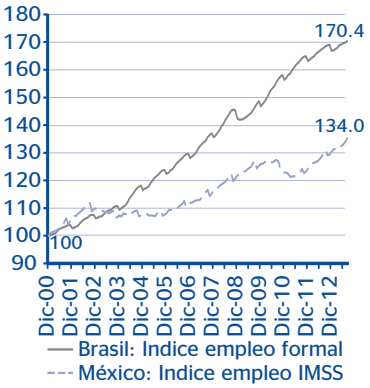
Por lo que respecta al empleo formal en ambos países se tiene que, según el índice de empleo formal de Brasil, éste aumentó en mayor medida de lo que dice un índice del empleo formal en México que solo considera al número total de trabajadores afiliados al IMSS. La diferencia entre estos dos índices, al igual que en el caso del índice del PIB para ambos países, es que éste es de magnitud considerable a favor de Brasil.

Cabe añadir que el crédito que se dirige a personas que laboran en el sector formal implica un menor riesgo crediticio, pues quien pertenece al sector formal y solicita un crédito al menos cuenta con una

fuente de ingreso estable y que utilizará para cumplir con sus obligaciones financieras. Los datos del Indice del Empleo Formal de Brasil indican que este tipo de empleo aumentó 20.3% de diciembre de 2007 a diciembre de 2011. Por otro lado, información del Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) indican que el número de trabajadores asalariados en Brasil aumentó 28.8% en el lapso referido al pasar de 25.4 millones en 2007 a 32.7 en 2011 e implican un aumento del personal remunerado en ese país de 7.3 millones de personas en esos cuatro años (Cuadro 1).

Gráfica 25

Brasil y México: Indice del Empleo Formal, Dic'00 =100



Fuente: Banco Central de Brasil e INEGI

Cuadro 1

Brasil: personal ocupado asalariado Cifras en millones de personas

Tamaño emp. por trabaj. ocupados	2007	2008	2009	2010	2011
0 a 4 trabajad.	1.4	1.4	1.5	1.7	1.7
5 a 9	2.4	2.5	2.6	2.8	3.0
10 a 19	2.8	3.0	3.1	3.4	3.6
20 a 29	1.5	1.6	1.7	1.9	2.0
30 a 49	1.8	1.9	2.0	2.2	2.3
50 a 99	2.2	2.3	2.4	2.6	2.8
100 a 249	2.5	2.6	2.7	3.0	3.2
250 a 499	1.9	2.0	2.1	2.3	2.4
500 y más	8.9	9.5	9.9	10.9	11.7
Total Empresas	25.4	27.0	28.2	30.8	32.7
Incremento del personal ocupado asalariado					
Anual		1.6	1.3	2.6	1.9
Acum. 2007-2011					**7.3**

Fuente: IBGE, Demografia das empresas

Cuadro 2

México: Núm. total de trabaj.afiliados al IMSS

Año	Total millones	Incremen. anual
2000	12.4	
2004	12.6	0.2
2005	13.1	0.4
2006	13.7	0.6
2007	14.2	0.5
2008	14.2	-0.0
2009	14.0	-0.2
2010	14.7	0.7
2011	15.4	0.6
2012	16.1	0.7
Increm. trabajadores IMSS		
Acum. 2007-11		**1.1**
Acum. 2007-12		**1.9**

Fuente: INEGI

En cambio, para el caso de México el índice de empleo formal que se elaboró solo con trabajadores del IMSS aumentó casi 7% del final de 2007 al final de 2011, lo cual contrasta significativamente con el de Brasil. Es más, en los cuatro años que transcurrieron de 2007 a 2011 el número total de trabajadores afiliados al IMSS solo aumentó en 1.1 millones de personas (Cuadro 2). Por otra parte, si para el caso de México se consideran las cifras de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) del final de 2007 y la del final de 2011 se tiene que el empleo total en el país (formal e informal) aumentó 4.7 millones de personas. Esta cifra es menor al aumento del trabajo asalariado de 7.3 millones de personas que reporta el IBGE para ese periodo. Es decir, el incremento en el número de trabajadores remunerados en Brasil es otro factor que ayuda a entender por qué en ese país aumentó de manera importante el crédito a familias a partir de 2007.

3.a.3. Importancia del tamaño de las empresas en la demanda de crédito

En el número de julio 2013 de ***Situación Banca México*** se presentó un análisis preliminar acerca de cuánto podría aumentar el crédito a empresas en México como resultado de una reforma financiera que eliminara las restricciones de oferta para las empresas que solicitan crédito. En ese análisis se hizo referencia a la importancia que tienen en dicho cálculo tanto la distribución de empresas como el monto de crédito promedio por tamaño de empresa, siendo un factor importante que limita la expansión del crédito en el país el gran número de Microempresas o de empresas que ocupan hasta 10 empleados.[1]

Según los datos de los Censos Económicos de 2009, el 95.6% de las empresas existentes en México son de ese tamaño, las cuales además se han caracterizado por obtener un crédito bancario promedio de monto limitado. De acuerdo con cifras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), el monto promedio del crédito que una Microempresa recibió en 2012 fue de 672 mil pesos. Estos datos, junto con el número de empresas que en el Censo dijeron que podrían solicitar un crédito bancario o que podrían dejar de utilizar financiamiento no bancario si mejoraran las condiciones del crédito bancario,

[1] Véase en ***Situación Banca México*** Julio 2013 el recuadro titulado "Crédito bancario a empresas: ¿cuánto podría aumentar como resultado de una reforma financiera ideal?".

permitían estimar un incremento en la penetración del crédito en el país de 6.6 pp con respecto al PIB. Y si se consideraba también a las empresas de mayor tamaño que podrían optar por solicitar un crédito bancario, la proporción de este crédito con respecto al PIB subiría en 7.4 pp del PIB.

Cuadro 3

Brasil y México: Comparación del Número de Empresas por Rango de Personal Ocupado

Brasil: número de empresas							México: Número de empresas							
Número de empresas según IBGE							México, Censo Económico 2008			Razón Brasil / México				
Núm. trab.	2007	2008	2009	2010	2011	Estr. % 2008	Núm. trab.	Total emp.	Estr. % 2008	07/08	08/08	09 /08	10 / 08	11 / 08
0-9	3,475,586	3,618,314	3,785,532	4,011,312	3,984,344	88.7	0-10	3,287,048	95.6	1.06	1.10	1.15	1.22	1.21
10-49	372,517	395,845	416,797	446,475	477,400	9.7	11-50	124,165	3.6	3.00	3.19	3.36	3.60	3.84
50-249	49,402	52,358	54,935	60,082	63,281	1.3	51-250	21,447	0.6	2.30	2.44	2.56	2.80	2.95
250 y más	10,586	11,145	11,666	12,714	13,322	0.3	251 y más	4,985	0.1	2.12	2.24	2.34	2.55	2.67
Total	3,908,091	4,077,662	4,268,930	4,530,583	4,538,347	100.0	Total	3,437,645	100.0	1.14	1.19	1.24	1.32	1.32

Fuente: IBGE, Demografia das Empresas e INEGI, Censos Económicos 2009

Como se aprecia en el cuadro 3, los datos del IBGE indican que en Brasil existe un mayor número de empresas que en México y que la proporción de Microempresas es menor en Brasil (88.7%) que en México (95.6%). Esto indica que el número y proporción de empresas de mayor tamaño es mayor en Brasil que en México. Como referencia adicional, cabe mencionar que según las estadísticas recabadas por la OCDE sobre la estructura de empresas en diversos países, la proporción de microempresas con respecto al total de empresas se sitúa entre 80% y 85% en Alemania, entre 75% y 85% en Estados Unidos y es inferior al 50% en Japón.[2]

El punto anterior, visto ante la posibilidad de que las empresas de mayor tamaño puedan contratar créditos bancarios con mayor facilidad dadas sus características (por ejemplo, volúmenes de ventas o tipo y calidad de activos que pueden dar en garantía), es otro elemento que explica por qué la penetración del crédito es mayor en Brasil que en México. Es decir, lo anterior significa que las empresas de mayor tamaño podrán contratar un saldo mayor de crédito, además de que el mayor número de empresas de mayor tamaño permite que se contrate un volumen mucho mayor de crédito de lo que sucedería en México dada la menor cantidad de empresas de mayor tamaño que existen en el país.

3.a.4. Edad promedio de las empresas

En el análisis sobre las empresas que obtienen crédito bancario en México que se publicó en el número de noviembre 2011 de ***Situación Banca México*** se reportó que un aspecto relevante para la obtención de un crédito es la antigüedad de la empresa.[3] Según los datos del Censo Económico 2009, entre las empresas que obtuvieron crédito bancario en México ese año, la proporción que había iniciado operaciones antes de 2004, es decir, con cinco años o más operando, era mayor que entre las empresas que solamente obtuvieron financiamiento no bancario o no obtuvieron financiamiento ese año.

Los datos disponibles apuntan a que la edad promedio de las empresas es otro aspecto en el que difieren Brasil y México. Según la información del IBGE sobre la edad promedio de las empresas en Brasil según su tamaño (Cuadro 4), en 2008 la edad promedio de las empresas que tenían de 0 a 4 empleados era de 8.9 años, siendo ésta mayor para los demás segmentos de empresas de mayor tamaño. Para México, la información de inicio de actividad de la empresa se recopila en el Censo Económico, pero ésta no se publica en los tabulados generales.

[2] Fuente: OECD Science and Technology Scoreboard 2011.
[3] Véase en ***Situación Banca México*** Noviembre 2011 el recuadro titulado "Qué nos dice el Censo Económico 2009 acerca de la obtención del crédito entre las empresas mexicanas?".

Para Brasil el IBGE también ha venido produciendo y divulgando desde hace algunos años estadísticas sobre nacimiento, muerte y supervivencia de empresas, la cual también es relevante para establecer las condiciones del financiamiento a empresas. Por ejemplo, según la Demografía de Empresas de 2010, en ese año operaron en Brasil 4,530,583 de las cuales 3,531,460 (78%) son empresas sobrevivientes, que operaron en el año de referencia y en el año previo, y las restantes 999,123 empresas (22%) son entrantes, ya sea por nacimiento (733,585 empresas) o por reentrada (265,538 empresas); en cambio, ese año salieron del mercado 736,428 empresas (16%). Estas estadísticas también se divulgan para tres segmentos de tamaño de empresas en 20 actividades económicas:

- La tasa de supervivencia entre empresas con más de 10 personas ocupadas es 96%, mientras que entre empresas que tienen entre 1 y 9 personas es de 88% y entre empresas sin personas ocupadas adicionales al dueño es de 67%.
- Las actividades económicas con la tasa de supervivencia más alta, de 82%, son los servicios de salud y las industrias de transformación, y las que tienen tasas de supervivencia más bajas son construcción (69%) y electricidad y gas (71%).[4]

Cuadro 4

Brasil: edad promedio de las empresas en años

Tamaño empresa por trabajadores ocupados	2007	2008	2009	2010	2011
0 a 4 trabajadores	9.9	8.9	8.9	8.8	8.9
5 a 9	12.0	11.0	11.1	11.2	11.2
10 a 19	13.2	12.3	12.4	12.5	12.6
20 a 29	14.1	13.2	13.4	13.4	13.6
30 a 49	14.7	13.9	14.1	14.1	14.2
50 a 99	16.1	15.2	15.4	15.4	15.6
100 a 249	18.5	17.6	17.8	17.8	18.1
250 a 499	21.9	21.2	21.4	21.3	21.7
500 y más	25.0	24.1	24.4	24.6	25.0

Fuente: IBGE, Demografia das Empresas

A su vez, en México el INEGI recientemente ha comenzado a divulgar algunas estadísticas similares. Por ejemplo, en el "Análisis de la demografía de los establecimientos 2012" publicado hace algunos meses, se reportan tasas de nacimiento y muerte de establecimientos comerciales acontecidos durante el periodo de abril de 2009 (fecha del levantamiento del más reciente Censo Económico) a mayo de 2012 para cuatro estratos de tamaño de empresa según número de personas ocupadas (0 a 10, 11 a 30, 31 a 50 y 51 a 100 personas ocupadas) y tres segmentos de actividad económica (manufacturas, comercio y servicios) a nivel nacional y por entidad federativa. Es deseable que en el futuro se completen esas estadísticas con las referentes a tasas de supervivencia, así como fijar una periodicidad de la información de 2 años, la cual sería más comparable a la de otros países.[5]

La evidencia internacional sugiere que las tasas de supervivencia entre empresas jóvenes son más altas que las de las empresas más antiguas en muchas economías (Gráfica 26).[6] Pero mientras que en los países industrializados, entre 50% y 60% de las empresas aún están en el negocio al cabo de 7 años, en México un 25% de las empresas entrantes no sobreviven en el mercado después de 2 años: 50% al cabo

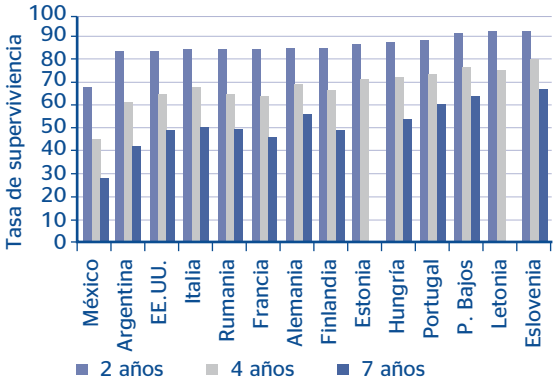
[4] Para más detalles, consultar Demografía de Empresas, IBGE, 2010 (disponibles en el sitio de internet: http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/economia/demografiaempresa/2010/default.shtm)

[5] Con anterioridad INEGI había divulgado un "Análisis de altas y Bajas 2009" como Anexo del Directorio Estadistico Nacional de Unidades Económicas, el cual reporta estadísticas de nacimiento y muerte de establecimientos comerciales entre junio y diciembre de 2009 para los segmentos de empresas por tamaño y de actividad económica mencionados arriba a nivel nacional y para las 5 entidades federativas con mayores tasas de nacimiento y mayores tasas de muerte, respectivamente.

[6] Cabe señalar que para México las tasas de supervivencia de Pagés et al (2009) se calcularon con información del IMSS y se refieren a finales de los 90s. Tales tasas de supervivencia no se han vuelto a calcular. Por otro lado, en Brasil este tipo de información sobre las empresas de distintas edades y sectores económicos se produce de manera más regular que en México.

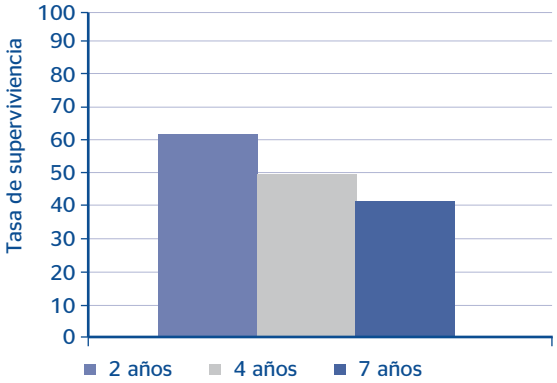
de 4 años y 70% al cabo de 7 años. Las tasas de supervivencia de las empresas en México incluso son más bajas que en Argentina o Colombia. Las tasas de supervivencia para Brasil son menores al cabo de 2 años pero mayores al cabo de 4 que en México (Gráfica 27).

Gráfica 26
Tasas de supervivencia de empresas a distintas edades en países seleccionados, años 90s



Fuente: Figura tomada del libro Job Creation in Latin America and the Caribbean Recent Trends and Policy Challenges, Pagés, C., Pierre, G. y S. Scarpetta, Palgrave Macmillan and World Bank, 2009

Gráfica 27
Tasas de supervivencia de empresas a distintas edades en Brasil, 2008-2009



Fuente: Doze anos de monitoramento de sobrevivência e mortalidade de empresas, SEBRAE, agosto 2010

Dado que a mayor tasa de supervivencia de las empresas corresponde un menor riesgo de impago, la prima de riesgo asociada a los préstamos en México tendría que ser más alta que en Brasil. Esto se puede interpretar como que ese colectivo de empresas brasileñas puede representar un menor riesgo crediticio, y por tanto puede acceder con mayor facilidad al crédito bancario.

3.a.5. Banca del sector público

Como se comentó en el número de noviembre 2012 de ***Situación Banca México***, de 2007 a 2011 el mayor dinamismo de la actividad crediticia del Brasil provino de los bancos comerciales que son propiedad o están bajo el control del sector público de ese país.[7] En esos años el crédito que estos bancos otorgaron "aumentaron un 199%, en tanto que los de BNDES (el principal banco de desarrollo de Brasil) crecieron un 178%. Esto puede compararse con un crecimiento del 109% y del 69%, respectivamente, del total de créditos otorgados por los bancos privados nacionales y extranjeros" de Brasil.

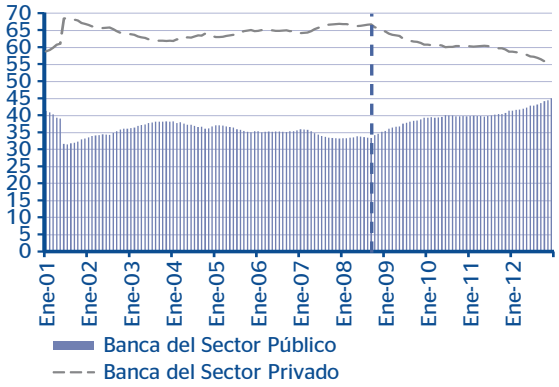
En la gráfica 28 se aprecia que la participación del crédito otorgado al sector privado en Brasil proveniente de los bancos de ese país controlados por el sector público empezó a aumentar al final de 2008. De esta forma, en septiembre de ese año el crédito que los bancos del sector público le otorgaron al sector privado de Brasil representó 33.3% del total, y esa razón aumentó a 45% en diciembre de 2012.

El Banco do Brasil, el BNDES y la Caixa Económica Federal (Caixa) son tres instituciones financieras brasileñas controladas por el Estado que tienen gran presencia en la actividad crediticia de ese país. Por ejemplo, en 2011 la tenencia accionaria del Tesoro Nacional de Brasil en el Banco do Brasil fue de casi 52%, el 30.4% era de libre suscripción y el resto se encontraba en manos de otras entidades como el Fondo de Garantías de Exportaciones, el fondo de pensiones de los trabajadores del propio banco y otros agentes. El Banco do Brasil también es importante si se tiene en cuenta la proporción que su cartera de crédito representó del PIB. Por ejemplo, en 2005 esa razón fue de 3.7% y aumentó a 10.9% al final de 2012. Es decir, en siete años ese banco casi triplicó su penetración financiera (Cuadro 5).

[7] Ver en ***Situación Banca México*** Noviembre 2012 el recuadro titulado "La expansión reciente de los bancos del sector público en Brasil: algunos temas de reflexión para México".

Gráfica 28

Brasil: crédito al sector privado otorgado por banca del sector público y del sector privado, %



Fuente: Banco Central de Brasil

Cuadro 5

Cartera de crédito como proporción del PIB de Brasil, %

Banco do Brasil

	2005	2006	2007	2011	2012
Crédito total en Brasil	3.7	5.1	5.6	9.4	10.9
Personas	0.7	1.0	1.2	3.2	3.4
Empresas	1.6	2.2	2.5	4.1	5.0
MIyPes	0.6	0.8	0.9	1.6	2.0
Medianas y Grandes	0.9	1.4	1.5	2.5	3.0
Agroempresas	1.4	1.9	1.9	2.1	2.4

Fuente: Banco do Brasil, Reporte Anual, varios años

BNDES: Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social

	2005	2006	2007	2011	2012
Crédito total	6.5	6.4	6.3	9.7	10.4
Operaciones Directas	nd	nd	3.4	5.0	5.4
Infraestructura	nd	nd	nd	2.2	2.4
Industria	nd	nd	nd	1.8	1.9
Comercio y Servicios	nd	nd	nd	1.0	1.0
Operaciones Indirectas					
Intermediación banc.	nd	nd	2.9	4.7	5.0

Fuente: BNDES, Reporte Anual y Estados Financieros Consolidados, varios años

Por otra parte, cabe mencionar que la expansión de la actividad crediticia de Banco do Brasil ha estado acompañada de endeudamiento externo. De acuerdo con el Reporte Anual 2012 del Banco do Brasil, en 2011 éste tenía una deuda emitida en el extranjero por un monto de 34.6 mil millones de dólares (mmd), la cual representó 1.4% del PIB brasileño. En 2012 esa deuda aumentó a 45 mmd, y ésta equivalió a 2% del PIB de ese país. Estas cifras del Banco do Brasil ilustran que parte de la penetración del crédito en Brasil ha sido posible, por un lado, a la mayor actividad crediticia de la banca del sector público y, por otro, a la contratación que ese banco hizo de mayores montos de deuda externa.

Cuadro 6

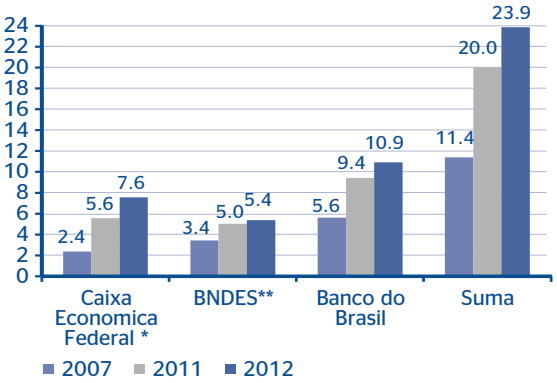
Bancos del sector público en Brasil, crédito otorgado directamente al sector privado como razón del PIB, %

	2007	2011	2012
Caixa Economcia Federal *	2.4	5.6	7.6
BNDES**	3.4	5.0	5.4
Banco do Brasil	5.6	9.4	10.9
Suma	11.4	20.0	23.9

* No se contó con el monto del crédito al sector privado otorgado por la Caixa en 2007 y el dato que se puso corresponde a 2008
** Para BNDES solo se consideró su crédito directo sin intermediación bancaria
Fuente: Banco Central de Brasil

Gráfica 29

Bancos del sector público en Brasil: crédito otorgado directamente al sector privado como razón del PIB, %



Fuente: Banco Central de Brasil

De igual forma, también es importante tener en cuenta que el crédito otorgado por el Banco do Brasil ha crecido a tasas altas a pesar de que el ritmo de crecimiento del PIB de ese país se ha aminorado. Por ejemplo, en 2010, 2011 y 2012 el PIB de Brasil creció 7.5%, 2.7% y 0.9% en tanto que el crédito otorgado por Banco do Brasil lo hizo en 20.5%, 19% y 16.2%, respectivamente. Esta asimetría entre el crecimiento del ingreso y del crédito que se ha dado en 2011 y 2012 plantea la existencia de importantes riesgos potenciales en el futuro cercano en la calidad de la cartera de crédito de ese banco, máxime si el PIB de Brasil no vuelve a crecer a tasas altas en los próximos años.

De acuerdo con el marco legal que lo rige, el BNDES es una empresa del gobierno federal de Brasil que está vinculada al Ministerio de Desarrollo, Industria y Comercio Exterior, lo que hace que ésta sea una entidad importante en la instrumentación de la política de inversiones del gobierno de ese país.[8] Por lo que respecta a la importancia en el otorgamiento de crédito que este banco tiene para la economía brasileña, es relevante considerar que en 2005 su cartera de crédito representó el 6.5% del PIB y ésta aumentó a 10.4% en 2012.

Otra entidad financiera del sector público brasileño que también es importante es la Caixa.[9] Esta institución financiera otorga créditos tanto a empresas como a personas y su actividad crediticia ha aumentado considerablemente durante los últimos años.

Cabe mencionar que el crédito que estas tres instituciones en conjunto le han otorgado directamente al sector privado pasó de un monto estimado de 11.4% del PIB en 2007 a 23.9% del PIB en 2012 (Cuadro 6). Es decir, en los últimos años se presentó una acelerada expansión del crédito al sector privado en Brasil, la cual en los cinco años de las fechas referidas aumentó su razón con respecto al PIB en 12.5 pp (Gráfica 29). Tal aumento de la penetración del crédito en Brasil proveniente de bancos del sector público representó casi el 60% del incremento en la penetración total del crédito que se dio en ese lapso y que fue de 20.8 pp, como se refirió al inicio de este artículo.

3.a.6. Diferencia en requerimientos de colateral

Otro aspecto que también contribuye a explicar por qué en México la penetración del crédito es baja se debe a la dificultad para registrar y ejecutar garantías. Según encuestas realizadas por el Banco Mundial, el porcentaje de empresas que tienen un crédito bancario en México es menor que en Brasil. Cabe señalar que en México es más común que a las empresas se les exija colateral cuyo valor sea de un monto mayor al del crédito solicitado, lo cual hace referencia a un alto riesgo crediticio (Cuadro 7).

Además, es más común que las empresas mexicanas expresen no necesitar préstamos y que financian sus inversiones con recursos propios o de proveedores. Es decir, las propias empresas del país demandan menos crédito bancario, en tanto que en Brasil un mayor porcentaje de éstas lo utilizan.

Cuadro 7

Algunos indicadores sobre penetración del crédito bancario

Economía	México	Brasil
Porcentaje de empresas con línea de crédito/préstamo bancario	32.0	65.3
Proporción de préstamos que necesita colateral (%)	67.0	31.6
Valor del colateral necesario para un préstamo (% de cantidad prestada)	208.9	71.0
Porcentaje de empresas que no necesitan un préstamo	53.7	30.2
Porcentaje de empresas que utilizan a los bancos para financiar inversiones	16.2	48.4
Proporción de inversiones financiadas con recursos internos (%)	64.1	44.5

Nota: Año de levantamiento: 2010 para México y 2009 para Brasil.
Fuente: BBVA Research con datos de Enterpryse Surveys (Banco Mundial)

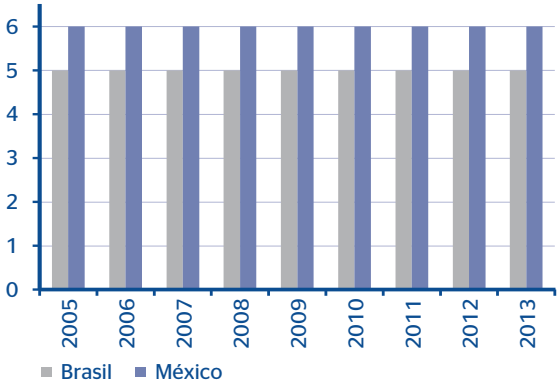
[8] Esto se dice de manera explícita en la publicación *BNDES Annual Report 2011*. En la página 17 de este reporte se dice: "*BNDES is a federally-owned company, governed by private law and with its own resources, linked to the Ministry of Development, Industry and Foreign Trade*".
[9] En el sitio de internet de la Caixa Económica Federal, en la sección que corresponde a su estructura organizacional, se dice que ésta es una institución financiera creada como una empresa pública que depende del Ministerio de Finanzas de Brasil y que opera en todo ese país.

Detrás de la intención de utilizar menos el crédito bancario y más los recursos propios, así como también proporcionar un colateral de alto valor para obtener un crédito se tienen factores que pueden estar actuando tanto por el lado de la demanda como por el de la oferta. Por un lado los factores señalados en las diferencias entre México y Brasil podrían estar reflejando la dificultad de acceso que tienen las empresas al crédito bancario; por el otro, un alto riesgo crediticio en el país se podría traducir en esos indicadores mencionados, los cuales a su vez están asociados a la actividad crediticia.

A continuación se comentan algunos indicadores que sugieren que, independientemente de cuál sea la situación del país, en el caso de Brasil estas limitaciones son mucho menores que en México, lo cual abona a la explicación sobre por qué esta diferencia de la penetración del crédito entre ambos países.

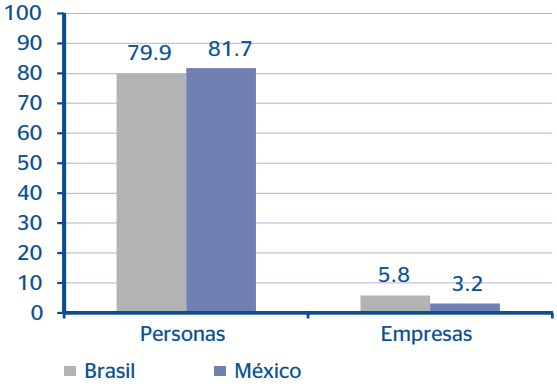
Un buen motivo para solicitar colateral es la falta de referencias crediticias. Al respecto, los indicadores del Doing Business Report (DBR) que elabora el Banco Mundial muestran que los burós de crédito de México, aunque desde hace varios años contienen información más completa que los de Brasíl (Gráfica 30), éstos abarcan una menor proporción de las empresas que operan en la economía que los de aquel país (Gráfica 31). Como referencia, en el año 2009, último año en que hay cifras comparables del número total de empresas de ambas economías, en Brasil había 4.8 millones de empresas,[10] mientras que en México había 5.1 de empresas.[11]

Gráfica 30
Índice de profundidad de la información de crédito (0-6)



Fuente: Doing Business Report, World Bank

Gráfica 31
Núm. de personas y de empresas incluídas en los burós de crédito privados en 2013 (millones)



Fuente: Doing Business Report, World Bank

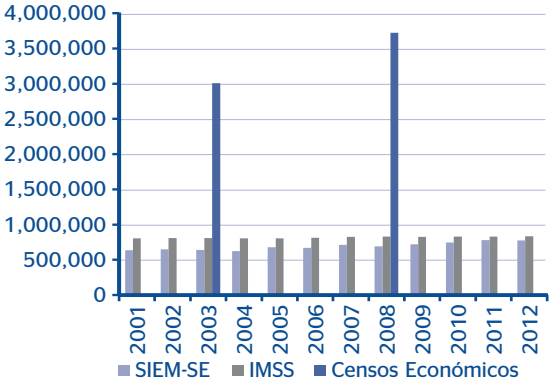
En efecto, las estadísticas para dar seguimiento anual al número de empresas activas en la economía son más limitadas en México que en Brasil. Existen dos fuentes, el registro patronal del IMSS y el Sistema de Información Empresarial Mexicano de la Secretaría de Economía (SIEM-SE). Ambas fuentes contienen un número de empresas mucho menor que las de los Censos Económicos de 2003 y 2008: 27% y 23% de las unidades económicas del sector privado y paraestatal, respectivamente, el cual solo se obtiene cada 5 años (Gráfica 32).

Por otro lado, este dato también es indicativo de alta informalidad, entendida como carencia de registro o pago por parte de las empresas a entidades recaudadoras de impuestos o de aportaciones obligatorias.[12] Otros indicadores de informalidad también sugieren que, además, en México es más serio este problema entre empresas que en Brasil. La encuesta a empresas Enterpryses Surveys que recopila el

[10] Fuente: Catastro Central de Empresas 2010 (IBGE)
[11] Fuente: Censo Económico 2009 (INEGI)
[12] Mientras que en Brasil el IBGE levanta anualmente encuestas en todos los sectores de actividad económica que se consolidan en el Catastro Central, en México las encuestas anuales del INEGI no se han levantado de manera sistemática; por ejemplo, las encuestas de anuales de empresas de transporte y comercio se levantaron por última vez en 2006, la de constructoras está disponible hasta 2008 y la de sector manufacturero solo para 2009 y 2010. Por ende, se requiere usar el Censo Económico. Es más común que en México operen empresas informales que en Brasil, según diversas mediciones.

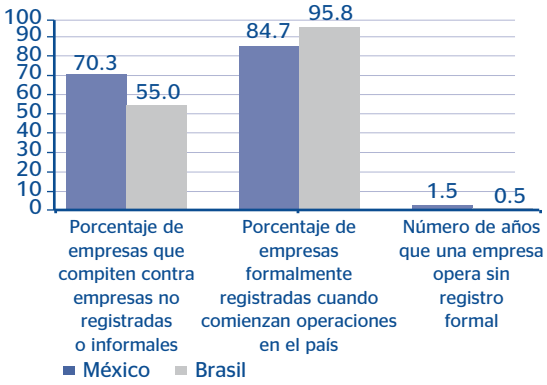
Banco Mundial para varios países, incluyendo a México y a Brasil, contiene tres indicadores reveladores. Mientras que en Brasil el porcentaje de empresas que reportan competir con empresas no registradas es 55%, en México es 70%. El porcentaje de empresas registradas formalmente cuando comienzan operaciones en Brasil es 96% y en México es 85%. El número de años que una empresa opera sin registro formal en Brasil es medio año y en México es un año y medio (Gráfica 33). Cabe señalar que estos indicadores no provienen de definiciones oficiales sino de las respuestas de las empresas a esa encuesta respecto a las condiciones en que operan.

Gráfica 32
Número de empresas registradas en México vs. Censo Económico*



* Número de empresas del sector privado y paraestatal
Fuente: IMSS, SE e INEGI

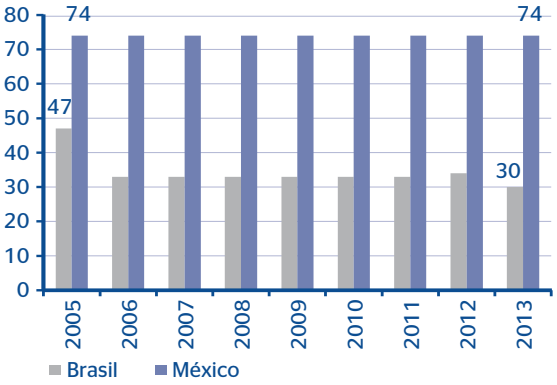
Gráfica 33
Informalidad entre empresas



Nota: Año de levantamiento, 2010 para México y 2009 para Brasil
Fuente: Enterpryses Surveys (Banco Mundial)

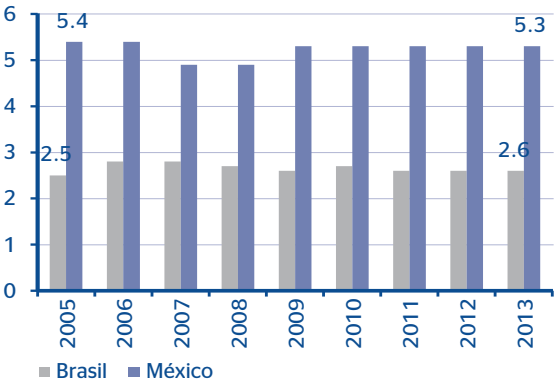
Otro aspecto institucional que puede contribuir a que en México se exija más colateral con respecto al valor de la propiedad dada en garantía que en Brasil es que no solamente toma más tiempo registrar una propiedad en México que en Brasil, sino que hacerlo en México cuesta casi el doble que en Brasil (Gráficas 34 y 35).

Gráfica 34
Tiempo para registrar una propiedad (días)



Fuente: Doing Business Report, World Bank

Gráfica 35
Costo para registrar una propiedad (% del valor de la propiedad)



Fuente: Doing Business Report, World Bank

Por otra parte, y debido a que la Iniciativa de Reforma Financiera que está en discusión contempla diversas modificaciones que tienen como propósito mejorar las condiciones para el registro y ejecución de garantías, resulta oportuno preguntar si puede aumentar la penetración del crédito a empresas en México a los niveles de Brasil si se reducen los tiempos y costos de registrar garantías. La respuesta a esta pregunta no es contundente debido a que la evidencia empírica respecto a la magnitud del posible impacto en la expansión del crédito de mejorar estos elementos del marco institucional de la actividad crediticia aún es limitada. En el periodo 2004-2011, entre 132 países hubo 75 en los que disminuyó el tiempo para registrar una propiedad y 87 en los que disminuyó el costo de registrar una propiedad. Pero el incremento de la razón de crédito bancario a PIB en esos países se mantuvo en niveles similares a las de los países en los que estas variables no cambiaron (Cuadros 8 y 9). En ambos casos, además, la correlación entre ambas variables y el crecimiento del crédito es muy baja (Gráficas 36 y 37).

Cuadro 8
Variación del crédito bancario / PIB y tiempo para registrar una propiedad, 2004-2011

Grupo	Países	Var. créd. banc. / PIB (promedio)	Var. tiempo (promedio)
Países con disminución	75	11.8	-75.5
Países sin cambio	49	10	0
Países con aumento	8	19.7	12.9
Total	**132**	**11.6**	**-42.1**

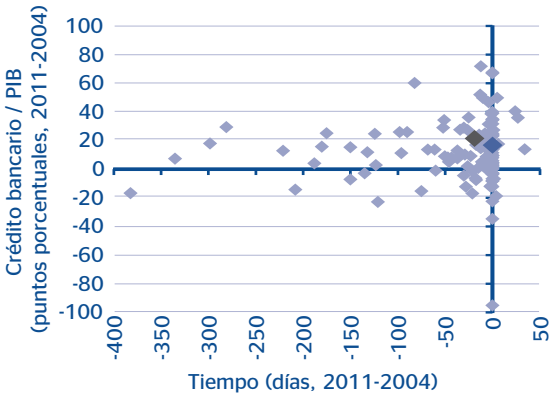
Fuente: BBVA Research con datos de Banco Mundial

Cuadro 9
Variación del crédito bancario / PIB y costo para registrar una propiedad, 2004-2011

Grupo	Países	Var. créd. banc. / PIB (promedio)	Var. costo (promedio)
Países con disminución	87	12.9	-2.4
Países sin cambio	19	13.6	0
Países con aumento	26	6.2	1.2
Total	**132**	**11.6**	**-1.4**

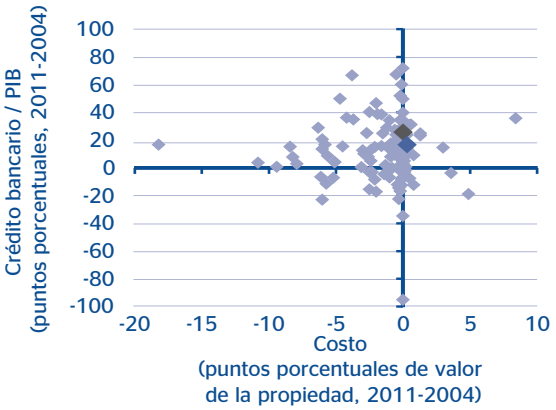
Fuente: BBVA Research con datos de Banco Mundial

Gráfica 36
Crédito bancario / PIB vs. tiempo para registrar una propiedad, variación 2004-2011



Fuente: Estadísticas del Banco Mundial

Gráfica 37
Crédito bancario / PIB vs. costo para registrar una propiedad, variación 2004-2011



Fuente: Estadísticas del Banco Mundial

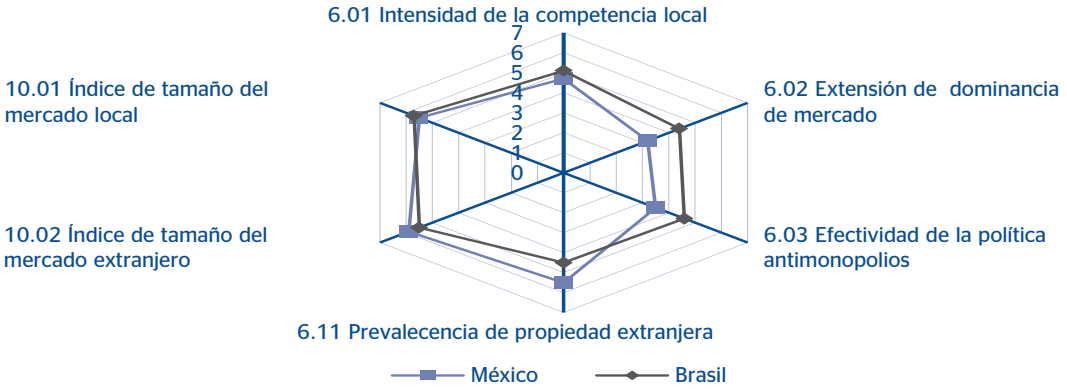
3.a.7. Otras diferencias importantes

La demanda de crédito puede ser menor por la alta presencia de empresas extranjeras y mayor apertura económica del país. La mayor presencia de empresas extranjeras hace que se utilice menos el financiamiento interno. Según el Censo 2009, algunas razones por las cuales las empresas grandes no cuentan con un crédito bancario son: i) ser empresas de capital extranjero; ii) contar con créditos contratados por la matriz en el exterior; iii) ser maquiladoras o disponer de recursos provenientes de Estados Unidos.

Una competencia económica más limitada también se asocia a mayores recursos internos para financiamiento entre las empresas que detentan poder de mercado. Los indicadores de eficiencia del mercado de bienes que elabora el World Economic Forum indican que si bien los tamaños de mercado locales entre México y Brasil son similares, se tiene que en el caso de México sucede que la intensidad de la competencia es menor, la extensión de dominancia de mercado es mayor, la efectividad de la política antimonopolios es menor, la preponderancia de propiedad extranjera es mayor, y la exposición a los mercados internacionales es mayor (Gráfica 38).

El conjunto de estos factores en México puede disminuir la demanda de crédito de las empresas porque la presencia de empresas dominantes puede desalentar la entrada de nuevas empresas o nuevas inversiones de las ya existentes en el mercado.

Gráfica 38
Algunos indicadores de eficiencia del mercado de bienes



Nota: Valores más altos de los indicadores indican mejor desempeño..
Los indicadores 6.01, 6.02, 6.03 y 6.11 son de percepción, construídos a partir de la encuesta de opinión empresarial que levanta el WEF
Fuente: Global Competitiveness Report 2013, WEF

Un último aspecto de la economía brasileña que también parece contribuir a una mayor demanda de crédito bancario tiene que ver con la definición de algunas empresas que en México son propiedad del gobierno y, por esa razón, se consideran empresas públicas.

Por ejemplo, en Brasil, Petrobras es una empresa petrolera constituida como empresa privada bajo el control de tenencia mayoritaria de acciones por parte del Estado. Por esta razón, el crédito que esta empresa recibe se considera como crédito al sector privado, lo cual es diferente a lo que sucede en México con Pemex. El crédito que la paraestatal mexicana reciba se considera como parte del crédito que se otorga al sector público. Algo similar puede suceder en el caso de empresas brasileñas que producen electricidad y que obtienen crédito de la banca comercial y se computan como crédito al sector privado. En México existe la Comisión Federal de Electricidad (CFE) y, al igual que Pemex, los créditos o financiamiento que ésta llegue a obtener se catalogan como créditos al sector público

3.a.8. Potencial de crecimiento del crédito a empresas si la estructura de empresas de México fuera más similar a la de Brasil

En el número anterior de ***Situación Banca México*** se presentó un cálculo sobre cuánto podría aumentar el crédito bancario a empresas en México si se aprueba una reforma financiera ideal en la cual todas las empresas demandantes de crédito lo obtuvieran. Los cálculos se hicieron a partir de la información del Censo Económico 2009 sobre el número y tamaño de empresas que existen en México y de los datos de la CNBV sobre el monto promedio que reciben las empresas según su tamaño. Ese cálculo sugiere que en un escenario optimista de la reforma financiera el saldo del crédito bancario a empresas se podría duplicar: el monto de crédito bancario se incrementaría en 1,156,225 millones de pesos (7.4% del PIB de 2012).

Otra pregunta interesante a la luz de lo reportado en el Cuadro 10 respecto al mayor apetito por el crédito bancario entre empresas en Brasil en México es cuánto más aumentaría el crédito a empresas si el conjunto de empresas demandantes de crédito en México fuera equivalente al de Brasil. Para dar respuesta a esta pregunta, se efectuó un ejercicio para determinar cuánto más podría aumentar el crédito bancario en el país si la proporción de las empresas que reportan no necesitar crédito en México fuera similar a los que se observan en Brasil, según las encuestas del Banco Mundial (Cuadro 11).

En este segundo escenario, se supone que alrededor de 482 mil empresas adicionales de México que en el Censo Económico 2009 reportaron que no demandaron crédito porque no tienen interés en él, ahora sí estarían dispuestas a demandar crédito bancario. Como resultado se tendría que el monto en que el crédito a empresas aumentaría en 2.7 pp del PIB adicionales (Cuadro 11).

Cuadro 10

Distribución de empresas según tamaño

Subgrupo	Tamaño							
Nivel subgrupo	Todas		Pequeña		Mediana		Grande	
Economía	México	Brasil	México	Brasil	México	Brasil	México	Brasil
Porcentaje de empresas que no necesitan un préstamo	54	30	56	36	47	31	52	31

Nota: Año de levantamiento para México, 2010 y 2009 para Brasil
Fuente: BBVA Research con datos de Enterpryse Surveys, Banco Mundial

Cuadro 11

México: crédito nuevo o adicional que se podría otorgar a las empresas si éstas mostraran el mismo comportamiento que Brasil de acuerdo con los porcentajes de empresas de ese país que dijeron no tener interés en solicitar crédito

Unidades económicas (empresas) por tamaño	Total de unidades económicas (Censo)	%	No obtuvieron crédito o financiamiento y manifestaron falta de interés en éste	% del total de unidades	Brasil: % de empresas que indicaron falta de interés en solicitar crédito en su categoría	Número de empresas en México que no solicitarían crédito con base en datos de Brasil	Diferencia en México: Dato observado - Estimado con datos de Brasil	Crédito promedio según datos CNBV (millones de pesos)	Crédito Nuevo o Adicional: monto hipotético (millones de pesos)	Proporción del PIB en 2012, %
Total Nacional o Total	**3,437,645**	**100.0**	**1,715,051**	**49.9**		**1,232,832**	**482,219**		**412,334**	**2.7**
Micro (1-10 PO *)	3,287,048	95.6	1,638,006	47.6	36.1	1,186,624	451,382	0.672	303,328	2.0
Pequeña (11-50 PO)	124,165	3.6	65,083	1.9	31	38,491	26,592	1.572	41,802	0.3
Mediana (51-250 PO)	21,447	0.6	9,613	0.3	31	6,649	2,964	5.805	17,209	0.1
Grande (251 y más PO)	5,085	0.1	2,349	0.1	21	1,068	1,281	39.023	49,994	0.3

* PO = Personal Ocupado por tamaño de empresa
Fuente: BBVA Research con datos de Censo Económico 2009 (INEGI) y CNBV

Otra pregunta interesante a la luz de la comparación entre Brasil y México es qué tanto podría aumentar el crédito si el número de microempresas que existen en México fuera más reducido y que en el país hubieran más empresas pequeñas, medianas y grandes.

Como se comentó, México tiene una proporción más alta de microempresas que países como Brasil, Alemania, Estados Unidos y Japón. En este sentido, algunos estudios recientes de evaluación de impacto de programas de apoyo a micro, pequeñas y medianas de países de América Latina y el Caribe realizados por el Banco Mundial documentan que varios programas tienen un impacto positivo en el valor de ventas, el valor agregado, los activos fijos y el empleo de las empresas participantes, en los cuales la evidencia para México sugiere que se asocian con un mayor acceso al crédito.

Así que para el siguiente ejercicio suponemos que un porcentaje fijo de empresas de cada segmento de micro, pequeñas y medianas empresas del grupo de demandantes potenciales de crédito participa en un programa de apoyo empresarial y que, como resultado de esa participación, cada empresa participante aumenta de tamaño hasta alcanzar el siguiente nivel. A continuación se muestra el incremento adicional en el crédito bancario bajo ese escenario, con respecto al incremento inicial de 7.4 puntos porcentuales del PIB, considerando el efecto en todas las empresas (Cuadro 12):

Cuadro 12

Ejercicio de simulación sobre qué le pasaría al crédito si un porcentaje fijo de cada segmento de empresas micro, pequeñas y medianas incrementan su tamaño y pasan a formar parte del siguiente segmento

	Nuevo crédito (puntos porcentuales del PIB)	Incremento
Simulación de impacto inicial	7.4	
Aumento de tamaño: 1%	0.3	7.7
Aumento de tamaño: 3%	0.8	8.2
Aumento de tamaño: 5%	1.4	8.8
Aumento de tamaño: 10%	2.8	10.2

Fuente: BBVA Research con datos de Censo Económico 2009 (INEGI) y CNBV

Para medir el impacto en el empleo asociado al crecimiento de las empresas sujetas a los programas de capacitación empresarial y de crecimiento de empresas, suponemos que las empresas que crecieron emplean al número promedio de personas de cada segmento conforme a la información censal (Cuadros 13 y 14). De esta manera, se tiene que el empleo en empresas pequeñas, medianas y grandes es como sigue:

Cuadro 13

Número promedio de personas ocupadas por empresa

Micro (1-10 PO*)	2.4
Pequeña (11-50 PO)	20.7
Mediana (51-250 PO)	102.8
Grande (251 y más PO)	753.5

Fuente: BBVA Research con datos de Censo Económico 2009

Cuadro 14

Empleo en empresas pequeñas, medians y grandes

Aumento en tamaño: 1%	887,904
Aumento en tamaño: 3%	2,663,711
Aumento en tamaño: 5%	4,439,518
Aumento en tamaño: 10%	8,879,036

Fuente: BBVA Research con datos de Censo Económico 2009

Este ejercicio sugiere que si en México hubiera empresas de mayor tamaño, el empleo sería mayor. Ese mayor empleo en las empresas, que a su vez pagan salarios más altos que las microempresas, redundaría en un mayor potencial para expandir el crédito a las familias. Finalmente, en el cuadro 15 se muestran los detalles del ejercicio y las contribuciones de cada segmento al crecimiento del crédito y del empleo.

Cuadro 15

Ejercicio de simulación sobre qué le pasaría al crédito y al empleo si la cantidad de empresas pequeñas, medianas y grandes que aumentan su existencia en determinado porcentaje
Número de empresas que podrían solicitar nuevo crédito: obtuvieron financiamiento no bancario + no lo solicitaron por no convenirles + aumento tamaño de empresas

	Situación Original	Aumento en tamaño: 1 %		Aumento en tamaño: 3 %		Aumento en tamaño: 5 %		Aumento en tamaño: 10 %	
		Num Emp	Var Abs con Original	Num Emp	Var Abs con Original	Num Emp	Var Abs con Original	Num Emp	Var Abs con Original
Micro (1-10 PO *)	1,512,914	1,480,044	-32,870	1,414,303	-98,611	1,348,562	-164,352	1,184,209	-328,705
Pequeña (11-50 PO)	35,918	67,547	31,629	134,529	98,611	200,270	164,352	364,623	328,705
Mediana (51-250 PO)	5,247	6,274	1,027	8,972	3,725	11,455	6,208	17,664	12,417
Grande (251 y más PO)	1,257	1,471	214	1,900	643	2,329	1,072	3,402	2,145
Total	**1,555,336**	**1,555,336**	**0**	**1,555,336**	**0**	**1,555,336**	**0**	**1,555,336**	**0**
Nuevo crédito bancario: saldo según diferente estructura de tamaño de empresas									
Micro (1-10 PO *)	1,016,749	994,659	-22,091	950,478	-66,272	906,297	-110,453	795,844	-220,905
Pequeña (11-50 PO)	54,854	103,157	48,303	205,453	150,599	305,852	250,998	556,851	501,997
Mediana (51-250 PO)	30,460	36,423	5,963	52,085	21,624	66,501	36,041	102,542	72,081
Grande (251 y más PO)	49,052	57,421	8,369	74,160	25,108	90,898	41,846	132,745	83,693
Total	**1,151,115**	**1,191,661**	**40,545**	**1,282,175**	**131,060**	**1,369,548**	**218,433**	**1,587,981**	**436,866**
Nuevo crédito bancario: proporción del PIB, %									
Micro (1-10 PO *)	6.6	6.4	-0.1	6.1	-0.4	5.8	-0.7	5.1	-1.4
Pequeña (11-50 PO)	0.4	0.7	0.3	1.3	1.0	2.0	1.6	3.6	3.2
Mediana (51-250 PO)	0.2	0.2	0.0	0.3	0.1	0.4	0.2	0.7	0.5
Grande (251 y más PO)	0.3	0.4	0.1	0.5	0.2	0.6	0.3	0.9	0.5
Total	**7.4**	**7.7**	**0.3**	**8.3**	**0.8**	**8.8**	**1.4**	**10.2**	**2.8**
Empleo: incremento en el personal ocupado al aumentar el número de empresas al siguiente rango de tamaño de empresa con respecto a la situación original									
Micro (1-10 PO *)		-80,371		-241,114		-401,857		-803,715	
Pequeña (11-50 PO)		679,064		2,037,193		3,395,322		6,790,644	
Mediana (51-250 PO)		127,598		382,795		637,991		1,275,982	
Grande (251 y más PO)		161,612		484,837		808,062		1,616,124	
Total		**887,904**		**2,663,711**		**4,439,518**		**8,879,036**	

* PO = personal ocupado
Fuente: BBVA Research con datos del Censo Económico 2009 de INEGI

Valoración

En esta sección se examinan diversos factores que pueden contribuir a explicar la diferente penetración del crédito que se observa entre México y Brasil, que es un país con respecto al cual se han venido haciendo este tipo de comparaciones. ¿Puede la economía mexicana alcanzar niveles de penetración del crédito similares a los de Brasil, solo mejorando el régimen de registro de garantías y de cumplimiento de contratos de crédito? La respuesta es no. Es por esta razón que la Iniciativa de Reforma Financiera contempla también reformas encaminadas a que la banca de desarrollo tenga un papel más activo.

Sin embargo, es deseable que la expansión de la banca de desarrollo en México ocurra en un entorno en el que la sociedad cuente con información más transparente respecto a la operación y efectividad de los programas de la banca de desarrollo. En un estudio reciente elaborado por investigadores del Fondo Monetario Internacional (González y Grigoli, 2013), se documenta que la existencia de bancos propiedad del gobierno puede contribuir a relajar las restricciones financieras de las entidades del sector público y, en consecuencia, puede ser un factor obstructor de la disciplina fiscal. En particular, los autores reportan que una mayor presencia de bancos propiedad del gobierno en el sistema bancario se asocia con más crédito al sector público, un mayor déficit fiscal, una mayor razón de deuda con respecto al PIB, y un desplazamiento del crédito al sector privado. Estos hallazgos sugieren que las prácticas

de originación de los bancos propiedad del gobierno deben ser evaluadas con cuidado en cualquier estrategia orientada a mantener disciplina fiscal.

En el caso de Brasil, donde como se documenta se ha observado en años recientes un crecimiento importante del crédito proporcionado por bancos propiedad del gobierno, un estudio reciente de la OCDE señala entre sus principales conclusiones sobre la economía de Brasil que la desigualdad en las condiciones de competencia en el mercado de crédito de largo plazo que induce el fuerte apoyo financiero que ofrecen los bancos de desarrollo es un elemento que obstaculiza la participación del sector privado y limita el desarrollo del mercado de financiamiento a largo plazo. La evaluación del FMI sobre el sistema bancario de Brasil de 2012 también señala como la falta de un mercado de financiamiento de largo plazo como un elemento que requiere repensarse en ese país para expandir la penetración del crédito.

Por otra parte, el Pacto por México propone otras medidas que podrían incrementar la demanda por crédito y que, como se ha presentado, son factores que han situado al país en desventaja con respecto a Brasil. Por lo tanto, el logro de las medidas para alcanzar un entorno de más competencia económica y más productividad redundarán en un mayor crecimiento potencial de la economía y por tanto una mayor demanda por financiamiento entre las empresas.

Por otra parte, está aumentando la evidencia de que el modelo de penetración del crédito en Brasil no es sostenible dado que en ese país en ocasiones el crédito ha crecido aún cuando el ingreso no lo ha hecho.

Referencias

Banco de México, Encuesta sobre Coyuntura del Mercado Crediticio.

Banco Mundial, Enterpryses Surveys.

Banco Mundial, Doing Business Report.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Estadísticas sobre nuevos créditos a las empresas.

Gonzalez-Garcia, J. and Grigoli, F. (2013), State-Owned Banks and Fiscal Discipline, IMF Working Paper 13/206, October 2013.

Organization for Economic Cooperation and Development, Science, Technology and Industry Scoreboard, 2011.

Organization for Economic Cooperation and Development, OECD Economic Survey Brazil 2013, 2013.

Pagés, C., Pierre, G. and Scarpetta, S. (2009), Job Creation in Latin America and the Caribbean Recent Trends and Policy Challenges, Palgrave Macmillan and World Bank, 2009.

3.b. Panorama de las Sociedades de Inversión en México

Introducción

Las Sociedades de Inversión (SI) son instituciones que tienen por objeto la adquisición y venta de activos invertibles con recursos provenientes de la colocación de acciones representativas de su capital social entre el público inversionista. Las SI representan una alternativa de ahorro para los pequeños y medianos inversionistas cuyos recursos no son suficientes para cumplir con los requerimientos de las casas de bolsa, ni para adquirir de manera individual valores o portafolios de valores en los montos y proporciones ofrecidos en el mercado. A través de una SI, los pequeños y medianos ahorradores pueden diversificar sus inversiones mediante la adquisición de una cartera de valores cuya mezcla se ajuste lo más posible a sus necesidades de liquidez, a sus expectativas de rendimiento y a su grado de aversión al riesgo, independientemente del monto que inviertan.

Las SI se han vuelto un instrumento de inversión muy popular a nivel internacional. Como evidencia se puede mencionar el crecimiento explosivo que tuvieron estas instituciones en la década de 1990 en todo el mundo. De acuerdo con Fernando, Klapper, Sulla y Vittas (2003), en Estados Unidos los activos financieros de las SI crecieron a una tasa promedio anual de 22.4 % entre 1992 y 1998, mientras que en la Unión Europea el crecimiento fue de 17.7% en ese mismo periodo. En estudios más recientes se muestra evidencia de que entre 1976 y 2009 los activos de los fondos a nivel mundial pasaron de $48 mil millones de USD a casi $ 11 billones de USD (Khorana y Servaez, 2012).

En México fue hasta 2001 –año en el que se promulgó una nueva Ley de Sociedades de Inversión– que las SI cobraron un papel más relevante como opción de inversión. Desde entonces su crecimiento ha sido exponencial y se han convertido en uno de los principales inversionistas en el sistema financiero mexicano. Debido a ello, resulta relevante conocer el panorama actual de estas instituciones y su evolución en la última década, en términos de su tamaño, estructura de mercado, precios y rendimientos. Esta sección de ***Situación Banca México*** está dedicada a analizar esos aspectos.

3.b.1 Antecedentes y clasificación de las SI

En México, la figura de la SI se creó por primera vez en 1950, cuando se promulgó la Ley que Establece el Régimen de las Sociedades de Inversión. Esa Ley fue sucedida por tres más, promulgadas en distintos años (1954, 1955 y 1985) y con posteriores modificaciones (1986, 1989, 1992, 1993 y 1995).

A pesar de que en la ley existía la figura de SI, en la práctica el mercado mostró muy poco o nulo desarrollo hasta la década de los 90, debido principalmente a las débiles prácticas de gobierno corporativo existentes en esas instituciones, a la falta de interés de hacer llegar este mercado al público en general y a los retornos poco atractivos que ofrecían las pocas SI en operación (Martínez y Werner, 2002). Sin embargo, en junio de 2001 se promulgó una nueva Ley de Sociedades de Inversión, que es la que sigue vigente a la fecha. Como se verá más adelante, esta ley contribuyó en gran medida, junto con la nueva Ley del Mercado de Valores, al crecimiento que se ha observado desde entonces en las SI.

Existen en la ley actual cuatro tipos de SI y, como se muestra en el Cuadro 16, cada una tiene un régimen de inversión particular. Por ejemplo, las sociedades de inversión de deuda (SID) sólo pueden invertir en ese tipo de valores, mientras que las sociedades de inversión de renta variable (SIRV) pueden invertir tanto en instrumentos de renta variable como de deuda. Las SI también pueden especializarse en distintos tipo de activos o, en su defecto, tener una estrategia de inversión basada en un límite de exposición al riesgo o en un objetivo de rendimiento, en lugar de concentrarse en un tipo de activo. A ese tipo de SI se les conoce como discrecionales. Para el caso de las SID existe además una clasificación de acuerdo a su horizonte de inversión: corto, mediano o largo plazo; mientras que las SIRV pueden clasificarse según el porcentaje de inversión que mantengan en acciones.

Cuadro 16
Características de las SI

Tipo de SI	Características		Clasificación
Deuda	• Sólo pueden invertir en valores de deuda • Son un instrumento de inversión con menor riesgo que una SI de renta variable • Un incremento en las tasas de interés implica una reducción en el precio de la sociedad	• Pueden especializarse en distintos tipos de activos (gubernamental, privado, sectorial, regional) siempre que mantengan al menos el 80% de los valores de que se trate • Pueden clasificarse como discrecionales si su estrategia no se basa en una composición preponderante de activos, sino en un límite de exposición al riesgo u objetivo de rendimiento	De acuerdo a la duración de sus activos: • Corto plazo: menor a un año • Mediano plazo: mayor a un año y menor o igual a tres años • Largo plazo: mayor a tres años
Renta variable	Pueden invertir en valores de deuda y de renta variable		De acuerdo a sus porcentajes de inversión: • Especializada en acciones: mínimo 80% en acciones • Mayoritariamente en acciones: entre 50% y 80% en acciones • Mayoritariamente en valores de deuda: entre 50% y 80% en deuda • Especializadas en valores de deuda: mínimo 80% en deuda
Capitales (SINCAS)	Invierten sus recursos en empresas promovidas por la propia SI y que requieran recursos a mediano y largo plazo		
Objeto Limitado	Operan exclusivamente con los activos que definan en sus estatutos y prospectos. Aunque se encuentran en la Ley hasta la fecha no existe ninguna SI de este tipo en operación.		

Fuente: Ley de SI, CNBV

3.b.2 Evolución de las SI en el tiempo

3.b.2.a. Las SI como participantes del ahorro financiero

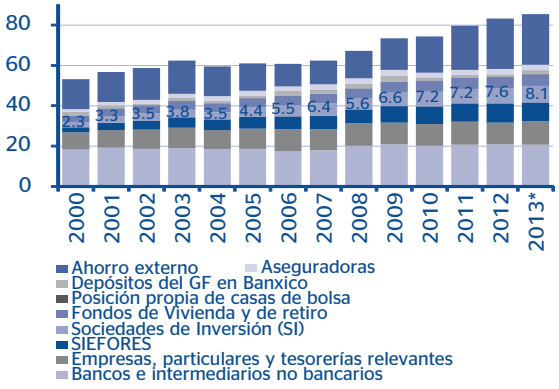
Los datos de ahorro financiero que publica trimestralmente la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) permiten conocer la participación relativa de cada inversionista, tanto en saldos, como en términos del PIB y con respecto al total del ahorro. Aunque en la definición de ahorro financiero de la CNBV sólo se incluye la tenencia de valores de renta fija, estos datos nos permiten saber la evolución que han tenido las SI como participantes del sistema financiero mexicano. También es importante recordar que la definición de ahorro financiero que emplea la CNBV tiene algunas diferencias con la definición que utiliza Banco de México en sus estadísticas que son objeto del análisis de coyuntura que se presenta en cada número de ***Situación Banca México***. El número de esta revista de marzo de 2011 presenta una comparación muy detallada entre ambas mediciones.[1]

Como porcentaje del PIB, se puede observar que en la última década las SI han triplicado su penetración, pues entre diciembre de 2000 y junio de 2013, el saldo de la tenencia de valores de deuda de las SI pasó de 2.3% a 8.1% (Gráfica 39). En términos de la distribución del ahorro financiero, las SI han duplicado su participación, pues en el mismo periodo, la concentración del ahorro en estas instituciones pasó de 4.4% a 9.5% (Gráfica 40).

El crecimiento que han tenido las SI las ha colocado como uno de los participantes más dinámicos del sistema financiero. Entre diciembre de 2001 y junio de 2013, el crecimiento promedio anual del ahorro financiero en manos de las SI fue de 14.0%, porcentaje ligeramente superado por las SIEFORES, las cuales crecieron 14.4% en el mismo periodo (Cuadro 17). El resto de este artículo describe con más detalle este comportamiento, la evolución de su estructura de mercado y el desempeño de sus rendimientos en los últimos meses.

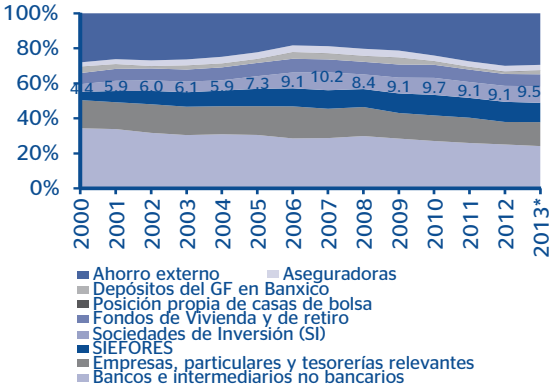
[1] Para más detalles sobre la definición de ahorro financiero de la CNBV y sus diferencias con respecto a la de Banxico véanse los documentos de CNBV (2010, 2013)

Gráfica 39
Ahorro financiero como % del PIB



* Datos a Junio
Fuente: CNBV e INEGI

Gráfica 40
Distribución del ahorro financiero



* Datos a Junio
Fuente: CNBV e INEGI

Cuadro 17
Crecimiento promedio del ahorro financiero por tipo de inversionista. 2001-2013

SIEFORES	14.4%	Ahorro externo	8.2%
Sociedades de Inversión	14.0%	Inversionistas particulares	5.0%
Inversionistas institucionales	12.4%	Captación de Bancos e intermediarios no bancarios	4.0%
Aseguradoras	9.6%	Ahorro Total	6.8%
Fondos de Vivienda	8.3%	Ahorro externo	8.2%

Fuente: CNBV

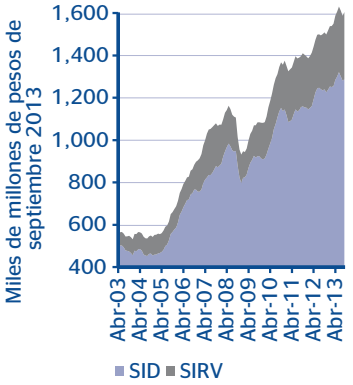
3.b.2.b. Evolución de los activos y el número de inversionistas en las SI

Además de los datos sobre ahorro financiero, la CNBV también publica información detallada sobre las SI, la cual nos permite analizar su comportamiento desde varias perspectivas. Una de ellas es en términos de sus activos. Al cierre de septiembre de 2013 el valor de los activos de las SI era de 1.6 billones de pesos, de los cuales 80% estaba concentrado en SID y el resto en SIRV. Estas últimas han tenido un comportamiento más dinámico que las primeras, de tal manera que entre 2003 y 2013 las SIRV han incrementado su participación de 12% a casi 20% (Gráfica 41). Esto se debe a que en ese periodo el promedio de la tasa de crecimiento de las SIRV ha sido mayor que el de las SID (19.4% vs 11.6%).

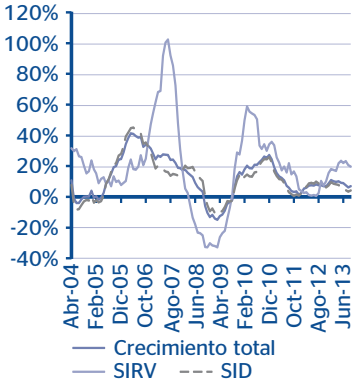
Como se aprecia en la Gráfica 42, la crisis financiera de 2008-2009 provocó una fuerte disminución en los activos de las SI, principalmente en las SIRV, cuyos activos cayeron en 9.5% en esos años. Sidaoui (2010) documenta que la caída en la demanda de títulos privados derivada de un incremento en el riesgo de contraparte y la falta de liquidez en el mercado secundario de bonos, tuvieron un efecto negativo sobre el valor de los activos de las SI, al tiempo que incrementaron sus necesidades de liquidez debido a la salida de los inversionistas. Para finales de 2009 se observa una ligera recuperación, aunque con una nueva caída en 2011, probablemente como resultado de la crisis europea. Sin embargo, desde 2012 el valor de los activos ha tenido una tendencia a la alza, de manera que al cierre de septiembre de 2013 la tasa de crecimiento de las SID y las SIRV fue de 4.2% y 19.6% respectivamente, dando como resultado un crecimiento total de 6.9%.

El dinamismo de las SI también se observa en la aparición de nuevos fondos. Al cierre de septiembre de 2013 había 566 SI, de las cuales 306 (54%) eran SID y 260 (46%) SIRV. Este número se ha incrementado en 53% con respecto a abril del 2003 (primer dato disponible), fecha en la que había 369 fondos. Dicho crecimiento proviene en gran medida de las SIRV, cuyo número se ha triplicado con respecto a 2003 y no se vio tan afectado con la crisis, como sí ocurrió con las SID (Gráfica 43).

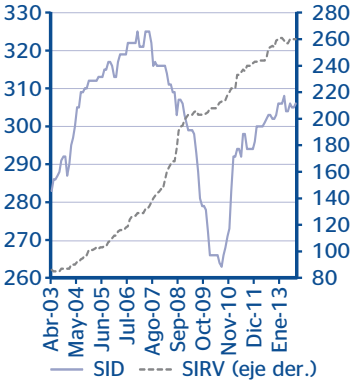
Gráfica 41
Evolución de los activos netos de las SI



Gráfica 42
Crecimiento anual real de los activos por tipo de SI



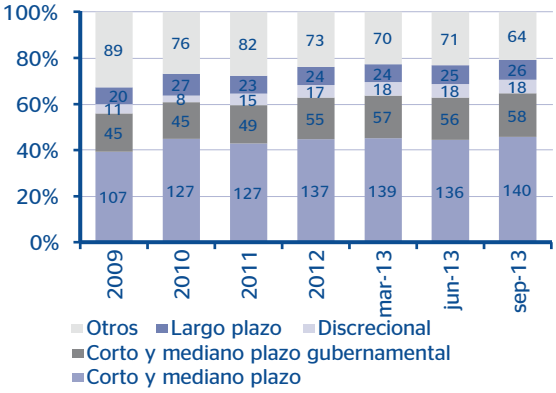
Gráfica 43
Número de SI, por tipo



Fuente: CNBV

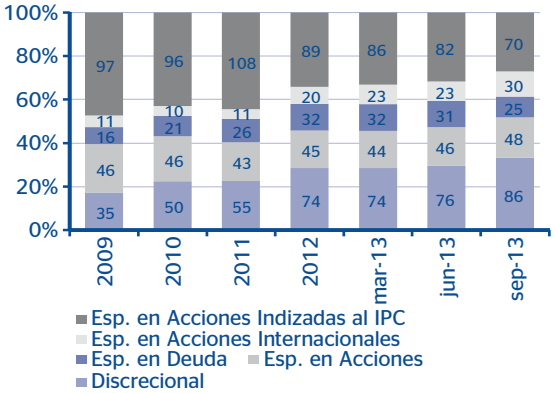
En términos de su régimen de inversión destacan, entre las SID, las de corto y mediano plazo, las cuales a septiembre de 2013 representaban 46% del número total de fondos de deuda disponibles, es decir 140 SI de 306 (Gráfica 44). Entre las SIRV, actualmente las más numerosas son las discrecionales (86 de un total de 259), seguidas de las especializadas en acciones (Gráfica 45).

Gráfica 44
Número de SID y su distribución, según régimen de inversión



Fuente: CNBV

Gráfica 45
Número de SIRV y su distribución, según régimen de inversión

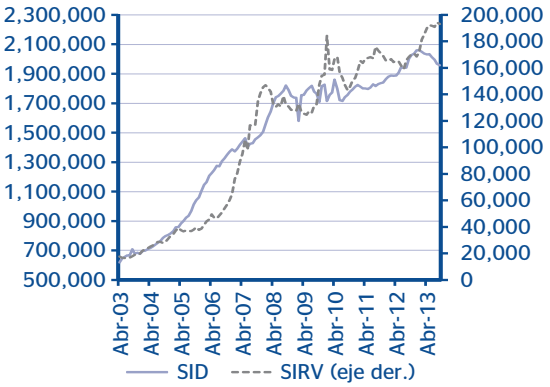


Fuente: CNBV

El incremento en el número de SI ha estado de la mano de la creciente popularidad que han adquirido, la cual se observa en la continua entrada de inversionistas durante la década, aunque temporalmente interrumpida durante el periodo de crisis de 2008-2009. En abril de 2003 había poco más de 630 mil contratos (inversionistas) en las SI, y para septiembre de 2013 dicho número escaló a 2.1 millones. Esto representa un incremento de 2.5 veces en ese periodo.

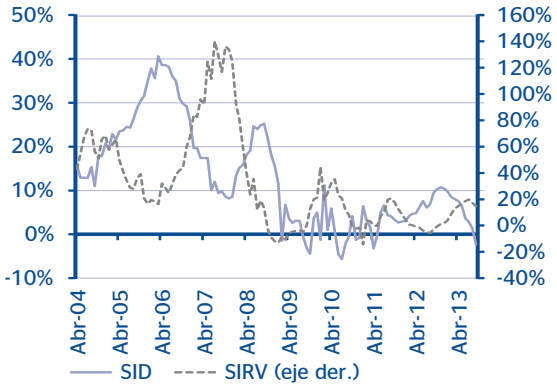
Cabe señalar que la entrada de los inversionistas ha sido principalmente hacia las SID, pues éstas concentran alrededor de 2 millones de inversionistas, lo que a su vez representa el 92% de los contratos (Gráfica 46). Tal como lo muestra la Gráfica 47, en 2005 y 2006 los contratos de las SID se incrementaron y los de las SIRV disminuyeron, mientras que en 2007 y 2008 ocurrió lo contrario. Aunque no es posible saber si fueron los mismos inversionistas los que salieron de las SIRV para entrar a las SID en 2005 o si en 2008 los que salieron de las SID fueron los mismos que entraron a las SIRV, es posible que haya existido un efecto sustitución entre ambos tipos de SI en esos periodos. Dicho efecto parece haber disminuido en años posteriores, aunque desde la segunda mitad de 2012 nuevamente se aprecia una mayor entrada de inversionistas a las SIRV y una salida de las SID.

Gráfica 46
Evolución del número de inversionistas



Fuente: CNBV

Gráfica 47
Cambio porcentual anual en el número de inversionistas, %



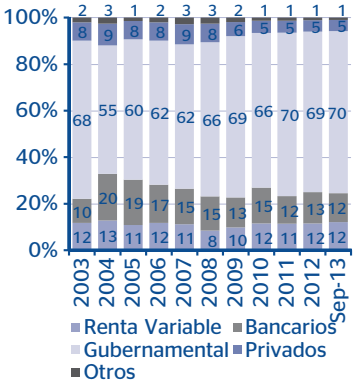
Fuente: CNBV

3.b.2.c. Cartera de valores

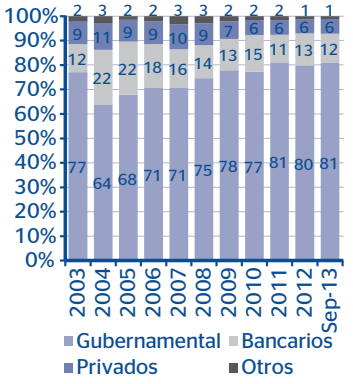
La información de la CNBV también permite analizar a detalle la composición del portafolio de inversión de las SI. Con dichos datos se puede observar que los principales instrumentos de inversión para las SI son los valores gubernamentales. A septiembre de 2013 el saldo de la tenencia de las SI en valores gubernamentales representó 70% del total de su cartera. Este porcentaje ha aumentado año con año y actualmente es mayor que el promedio de los últimos 10 años (65%). Además, dicho incremento ha estado acompañado de una disminución en la concentración de valores privados, al pasar de 8% a 5% del total de la cartera (Gráfica 48).

Ese comportamiento se observa principalmente en las SID, pues en diciembre de 2003 los valores gubernamentales representaban el 77% de la cartera y los privados el 9%, mientras que en septiembre de 2013 esos porcentajes se ubicaron en 81% y 6% respectivamente (Gráfica 49). Por su parte, en las SIRV se observa un incremento tanto en la tenencia de valores de deuda bancarios como en los gubernamentales, al pasar de 3% a 13% y de 9% a 13% del total de la cartera, respectivamente (Gráfica 50).

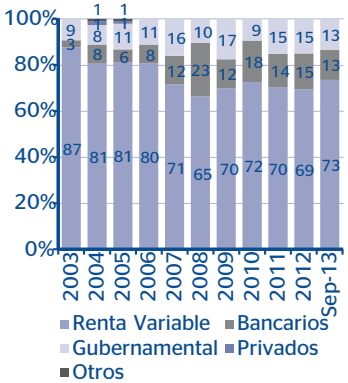
Gráfica 48
Distribución de la cartera de valores, total SI



Gráfica 49
Distribución de la cartera de valores, total SID



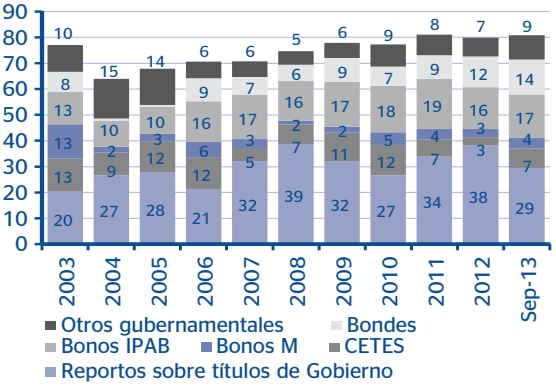
Gráfica 50
Distribución de la cartera de valores, total SIRV



Fuente: CNBV

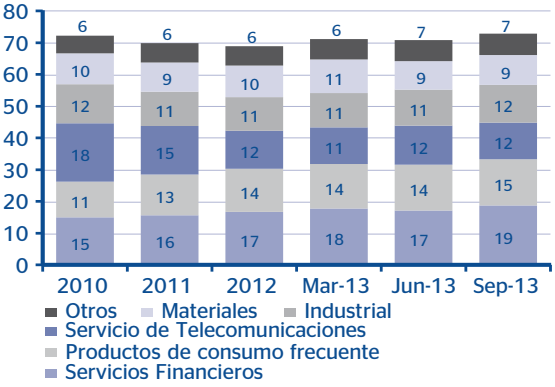
En las SID, las inversiones en valores gubernamentales han sido, en los últimos años, principalmente a través de reportos.[2] Como se observa en la Gráfica 51, entre diciembre de 2003 y septiembre de 2013 los reportos sobre títulos de Gobierno con respecto a la cartera total de las SID pasaron de 20% a 29%. En la gráfica también se observa una reducción en la tenencia directa de Bonos M y Cetes (de 13% a 4% y de 13% a 7%, respectivamente), los cuales posiblemente fueron sustituidos por una tenencia a través reportos, ya que esos valores son los que generalmente se utilizan como colateral en tales operaciones.

Gráfica 51
Tenencia de valores gubernamentales como % de la cartera total, SID



Fuente: CNBV

Gráfica 52
Tenencia de valores como % de la cartera total por sector económico, SIRV



Fuente: CNBV

[2] El Anexo 33 de la Circular Única de Bancos (CUB) de la CNBV define un reporto como una operación por medio de la cual una entidad –llamada reportadora– adquiere temporalmente la propiedad de títulos de crédito de otra entidad –llamada reportada–, la cual recibe a cambio efectivo. Es decir, que un reporto puede entenderse por un lado, como una operación de financiamiento en efectivo con colateral. "En este sentido, la reportada paga a la reportadora intereses por el efectivo que recibió como financiamiento, mientras que la reportadora consigue rendimientos sobre su inversión cuyo pago se asegura a través del colateral". Por otro lado, también puede ser un mecanismo para "acceder temporalmente a ciertos valores específicos que posee la reportada, otorgando efectivo como colateral, el cual sirve para mitigar la exposición al riesgo que enfrenta la reportada respecto a la reportadora". De acuerdo con las reglas de Banco de México para operaciones con reportos, los bancos y casas de bolsa pueden actuar como reportadas (recibir efectivo y entregar valores) con cualquier persona, pero sólo pueden actuar como reportadoras (recibir valores y entregar efectivo) con el Banco de México, con otros bancos y casas de bolsa y con entidades financieras del exterior. Otras entidades financieras como las SI, Siefores, Aseguradoras así como empresas y particulares sólo pueden actuar como reportadoras.

Es probable que el aumento en la tenencia de valores a través de reportos sea consecuencia de una estrategia adoptada por las SI para reducir la volatilidad de sus activos y al mismo tiempo obtener un mayor rendimiento. Ya que los reportos son operaciones de muy corto plazo (típicamente 1 día), las SI tienen la posibilidad de adquirir estos instrumentos, que son de mayor rendimiento, sin exponerse al riesgo de mercado que implica tener el título en directo.

Para las SIRV el análisis de su tenencia por sector económico da cuenta de los cambios en la diversificación de sus inversiones. En el periodo 2010-2013 se observa una disminución de la concentración en el sector de telecomunicaciones y un aumento en las inversiones de empresas de los sectores financieros y de consumo (Gráfica 52). En esos sectores destaca la tenencia de acciones de grupos financieros (10.2% a septiembre de 2013) y de alimentos y bebidas (14%, no mostrados en la gráfica).

3.b.3 Estructura del mercado de las SI

En esta sección se describe la estructura del sector y se analizan algunos de los factores que pudieron haber influido en la misma. De acuerdo con la CNBV, a septiembre de 2013 había información de 28 sociedades operadoras de SI (SOSI), de las cuales 11 pertenecen a grupos financieros, siete a instituciones independientes, seis a casas de bolsa y cuatro a bancos. Las pertenecientes a grupos financieros son las que tienen un mayor número de SI y una mayor concentración de activos y clientes, seguidas de aquellas que pertenecen a casas de bolsa (Cuadro 18).

Cuadro 18
Características de las SI por tipo de administradora

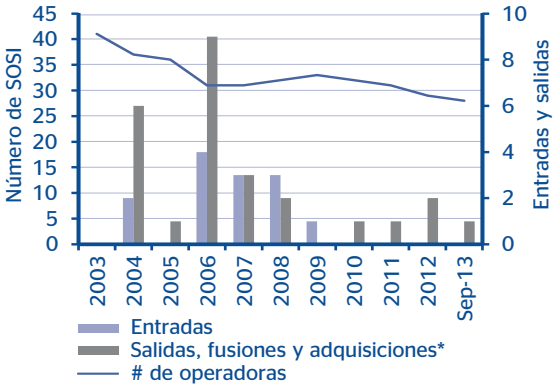
Tipo de administradora	Núm. operadoras	Núm. de SI	% activos	% clientes
Grupos Financieros	11	316	61.7	74.2
Casas de Bolsa	6	114	31.1	20.5
Independientes	7	95	4.0	3.3
Bancos	4	41	3.2	2.0
Total	**28**	**566**	**$1.60***	**2.15****

*Billones de pesos
**Millones de clientes
Fuente: CNBV

Con respecto a 2003, el número de SOSI ha disminuido, ya que en esa fecha se encontraban en operación 49 instituciones. Como se muestra en la Gráfica 53, esta reducción ha sido resultado de fusiones y adquisiciones durante la década, principalmente en 2004 y entre 2006 y 2008.[3] Debido a ese proceso de consolidación, se ha observado un incremento en la concentración del mercado.[4] En la Gráfica 54 se presenta la evolución del índice de concentración (CR por sus siglas en inglés) de las 4 y 8 principales operadoras, así como el Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH), los cuales son indicadores que usualmente se utilizan para medir la concentración en cualquier mercado. El CR4 indica que en 2003, las cuatro principales SOSI concentraban el 59% de los activos. A su vez, el CR8 indica que las ocho principales operadoras concentraban 78% de activos. A septiembre de 2013, estos indicadores se han incrementado, de manera que las cuatro y ocho principales operadoras concentran el 66% y el 87% de los activos, respectivamente. El IHH muestra, al igual que los CR, un incremento en la concentración, en particular a partir de 2009.

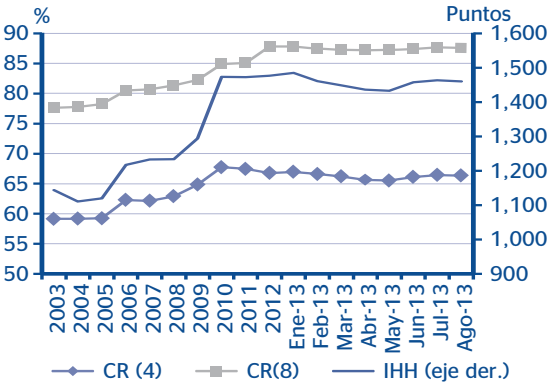
[3] En el periodo de análisis sólo se registraron dos salidas (revocaciones de autorización): la primera de Fondos Bursamex en 2006 y la segunda de Invercap en 2012. El resto fueron fusiones y adquisiciones.
[4] Es importante aclarar que el incremento en la concentración no necesariamente implica la ausencia de competencia, especialmente en actividades caracterizadas por fuertes economías de escala como son las financieras. Para determinar si existe competencia, tanto los reguladores como los académicos analizan otros elementos, por ejemplo, la existencia de barreras a la entrada, la diversidad en la oferta de productos y servicios, y el precio que cobren por ellos, entre otros. Véase, por ejemplo, Reporte sobre las condiciones de competencia en el mercado de emisión de tarjetas de crédito 2013, Banco de México, abril de 2013.

Gráfica 53
Número de SOSI registradas



*En el periodo de análisis sólo se registraron dos salidas: la primera de Fondos Bursamex en 2006 y la segunda de Invercap en 2012. El resto fueron fusiones y adquisiciones.
Fuente: CNBV y CONDUSEF

Gráfica 54
Indicadores CR y IHH por valor de activos



Fuente: cálculos propios con información de CNBV

Por el lado de la regulación se ha buscado promover el desarrollo de las SI al establecer mejores reglas de gobierno corporativo y solucionar posibles conflictos de interés, dar mayor certidumbre a los inversionistas y al mismo tiempo flexibilizar las operaciones que pueden llevar a cabo las SI e impulsar la entrada de nuevos participantes al mercado.[5] El primer paso para lograrlo fue la promulgación en 2001 de la nueva Ley de las SI, la cual implicó un cambio radical a la ley anterior (Cuadro 19).

Cuadro 19
Principales cambios establecidos en la Ley de SI de 2001

1. Promover el desarrollo del sector de SI	• Abrir el acceso del mercado de valores, tanto de deuda como de acciones, al público en general. • Flexibilizar el régimen de inversión al permitir invertir en instrumentos denominados en moneda extranjera, en instrumentos derivados y en bienes inmuebles o en otras SI, creando la figura de "fondos de fondos".
2. Evitar conflictos de interés a través de la creación de una estructura de gobierno corporativo, garantizando el cumplimiento de los objetivos de la SI	• Establecer un Consejo de Administración con una composición y obligaciones definidas, el cual se limita a un máximo de 15 miembros y un tercio de ellos deben ser independientes del grupo financiero, banco o casa de bolsa que administre a la operadora. • Establecer que las decisiones de contratación de personas que presten servicios a la SI y de llevar a cabo operaciones con personas relacionadas deberán contar con la aprobación de la mayoría del Consejo. • Permitir que las SI cambien de sociedad operadora. • Evitar que las casas de bolsa y bancos actúen directamente como sociedad operadora al obligarlas a crear una empresa subsidiaria administrada de manera independiente. • Establecer un comité de valuación para determinar el valor de aquellas empresas que no coticen en el mercado de valores y para las que no se cuente con información de precios por parte de los proveedores de precios.
3. Incrementar los canales de distribución	• Creación de la figura de Sociedad Distribuidora de Acciones de SI (SDSI), la cual puede ser cualquier persona moral autorizada para tal fin por la CNBV, entre ellas, bancos, casas de bolsa, aseguradoras u organismos auxiliares de crédito. • Con esa figura se le da a los inversionistas la posibilidad de adquirir acciones de distintas SI y SOSI a través de un solo contrato y de recibir estados de cuenta consolidados pero mostrando sus inversiones según la operadora que los administra.

Fuente: Martínez y Werner (2002) y CNBV

[5] De acuerdo con la exposición de motivos del decreto que expidió la Ley de SI publicado el 4 de junio de 2001, anteriormente existía un claro conflicto de interés en las casas de bolsa y bancos que fungían como operadoras de SI, pues la ley anterior no establecía limites con respecto a la identidad de los miembros del consejo de administración. Por lo tanto, quienes vigilaban la toma de decisiones de inversión en las SI tenían a su vez la responsabilidad de manejar los recursos de clientes de la casa de bolsa o banco, los recursos por cuenta propia de dichas instituciones y además la responsabilidad de colocar valores emitidos por ellas mismas o por terceros. Debido a lo anterior, existía el riesgo latente de que los administradores de las SI operaran los recursos con objetivos distintos a buscar los mejores rendimientos para las SI.

Además de los cambios establecidos en la nueva ley, en ese mismo año el Banco de México llevó a cabo modificaciones relevantes en sus reglas con respecto a las operaciones con reportos, en las cuales se eliminaron los límites que las SI debían de cumplir sobre las mismas.[6] Como se mencionó en la sección anterior, las SI han incrementado su inversión a través de reportos, lo cual da cuenta de que esa flexibilización pudo haber contribuido a mejorar el manejo del riesgo y del rendimiento de las SI. Por su parte, la CNBV llevó a cabo modificaciones posteriores a la regulación secundaria de las SI, con el fin de adaptar el régimen de inversión de estas instituciones al nuevo contexto del mercado. El cambio más importante ocurrió en 2009, cuando incorporó nuevos instrumentos financieros –valores estructurados, valores respaldados por activos y títulos fiduciarios de capital– a la lista de valores susceptibles de inversión por parte de las SI.

El crecimiento del sector observado a partir del año 2001 da evidencia de que los cambios regulatorios descritos pudieron haber tenido un efecto positivo sobre la penetración de las SI en el sistema financiero. Además, la reducción de las barreras a la entrada y la flexibilización en el régimen de inversión de las SI, a pesar de haber favorecido una mayor concentración del sector, también parecen haber contribuido, a través de una mayor eficiencia y competencia, a una reducción en las comisiones que cobran a sus clientes.

Por ejemplo, en el Cuadro 20 se presenta el promedio, la desviación estándar y la mediana de la razón de gastos totales entre activos del total de las series accionarias de las SI existentes en el periodo 2003-2013.[7] Dicha razón es una medida aproximada de las comisiones que cobra cada SI, ya que el componente más importante de esos gastos es la comisión que se paga a los administradores y/o asesores del fondo. Como se puede observar, al cierre de 2005 la comisión promedio era de 4.2%, aunque la comisión típica (mediana) era de 1.9%. A partir de 2006 y hasta 2010 se observa una reducción en las comisiones, ubicándose por debajo de 1% y, aunque se incrementaron en 2011 y 2012, en el año siguiente volvieron a reducirse.

Como un ejemplo adicional se muestra, en las siguientes tres columnas del cuadro, el número de series accionarias de SI que tuvieron reducciones e incrementos en comisiones o que se mantuvieron sin cambios. Este ejemplo resulta relevante ya que en estudios en otros países se ha mostrado que la reducción y la eliminación de comisiones son una práctica común para atraer y retener inversionistas en el sector de fondos de inversión (Christoffersen, 2001; Coates y Hubbard, 2007). En el caso de México, si bien entre 2006 y 2011 el número de incrementos fue mayor a las reducciones, dichos aumentos no fueron de gran magnitud, como lo muestra la tendencia decreciente de la media y la mediana en esos años. A partir de 2011 se elevó el número de series que redujeron sus comisiones, probablemente como un incentivo a que más inversionistas entraran al mercado, después de los menores flujos experimentados durante el periodo de crisis.

La existencia de múltiples canales de distribución permiten darle al sector más puntos de contacto con sus clientes, lo que puede inducir una mayor competencia y una reducción en las comisiones (Coates y Hubbard, 2007). En México, las acciones de las SI se distribuyen por parte de las SOSI y por las SDSI, las cuales, como ya se señaló, fueron creadas en 2001 (Cuadro 19). Cabe observar que a pesar de la introducción de esta figura, la red de distribución de las SI continúa siendo parcialmente cerrada, de manera que una SI normalmente es distribuida por una operadora o distribuidora que forma parte del mismo grupo al que pertenece dicha SI. De acuerdo con los datos de la CNBV, sólo el 2.7% del valor total de los activos de las SI al cierre de septiembre de 2013 fue distribuido a través de SDSI que no pertenecen al mismo grupo al que pertenece la SI. Sin embargo, es probable que la reducción en comisiones que ha experimentado el sector haya provocado una caída en los márgenes de tal magnitud que a los niveles actuales ya no es posible para otras SDSI entrar al mercado y obtener ganancias.

[6] Esos límites estaban previstos desde 1992 y establecían que las operaciones de reporto no debían exceder del 20% del activo total de la SI, y cuando se celebraran con un mismo intermediario dicho porcentaje debía ser menor a 5%.
[7] De acuerdo con la Circular Única de SI (CUSI) las SI pueden pactar las comisiones en forma general o por serie accionaria.

Cuadro 20

Evolución de la razón gastos totales/activos totales de las series accionarias de SI y número de series que tuvieron cambios en comisiones

Año	Promedio (%)	Desviación estándar	Mediana (%)	Reducciones	Incrementos	Sin cambios
2003	1.91	5.38	0.00	0	0	0
2005	4.17	13.06	1.92	0	0	0
2006	1.68	9.66	0.07	296	305	55
2007	1.08	4.98	0.01	1,067	430	1,147
2008	0.84	1.42	0.02	594	1,141	909
2009	0.93	1.29	0.26	818	1,085	741
2010	0.79	1.42	0.02	506	1,337	166
2011	1.90	7.56	1.45	703	2,145	722
2012	1.88	11.62	1.42	2,431	628	511
2013	0.93	3.95	0.46	2,088	351	28

Fuente: Cálculos propios con información de CNBV.

Los datos anteriormente expuestos proporcionan una primera evidencia de que los cambios regulatorios de principios de la década dieron como resultado un crecimiento del sector de SI sin precedentes, y un entorno competido. Cabe mencionar que la Iniciativa de Reforma Financiera en discusión propone medidas adicionales que tienen como objetivo agilizar el procedimiento y requisitos para constituir SI e incorporar mejores prácticas de gobierno corporativo. Entre las principales medidas propuestas destaca la posibilidad de constitución ante la CNBV en el Registro Nacional de Valores y no mediante acta constitutiva ante notario público, la creación de un procedimiento flexible para la escisión de las SI cuando haya volatilidad en los mercados o poca liquidez ("Side Pockets"), la incorporación de deberes de lealtad y diligencia para los consejeros de las SOFI y del requisito para éstas de contar con un auditor externo independiente al cual la CNBV pueda requerirle información.

3.b.4 Rendimientos de las SI

En esta sección se hace un análisis descriptivo del desempeño que tuvieron las SI en México en términos de su rendimiento, el cual se limita a un periodo de tiempo de 16 meses. Un análisis más detallado del desempeño de las SI, en el que se utilicen los modelos que típicamente se estudian en la literatura, implicaría utilizar información para un periodo de tiempo más largo.[8]

Para este primer ejercicio se utilizaron datos de los rendimientos y comisiones de las series accionarias de las SI en circulación durante el periodo de junio 2012 a septiembre 2013, obtenidos de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB). El Cuadro 21 muestra los rendimientos de las series de las SID agrupados por calificación, por régimen de inversión y por la región geográfica de dónde provienen los títulos. Las primeras tres columnas corresponden al promedio, mediana y desviación estándar de los rendimientos nominales anualizados, tal como los reporta la AMIB. Las siguientes tres columnas muestran los mismos indicadores para los rendimientos netos de comisiones, los cuales se obtuvieron restando a los rendimientos nominales de cada serie la comisión respectiva. A manera de comparación, en la última parte del cuadro se incluyen las tasas de interés de los Cetes a 28 días y los Bonos M con vencimiento de tres y diez años.

En la parte superior del Cuadro 21 se aprecia que las SI con calificación AA tuvieron un mayor rendimiento y una menor volatilidad que las SI con calificación AAA y A. Además, como puede esperarse, las

[8] Por ejemplo, el modelo clásico de Valuación de Activos Financieros (CAPM por sus siglas en inglés) a partir del cual se obtienen indicadores que miden el rendimiento del portafolio ajustado por riesgo o modelos más recientes como los de tres y cuatro factores de Fama y French (1993) y Carhart (1997), respectivamente, quienes incluyen variables adicionales al modelo CAPM (como tamaño o múltiplos de valuación). Dichos autores argumentan que los retornos sobre instrumentos de empresas pequeñas pueden estar más correlacionados con otras empresas pequeñas que con empresas grandes que sirven de referencia para el mercado. Para un análisis más detallado de estos modelos véase Fama y French (2004).

SI de largo plazo tuvieron un mayor rendimiento y también una mayor volatilidad que el resto de las SI. Por región geográfica, destaca que aquellas SI invertidas en valores mexicanos fueron las de mayor rendimiento y menor volatilidad que aquellas invertidas en valores de otros países. Esto último puede explicarse por la incertidumbre con respecto a la estrategia de salida de estímulos por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (EU). Dicha estrategia ha provocado, por un lado, un incremento en las tasas de interés de los bonos de EU en la parte media (dos años) y larga de la curva (diez años) y, por otro lado, una salida de flujos de capitales de mercados emergentes.[9]

En total, se observa que el rendimiento promedio de las SI durante el periodo fue de poco más de 2%, aunque el fondo más representativo –mostrado en la mediana– tuvo un rendimiento mayor, de alrededor de 3%. Una vez descontando las comisiones, el promedio y la mediana de los rendimientos fueron de 1.3% y 2.5%, respectivamente, lo que implica que el promedio y la mediana de las comisiones se ubican en alrededor de 80 y 60 puntos base, respectivamente. Al comparar esos rendimientos con las tasas de interés de referencia que se muestran en el mismo cuadro se aprecia claramente que el promedio y la mediana de éstas es mayor y su volatilidad es menor. Sin embargo, este hecho no necesariamente implica que, en general, las SI sean una opción menos atractiva que invertir en un único instrumento gubernamental, pues de hecho, la mayor volatilidad en los rendimientos de las SI indica que existen fondos que pueden obtener retornos mayores.

Cuadro 21

Rendimientos de las SID de junio 2012 a septiembre 2013, %

	Rendimientos nominales			Rendimientos nominales netos de comisiones		
	Promedio	Mediana	Desv. Est	Promedio	Mediana	Desv. Est
Por calificación						
AA	2.81	3.40	8.81	1.84	2.62	8.92
AAA	2.03	3.03	12.11	1.27	2.46	12.15
A	-0.16	3.06	25.83	-1.10	2.18	25.84
Por régimen de inversión						
Largo Plazo	2.95	3.89	16.07	2.07	3.25	16.18
Mediano Plazo	2.80	3.53	8.30	2.07	2.89	8.34
Discrecionales	1.64	3.62	16.31	0.87	2.93	16.34
Corto Plazo	1.61	2.83	11.85	0.80	2.15	11.88
Por región geográfica						
México	2.78	3.12	7.49	1.96	2.54	7.61
Pesos	2.73	3.11	7.24	1.92	2.53	7.36
UDIS	4.33	6.55	13.52	3.62	5.57	13.62
Europa	0.14	1.75	34.99	-0.41	1.48	34.93
Otros mercados	0.08	4.89	25.19	-0.48	4.76	25.17
Mdos. Emergentes	-4.42	-4.30	31.17	-4.97	-4.80	31.14
EUA	-6.05	-10.30	30.19	-6.68	-10.97	30.12
Total	**2.11**	**3.09**	**12.10**	**1.31**	**2.49**	**12.15**
Cetes 28	4.02	4.09	0.22			
Bono M-3	4.64	4.72	0.29			
Bono M-10	5.48	5.46	0.49			

Fuente: AMIB y Banco de México

[9] Para un análisis más detallado de la salida de capitales de mercados emergentes véanse los documentos: Economic Watch EAGLEs, Behind the Emerging Markets Sell Off: Some Stylized Facts (agosto 2013), disponible en www.bbvaresearch.com.

El Cuadro 22 muestra indicadores similares al Cuadro 21 para las SIRV, aunque en este caso la desagregación se hace únicamente por régimen de inversión y por región geográfica. También como referencia, se incluyen los rendimientos del IPC denominados en pesos y en USD, para hacer una correcta comparación con los otros índices que están denominados en USD –Dow Jones, Standard & Poor's 500 y Morgan Stanley Capital International (MSCI) para mercados emergentes– que también se presentan en el cuadro. Por régimen de inversión, se aprecia que aquellas SI especializadas en acciones tuvieron los mayores rendimientos, seguidas de las discrecionales. Por región geográfica, aquellas SI invertidas en mercados de Europa y EU tuvieron los mayores rendimientos, mientras que las de menor rendimiento fueron las de mercados emergentes. Sin embargo, es preciso aclarar que los rendimientos presentados en los Cuadros 21 y 22 no están ajustados por riesgo, pues en la información disponible no se cuenta con ese ajuste. Esto implica que los rendimientos no necesariamente son comparables, sobre todo cuando la comparación se hace por región geográfica. Para hacer el ajuste mencionado es necesario utilizar herramientas econométricas y un periodo de tiempo más largo que el que se presenta en esta nota.

En total, el rendimiento promedio y la mediana fue de 7% y 6% respectivamente pero descontando la comisión –que es de alrededor de 1 punto porcentual– los rendimientos se ubicaron en 6% y 4.5%. Por último destaca que los rendimientos de las SIRV resultaron mayores que los índices de referencia incluidos, lo cual pudiera ser una señal de una estrategia de inversión activa en varios de los fondos, de manera que los administradores no necesariamente se limitan a seguir a los índices.

Cuadro 22

Rendimientos de las SIRV: junio 2012-septiembre 2013

	Rendimientos nominales brutos			Rendimientos nominales netos de comisiones		
	Promedio	Mediana	Desv. Est	Promedio	Mediana	Desv. Est
Por régimen de inversión						
Acciones	8.14	12.53	35.46	6.92	11.22	35.56
Discrecionales	6.39	6.14	19.37	5.30	4.94	19.43
Deuda	4.74	3.33	10.77	3.96	2.85	10.93
Europa	19.19	26.91	39.12	18.31	25.78	39.14
EUA	11.94	3.48	31.19	11.11	3.48	31.14
Otros mercados	7.15	7.94	34.28	6.05	6.59	34.23
México	6.76	5.44	26.77	5.66	4.25	26.88
Mdos. Emergentes	-4.95	-6.46	41.63	-7.38	-8.23	41.65
Total	**7.03**	**5.71**	**28.41**	**5.93**	**4.50**	**28.50**
IPC pesos	0.46	-0.37	3.15			
IPC USD	0.80	1.07	4.79			
S&P 500	1.46	2.17	2.08			
Dow Jones	1.16	1.99	2.05			
MSCI	0.30	0.69	3.52			

Fuente: AMIB y Bloomberg

Valoración

El panorama de las SI en México que se presenta en esta sección es un primer ejercicio para entender la evolución del sector, el cual, como ya se vio, se ha convertido en uno de los principales participantes del sistema financiero mexicano y una opción de inversión atractiva para el pequeño inversionista. Lo anterior resalta si además se tiene en cuenta que la captación a través de SI y la captación bancaria a plazo en periodos recientes han mostrado sustitución entre sí, como se ha venido señalando en nuestro análisis de coyuntura sobre la evolución de ambos rubros.

El análisis presentado también resalta la importancia de contar con una mayor investigación sobre las SI, pues en México este sector ha sido muy poco estudiado. Por lo tanto, no descartamos publicar estudios más detallados en números futuros de ***Situación Banca México***.

Referencias

Carhart, Mark M. On persistence in mutual fund performance. The Journal of Finance, 1997, vol. 52, no 1, p. 57-82.

Christoffersen, Susan EK. Why do money fund managers voluntarily waive their fees?. The Journal of Finance, 2001, vol. 56, no 3, p. 1117-1140.

Coates IV, John C.; Hubbard, R. Glenn. Competition in the mutual fund industry: Evidence and implications for policy. The Journal of Corporation Law, 2007, vol. 33, p. 151.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores, El Ahorro Financiero y su Intermediación en México (2000-2010), Notas Técnicas de la CNBV (NT/01/2010).

Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Actualización de la Metodología de la Base de Datos Ahorro Financiero y Financiamiento en México, 2013.

Fama, Eugene F.; French, Kenneth R. The capital asset pricing model: theory and evidence. The Journal of Economic Perspectives, 2004, vol. 18, no 3, p. 25-46.

Fama, Eugene F.; French, Kenneth R. Common risk factors in the returns on stocks and bonds. Journal of Financial Economics, 1993, vol. 33, no 1, p. 3-56.

Fernando, Deepthi; Klapper, Leonora; Sulla, Victor y Vittas, Dimitri. The global growth of mutual funds. World Bank Policy Research Working Paper, No. 3055, 2003.

Khorana, Ajay; Servaes, Henri. What drives market share in the mutual fund industry? Review of Finance, 2012, vol. 16, no 1, p. 81-113.

Martinez, Lorenza; Werner, Alejandro. Capital markets in Mexico: recent developments and future challenges en Seminario de Banco de México: Estabilidad Macroeconómica, Mercado Financieros, y Desarrollo Económico, Noviembre, 2002. p. 12-13.

Sidaoui, José; Ramos-Francia, Manuel; Cuadra, Gabriel. The global financial crisis and policy response in Mexico en The Global Crisis and Financial Intermediation in Emerging Market Economies, BIS Papers No. 54, 2010, p. 279-298.

Recuadro 1: ¿Existe disciplina de Mercado en el Mercado de Deuda Bancaria en México?

Introducción

El Acuerdo de Capital de Basilea está basado en tres elementos o pilares que se complementan entre sí. El Pilar 3 reconoce que la disciplina de mercado tiene el potencial para fortalecer el proceso de regulación prudencial (Pilar 1) y el proceso de supervisión bancaria (Pilar 2), pues genera incentivos para que los bancos se conduzcan de manera prudente y eficiente, al "premiar" a aquellos que lo logren y castigar a los que no lo hagan. El objetivo de dicha complementariedad entre el mercado, la regulación y la supervisión es, a final de cuentas, mantener la estabilidad del sistema bancario y financiero en su conjunto.

En muchos países, principalmente en economías desarrolladas –donde hay mayor información disponible y un mayor número de bancos en operación– se ha estudiado el papel que tiene la disciplina de mercado como herramienta de monitoreo e influencia sobre el comportamiento de los bancos, la cual puede ser ejercida por los distintos participantes: accionistas, depositantes y tenedores de deuda.[1] Pero en México, hasta ahora se ha estudiado poco sobre si los mercados disciplinan a los bancos que operan en el país o qué participantes efectivamente ejercen tal disciplina. Para contribuir a cerrar esta brecha de investigación, Valles y Vázquez (2013) exploran si en México el mercado disciplina a los bancos con "mal comportamiento", entendido éste como un incremento en el riesgo que adquieren de tal magnitud que pueda afectar su rentabilidad o solvencia. A partir de una muestra de instrumentos de deuda emitidos por los bancos entre 2007 y 2012 los autores buscan comprobar si existe una relación entre el costo de fondeo de los bancos –medido como la sobretasa de colocación de instrumentos de deuda bancaria referenciados a TIIE 28– y sus indicadores fundamentales de solvencia y riesgo. También buscan determinar si existe una diferencia en la disciplina que los tenedores ejercen hacia la deuda emitida por bancos nacionales y extranjeros. A continuación se describe brevemente la metodología utilizada para responder a estas preguntas y algunos de sus resultados.

Metodología e hipótesis

En la literatura empírica sobre disciplina de mercado se han utilizado distintas técnicas de análisis para identificar la relación entre el precio de los instrumentos bancarios (ya sea acciones, valores de deuda o depósitos) y los fundamentales.[2] Una de las metodologías más utilizadas es el análisis de regresión lineal, mediante Mínimos Cuadrados Ordinarios. En línea con esa corriente de la literatura, el modelo que proponen Valles y Vázquez es el siguiente:

$$SC_i = \alpha + \sum_{j=1}^{j} \beta_j X_{i,j} + \sum_{k=1}^{k} \gamma_k Z_{i,k} + \theta_i + \varepsilon_i$$

Donde SC_i es la sobretasa de colocación de la deuda bancaria de cada emisión *i*, es decir los puntos porcentuales adicionales que se pagan como retorno a los inversionistas por encima de la tasa de referencia TIIE a 28 días. $X_{i,j}$ son las *j* variables que reflejan los fundamentales o características de los bancos, correspondientes al mes anterior en que se realizó la emisión y β_j son sus coeficientes. $Z_{i,k}$ son las *k* características de la deuda colocada, que se utilizan como variables de control, y γ_k es el coeficiente a estimar de la regresión para estas variables. Finalmente, θ_i son los coeficientes de efectos fijos de los bancos y ε_i es el error de estimación. Como características de los bancos, los autores consideran a los activos (como indicador de tamaño) el nivel o índice de capitalización (ICAP), el porcentaje de la cartera de crédito que se destina a créditos al consumo y a créditos comerciales (personas morales y personas físicas con actividad empresarial), el índice de morosidad o cartera vencida, y el retorno sobre los activos (ROA, por sus siglas en inglés). Por su parte, las variables características de la emisión son plazo, monto, tipo de instrumento emitido, calificación de la deuda y si ésta fue emitida por un banco nacional o extranjero.

La hipótesis principal de Valles y Vázquez es que los fundamentales importan: los bancos con fundamentales menos sólidos son "castigados" por el mercado con una sobretasa de colocación mayor, mientras que los bancos con buenos fundamentales son "premiados" por el mercado. Es decir, existe una relación inversa entre las variables indicativas de riesgo (X_{ij}) y la sobretasa (SC_i). Además, las autoras discuten el efecto esperado de cada una de las demás variables incluidas en el modelo descrito.

[1] Flannery (1998), Flannery y Nikolova(2004) y Furlong (2006) hacen una extensa revisión de la literatura empírica sobre la disciplina de mercado en Estados Unidos.
[2] Por ejemplo, Krainer y López, 2004 y Curry, 2008 utilizan un logit ordenado para analizar la relación entre las calificaciones de riesgo y el precio de las acciones de los bancos en EU. Demirgüc-Kunt y Detriage, 2002, Demirgüc-Kunt y Huizinga, 2004 hacen uso de técnicas de datos panel sobre muestras de varios países y a nivel de bancos para determinar si las variables fundamentales de riesgo tienen un efecto sobre el monto y el precio de los depósitos. Entre los estudios que han utilizado análisis de regresión lineal para estudiar la relación entre el precio de los instrumentos de deuda y las características de los bancos en el mercado primario se pueden mencionar a: Morgan y Stiroh, 1999, 2001; Resti y Sironi, 2007 y Ashcraft, 2008.

Resultados

El Cuadro 23 presenta algunos de los resultados del análisis de regresión. En la columna 1 se incluyen únicamente las características de los instrumentos emitidos, tales como el plazo, el monto, el tipo de instrumento, la calificación y el periodo en el que fueron emitidos, así como la variable indicadora de banco extranjero. Sin considerar las características de los bancos emisores, tales como los fundamentales y los

Cuadro 23

Relación entre la sobretasa, características de la emisión y fundamentales de los bancos

Variable explicativa	Variable dependiente: Sobretasa en pb					
	1		2		3	
p_91	-48.42	**	-44.99	**	-42.52	*
p_182	-45.07	*	-37.38		-34.11	
p_365	-39.78	*	-35.74		-32.78	
lmonto	2.31	*	2.41	*	2.29	*
Bonobanc	14.59		8.92		2.76	
cd	13.63		6.87		6.06	
Obligsub	96.05	***	90.40	***	94.61	***
sin_cal	-2.21		-6.27		-2.97	
cal_BBB	75.38	*	66.44		76.53	*
cal_A	40.13		39.11		37.71	
cal_AA	-2.46		-5.78		-5.35	
D2007	-8.47		-18.58	*	-22.76	**
D2008	-25.20	***	-28.12	***	-24.96	***
D2009	17.44		10.54		12.18	
D2010	0.25		-2.76		-5.6	
D2011	-0.3		0.94		-0.9	
extranjero	-92.22	***	-152.55	***	-474.68	
$ICAP_{t-1}$			-174.89	*	-265.56	***
Cart. $Consumo_{t-1}$			224.33	***	-90.22	
Cart. $Comer_{t-1}$			171.55	**	-136.54	
Cart. $Vencid_{t-1}$			176.34		267.56	
ROA_{t-1}			606.42		582.95	
$Extr*ICAP_{t-1}$					557.68	***
$Extr*Consu_{t-1}$					339.34	
$Extr*Comer_{t-1}$					337.12	
$Extr*CartV_{t-1}$					-1059.83	*
$Ext*ROA_{t-1}$					-1415.67	
Constante	88.23	**	-38.8		226.27	
Observaciones	973		972		972	
R^2 ajustada	0.71		0.73		0.74	
Prueba de Hausman con respecto a M1						
chi2			5985.13		11298.39	
Prob > chi2			0.0000		0.0000	

* p<0.10; ** p<0.05; *** p<0.01. Las regresiones incluyen efectos fijos por banco y un ponderador del número de emisiones de cada banco en el mes. Los errores estándar se corrigieron por correlación intraclase utilizando clusters de bancos
Fuente: Valles y Vázquez (2013)

atributos de los bancos que no estén reflejados en los fundamentales, se encuentra que la sobretasa es mayor para montos grandes de deuda, cuando el instrumento emitido es una obligación subordinada, y cuando la deuda se emitió en 2009, año que coincide con la crisis financiera. En relación con la calificación de los instrumentos, al momento de la colocación en el mercado, Valles y Vázquez encuentran que existen ciertas diferencias en la sobretasa que están relacionadas con la calificación otorgada. Esto indica que las calificaciones reflejan parte del riesgo del emisor y el mercado toma en consideración este indicador que se traduce en una sobretasa mayor para los instrumentos cuya calificación es A o menor, aunque no resulta significativa para los que no tienen calificación. Con respecto a la variable de extranjero, encuentran una relación significativa y negativa.

Una vez que se incorporan los fundamentales de los bancos al modelo (columna 2), el poder explicativo del éste se incrementa ligeramente y la relación de la sobretasa con las calificaciones se mantiene. En el modelo que se presenta en la columna 3, además de los fundamentales, se incluyen interacciones con la variable indicativa de banco extranjero, con el fin de saber si existen diferencias significativas en fundamentales para este tipo de bancos. En esta nueva especificación se observa que el poder explicativo de las calificaciones prácticamente desaparece, mientras que sólo algunos fundamentales resultan significativos. Al incorporar las interacciones con la variable de banco extranjero sólo resultan significativos el ICAP y la cartera vencida, aunque en estos modelos se mantiene que la sobretasa de las emisiones de deuda bancaria es mayor para las obligaciones subordinadas y para los instrumentos BBB o menor; y es menor para aquellos instrumentos emitidos en los años previos a la crisis. Lo anterior sugiere que los inversionistas hacen una diferenciación entre los bancos extranjeros y nacionales.

El estudio de Valles y Vázquez también explora algunas de las razones por las que pudieran existir estas diferencias. Entre ellas se puede mencionar que al ser los bancos extranjeros los de mayor tamaño es posible que su red de distribución sea más grande, que el mercado los perciba como "too big to fail" o que existan otras variables no observables como la reputación del banco o la lealtad de los clientes. También es posible que el mercado perciba a estos bancos como más cautelosos al asumir riesgos, pues sus decisiones de negocios dependen tanto de las condiciones del mercado local como de la situación en la que se encuentre el resto de los mercados en los que operan.

Valoración

El análisis de Valles y Vázquez ofrece evidencia de que en México existe disciplina de mercado en el sistema bancario, pues los fundamentales importan. Si bien las características de las emisiones son variables relevantes para explicar el precio de la deuda emitida por los bancos, las variables indicativas de su solvencia y riesgo también son relevantes. De este estudio pueden derivarse dos implicaciones importantes, tanto en términos de política como para analistas del mercado. Por un lado, la información que proporciona el mercado a través de la sobretasa de colocación que los inversionistas están dispuestos a pagar puede ser una herramienta útil para monitorear el riesgo que asumen los bancos y la percepción que el mercado tiene de dicho riesgo. Por otro lado, también puede ser útil para identificar otras fallas de mercado cuando dicha sobretasa deje de ser informativa.

Referencias

ASHCRAFT, Adam B. Does the market discipline banks? New evidence from regulatory capital mix. Journal of Financial Intermediation, 2008, vol. 17, no 4, p. 543-561.

CURRY, Timothy J.; FISSEL, Gary S.; HANWECK, Gerald A. Equity market information, bank holding company risk, and market discipline. Journal of Banking & Finance, 2008, vol. 32, no 5, p. 807-819.

DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; DETRAGIACHE, Enrica. Does deposit insurance increase banking system stability? An empirical investigation. Journal of Monetary Economics, 2002, vol. 49, no 7, p. 1373-1406.

DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; HUIZINGA, Harry. Market discipline and deposit insurance. Journal of Monetary Economics, 2004, vol. 51, no 2, p. 375-399.

FLANNERY, Mark J. Using market information in prudential bank supervision: A review of the US empirical evidence. Journal of Money, Credit and Banking, 1998, p. 273-305.

FLANNERY, Mark; NIKOLOVA, Stanislava. Market discipline of US financial firms: Recent evidence and research issues en Borio, Claudio; Hunter, William C.; Kaufman, George y Tsatsaronis, Kostas (Eds.) Market discipline across countries and industries, 2004, p. 87-100, MIT Press.

FURLONG, Frederick T.; WILLIAMS, Robard. Financial market signals and banking supervision: Are current practices consistent with research findings. Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review, 2006, p. 17-29.

KRAINER, John; LOPEZ, Jose A. Incorporating equity market information into supervisory monitoring models. Journal of Money, Credit and Banking, 2004, p. 1043-1067.

MORGAN, Donald Patrick; STIROH, Kevin J. Bond market discipline of banks: Is the market tough enough?. Federal Reserve Bank of New York, 1999.

MORGAN, Donald P.; STIROH, Kevin J. Market discipline of banks: The asset test. Journal of Financial Services Research, 2001, vol. 20, no 2-3, p. 195-208.

RESTI, Andrea; SIRONI, Andrea. The risk-weights in the New Basel Capital Accord: Lessons from bond spreads based on a simple structural model. Journal of Financial Intermediation, 2007, vol. 16, no 1, p. 64-90.

VALLES, Yearim; VÁZQUEZ, Sirenia, Disciplina de Mercado en la Emisión De Deuda Bancaria en México: ¿El Mercado Responde a los Fundamentales?, Documento de Trabajo de BBVA Research (por aparecer).

3.c Factores de demanda que influyen en la Inclusión Financiera en México: Análisis de las barreras a partir de la ENIF

Introducción

En la actualidad, de acuerdo con estimaciones del Banco Mundial, más de 2.5 billones de adultos están excluidos del sistema financiero. Esta cifra se concentra en población más pobre, que reside en el sector rural y en los países en desarrollo. En los últimos años, aspectos como la estimación del número de excluidos, la definición de inclusión financiera y su estudio, así como la política pública y diversas actividades de la iniciativa privada han propiciado un desarrollo acelerado del tema de la inclusión financiera que se refleja en cambios regulatorios y en nuevos productos y actores en el mercado.

La inclusión financiera es entendida bajo diferentes conceptos; sin embargo, para el presente estudio se adopta la definición de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), según la cual la inclusión financiera "*...comprende el acceso y uso de servicios financieros bajo una regulación apropiada que garantice esquemas de protección al consumidor y promueva la educación financiera para mejorar las capacidades financieras de todos los segmentos de la población*".

En gran medida la falta de inclusión financiera o acceso al sistema financiero,[1] se debe a fallas de mercado como la existencia de información asimétrica, fuertes economías de escala y otras barreras a la entrada de nuevos competidores y/o productos. No obstante, la exclusión financiera no solo se debe entender desde el lado de la oferta, ya que desde el lado de la demanda se encuentran factores que limitan la inclusión financiera. Según Beck, T., y de la Torre, A. (2006), el precio y el ingreso son los determinantes económicos más destacados para la demanda de servicios de pago y de ahorro. El desarrollo económico y el incremento asociado en el ingreso per cápita, aumenta la necesidad de servicios más sofisticados. Sin embargo, la demanda no está incentivada únicamente por factores económicos, sino también socioculturales. Por otra parte, es muy importante considerar el colectivo que se excluye voluntariamente, es decir quienes no usan y no muestran interés por usar el sistema financiero.[2] Demirgüç-Kunt y Kappler (2012), con datos de Global Findex, son los autores que más se han acercado al estudio de las causas por las que la población no tiene cuenta en alguna institución financiera en 148 países del mundo, incluyendo México. La barrera más importante, según esta medición, es la falta de dinero (66% de las personas arguye esta razón). Coincidente con estos resultados, para México, Djankov, S. et al. (2008), con datos del Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros (BANSEFI), encuentran que el 89% de las personas sin acceso al sistema financiero argumentan que "no tienen suficiente dinero".

Dada la relevancia y la poca evidencia sobre la demanda de servicios financieros de población excluida del sistema bancario, en el presente artículo se pretenden explorar los factores que influyen en la decisión de no usar los servicios financieros en México. Para ello, se analizan los datos de la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera (ENIF), realizada por la CNBV, el INEGI y la Alianza para la Inclusión Financiera (Alliance for Financial Inclusion, AFI) en 2012. El documento se compone de cuatro apartados adicionales a la presente introducción: una breve descripción de las políticas de inclusión financiera en México, breve descripción de la ENIF, metodología de análisis y resultados y, finalmente, conclusiones y recomendaciones.

3.c.1. Políticas públicas de Inclusión Financiera en México

Los cambios regulatorios al sector financiero mexicano desde 2008, han permitido favorecer la aparición de nuevos participantes en el sistema financiero y la generación de nuevas figuras de negocio

[1] Por acceso al sistema financiero nos referimos tanto a la infraestructura bancaria, como a la existencia de productos apropiados que faciliten el uso efectivo del sistema.
[2] De acuerdo con la Encuesta de BBVA Bancomer y GAUSSC (2012), en México el 18% de la población no usa y no está interesado en usar servicios financieros. Véase, para más detalles, ***Situación Banca México*** Noviembre 2012.

acordes con las necesidades de las regiones y sectores sociales que aún no se encuentran atendidos. De acuerdo con la CNBV (2012a), algunos de los principales cambios en materia de regulación para incentivar la inclusión financiera han sido los siguientes:

i. Revisión y adecuación del marco regulatorio del sector de ahorro y crédito popular (2008).[3]

ii. Incorporación de los corresponsales no bancarios para la provisión de servicios financieros (2008).

iii. Servicios financieros a través de banca móvil (2009).[4]

iv. Simplificación de los requisitos para apertura de cuentas bancarias: Cuentas simplificadas (2010).[5]

v. Fomentar la competencia entre bancos mediante la creación de la Banca de Nicho[6] (2008 y 2009).

Según la CNBV (2012a), a partir de la regulación en materia de Inclusión Financiera, se busca generar condiciones más flexibles dentro de los mercados y, al mismo tiempo, garantizar la seguridad e integridad de las operaciones así como las condiciones prudenciales del sistema financiero en su conjunto, de tal manera que se promueva una oferta innovadora de servicios financieros más cercanos a las necesidades y alcances de las personas.

Con los avances en temas regulatorios se ha logrado que el 71% de los municipios del país cuente al menos con un canal de acceso a servicios financieros (sucursal, cajero automático, o corresponsal) de la banca comercial, banca de desarrollo, cooperativas y microfinancieras, permitiendo así el acceso para el 96% de la población adulta. En lo que se refiere a otros indicadores de acceso a servicios financieros en México, el Cuarto Reporte de Inclusión Financiera (CNBV 2012b),[7] con información a julio de 2012, cuantifica 1.83 sucursales por cada 10,000 adultos, de las cuales el 81.4% corresponden a la banca comercial, el 3.8% a la banca de desarrollo, 7.9% a las Cooperativas y el restante 6.9% a las microfinancieras. Asimismo, dicho reporte indica que por cada 10,000 adultos existen 65.4 terminales puntos de venta, 9.1 puntos de acceso donde se pueden hacer retiros y depósitos, 2.6 corresponsales, 4.6 cajeros automáticos, 13.6 contratos de banca por celular-canal de servicio que aún se encuentra en etapa inicial- así como 2,103 usuarios de banca por internet.

3.c.2. La Encuesta Nacional de Inclusión Financiera

A fin de contar con información sobre el uso de productos y servicios financieros desde el punto de vista del usuario, así como de conocer las barreras para un mayor uso de dichos servicios, la CNBV, en coordinación con el INEGI y la AFI, desarrollaron la ENIF, la cual se levantó por primera vez en 2012.

La ENIF genera información sobre las características y necesidades de los usuarios y no usuarios de los productos y servicios financieros formales e informales, así como de las barreras que limitan el acceso y uso al sistema financiero formal. Estos datos son muy útiles para el análisis de la inclusión financiera desde el lado de la demanda y para diseñar políticas públicas en materia de uso y acceso a servicios financieros. La ENIF es una encuesta pionera en América Latina y supone un insumo fundamental para la investigación de la inclusión financiera.

La encuesta es representativa a nivel nacional, a nivel de hogar y por individuo, así como por sexo y localidades de más de 15,000 habitantes y de menos de 15,000 habitantes. Las personas encuestadas fueron los adultos de 18 a 70 años seleccionados aleatoriamente dentro de las 7,016 viviendas de la muestra. El diseño muestral permite establecer inferencia a nivel de hogar y de 70.4 millones de adultos, de los cuales 54% son mujeres y 46% hombres. El muestreo es probabilístico, trietápico, estratificado y por conglomerados (Cuadro 24).

[3] Si bien desde 2001 se publica la Ley de Ahorro y Crédito Popular (LACP), en 2008 se modifica dicha Ley para regular a las sociedades financieras populares. En 2009 y 2012 se reformó la Ley que Regula las Actividades de las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo (LRASCAP) y se modifica la LACP y la Ley General de Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo (LGSCAP).
[4] Véase BBVA Research (2011). ***Situación Banca México***, noviembre 2011.
[5] Existen cuatro niveles de cuentas de acuerdo a los potenciales niveles de riesgo de lavado de dinero y fraude: las cuentas "tradicionales o de expediente completo" están clasificadas como cuentas de nivel 4, las cuales no tienen límites en los depósitos que pueden recibir y permiten el uso de cheques para realizar pagos; las cuentas de niveles 1 a 3 se consideran de "expediente simplificado" y de bajo riesgo, ya que de acuerdo con la cantidad de información del cliente que debe recopilar el banco, se establecen límites en los depósitos mensuales que pueden recibir.
[6] Instituciones de crédito sujetas a la misma regulación y supervisión que la banca tradicional, pero con requisitos de capital mínimo en función de las operaciones que tengan expresamente contempladas en sus estatutos sociales, la infraestructura necesaria para su desarrollo y los mercados en que pretendan participar.
[7] Dicho reporte es elaborado por la CNBV con información a 2011 de las entidades financieras supervisadas

Cuadro 24
Comparativo Metodológico de Global Findex y ENIF

	ENIF 2012	Banco Mundial Global Findex 2011
Tamaño de muestra	7,016 entrevistas	1,000 entrevistas
Representatividad	Nacional, por localidades de 15,000 y más habitantes y menores de 15,000 habitantes, así como por género	Nacional
Población en estudio	Población de 18 a 70 años	Población de 15 años en adelante
Técnica	Cara a cara en viviendas	Cara a cara en viviendas
Población con cuenta bancaria	35.5% Pregunta:"¿Usted tiene alguna cuenta de ahorro, nómina, inversión u otra en algún banco?"	27% Pregunta: "¿Actualmente tiene usted una cuenta personal o conjunta con otra persona en algún banco o alguna otra institución finaciera, como por ejemplo cooperativas?"
Población con tarjeta de crédito	25% Pregunta: "¿Tiene usted tarjeta de crédito bancaria?"	13% Pregunta: "¿Tiene usted tarjeta de crédito?"

Fuente: BBVA Research con datos de Global Findex y ENIF

3.c.3. Inclusión Financiera en México: Metodología y resultados

3.c.3.1 Metodología

Para estudiar los factores que desde el lado de la demanda determinan las barreras de acceso a los servicios financieros, se estiman modelos *probit*. Este tipo de análisis econométrico es utilizado frecuentemente para determinar la probabilidad de que un individuo o entidad con unas características determinadas pertenezca o no al grupo objeto de estudio. Los *probit* son modelos de clasificación binaria donde la variable dependiente es dicotómica y toma valores 0 y 1. En el caso de este estudio la unidad de estudio es el individuo y los modelos *probit* toman como variable dependiente, y_i, la percepción de barreras de uso del sistema financiero (1 si percibe la barrera y 0 en caso contrario). Supondremos que la percepción de las barreras de acceso y uso dependen de una variable latente y^* que viene determinada por un conjunto de variables exógenas, recogidas en el vector x', de la forma:

$$y_i^* = x_i' \beta + u_i$$

$$y_i = 1 \text{ si } y_i^* > 0 \; ; \; y_i = 0 \text{ si } y_i^* \leq 0$$

donde el subíndice i representa los individuos. El vector representa los parámetros del modelo y u es un término de error normalmente distribuido de media 0 y varianza 1.

Se supone un umbral crítico y_i a partir del cual, si y_i^* supera a y_i entonces un individuo está en el sistema financiero. Dicho umbral y_i^*, al igual que y_i, no es observable, sin embargo si se supone que está distribuido normalmente con la misma media y varianza es posible estimar los parámetros de la regresión y así obtener información sobre y_i.

$$P_i = P(y_i = 1|x') = P(y_i \leq y_i^*) = P(Z_i \leq \beta x_i') = F(\beta x_i')$$

donde Z es una variable normal estándar, $Z \sim N(0,\sigma^2)$ y $F = (1/\sqrt{2\pi}) \int_{-\infty}^{\beta x_i'} e^{-Z^{2/2}} dz$, es la función de distribución normal acumulada.

El modelo se estima mediante el método de máxima verosimilitud como una serie de modelos *probit*. A partir de los diferentes coeficientes estimados en los modelos se calculan los efectos marginales sobre la variable latente. La interpretación de estos efectos marginales es similar a la obtenida en los modelos de regresión lineales, donde los coeficientes representan el cambio en la probabilidad de tener determinada barrera de acceso efectivo al sistema financiero cuando una variable *xj* perteneciente al vector de exógenas x', cambia manteniendo los demás factores fijos, puesto que se cumple $E(y^* \mid x') = x'\beta$.

3.c.3.1.1 Variables incluidas en el modelo

El modelo contiene tanto variables endógenas como exógenas (Cuadro 25). En cuanto a las variables endógenas, el análisis de barreras se hace a partir de las preguntas de la ENIF referidas a las razones de no tener cuenta o crédito en una institución financiera. Estas preguntas[8] se clasificaron en 4 categorías de acuerdo con las opciones de respuesta: 1.No le interesa o no necesita el producto financiero, 2. Tiene ingresos insuficientes o variables, 3. Razones asociadas a la oferta (distancia, costos, requisitos), y 4. Razones personales (no confía en los bancos, prefiere el ahorro informal, no le gusta endeudarse o cree que lo van a rechazar).

Las variables exógenas consideran aquellas que de acuerdo con la literatura, y la disponibilidad de datos de la ENIF, pueden influir en la inclusión financiera:

- **Variables propias del individuo**: Variables que se usan para caracterizar a las personas, estas son: género (*dummy* de mujer), edad, edad al cuadrado,[9] nivel educativo (*dummy* para educación primaria o menos, educación secundaria y superior), estado civil (*dummy* para casados o convivientes) e ingresos provenientes del trabajo.
- **Características del hogar al que pertenece**: Tamaño del hogar y posición dentro del hogar (*dummy* de jefe de hogar).
- **Ocupación**: En esta categoría se recoge el tipo de actividad, lo cual está modelado en tres variables de tipo *dummy*: trabajadores ocupados, inactivos o población en edad de trabajar que no busca trabajo, y trabajadoras del hogar o amas de casa.[10]
- **Ahorro y remesas**: El ahorro se entiende de manera amplia, es decir si al hogar "le sobra dinero después de cubrir sus gastos", el destino de ese excedente puede ser cualquiera, por lo que no es una variable correlacionada con la bancarización.[11] Las remesas son una *dummy* que se basa en la respuesta de recepción de remesas en el hogar.
- **Capacidad de respuesta a *shock* exógeno**: Se construyó un *proxy* en una variable *dummy* a partir de la pregunta: "*Si tuviera hoy una urgencia económica igual a lo que gana o recibe en un mes, ¿usted podría pagarla?*".
- **Tamaño de la localidad**: El análisis espacial en países diversos y de gran tamaño. como México, es indispensable. Dado que en la ENIF no está disponible la ubicación urbano/rural, la *dummy* de localidades pequeñas (menos de 15 mil habitantes) y grandes (más de 15 mil habitantes) es una variable imprescindible.

3.c.3.2 Resultados: Barreras a la inclusión financiera

En México, de acuerdo con la ENIF, el 62% de los adultos entre 15 y 70 años no está incluido en el sistema financiero, es decir que no tiene cuenta corriente o de ahorro ni crédito en una institución financiera formal. La principal barrera de acceso al sistema financiero son los ingresos, el 77% de las personas "excluidas" afirma que no tiene ingresos suficientes o que éstos son variables y no les permiten tener cuenta o crédito en una institución formal. La segunda razón argüida por el 47% de los no bancarizados, es que no le interesa o no necesita el producto financiero, lo cual podría considerarse una posición de autoexclusión. Las razones personales son el argumento del 29.5% de las personas sin vinculación al sistema financiero, y las razones de oferta son a las que menos personas se adhieren, 21%.

Barrera de ingresos insuficientes o variables: De acuerdo con el modelo probit, esta barrera se presenta con menor probabilidad para las personas que pueden responder a shocks exógenos y aquellas que ahorran, en el primer caso la probabilidad cae 17% si se compara con individuos incapaces de afrontar shocks y 14.7% en comparación con quienes no ahorran. Estos resultados están dentro de lo esperado, pues la capacidad de ahorrar y de cubrir factores no previstos corresponde a personas que tienen la

[8] Preguntas 5.4 y 6.5 de la ENIF: "¿Por qué no tiene una cuenta bancaria?" y "¿Por qué no tiene un préstamo, crédito o tarjeta de crédito?"
[9] Se incluye para verificar la teoría del ciclo de vida de Modigliani.
[10] La categoría de desempleado no se incluye porque el porcentaje de personas en esta categoría sólo era del 1% en la ENIF, la variable de trabajador del hogar se tuvo en cuenta ya que el 20% de la población se ubica en este grupo de actividad.
[11] Esta correlación se verificó con las variables endógenas usadas en el modelo y no se encontró

posibilidad de acumular recursos y que por ende tienen menor probabilidad de estar limitados por sus ingresos. Por su parte, las mujeres tienen 3% menos probabilidad, que los hombres, de argumentar como barrera los bajos ingresos. Aunque este dato sorprende a primera vista no es extraño, pues los programas, políticas e iniciativas de inclusión financiera se enfocan directamente o indirectamente en mujeres.[12] Las variables que incrementan la probabilidad de percibir como barrera los bajos ingresos son, como era de esperarse, las relacionadas con los ingresos; los individuos sin ingresos laborales tienen 7.4% más probabilidad de argüir esta barrera si se comparan con las personas con ingresos. La posición ocupacional también influye en la percepción de la barrera de ingresos, las trabajadoras del hogar y los inactivos tienen 8.4% y 7.8% más probabilidad respectivamente que los demás tipos de población activa. Del mismo modo, los menores niveles educativos elevan 10%, para el caso de estudios primarios, y 4%, para educación secundaria, la probabilidad de adherirse a la barrera, en comparación con las personas que alcanzan educación superior. Ser el jefe de hogar también repercute en elevar 3.5% la probabilidad de la barrera en mención, lo cual puede deberse a la existencia de alta dependencia económica. Finalmente, el factor geográfico es relevante: quienes residen en localidades de menos de 15 mil habitantes tienen 6% mayor probabilidad si se comparan con los residentes en zonas más grandes, esto puede deberse a características propias de las localidades pequeñas.

Barrera de no interés o no necesidad de los servicios de ahorro y/o crédito (autoexclusión): La barrera es más probable si las personas pueden hacer frente a shocks exógenos, 7% más que quienes no pueden hacer frente a shocks y ahorran, así como 4% más probable que las personas sin ahorro. Esto puede estar recogiendo la preferencia por el mercado informal, ya que como se extrae de la ENIF, el 43.7% de la población mexicana ahorra a través de mecanismos informales y el 33.6% usa mecanismos informales de crédito Las demás variables, estadísticamente significativas, tienen coeficiente negativo. Ser mujer disminuye 5.6% la probabilidad de autoexclusión si se compara con los hombres, aunque puede parecer extraño, estudios como el de Dupas y Robinson (2009) evidencian que las mujeres excluidas del sistema financiero muestran mayor interés por usar servicios financieros cuando se ponen a su disposición. Las personas de menores ingresos también tienen 8% menor probabilidad de no estar interesados en los servicios financieros, en comparación con quienes reciben más de 8000 pesos mensuales de ingreso laboral. Finalmente, a mayor edad cae la probabilidad de no estar interesado en los servicios financieros, pero esta tendencia tiene un punto de inflexión (54 años) que se recoge en el signo positivo de la edad al cuadrado, es decir que llega un punto de la vida en el que aumenta la probabilidad de percibir que no es necesario tener productos financieros.

Barrera de desconfianza, temor a ser rechazado, rechazo a endeudarse o preferencia por el ahorro informal (razones personales): Esta barrera es 10% menos probable para individuos sin ingreso, que para quienes tienen algún tipo de ingreso laboral. Este coeficiente es opuesto al que se observa en la barrera de bajos ingresos, y es coherente al hecho de que sin ingresos se tiene menos posibilidad de decidir sobre el ahorro o el crédito de cualquier tipo. Las variables de ahorro, respuesta a shocks y ser trabajadora del hogar incrementan 12%, 5.4% y 10%, respectivamente, la probabilidad de argumentar la barrera en mención. Los dos primeros coeficientes están en la misma línea de los resultados del modelo de autoexclusión y fortalecen la hipótesis de preferencia de mecanismos financieros informales, y puede indicar que las personas con algún tipo de recursos, en comparación con quienes no los tienen, tienen la posibilidad de plantearse la opción de no recurrir al mercado financiero formal. Por su parte el coeficiente de amas de casa y trabajadoras del hogar apoya el planteamiento de las barreras derivadas de la falta de interacción fuera del hogar (Demirgüç-Kunt et. al 2013).

Barreras de oferta: Aunque esta barrera es muy relevante a nivel mundial,[13] en el caso de México se está superando, a la luz de los resultados de la ENIF. La barrera es 5.8% más probable en localidades de menos de 15 mil habitantes que en sitios con mayor población. Este resultado está claramente relacionado con la concentración de servicios financieros en los lugares con mayor población, pues como lo señala

[12] En el programa social más importante de México, "Oportunidades", el 96% de las beneficiarias son mujeres. Oportunidades y el programa de inclusión financiera de BANSEFI han logrado bancarizar a 6.5 millones de personas de bajos ingresos de las cuales la mayoría son mujeres muy vulnerables (BANSEFI, Informe de Rendición de cuentas 2006-2012). De acuerdo con Samaniego y Tejerina (2010) y De los Rios y Trivelli (2011), los programas de transferencias condicionadas, como Oportunidades, tienen una asociación con la inclusión financiera.

[13] Según el Global Findex el 25% de las personas sin cuenta en una institución financiera formal argumentan como barrera el costo de los servicios, el 20% la distancia a la sucursal y el 18% la documentación que les solicitan.

la CNBV (2012) en las poblaciones mexicanas con menos de 50 mil habitantes ningún canal de acceso brinda cobertura total. Por otra parte la variable de personas en hogares que ahorran incrementa 5.2% la probabilidad de considerar la barrera, el coeficiente, de nuevo, puede estar captando la preferencia por el mercado informal al ser este más sencillo y más cercanos que las instituciones financieras formales. En último lugar, las personas que reciben remesas tienen 4% menos probabilidad de argüir razones de oferta que quienes no tienen este tipo de recurso, y este coeficiente es acorde con Anzoategui, Demirgüç-Kunt y Martínez Pería (2011), quienes estiman que recibir remesas aumenta la probabilidad de usar canales financieros, por lo que se puede interpretar como un mecanismo para introducirse al sistema financiero y disminuir la percepción de barreras de oferta.

Cuadro 25

Modelo *probit* sobre barreras a la inclusión financiera

	No le interesa			Bajos ingresos			Razones de oferta			Razones personales		
	Coef.	Error	Sign.	Coef.	Error	Sign.	Coef.	Error	Sign.	Coef.	Error	Sign.
Mujer	-0.056	0.025	**	-0.036	0.020	*	0.016	0.020		0.022	0.023	
Edad	-0.010	0.004	**	0.001	0.004		0.005	0.004		0.001	0.004	
Edad al cuadrado	0.000	0.000	*	0.000	0.000		0.000	0.000		0.000	0.000	
Tamaño del hogar	-0.005	0.005		0.001	0.005		-0.004	0.004		0.002	0.005	
Jefe de hogar	-0.033	0.024		0.035	0.020	*	-0.004	0.020		0.008	0.022	
Casado o conviviendo	-0.037	0.023		0.023	0.019		0.003	0.019		-0.012	0.020	
Estudios primarios	-0.010	0.032		0.104	0.024	***	-0.026	0.026		-0.006	0.030	
Estudios secundarios	-0.010	0.030		0.042	0.023	*	0.000	0.024		-0.009	0.027	
Trabajador del hogar	-0.024	0.052		0.084	0.037	**	0.027	0.051		0.102	0.051	**
Inactivo	-0.032	0.054		0.078	0.035	**	-0.009	0.049		0.030	0.052	
Recibe remesas	-0.025	0.033		0.000	0.028		-0.040	0.023	*	-0.002	0.029	
Hogar ahorra	0.043	0.023	*	-0.147	0.020	***	0.052	0.018	***	0.120	0.021	***
Capacidad respuesta a Shock	0.077	0.023	***	-0.175	0.021	***	0.004	0.018		0.054	0.021	**
Localidad con menos de 15 mil habitantes	-0.011	0.020		0.062	0.017	***	0.058	0.017	***	0.021	0.019	
Ingresos menores de 3000 pesos	-0.082	0.044	*	0.153	0.030	***	-0.002	0.038		-0.011	0.040	
Ingresos de 3000 a 4999 pesos	-0.081	0.046	*	0.069	0.031	**	-0.001	0.040		0.019	0.044	
Ingresos 5000 a 7999 pesos	-0.015	0.056		-0.004	0.043		0.065	0.051		-0.008	0.051	
Sin ingresos	-0.021	0.044		0.074	0.031	**	-0.034	0.037		-0.106	0.037	***
Observaciones	3826			3826			3826			3826		
Wald chi2(18)	74.200			394.34			41.93			73.55		
Prob>chi2	0.000			0.000			0.000			0.000		
Pseudo R2	0.021			0.1411			0.0132			0.0229		

*** Significativa al 99%, ** Significativa al 95%, *Significativa al 90%
Fuente: Cálculos BBVA Research a partir de ENIF 2012

Conclusiones

Con base en la información de la ENIF 2012, se realizó un análisis de los factores que desde el lado de la demanda determinan las barreras de acceso a los servicios financieros, mediante un modelo econométrico *probit*, que permite estimar la probabilidad de que un individuo con ciertas características socio-demográficas, sea afectado por las barreras de ingresos insuficientes, autoexclusión, razones personales, o barreras de oferta.

De acuerdo con nuestro análisis, en México la barrera más importante para acceder a los servicios financieros es la insuficiencia o falta de ingresos, y sus determinantes son básicamente factores de vulnerabilidad como la condición ocupacional y los ingresos asociados a ésta. La segunda variable más importante para los mexicanos es la autoexclusión, sin embargo, el modelo estimado refleja que mujeres y personas de menores ingresos, que son tradicionalmente excluidas del sistema financiero, tienden a tener menor autoexclusión financiera y por tanto las razones de no participar en el sistema financiero son susceptibles de modificarse con políticas públicas, nuevos productos y mecanismos alternativos de acceso que se adapten a sus necesidades.

La barrera de razones personales indica que las amas de casa requieren especial atención en iniciativas de acercamiento al sector financiero, ya que la desconfianza hacia las instituciones financieras es un elemento que puede paliarse con mayor información y productos adaptados a las necesidades de este tipo de personas.

Los resultados en las cuatro barreras dan indicios de la preferencia de la población mexicana por mecanismos informales de ahorro y crédito, pues los hogares con capacidad de responder a shocks tienen más probabilidad de percibir barreras[14] a la bancarización, en comparación con hogares sin capacidad de responder a dichos shocks. También se evidencia la necesidad de incluir a las localidades más pequeñas en el sistema financiero. Para ello es relevante seguir profundizando en avances regulatorios que favorezcan el acceso universal y la innovación en canales y productos financieros. Adicionalmente, aunque el nivel educativo sólo resulta significativo en la barrera de ingresos insuficientes, el uso extensivo del mercado informal puede estar relacionado con la falta de educación financiera y el desconocimiento de los productos de ahorro y crédito formal, por lo cual se requiere mayor sensibilización respecto a las ventajas del sistema financiero y educación financiera para poder tomar decisiones informadas sobre la participación en los mercados financieros formales. En este sentido, en varios estudios de organismos internacionales –entre otros, la Encuesta de Aptitudes Financieras 2012 del Banco Mundial- se ha demostrado que las aptitudes financieras (*financial capabilities*) permiten que los individuos desarrollen habilidades, conocimientos y entendimiento sobre el funcionamiento de los servicios financieros, de tal forma que sean capaces de administrar adecuadamente sus finanzas personales, dada la complejidad de herramientas y productos disponibles en el mercado.

Referencias

Anzoategui, Demirgüç-Kunt y Martínez Pería (2011), Remittances and financial inclusion: evidence from El Salvador. Policy Research Working Paper 5839. World Bank.

BANSEFI, Informe de Rendición de cuentas 2006-2012.

Beck, T. y De la Torre, A. (2006). The Basic Analytics Of Access To Financial Services. Working Paper. The World Bank.

BBVA Research (2011). Situación Banca México. Noviembre 2011

BBVA Research (2012). Situación Banca México. Noviembre 2012

Campero, A y Kaiser, K (2013). Access to Credit: Awareness and Use of Formal and Informal Credit Institutions. Working paper. Banco de México.

CNBV (2012a). Libro Blanco de Inclusión Financiera.

[14] Campero y Kaiser (2013) señalan que en México hay evidencia de complementariedad entre los mercados formal e informal de crédito siendo más valorado el mercado informal cuando los hogares enfrentan shocks negativos.

CNBV (2012b). Cuarto Reporte de Inclusión Financiera, julio 2012

CNBV (2013). Reporte Estadístico Banca Múltiple, julio 2013

CNBV, INEGI, SHCP (2012). Encuesta Nacional de Inclusión Financiera. El desarrollo de una encuesta de demanda. La experiencia en México. Junio 2012.

Demirgüç-Kunt, A, y Klapper,L (2012). Measuring Financial Inclusion, The Global Findex Database. Policy Research Working Paper 6025. World Bank.

Demirgüç-Kunt, A, Klapper, L y Singer, D (2013). Financial Inclusion and Legal Discrimination Against Women. Policy Research Working Paper 6416- World Bank

Djankov, S,Miranda, P, Seria, E y Sharma, S (2008). Who Are the Unbanked?. Policy Research Working Paper 4647. The World Bank.

De los Rios, J. y Trivelli, C. (2011). Savings Mobilization in Conditional Cash Transfer Programs: Seeking Mid-term impacts. Institute of Development Studies, UK

Dupas, P. y Robinson, J. (2013). Savings Constraints and Microenterprise Development: Evidence from a Field Experiment in Kenya, American Economic Journal: Applied Economics, American Economic Association, vol. 5(1).

Samaniego, P. y Tejerina, L. (2010) Financial Inclusion Through the Bono de Desarrollo Humano in Ecuador: Exploring Options and Beneficiary Readiness. Inter American Development Bank.

World Bank (2013). Financial Capabilities in Mexico. Results from the 2012 National Survey on Financial Behaviors, Attitudes and Knowledge.

Páginas web

Comisión Nacional Bancaria y de Valores www.cnbv.gob.mx

Encuesta Nacional de Inclusión Financiera. http://www.inegi.org.mx/est/contenidos/Proyectos/encuestas/hogares/especiales/enif/enif2012/default.aspx

Recuadro 2: La Reforma Financiera que viene

Introducción

El 10 de septiembre, la Cámara de Diputados aprobó, con algunas modificaciones, la Iniciativa de Reforma Financiera (Iniciativa) que presentó el Presidente Enrique Peña Nieto el pasado 8 de mayo, en el marco del Pacto por México. Dicha Iniciativa, que consta de 13 decretos que proponen cambios a 34 leyes y reglamentos, fue aprobada por una amplia mayoría de los diputados integrantes de los tres partidos que firmaron el Pacto por México (PRI, PAN y PRD) y ha sido turnada para su estudio y aprobación al Senado.

Esta reforma pudiera no ser la definitiva porque el dictamen que ya fue turnado a la Cámara de Senadores, aún está siendo revisado por los Senadores a la fecha de cierre de esta publicación. Como se describe de manera detallada en el número de julio 2013 de ***Situación Banca México***,[1] nuestra primera valoración de dicha reforma es que ésta puede tener un impacto positivo en la penetración del sistema bancario y financiero. Sus ejes principales son cuatro:

1. Un nuevo mandato para la banca de desarrollo, que propicie el crecimiento del sector financiero;
2. Fomentar la competencia en el sistema bancario y financiero, para abaratar las tasas y los costos;
3. Generar incentivos adicionales para que la banca preste más; y
4. Fortalecer al sistema financiero y bancario mexicano, para que el sector crezca siempre de forma sostenida.

En la presente nota se describen los principales ajustes a la Iniciativa de Reforma Financiera aprobados por la Cámara de Diputados. El resto de esta sección se organiza en nueve apartados que corresponden a algunos de los decretos de la Iniciativa modificados. Se describen brevemente los ajustes principales y se ofrece una valoración. Un apartado final ofrece una valoración general de la reforma financiera que viene.

1. Fortalecimiento de la CONDUSEF

Para mejorar el régimen de protección para los usuarios de los servicios financieros, la Iniciativa contempla diversas medidas para fortalecer el mandato de la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros (CONDUSEF), entre las cuales destacan: crear y mantener un Buró de Entidades Financieras que conjunte información relevante para evaluar el desempeño en la prestación de servicios de las Instituciones Financieras (IF), dar carácter de título ejecutivo a sus dictámenes técnicos, hacer públicas las recomendaciones que la CONDUSEF emita a las IF, suspender la información sobre servicios y productos financieros que induzca a error y ordenar –en lugar de proponer– modificaciones a los contratos de adhesión que incumplan con las disposiciones de la CONDUSEF.

El dictamen que aprobó la Cámara de Diputados propone que las disposiciones de carácter general, ordenamientos y recomendaciones de la CONDUSEF a las IF deberán ser difundidas a los usuarios del sistema financiero a través del Buró de Entidades Financieras. El propósito de esta medida es vincular las disposiciones y ordenamientos que emite CONDUSEF para salvaguardar los derechos de los usuarios frente a las IF con el uso de dicho buró. Así, éste podrá funcionar como instrumento de comunicación hacia los usuarios. En el buró también se deberán incluir las recomendaciones, sanciones y ordenamientos a las IF realizados por otras autoridades financieras.

Por otro lado, para equilibrar la situación de las IF respecto a la CONDUSEF, se propone que las disposiciones que ésta emita deberán ser congruentes con los demás ordenamientos que formulen otras autoridades financieras (ej. Índice de reclamaciones a los bancos). Además, se propone la posibilidad de que las IF presenten a la CONDUSEF planes de autocorrección conforme a las pautas que para su elaboración dicte esta autoridad.

Por su parte, la Cámara de Diputados también propuso una serie de reformas a la Ley de Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros que buscan fortalecer la regulación de Cuotas de Intercambio (CI) en los sistemas de pago. En particular, se establece que la CNBV y Banxico regulen las CI entre las instituciones, así como las comisiones que cobren, directa o indirectamente. Ambas instituciones deberán emitir disposiciones generales para regular los términos y condiciones en que se presten servicios que se relacionen con las redes de medios de disposición. Ello, con el fin de fomentar la competencia y la integración de nuevos participantes, ampliar la infraestructura y reducir cobros y comisiones. Asimismo, se establece que las CI se basen en costos reales y comprobables, y se enfatiza que las comisiones que se establezcan no deberán ser discriminatorias. Estas CI y comisiones se deberán revisar cada año de manera conjunta con la CNBV y Banxico.

[1] Disponible en: http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/1307_SituacionBancaMexico_Jul13_tcm346-394768.pdf

Cabe añadir que en los artículos transitorios se establece que la CNBV y Banxico, de manera conjunta, emitirán las disposiciones de carácter general sobre las CI y las comisiones dentro de los 60 días naturales siguientes a partir de la entrada en vigor del Decreto. Al vencimiento de dicho plazo, el Presidente de la CNBV y el Gobernador del Banxico, comparecerán ante la Cámara de Diputados para informar acerca del ejercicio de esta atribución, y deberán comparecer, además, a los 6 y 12 meses siguientes para informar respecto de la evolución del mercado de redes de disposición y respecto de la aplicación de las disposiciones antes referidas.

Valoración: La CONDUSEF se ha caracterizado por anunciar sus diversos estudios y evaluaciones de los productos financieros proporcionando pocos y cambiantes criterios a las IF para cumplirlas. Si bien es probable que esta situación persista en tanto que dicha institución se fortalece, la posibilidad de realizar planes de autocorrección y el requisito de que la CONDUSEF emita disposiciones congruentes con las que dicten las demás autoridades financieras puede contribuir a mitigar la mala publicidad para los bancos que se ha generado en el pasado. Sin embargo, en la iniciativa aprobada persiste la ausencia de instancias de apelación para los bancos, lo cual puede poner en desventaja al sector dado que los dictámenes de la CONDUSEF tendrán carácter de título ejecutivo.

Por lo que se refiere a la nueva regulación propuesta sobre las CI y comisiones en los sistemas de pagos, cabe señalar que Banxico ya contaba con facultades para regular a las CI y a las comisiones en los sistemas de pagos. Por lo tanto, esta propuesta plantea que en adelante Banxico deberá ejercer de manera conjunta con la CNBV esta facultad, aunque aún no se especifican con claridad cómo se llevará esto a cabo. Además, es de mencionar que la CNBV tendrá que adquirir experiencia en regulación y supervisión en los sistemas de pago, ya que esta materia ha sido, hasta la fecha, competencia exclusiva de Banxico.

2. Banca de Desarrollo

Como se explicó en el número anterior de esta publicación, el objetivo de este decreto es darle mayor claridad al mandato de la banca de desarrollo (BD), con el fin de atender más ágilmente a aquellos sectores de la población que tengan limitaciones para acceder a un crédito. Para cumplir con este objetivo, la Iniciativa se centra en tres aspectos:

1. Redefinición del mandato
2. Flexibilización de la operación de la BD
3. Atracción y retención de recursos humanos.

Las modificaciones más relevantes propuestas por la Cámara de Diputados están relacionadas con el primer aspecto. En este sentido, se precisa que los programas de la BD deberán fomentar "el desarrollo de alternativas para maximizar de forma individual o con otros intermediarios, el acceso a los servicios financieros en beneficio de quienes por sus características y capacidades encuentran un acceso limitado a los mismos". También se le da un particular énfasis a la micro, pequeña y mediana empresa (MiPYME) al proponer que en los programas de inclusión financiera que lleve a cabo la BD se deben incluir a las MiPYMEs y a los pequeños productores del campo. En particular, se establece que Nacional Financiera (NAFIN) deberá aprobar, en cada ejercicio, un programa destinado al sector MiPYME equivalente a por lo menos el 50% del total de su cartera directa y garantizada.

Otra modificación relevante de los diputados es con respecto a la Financiera Rural, para la que proponen un cambio de denominación a "Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero" y se incluyen cambios para flexibilizar su operación. Entre dichos cambios destacan la eliminación de las restricciones actualmente existentes para la autorización de créditos a productores agrícolas y el permitir que reciba financiamiento de instituciones extranjeras. Además, en un artículo transitorio se establece que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) deberá realizar, en una plazo de 90 días naturales, una evaluación de los subsidios, apoyos, programas, fondos, fideicomisos otorgados y administrados por las entidades de la Administración Pública Federal, con la finalidad de diagnosticar la factibilidad de que sean canalizados a través de un nuevo sistema único de financiamiento y fomento agropecuario y rural.

Con respecto a la operación de la BD la única modificación de relevancia es la homologación en la periodicidad con la que deben sesionar los Consejos de Administración, que será cuando menos cada tres meses.

Valoración: Las modificaciones que se hicieron a la Iniciativa original no cambian la esencia del proyecto y sí contribuyen a darle un papel todavía más importante a la BD como proveedor complementario de los servicios financieros que ofrecen otros intermediarios privados, con una clara orientación a la población no bancarizada. Consideramos que esta precisión era necesaria y coincide con los comentarios presentados en la edición de Situación Banca México de julio 2013.

Con respecto al porcentaje mínimo que deberá dedicar NAFIN al sector MiPYME, cabe señalar que en la evaluación independiente a NAFIN que se llevó a cabo en 2010 se indica que dicho sector representó al cierre de 2010 el 80% del total de la cartera de esa institución. Aunque la proporción se ha mantenido en el tiempo –de acuerdo con los datos de ese mismo estudio–, el incluir expresamente un porcentaje

mínimo en su ley orgánica garantizará que los recursos de NAFIN sean efectivamente canalizados a ese sector.

Sin embargo, no se incluyó ninguna medida adicional encaminada a incrementar la transparencia y la rendición de cuentas de la BD, lo cual, contribuiría a monitorear, evaluar y mejorar el desempeño de ésta. Es de destacar que los diputados de los partidos de izquierda fueron los que manifestaron inquietudes para fortalecer la designación de consejeros independientes e incluir mayores controles contra la corrupción en la BD. Desafortunadamente, esos planteamientos fueron desechados en el dictamen.

3. Otorgamiento y ejecución de garantías

A pesar de las reservas que establecieron diputados de los partidos de izquierda a diversas disposiciones de este decreto, por considerar que criminalizan a los deudores, el dictamen aprobado no contiene modificaciones importantes a la Iniciativa. Las reformas propuestas buscan promover cinco aspectos principales:

1. Ajustes para mejorar la celeridad y la seguridad jurídica en los juicios mercantiles.
2. Reordenamiento de los mecanismos de aseguramiento de bienes, a fin de fortalecerlos.
3. Mejora del juicio ejecutivo mercantil
4. Aplicación de los valores prendarios sin necesidad de promover un procedimiento de ejecución o resolución judicial
5. Creación de la jurisdicción federal especializada en materia mercantil.

Valoración: Las medidas encaminadas a agilizar la ejecución y recuperación de créditos vencidos pueden redundar en mejores condiciones para el otorgamiento de crédito. No obstante, la persistencia de fuentes de financiamiento informales puede mitigar la expansión del crédito que podría lograrse a través del abaratamiento de éste. La razón es que la decisión final de obtener financiamiento de diversas fuentes es de las personas y las empresas, no de los intermediarios financieros. Por otro lado, existe la posibilidad de que se incremente la aversión al riesgo de los potenciales acreditados, debido a que se establece expresamente la implementación de medidas más severas contra ellos en caso de que incumplan con los créditos contratados y que sean demandados por el banco.

4. Crédito garantizado

El dictamen que aprobó la Cámara de Diputados tampoco modificó de manera importante el decreto sobre crédito garantizado contenido en la Iniciativa. Dicho decreto se orienta a reducir costos, otorgar certeza jurídica a acreedores y promover la competencia entre ellos, a través del fortalecimiento de la figura de subrogación de acreedores, como mecanismo para facilitar la portabilidad de un Crédito Garantizado a otra Entidad Acreedora que otorgue al acreditado condiciones de financiamiento más favorables. También se establecen requisitos menores y menos costosos para que los acreedores subrogados se opongan el acto frente a terceros.

Valoración: Las medidas propuestas en este decreto pueden propiciar una mayor movilidad entre los clientes que tienen créditos hipotecarios y una disminución de las tasas de interés y comisiones asociadas a las hipotecas.

5. Liquidación Bancaria

El objetivo de la Iniciativa es otorgar a las autoridades financieras mayores atribuciones para resolver problemas de falta de liquidez o insolvencias de la banca múltiple. Se proponen, entre otras mejoras: crear el régimen especial para la resolución de instituciones bancarias; definir los parámetros para la actuación del acreditante de última instancia; obligar a los bancos a contar con planes de contingencia, resolución y autocorrección; fortalecer las medidas prudenciales aplicables a bancos con matrices en el exterior que enfrenten problemas de insolvencia; y aclarar las condiciones para la participación de gobiernos extranjeros en instituciones bancarias.

Las modificaciones que aprobó la Cámara de Diputados incluyen principalmente mayores medidas prudenciales y mayores sanciones. Las más relevantes son las siguientes: se incluyen de manera textual los diferentes tramos del capital neto, capital básico y capital fundamental establecidos de acuerdo a los lineamientos de Basilea III; se añade la facultad de la CNBV de suspender o limitar las operaciones que se lleven a cabo con los grupos empresariales al que pertenezca el banco si éstas no se pactan en condiciones de mercado; se añaden sanciones para los bancos en caso de no cumplir con requerimientos mínimos de liquidez o si realiza operaciones con personas relacionadas en exceso a lo establecido. Otro cambio es en el límite de operaciones con personas relacionadas, para el cual actualmente es de 50% con respecto a la parte básica del capital neto y se propone que se reduzca a 35%. En la Iniciativa el porcentaje propuesto era de 25%.

Con respecto a las evaluaciones de desempeño hacia los bancos se propone que en los lineamientos que emita la SHCP se deberá tomar en cuenta la solvencia y capacidad de pago de los potenciales acreditados. Además, se otorga el derecho de escuchar a las instituciones bancarias antes de publicar las evaluaciones y en caso de que éstas no sean satisfactorias, se podrá presentar un plan para subsanar las deficiencias encontradas. Las medidas sobre limitación de

compra de bonos sólo se aplicarán si el plan no es aprobado por la SHCP o si éste no se cumple.

Valoración: En general consideramos como positivas las medidas prudenciales sobre liquidación bancaria y crédito de última instancia. Muchas de estas disposiciones incorporan en la legislación mexicana medidas que han emanado de los análisis realizados por los grupos de trabajo internacional sobre regulación bancaria. Por ejemplo, el incorporar los distintos tramos del capital en la ley permitirá darle claridad y mejorar la implementación de Basilea III.

Sin embargo hay otras medidas, específicamente la evaluación de los bancos, que no se sustentan en recomendaciones internacionales. Aunque las modificaciones propuestas por los diputados atenúan esta disposición al establecer como una prioridad la calidad de la cartera cuando se establezcan los criterios de evaluación y que le otorguen a los bancos el derecho de establecer los planes de corrección respectivos, dicha medida sigue siendo cuestionable. Un diagnóstico erróneo de los sectores que más pueden contribuir al crecimiento económico y de las razones por las cuales el crédito de los oferentes privados no se está canalizando a ellos puede provocar distorsiones importantes en el funcionamiento de los mercados crediticios que pueden conducirlos a sendas poco sostenibles.

Las menores restricciones con respecto a las operaciones con personas relacionadas tampoco es una modificación congruente con los estándares de regulación internacional. La menor regulación de estas operaciones podría tener efectos adversos en la calidad de la cartera y el capital de algunos bancos, principalmente sobre aquellos que ya tengan una alta exposición a empresas relacionadas con ellos. Además, podría crear distorsiones en el mercado crediticio dado que algunas empresas podrían tener acceso al crédito en condiciones de mayor ventaja que otras. Esta propuesta se podría mejorar si se aclarara una diferencia con respecto a las personas relacionadas relevantes, para las cuales es importante establecer un límite mayor.

Por último, se mantiene en la Iniciativa la propuesta del "ring-fencing". La implementación de medidas sobre mayores requerimientos de capital o la suspensión parcial o total de operaciones con la matriz del banco (incluyendo el pago de dividendos) cuando ésta se encuentre en problemas puede generar incentivos negativos a la inversión en México.

6. Fondos de inversión

El objetivo de este decreto es agilizar el procedimiento y requisitos para constituir estas sociedades e incorporar mejores prácticas de gobierno corporativo, el cual es un sector que ha tenido un crecimiento dinámico en años recientes (véase sección 3b de este número de ***Situación Banca México***). Entre las principales medidas que contiene destacan las siguientes:

1. Se cambia la denominación de "Sociedades" a "Fondos" de Inversión.
2. Se propone que la constitución sea ante la CNBV en el Registro Nacional de Valores y no mediante acta constitutiva ante notario público.
3. Se considera un procedimiento flexible para la escisión de fondos de inversión cuando haya volatilidad en los mercados o poca liquidez ("Side Pockets").
4. Se contempla que las sociedades operadoras de fondos de inversión (SOFI) se constituirán por un sólo socio fundador, se incorporan deberes de lealtad y diligencia para los consejeros de las SOFI así como el requisito de contar con un auditor externo independiente al cual la CNBV puede requerirle información.
5. Se establecen facultades de la CNBV para regular documentos con información clave para la toma de decisiones de los accionistas.
6. Se establece el deber de secrecía en las operaciones de los fondos de inversión y sus accionistas.

Las modificaciones al decreto propuestas en el dictamen de la Cámara de Diputados tienen la finalidad de aclarar la disposición sobre arquitectura abierta en la distribución de los fondos de inversión, eliminar las disposiciones relativas a los organismos autorregulatorios, permitir la actividad fiduciaria a las SOFI, y prever el régimen de subcontratación de la operadora (tomado de la Ley de Instituciones de Crédito), entre otras.

Valoración: Este decreto contiene medidas que pueden potenciar un crecimiento importante de la actividad de los fondos de inversión, los cuales han tenido un comportamiento muy dinámico durante los últimos años. Los cambios no serán inmediatos debido a que se establece en los artículos transitorios que las sociedades de inversión autorizadas en términos de las disposiciones legales vigentes antes de la entrada en vigor de este decreto, contarán con un plazo de 18 meses a partir de su entrada en vigor para solicitar a la CNBV la autorización de la reforma a sus estatutos sociales con respecto a las funciones de administración, conducción de los negocios y vigilancia de los fondos de inversión, así como derechos de los accionistas. Asimismo, la CNBV contará con un plazo de 18 meses para resolver sobre la transformación de las sociedades de inversión en fondos de inversión conforme al decreto, a partir de que las sociedades anónimas respectivas presenten la solicitud correspondiente.

7. Almacenes y SOFOMEs

Con este decreto se busca fortalecer el régimen para la operación de almacenes generales de depósito y fomentar el crédito al sector agrícola, pues se precisa de manera más clara la actividad de los almacenes y se crea el "Sistema Integral de Información de Almacenamiento de Productos Agropecuarios" y del "Registro Único de Certificados, Almacenes y Mercancías". Con respecto a las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (SOFOMEs), se busca mejorar el marco regulatorio y fortalecer su supervisión por parte de la CNBV, la CONDUSEF y el Banxico.

La Cámara de Diputados no realizó modificaciones relevantes con respecto a la Iniciativa sobre almacenes de depósitos. En cambio para las SOFOMEs, las modificaciones más relevantes que propone la Cámara de Diputados son el considerar como SOFOM regulada a las que tengan vínculos patrimoniales con uniones de crédito (además de aquellas ya consideradas en la Iniciativa original que son las vinculadas con instituciones del sector de ahorro y crédito popular y aquellas que emitan deuda en el mercado de valores) y la incorporación del régimen de SOFOM regulada voluntaria. Dicho régimen establece que las SOFOMEs que voluntariamente pretendan ser consideradas como entidades reguladas deberán satisfacer ciertos requisitos, por ejemplo: cumplir con un capital contable mínimo de 2.58 millones de UDIs, tener por lo menos tres años operando como SOFOM y haber obtenido por lo menos el 70% de sus ingresos de la actividad que constituye su objeto social.

Valoración: Consideramos como positiva esta iniciativa. El ordenamiento de los almacenes generales puede impulsar un mayor crédito bancario para actividades agrícolas. Los mayores requisitos regulatorios para las SOFOMEs pueden propiciar un mayor orden al sector, acortar la enorme brecha existente con respecto a los bancos en la actualidad, reducir riesgos en el otorgamiento de crédito bancario (por ejemplo en el crédito de nómina) y cerrar oportunidades de arbitraje regulatorio por parte de esas instituciones.

8. Sanciones e Inversión Extranjera

El objetivo principal de este decreto es fortalecer las facultades de supervisión y sanción de las autoridades financieras (Banxico, CNBV, CNSF, CONSAR). Con respecto a la inversión extranjera se busca flexibilizar las limitantes de las entidades financieras con respecto a la participación de gobiernos e inversionistas extranjeros.

El dictamen que aprobó la Cámara de Diputados no contiene modificaciones relevantes con respecto al decreto de inversión extranjera. Con respecto a las sanciones, los cambios más importantes se enfocan en fortalecer las facultades de las autoridades en materia de prevención de lavado de dinero. Para todas las entidades financieras se incluye la obligación de suspender operaciones con clientes o usuarios considerados como bloqueados en una lista que les dará a conocer la SHCP. Asimismo, se incorpora la facultad de la CNBV para coadyuvar con la SHCP y con el Ministerio Público Federal para investigar y detectar en las entidades bajo su supervisión operaciones con recursos de procedencia ilícita. La CNBV deberá presentar un informe a esas autoridades con el resultado de dichas investigaciones.

Además, la propuesta de los diputados incluye facultar a las Juntas de Gobierno de la CNBV, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) para determinar políticas de sueldos y prestaciones de sus servidores públicos, con base en las condiciones del mercado laboral del sistema financiero mexicano.

Valoración: Estas medidas son positivas pues otorgan mayores facultades a las autoridades, de manera que puedan tener un efecto disuasorio sobre comportamientos no deseados en las instituciones financieras. La mayor flexibilidad que tendrán las autoridades para establecer políticas de sueldos y prestaciones también es una medida positiva, pues busca alinear las remuneraciones de los funcionarios con las condiciones laborales del sistema financiero, lo cual permitirá atraer y retener el talento necesario para cumplir con los objetivos de dichas autoridades.

9. Agrupaciones Financieras

Este decreto busca emitir una nueva Ley para Regular a las agrupaciones financieras, de tal manera que modernice la estructura corporativa y las inversiones que realicen las sociedades controladoras, con el fin de mejorar procedimientos administrativos y el gobierno corporativo. Además, se incorpora en ley el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF).

El cambio más relevante que llevó a cabo la Cámara de Diputados fue elevar a rango de ley el Consejo Nacional de Inclusión Financiera (CNIF) y el Comité de Educación Financiera (CEF), los cuales se crearon durante la administración pasada a través de decretos.

Valoración: Tanto la Iniciativa como las modificaciones de los legisladores son positivas pues contiene medidas que eran necesarias para modernizar el marco legal para regular y supervisar a las agrupaciones financieras. Por otra parte, al elevar a rango de ley el CNIF y el CEF, al igual que el CESF, se garantiza la continuidad de estos organismos y se permite una mayor coordinación entre las autoridades financieras para el diseño de políticas públicas orientadas a promover la inclusión y educación financiera, así como para identificar y contener los posibles riesgos que enfrente el sistema financiero mexicano.

Valoración Final

En general, la Iniciativa de Reforma Financiera es positiva para incrementar la penetración del sistema bancario y financiera, pues tiene un carácter integral, fomenta la competencia e incrementa la supervisión y regulación tanto para los bancos como para otros intermediarios financieros. Si bien las modificaciones propuestas por la Cámara de Diputados enriquecen la Iniciativa del Gobierno Federal, aún quedan algunos elementos pendientes que sería deseable incluir, aclarar o modificar para mejorar aún más el funcionamiento del sistema financiero en México y evitar distorsiones en los mercados. Algunos de ellos son:

- Las restricciones a la repartición de dividendos en caso de que la matriz en el extranjero enfrente problemas de liquidez o solvencia (ring-fencing).
- Las menores restricciones sobre operaciones con personas relacionadas.
- Aclarar la responsabilidad compartida del Banxico y la CNBV para regular los sistemas de pago.
- La incorporación de los "covered bonds" a los instrumentos que se pueden emitir en el mercado bursátil.
- Mayores medidas que transparenten la operación de bancos de desarrollo y fomenten su rendición de cuentas para, por ejemplo, mitigar el riesgo de que sus recursos se utilicen para fines electorales.

4. Anexo Estadístico

Cuadro 26

Ahorro Financiero: Saldos en mmp de septiembre de 2013

	IV 02	IV 03	IV 04	IV 05	IV 06	IV 07	IV 08	IV 09	IV 10	IV 11	IV 12	III 13	Estruc % III 13
M4a	5,135	5,614	5,980	6,646	7,221	7,739	8,483	8,689	9,321	10,384	11,481	11,912	
- Billetes y monedas en poder del público	358	391	424	458	510	543	586	615	657	703	748	682	
= Ahorro Financiero *	4,778	5,223	5,556	6,188	6,710	7,196	7,897	8,074	8,664	9,681	10,733	11,229	100.0
I. Instituciones de Depósito	2,114	2,238	2,358	2,528	2,533	2,760	3,090	3,107	3,253	3,447	3,635	3,626	32.3
Banca comercial residente (vista + plazo)	1,678	1,804	1,918	2,008	2,072	2,293	2,592	2,580	2,707	2,865	3,009	3,008	26.8
Vista	854	932	967	1,087	1,184	1,298	1,342	1,405	1,538	1,678	1,766	1,787	15.9
Plazo	824	872	951	921	889	994	1,250	1,175	1,169	1,186	1,242	1,220	10.9
A. en el extranjero de bancos comerciales	68	48	55	57	68	91	100	85	93	109	113	99	0.9
Sociedades de Ahorro y Préstamo (JSAPs)	11	14	16	19	22	25	25	54	59	62	65	69	0.6
Banca de Desarrollo	358	372	370	443	370	351	373	389	393	411	448	450	4.0
II. Valores Emitidos por el Sector Público	2,017	2,230	2,371	2,773	3,197	3,397	3,491	3,654	4,052	4,789	5,636	6,055	53.9
III. Valores Emitidos por Empresas Privadas	203	260	288	291	325	376	365	351	364	405	399	443	3.9
IV. SAR fuera de Siefores	444	495	539	596	655	664	952	962	996	1,041	1,063	1,105	9.8
Ahorro Financiero = I + II + III + IV	4,778	5,223	5,556	6,188	6,710	7,196	7,897	8,074	8,664	9,681	10,733	11,229	100.0
Instrumentos incluídos en el Ahorro Financiero													
SAR TOTAL = Siefores + SAR fuera de Siefores	944	1,090	1,213	1,396	1,598	1,710	2,060	2,251	2,492	2,672	2,966	3,069	
Siefores	500	595	674	800	943	1,046	1,108	1,289	1,496	1,631	1,903	1,964	
SAR fuera de Siefores	444	495	539	596	655	664	952	962	996	1,041	1,063	1,105	
Ahorro Financiero sin SAR Total	3,834	4,133	4,343	4,792	5,113	5,487	5,837	5,823	6,173	7,009	7,767	8,161	
Sociedades de Inversión de Deuda	443	455	459	587	764	880	794	908	1,109	1,111	1,240	1,291	
Variación Porcentual Real Anual, %													
M4a	4.4	9.3	6.5	11.1	8.6	7.2	9.6	2.4	7.3	11.4	10.6	6.0	
- Billetes y monedas	10.4	9.2	8.6	8.0	11.4	6.4	7.9	4.9	6.9	7.0	6.4	1.8	
= Ahorro Financiero *	4.0	9.3	6.4	11.4	8.4	7.2	9.7	2.2	7.3	11.7	10.9	6.2	
I. Instituciones de Depósito	-4.2	5.9	5.4	7.2	0.2	9.0	12.0	0.5	4.7	6.0	5.5	4.7	
Banca comercial residente (vista + plazo)	-5.5	7.5	6.3	4.7	3.2	10.6	13.1	-0.5	4.9	5.8	5.0	4.8	
Vista	5.0	9.1	3.8	12.4	8.9	9.7	3.4	4.7	9.5	9.1	5.2	6.6	
Plazo	-14.4	5.9	9.0	-3.1	-3.5	11.9	25.7	-6.0	-0.5	1.5	4.7	2.4	
Agencias en el ext. de bancos comerciales	-15.2	-28.4	13.4	4.4	18.3	34.7	9.0	-15.1	10.5	17.0	3.5	-4.6	
Sociedades de Ahorro y Préstamo (JSAPs)	12.4	21.5	19.4	19.0	16.6	9.3	2.4	115.8	9.3	4.3	5.4	7.6	
Banca de Desarrollo	4.5	4.1	-0.7	19.8	-16.4	-5.1	6.4	4.1	1.1	4.6	9.0	5.8	
II. Valores Emitidos por el Sector Público	11.6	10.6	6.3	16.9	15.3	6.3	2.7	4.7	10.9	18.2	17.7	7.9	
III. Valores Emitidos por Empresas Privadas	35.6	27.9	10.7	1.2	11.7	15.4	-2.9	-3.7	3.6	11.2	-1.3	3.7	
IV. SAR fuera de Siefores	3.3	11.5	8.8	10.6	9.9	1.3	43.4	1.1	3.5	4.5	2.1	3.2	
Ahorro Financiero = I + II + III + IV	4.0	9.3	6.4	11.4	8.4	7.2	9.7	2.2	7.3	11.7	10.9	6.2	
Instrumentos incluídos en el Ahorro Financiero													
SAR TOTAL=Siefores+SAR fuera de Siefores	13.2	15.5	11.3	15.1	14.5	7.0	20.5	9.3	10.7	7.2	11.0	4.4	
Siefores	23.6	19.1	13.4	18.6	17.9	11.0	6.0	16.3	16.0	9.0	16.7	5.1	
SAR fuera de Siefores	3.3	11.5	8.8	10.6	9.9	1.3	43.4	1.1	3.5	4.5	2.1	3.2	
Ahorro Financiero sin SAR Total	2.0	7.8	5.1	10.3	6.7	7.3	6.4	-0.2	6.0	13.6	10.8	6.9	
Sociedades de Inversión de Deuda	6.2	2.8	0.9	27.8	30.1	15.2	-9.7	14.4	22.2	0.1	11.6	8.8	
Proporción del PIB, %													
Ahorro Financiero = I + II + III + IV	42.8	45.2	45.1	47.9	48.6	47.7	55.2	58.3	59.8	63.6	67.9	69.1	
I. Instituciones de Depósito	18.9	19.4	19.1	19.5	18.3	18.3	21.6	22.4	22.4	22.6	22.9	22.6	
Banca Comercial Residente	15.0	15.6	15.6	15.5	15.0	15.2	18.1	18.6	18.7	18.8	19.0	18.8	
Banca de Desarrollo	3.2	3.2	3.0	3.4	2.7	2.3	2.6	2.8	2.7	2.7	2.8	2.8	
Resto (Agencias en el extranjero + SAPs)	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1	1.0	
II. Valores Emitidos por el Sector Público	18.1	19.3	19.3	21.5	23.2	22.5	24.4	26.4	27.9	31.4	35.7	36.8	
III. Valores Emitidos por Empresas	1.8	2.3	2.3	2.3	2.4	2.5	2.6	2.5	2.5	2.7	2.5	2.8	
IV. SAR fuera de Siefores	4.0	4.3	4.4	4.6	4.7	4.4	6.7	6.9	6.9	6.8	6.7	6.9	
Proporción del PIB, otros conceptos incluídos en el Ahorro Financiero, %													
SAR Total	8.5	9.4	9.8	10.8	11.6	11.3	14.1	16.2	17.1	17.5	18.7	18.9	
Siefores	4.5	5.2	5.5	6.2	6.8	6.9	7.8	9.3	10.3	10.7	12.6	12.0	

Fuente: Banco de México (Agregados Monetarios Amplios) e INEGI

Cuadro 18

Crédito y Financiamiento al Sector Privado: Saldos en mmp de septiembre de 2013

	IV 02	IV 03	IV 04	IV 05	IV 06	IV 07	IV 08	IV 09	IV 10	IV 11	IV 12	II 13	Est % II 13
Total: Todas Categorías	3,482	3,623	3,870	4,093	4,201	4,942	5,572	5,288	5,412	6,304	6,484	6,675	100.0
Bancario	1,094	1,054	1,093	1,239	1,554	1,906	2,042	1,953	2,042	2,305	2,493	2,559	38.3
No Bancario	2,388	2,569	2,777	2,853	2,647	3,036	3,530	3,334	3,370	3,999	3,991	4,116	61.7
Consumo Total	225	265	363	504	638	728	689	603	606	689	769	799	12.0
Bancario	135	182	257	375	513	621	580	469	468	557	643	666	10.0
No Bancario	89	83	107	129	125	107	108	135	138	131	126	133	2.0
Vivienda Total	830	873	938	993	1,091	1,302	1,317	1,336	1,396	1,471	1,541	1,566	23.5
Bancario	246	206	198	248	319	366	387	407	433	452	477	484	7.3
No Bancario	584	667	740	745	772	936	930	929	963	1,019	1,064	1,082	16.2
Empresas Total	2,428	2,484	2,568	2,596	2,472	2,912	3,566	3,349	3,410	4,144	4,174	4,310	64.6
Bancario	712	665	638	617	722	919	1,075	1,078	1,141	1,296	1,373	1,409	21.1
No Bancario	1,715	1,819	1,930	1,979	1,750	1,993	2,491	2,271	2,269	2,849	2,801	2,901	43.5
Variación Porcentual Real Anual, %													
Total: Todas Categorías	4.2	4.0	6.8	5.8	2.6	17.6	12.7	-5.1	2.4	16.5	2.9	3.9	
Bancario	-3.4	-3.7	3.7	13.4	25.4	22.6	7.1	-4.3	4.5	12.9	8.2	6.2	
No Bancario	8.1	7.5	8.1	2.7	-7.2	14.7	16.3	-5.5	1.1	18.7	-0.2	2.5	
Consumo Total	33.1	17.9	37.2	38.7	26.6	14.1	-5.5	-12.4	0.4	13.7	11.7	10.6	
Bancario	28.0	34.4	41.0	46.1	36.9	21.1	-6.6	-19.2	-0.2	19.2	15.4	11.2	
No Bancario	41.8	-7.2	28.9	21.0	-3.2	-14.3	1.4	24.1	2.8	-5.0	-4.0	7.6	
Vivienda Total	5.8	5.2	7.4	5.8	9.9	19.3	1.2	1.4	4.5	5.4	4.8	1.8	
Bancario	-11.9	-16.2	-4.0	25.1	28.9	14.6	5.7	5.2	6.5	4.2	5.6	3.0	
No Bancario	15.6	14.2	11.0	0.6	3.6	21.3	-0.6	-0.2	3.7	5.9	4.4	1.3	
Empresas Total	1.7	2.3	3.4	1.1	-4.8	17.8	22.5	-6.1	1.8	21.5	0.7	3.6	
Bancario	-4.6	-6.6	-4.2	-3.3	17.0	27.3	17.0	0.2	5.9	13.6	6.0	5.2	
No Bancario	4.5	6.0	6.1	2.5	-11.6	13.9	25.0	-8.8	-0.1	25.5	-1.7	2.8	
Proporción del PIB, %													
Total de Todas Categorías	31.2	31.4	31.4	31.7	30.4	32.8	39.0	38.2	37.3	41.4	41.0	42.2	
Bancario	9.8	9.1	8.9	9.6	11.3	12.6	14.3	14.1	14.1	15.1	15.8	16.2	
No Bancario	21.4	22.2	22.5	22.1	19.2	20.1	24.7	24.1	23.2	26.3	25.2	26.0	
Consumo Total	2.0	2.3	3.0	3.9	4.6	4.8	4.8	4.4	4.2	4.5	4.9	5.0	
Bancario	1.2	1.6	2.1	2.9	3.7	4.1	4.1	3.4	3.2	3.7	4.1	4.2	
No Bancario	0.8	0.7	0.9	1.0	0.9	0.7	0.8	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	
Vivienda Total	7.4	7.6	7.6	7.7	7.9	8.6	9.2	9.7	9.6	9.7	9.8	9.9	
Bancario	2.2	1.8	1.6	1.9	2.3	2.4	2.7	2.9	3.0	3.0	3.0	3.1	
No Bancario	5.2	5.8	6.0	5.8	5.6	6.2	6.5	6.7	6.6	6.7	6.7	6.8	
Empresas Total	21.7	21.5	20.8	20.1	17.9	19.3	24.9	24.2	23.5	27.2	26.4	27.2	
Bancario	6.4	5.8	5.2	4.8	5.2	6.1	7.5	7.8	7.9	8.5	8.7	8.9	
No Bancario	15.4	15.8	15.7	15.3	12.7	13.2	17.4	16.4	15.6	18.7	17.7	18.3	

Infraestructura y Número de Tarjetas Bancarias Unidades

	IV 02	IV 03	IV 04	IV 05	IV 06	IV 07	IV 08	IV 09	IV 10	IV 11	IV 12	II 13
Cajeros	17,011	17,758	20,416	22,900	25,687	29,333	31,932	33,905	35,936	36,448	40,540	39,404
TPVs	129,971	146,029	160,289	201,852	305,144	418,128	446,025	446,792	482,299	547,708	621,628	642,516
Sucursales*	7,849	7,768	7,788	7,972	8,404	9,230	10,726	10,736	11,294	11,785	12,407	12,520
Número de Tarjetas Vigentes al Fin del Trimestre (Cifras en millones)												
Crédito	7.8	9.4	11.6	14.7	21.4	24.8	25.2	22.1	22.4	24.7	25.4	26.5
Débito	32.4	32.2	31.8	36.1	51.7	51.9	56.9	60.8	75.2	85.6	93.3	98.5

Continúa en la siguiente página

Crédito y Financiamiento al Sector Público: Saldos en mmp de septiembre de 2013

	IV 02	IV 03	IV 04	IV 05	IV 06	IV 07	IV 08	IV 09	IV 10	IV 11	IV 12	II 13	Est % II 13
Créd. Banca Comercial	379	372	294	295	219	215	187	309	343	360	397	388	5.0
Gobierno Federal	308	272	120	75	40	37	26	37	47	38	13	12	0.2
Estados y Municipios	23	38	75	83	71	81	103	159	208	224	278	284	3.7
Org. descentralizados	48	62	100	138	108	97	57	112	88	98	105	92	1.2
Créd. Banca de Desarrollo	215	175	174	179	168	162	167	130	136	132	152	150	1.9
Gobierno Federal	118	89	90	103	86	103	106	53	58	27	33	32	0.4
Estados y Municipios	15	15	35	33	35	35	31	46	52	82	102	103	1.3
Org.descentralizados	83	70	49	43	47	24	30	31	26	23	18	15	0.2
Deuda Emitida en el País	2,141	2,452	2,618	3,004	3,498	3,762	3,939	4,284	4,500	5,186	5,702	6,027	77.9
Gobierno Federal	1,223	1,418	1,464	1,599	2,057	2,267	2,396	2,723	2,799	3,044	3,320	3,539	45.7
Estados y Municipios	8	21	29	29	48	56	61	63	65	70	72	74	1.0
Org. descentralizados	-	22	67	139	174	164	152	165	202	252	260	281	3.6
IPAB	355	457	539	673	777	871	859	873	855	883	870	880	11.4
Banco de México	401	344	328	354	225	229	296	284	403	761	1,003	1,075	13.9
FARAC	154	190	191	210	218	174	175	176	176	176	177	177	2.3
Financiamiento Externo	1,030	1,167	1,115	981	701	672	798	1,063	1,140	1,271	1,202	1,170	15.1
Créd. y Finan. TOTAL	3,766	4,166	4,202	4,462	4,596	4,837	5,113	5,786	6,119	6,948	7,452	7,740	100.0
Variación Porcentual Real Anual, %													
Créd. Banca Comercial	9.6	-1.7	-21.0	0.4	-25.8	-2.0	-13.0	65.3	11.2	4.8	10.4	5.2	
Gobierno Federal	3.8	-11.7	-56.0	-37.4	-46.0	-8.9	-28.8	41.5	27.0	-20.2	-64.9	-63.1	
Estados y Municipios	34.6	64.6	96.1	10.6	-14.4	14.4	27.7	54.0	31.0	7.4	24.4	20.1	
Org. descentralizados	50.4	30.9	60.4	38.1	-21.8	-10.2	-40.9	96.5	-22.1	12.0	7.4	-7.2	
Créd. Banca Desarrollo	13.6	-18.7	-0.6	3.4	-6.3	-3.5	3.0	-22.1	4.5	-3.3	15.4	13.5	
Gobierno Federal	-5.5	-24.0	0.7	14.3	-16.2	19.2	3.5	-50.1	9.7	-54.3	22.9	18.1	
Estados y Municipios	17.6	4.1	128.4	-4.4	4.9	1.2	-13.2	50.3	12.8	59.2	23.3	16.9	
Org. descentralizados	57.8	-15.3	-30.1	-11.4	8.7	-48.4	24.5	3.4	-16.4	-13.7	-22.2	-11.1	
Deuda Emitida en el País	19.4	14.5	6.8	14.8	16.4	7.5	4.7	8.8	5.1	15.2	9.9	11.6	
Gobierno Federal	9.9	15.9	3.3	9.3	28.6	10.2	5.7	13.7	2.8	8.7	9.1	13.0	
Estados y Municipios	5610.1	147.6	37.7	0.8	65.7	18.1	8.5	3.6	2.9	8.0	2.8	9.0	
Org. descentralizados	0.0	0.0	200.6	107.1	24.8	-5.4	-7.3	8.1	22.5	25.1	3.0	16.1	
IPAB	44.0	28.7	17.8	25.0	15.5	12.0	-1.4	1.6	-2.1	3.3	-1.4	2.9	
Banco de México	20.9	-14.1	-4.7	7.9	-36.4	1.6	29.5	-4.2	42.0	88.9	31.8	15.2	
FARAC	51.3	23.3	0.7	9.6	3.8	-19.9	0.3	1.0	-0.1	-0.2	0.4	3.1	
Financiamiento Externo	7.9	13.2	-4.4	-12.0	-28.5	-4.1	18.7	33.2	7.3	11.5	-5.4	-5.0	
Créd. y Finan. TOTAL	14.7	10.6	0.9	6.2	3.0	5.2	5.7	13.2	5.8	13.5	7.3	8.4	
Crédito y Financiamiento: Proporción del PIB, %													
Créd. Banca Comercial	3.4	3.2	2.4	2.3	1.6	1.4	1.3	2.2	2.4	2.4	2.5	2.5	
Gobierno Federal	2.8	2.4	1.0	0.6	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	
Estados y Municipios	0.2	0.3	0.6	0.6	0.5	0.5	0.7	1.1	1.4	1.5	1.8	1.8	
Org. descentralizados	0.4	0.5	0.8	1.1	0.8	0.6	0.4	0.8	0.6	0.6	0.7	0.6	
Créd. Banca de Desarrollo	1.9	1.5	1.4	1.4	1.2	1.1	1.2	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9	
Gobierno Federal	1.1	0.8	0.7	0.8	0.6	0.7	0.7	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2	
Estados y Municipios	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6	
Org. descentralizados	0.7	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	
Deuda Emitida en el País	19.2	21.2	21.3	23.2	25.4	25.0	27.6	31.0	31.0	34.1	36.1	38.1	
Gobierno Federal	11.0	12.3	11.9	12.4	14.9	15.0	16.8	19.7	19.3	20.0	21.0	22.4	
Estados y Municipios	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	
Org. descentralizados	0.0	0.2	0.5	1.1	1.3	1.1	1.1	1.2	1.4	1.7	1.6	1.8	
IPAB	3.2	4.0	4.4	5.2	5.6	5.8	6.0	6.3	5.9	5.8	5.5	5.6	
Banco de México	3.6	3.0	2.7	2.7	1.6	1.5	2.1	2.0	2.8	5.0	6.3	6.8	
FARAC	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	
Financiamiento Externo	9.2	10.1	9.1	7.6	5.1	4.5	5.6	7.7	7.9	8.3	7.6	7.4	
Créd. y Finan. TOTAL	33.7	36.1	34.1	34.5	33.3	32.1	35.8	41.8	42.2	45.6	47.1	48.9	

Fuente: Banco de México y CNBV

5. Reformas al Marco Legal y Normativo Secundario Aplicable a la Banca Múltiple

Cuadro 19

Reformas al marco legal y normativo secundario aplicable a la banca múltiple: junio – noviembre 2013

Tema	Alcance de la Reforma	Fecha de publicación en DOF
1. CIRCULAR ÚNICA. RESOLUCIÓN QUE MODIFICA LAS "DISPOSICIONES DE CÁRACTER GENERAL APLICABLES A LAS INSTITUCIONES DE CREDITO", EN OPERACIONES DE BANCA ELECTRÓNICA Y TELEFONIA MÓVIL.	• Modifica la regulación en materia de Banca Electrónica en diversos aspectos • Norma la operación de Pago Móvil y establece monto máximo disponible, diario y mensual.	3 DE JUNIO DE 2013
2. IV RESOLUCIÓN MISCELÁNEA FISCAL PARA EL 2013.	• Aclara el procedimiento de devolución de saldos a favor de causantes, mediante Transferencias Electrónicas de Fondos que se abonen a cuentas bancarias de los contribuyentes. • Obliga a las instituciones de crédito a actualizar o corregir las claves del Registro Federal de Contribuyentes que obren en sus bancos de datos, de acuerdo a las verificaciones que realice el SAT.	12 DE JUNIO DE 2013
3. CIRCULAR ÚNICA. RESOLUCIÓN QUE MODIFICA LAS "DISPOSICIONES DE CÁRACTER GENERAL APLICABLES A LAS INSTITUCIONES DE CREDITO", EN MATERIA DE ESTIMACIÓN DE RESERVAS CREDITICIAS DE CARTERA COMERCIAL Y REPORTES REGULATORIOS. (BASILEA III)	• Modifica el modelo vigente de pérdida incurrida para establecer una metodología de acuerdo con la cual se califique y provisione la cartera crediticia comercial conforme a un modelo de pérdida esperada • Establece que el nuevo modelo de pérdida esperada tome en cuenta diversos aspectos técnicos. • Actualiza diversas referencias para asegurar la consistencia entre el marco regulatorio de capitalización y el de calificación de cartera. • Elimina a las reservas generales como parte del capital complementario, impactando al cómputo de capital.	24 DE JUNIO 2013
4. RESOLUCIÓN POR LA QUE SE EXPIDE EL FORMATO OFICIAL PARA EL REPORTE DE TRANSFERENCIAS INTERNACIONALES DE FONDOS, EN TÉRMINOS DE LAS DISPOSICIONES DE CARÁCTER GENERAL A QUE SE REFIERE EL ARTÍCULO 115 DE LA LEY DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO.	Establece el Formato Oficial para el Reporte de Transferencias Internacionales de Fondos, de acuerdo a las disposiciones de carácter general a que se refiere el artículo 115 de la Ley de Instituciones de Crédito (así como el instructivo para su llenado) en materia de prevención, detección y reporte de operaciones posiblemente relacionadas con los delitos de operaciones con recursos de procedencia ilícita o financiamiento al terrorismo.	4 DE JULIO DE 2013
5. CIRCULAR ÚNICA. RESOLUCIÓN QUE MODIFICA LAS "DISPOSICIONES DE CÁRACTER GENERAL APLICABLES A LAS INSTITUCIONES DE CREDITO", PARA REGULAR EL PROCESO DE VALUACIÓN DE GARANTÍAS HIPOTECARIAS EN EL OTORGAMIENTO DE CRÉDITOS.	• Precisa que, tratándose de créditos de consumo –incluyendo tarjetas de crédito- y créditos comerciales por montos menores a dos millones de UDIs, las instituciones de crédito podrán utilizar métodos paramétricos para aprobarlos. • Permite que tratándose de créditos al consumo, las garantías objeto del crédito sean valuadas por métodos paramétricos. En los créditos hipotecarios, la valuación paramétrica solo podrá ser complementaria. • Regula el proceso de valuación de garantías hipotecarias en los créditos que otorguen las instituciones de crédito, incluso cuando dichas instituciones presten el servicio de avalúos, a fin de homogeneizar el proceso de valuación de inmuebles objeto de créditos garantizados a la vivienda.	12 DE JULIO DE 2013

Cuadro 19 (cont.)

Reformas al marco legal y normativo secundario aplicable a la banca múltiple: junio – noviembre 2013

Tema	Alcance de la Reforma	Fecha de publicación en DOF
6. REGLAMENTO DE LA LEY FEDERAL PARA LA PREVENCIÓN E IDENTIFICACIÓN DE OPERACIONES CON RECURSOS DE PROCEDENCIA ILÍCITA.	Establece las bases y disposiciones para la debida observancia de la Ley Federal para la Prevención e Identificación de Operaciones con Recursos de Procedencia Ilícita, publicada el 17 de octubre de 2012 en el Diario Oficial.	16 DE AGOSTO DE 2013
7. ACUERDO 02/2013 DEL SECRETARIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO POR EL CUAL EXPIDE LAS REGLAS DE CARÁCTER GENERAL A QUE SE REFIERE LA LEY FEDERAL PARA LA PREVENCIÓN E IDENTIFICACIÓN DE OPERACIONES CON RECURSOS DE PROCEDENCIA ILÍCITA.	• Establece las medidas y procedimientos mínimos que quienes realicen las actividades vulnerables referidas en la Ley Federal para la Prevención e Identificación de Operaciones con Recursos de Procedencia Ilícita, deben observar para prevenir y detectar actos u operaciones que involucren operaciones con recursos de procedencia ilícita y, • Determina los términos y modalidades conforme a los cuales dichas personas deben presentar a la Unidad de Inteligencia Financiera, por conducto del SAT, los avisos a que se refiere la referida Ley Federal para la Prevención e Identificación de Operaciones con Recursos de Procedencia Ilícita, y su Reglamento.	23 DE AGOSTO DE 2013
8. FORMATOS OFICIALES PARA EL ALTA Y REGISTRO DE QUIENES REALICEN ACTIVIDADES VULNERABLES	Determina los formatos oficiales del alta y registro que deben presentar quienes realicen actividades vulnerables, de conformidad con lo establecido en la Ley Federal para la Prevención e Identificación de Operaciones con Recursos de Procedencia Ilícita, su Reglamento y las Reglas de Carácter General expedidas por la SHCP sobre la materia.	30 DE AGOSTO DE 2013
9. RESOLUCIÓN QUE MODIFICA LAS DISPOSICIONES DE CARÁCTER GENERAL APLICABLES A LAS CASAS DE BOLSA E INSTITUCIONES DE CRÉDITO EN MATERIA DE SERVICIOS DE INVERSIÓN, PUBLICADAS EL 24 DE ABRIL DE 2013.	• Excluye de su aplicación a los Inversionistas Institucionales, debido a que por su profesionalización presentan un bajo grado de vulnerabilidad. • Las entidades financieras que sean inversionistas institucionales tendrán la opción de solicitar se les aplique la regulación relativa como cualquier otro cliente, salvo existan dudas sobre su pericia en la administración de productos derivados. • Permite a las emisoras de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores solicitar a las casas de bolsa e instituciones de crédito con las que contraten servicios de inversión, el tratamiento de inversionistas institucionales para exceptuarlas de la aplicación de estas Disposiciones • Incluye en la gama de valores que pueden ser objeto de comercialización o promoción a los valores cuya emisora cuente con la misma calificación que un valor de deuda, siempre que al mismo tiempo cumpla con el requisito relativo al plazo de vencimiento y obligación de liquidar el principal invertido	23 DE SEPTIEMBRE DE 2013

10. REGLAS DEL REGISTRO PÚBLICO DE USUARIOS	• Establece la operación y funcionamiento del REUS que no deseen que su información sea utilizada para fines mercadotécnicos o publicitarios.
	• La vigencia de la inscripción en el REUS será de 2 años.
	• Las fechas para que las inscripciones en el REUS surtan efectos son:
	  • Cuando se inscriba del 1° al 15 del mes, surtirá efectos el día último del mes inmediato siguiente.
	  • Si realiza su inscripción entre el 16 y el último día del mes, surtirá efectos a partir del día quince del segundo mes siguiente.
	• La inscripción en el REUS no impide que los Usuarios registrados reciban, por cualquier medio, comunicaciones relativas a cobranza, encuestas de calidad, entidades de beneficencia o demás actividades ajenas a la oferta de productos y servicios financieros.
		1° DE NOVIEMBRE DE 2013

6. Temas Especiales Incluidos en Números Anteriores

Julio 2013
Crédito a Empresas: Relación entre su Monto, el Tamaño de la Empresa y su Índice de Morosidad

Estadísticas de la CNBV sobre Crédito a PYMES por Entidad Federativa e Indicadores de Eficiencia en Procesos Judiciales

Evolución Reciente de la Eficiencia y la Competencia del Sistema Bancario Mexicano

Las Modificaciones a la Ley del Mercado de Valores

Crédito Bancario a Empresas: ¿Cuánto Podría Aumentar Como Resultado de una Reforma Financiera Ideal?

¿Qué Nos Dice la ENAMIN Sobre las Necesidades de Crédito Bancario entre los Micronegocios en México?

Noviembre 2012
Las Series Estadísticas sobre Nuevo Crédito Empresarial por Tamaño de Empresa

Expansión Reciente de los Bancos del Sector Público en Brasil: Algunos Temas de Reflexión para México

Junio 2012
El Buen Fin

Una Comparación de las Diferentes Fuentes de Información Acerca del Acceso y Uso del Crédito Bancario entre las Empresas de México

El Uso Conjunto de Servicios Financieros

Regulación para Instituciones Financieras Sistémicamente Importantes (SIFIs)

Noviembre 2011
Situación Actual de las Tarjetas de Crédito Bancario

El Régimen de Garantías Mobiliarias

Cuentas Básicas de Depósito: Algunas Referencias Internacionales

Estimación de las Ganancias en Eficiencia por la Bancarización de los Programas de Subsidios en México

Marzo 2011
Financiamiento a los Sectores Público y Privado: Comparación de Medición CNBV y Banxico

Evaluación del Sistema Financiero en México Mediante Encuestas de Percepción y la Importancia de Incorporar Datos Observados

Ahorro Financiero: Dos Formas de Medirlo con Base en Estadísticas de la CNBV y de Banxico

Burós de Crédito: Hacia la Incorporación de Más y Mejor Información

Julio 2010
¿La Eficiencia Judicial Reduce el Costo del Crédito?

Créditos a Partes Relacionadas

Restricciones al Financiamiento Externo: Efectos sobre la Inversión y el Crecimiento para Países en la Ventana Demográfica

"Dinero Móvil" en Kenia

Disponibles en www.bbvaresearch.com en Español y en Inglés

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA "), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores".

Servicio de Estudios Económicos
del Grupo BBVA

Consejo Editorial

Carlos Serrano

Jorge Sicilia

Luis Robles

Han elaborado esta publicación

Editor
Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Sara Gabriela Castellanos
sara.castellanos@bbva.com

Fco. Javier Morales
francisco.morales@bbva.com

Sirenia Vázquez
sirenia.vazquez@bbva.com

Con la colaboración:
Eduardo Amerena
e.amerena@bbva.com

Carmen Hoyo Martínez
consuelodelc.hoyo@bbva.com

Ximena Peña Hidalgo
enithximena.pena@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
Jorge Sicilia

Economías Emergentes:
Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes
Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiza@bbva.com

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

México
Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Coordinación Latam
Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile
Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@bbva.com

Economías Desarrolladas:
Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Sistemas Financieros y Regulación
Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas
María Abascal
maria.abascal@bbva.com

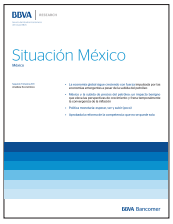
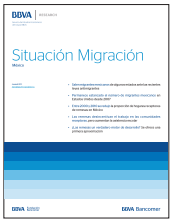
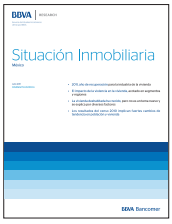
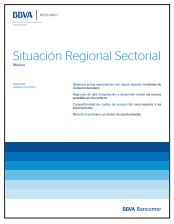
Áreas Globales:

Escenarios Financieros
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Económicos
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos
Clara Barrabés
clara.barrabes@bbva.com

BBVA Research Mexico
Avda. Universidad 1200
Colonia Xoco
C.P. 03339 México D.F.
Publicaciones:
E-mail: researchmexico@bbva.bancomer.com

Estas y otras publicaciones de BBVA Research
están disponibles en inglés y en español en: www.bbvaresearch.com

Otras publicaciones: