

Guillermo Zamarripa

Director General, Fundación de Estudios Financieros - FUNDEF, AC

guillermo.zamarripa@itam.mx

I. Introducción

El propósito de este documento es realizar un análisis de la Reforma Financiera (RF) publicada en el Diario Oficial de la Federación el 10 de enero de 2014. También se presentaran algunos elementos del contexto de la evolución del sistema para entender el impacto esperado. En el análisis de la legislación el trabajo busca distinguir entre cambios positivos de alto impacto, cambios positivos, cambios que no modifican la estructura del sistema, cambios negativos y posibles efectos no deseados de algunas de las modificaciones. En específico la RF consiste en modificaciones a más de 30 leyes y códigos de diversas naturalezas y ámbitos. Por la cantidad y extensión de los cambios en reglas es difícil comentar todos los aspectos puntuales de la RF. Por tanto, el propósito de este documento es evaluar los elementos más importantes.

Los objetivos de la RF se definieron en los siguientes cuatro ejes. Su propósito es apoyar el desarrollo económico de México. Los cuatro ejes son:

1. Otorgar más crédito con mejores condiciones.
2. Incrementar la competencia en el sector financiero.
3. Impulsar y fortalecer la Banca de Desarrollo.
4. Asegurar la solidez del sector financiero en su conjunto.

Se deben equilibrar los incentivos a los participantes derivados de los cuatro ejes de la RF. Por una parte, la RF identifica el objetivo de incrementar la competencia, el tamaño de mercado y el acceso a los productos del sistema financiero (argumentos de política pública basados en competitividad y presentes en los ejes 1 a 3 de la reforma). Por otra parte, la RF busca que a través de una supervisión y regulación más estricta se puedan crear las condiciones necesarias para mantener la solvencia (argumentos de regulación prudencial basados en la previsión de riesgos presentes en el cuarto eje de la RF).

Junto a la introducción, el documento tiene seis secciones. En la sección II se presentan algunas consideraciones sobre los elementos que facilitan el desarrollo de un sistema financiero. En la sección III se documenta la

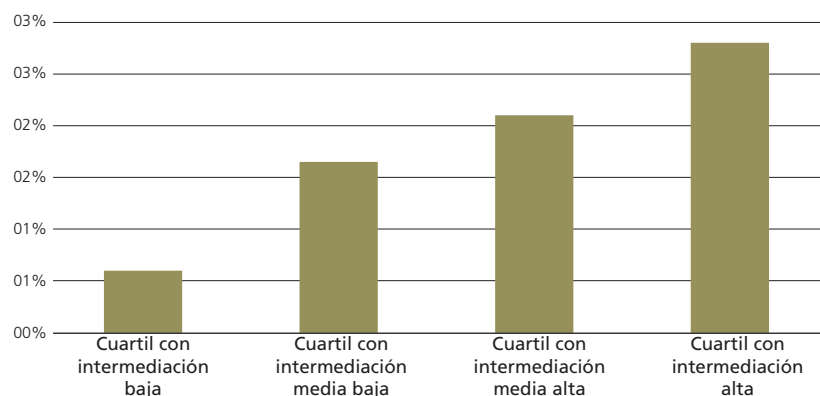
evolución reciente del sistema financiero mexicano. En las secciones IV, V y VI se presenta una visión conceptual, un análisis específico y se sintetizan por líneas temáticas los cambios de la RF. Por último este artículo se cierra con un apartado de conclusiones.

II. Relevancia para la economía de contar con un sistema financiero desarrollado

Para analizar la importancia de la reforma financiera, antes abordaremos las evidencias sobre la relevancia del sector financiero para el desarrollo económico. En la literatura económica existe un debate sobre la relación entre el tamaño del sistema financiero y un mayor crecimiento económico. Hay dos visiones. La primera argumenta que un sector financiero activo participará más en el financiamiento de la actividad económica y, por lo tanto, tendrá un efecto en su crecimiento (Schumpeter, 1934). La visión alternativa argumenta que la actividad financiera no tiene un efecto significativo sobre la tasa de crecimiento de las economías (Lucas, 1988). En los años noventa comenzaron a publicarse una serie de estudios empíricos para tratar de obtener evidencia respecto al debate anterior. Los resultados tienden a favorecer a la primera de las dos visiones.

Una manera sencilla de presentar la evidencia es relacionando la tasa de crecimiento de la economía con su nivel de financiamiento al sector privado. Levine *et al.* (2000) documentan la relación para una muestra de países. Dicha muestra la dividen en cuartiles que clasificaron por su nivel de crédito a PIB. El 25% de países que tienen el menor nivel de intermediación financiera, el 25% de nivel medio bajo, el 25% de nivel medio alto y el 25% de países con mayor nivel de intermediación financiera. La Figura 1 muestra que un mayor desarrollo financiero está vinculado con una mayor tasa de crecimiento de la economía.

Figura 1. Tasa promedio de crecimiento económico (promedio 1960-1995)



Fuente: Levine *et al.* (2000).

Para entender el cómo se puede dar la relación entre ambas variables, se llega a la siguiente pregunta: ¿qué factores son los que determinan que se desarrolle el sistema financiero?

Una primera respuesta está relacionada con el hecho de si la estructura del sistema financiero afecta o no su desarrollo. Demirgüç-Kunt y Levine (2004) documentan neutralidad respecto a la estructura del sistema, es decir, que un sistema financiero más concentrado en bancos no ofrece ventajas sobre uno más concentrado en el mercado de valores y viceversa. Concluyen que la variable relevante es el nivel de intermediación total del sistema. Demirgüç-Kunt *et al.* (2002) en un estudio realizado en el ámbito de empresa no encontraron evidencia de que en países desarrollados se use de forma diferente el financiamiento con deuda, en función de si están en un país que clasificaron como con un sistema financiero de tipo bancario o de mercado. Sin embargo, para países con bajo nivel de desarrollo financiero sí hay diferencia en el tipo de financiamiento, ya que en esos casos es más bien bancario. Hay autores que argumentan que, cuando hay un mercado de valores desarrollado, las empresas tienen fuentes de financiamiento alternativas, liberando recursos a la banca para financiar a familias. Al menos a nivel conceptual este tipo de argumentos favorecen que un desarrollo equilibrado de ambos intermediarios sea deseable.

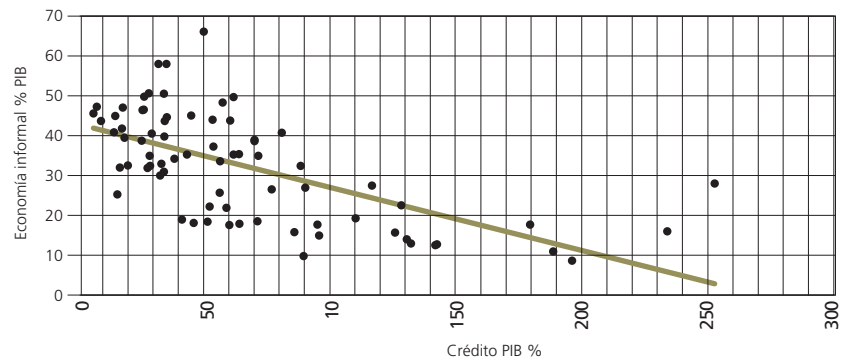
Una segunda respuesta está en el tipo de crédito que se otorga. Beck *et al.* (2012) estudian para una muestra de países cómo se comporta el crédito en sus sistemas financieros. Lo descomponen en crédito a empresas y crédito a familias. Encuentran que solamente el crédito a empresas es el que está vinculado con el crecimiento del PIB per cápita. La explicación es que este tipo de financiamiento es el que se destina a apoyar el desarrollo de la actividad productiva en la economía.

Una tercera respuesta posible tiene que ver con el entorno en el que opera el sistema financiero. Esto se explica por la relación entre el Estado de derecho (calidad de las leyes y su aplicación) y el tamaño del sistema financiero. La Porta *et al.* (1997) hacen un estudio de 49 países y evalúan la relación entre desarrollo del sistema financiero y variables que miden la calidad del marco regulatorio. Las variables que utilizan para medir la calidad del marco regulatorio consideran un índice que incorpora varios derechos de los acreedores y un índice que incorpora varios derechos de los inversionistas en el mercado de valores. Documentan que existe una relación positiva para el tamaño del mercado accionario y para el tamaño del mercado de crédito en las economías que tienen mayores índices de calidad de protección de inversionistas y de protección de acreedores.

La Porta *et al.* (1998) argumentan que para evaluar la efectividad de las leyes hay dos dimensiones. Por una parte, está la calidad de la reglamentación, es decir, lo adecuados que son los derechos que se dan a las contrapartes; y por la otra, está la efectividad con la que se aplica la ley por la Autoridad Financiera y por el Poder Judicial. La combinación de ambas dimensiones da un sistema con una alta efectividad. Argumentan además que una buena aplicación de la ley puede suplir a un marco legal no tan adecuado. La peor combinación es: malos derechos en las leyes y baja efectividad en su aplicación.

Un aspecto relacionado con la aplicación de la ley tiene que ver con la informalidad. Para ilustrar la relación entre informalidad y desarrollo del sistema financiero se toman los datos para buena parte de los países de Schneider (2012) y de la página del Banco Mundial para el indicador de crédito a PIB. Los datos se muestran en la siguiente gráfica en la que se presenta la evidencia de una relación inversa entre la informalidad y el nivel de crédito en la economía.

Figura 2. Relación entre tamaño de la economía informal y crédito (ambos medidos como % del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial y de Schneider (2012).

En resumen, lo que hay documentado en la literatura es que la estructura del sistema es menos relevante de lo que se creería, el que se financie más a empresas y menos a familias es relevante, y la calidad de las leyes y su aplicación son el factor más importante para definir el desarrollo de un sistema financiero.

III. Evolución del sistema financiero mexicano

Previo a presentar el análisis de la RF es importante entender de dónde viene México en términos de desarrollo de su sistema financiero. En el periodo de 1994 a 2000 la tarea del Gobierno de turno fue resolver la crisis bancaria. En esos años, de manera paralela y sin tanta promoción, se hizo una reforma estructural para fomentar el ahorro interno y transformar el régimen de Seguridad Social, creando un esquema de retiro a partir de cuentas individuales.

Entre el año 2000 y hasta el año 2006 el Gobierno se dio a la tarea de reforzar la regulación para procurar la solvencia de los intermediarios y migrar a esquemas consistentes con las mejores prácticas internacionales. En esos años se dieron los primeros cambios legales para definir nuevas condiciones pensadas en reactivar el mercado de crédito. Finalmente, durante el período de 2006 a 2012 se modificó el énfasis para incorporar la protección al consumidor, fomentar la inclusión financiera y mejorar las condiciones de competencia. Hubo cambios legales y regulatorios encaminados a lograr los objetivos anteriores. Resalta en este período el interés de las autoridades por mantener y promover estándares regulatorios muy altos ligados a la solvencia.

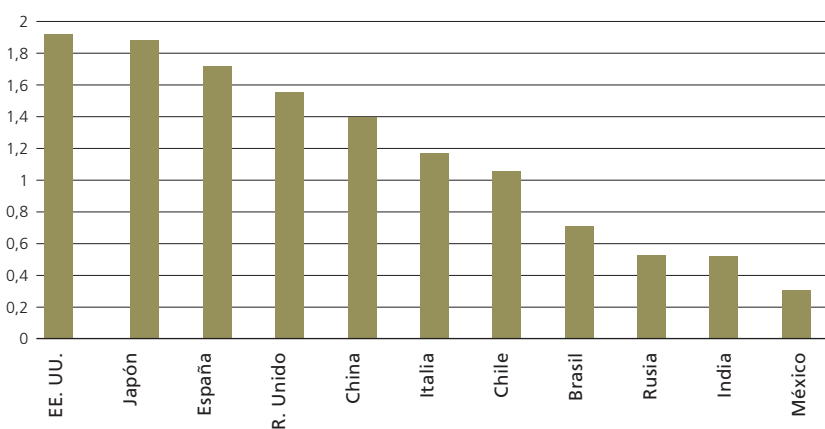
La coyuntura de esos años influyó en que el Estado fuera activo en la regulación de temas específicos (p. ej., banca y AFORES). Sin embargo, hay otros sectores en los que los cambios han sido menores, ya que no se dieron las condiciones externas específicas para reformar el marco legal. Hoy el sistema financiero mexicano tiene una alta calidad en su regulación y no enfrenta los problemas que se observan en otros países. Por ello, es importante considerar que, si bien hay que mantener una buena calidad en la regulación, debe haber un balance con la innovación y la expansión.

En los párrafos siguientes se presentan, a manera de resumen, algunas características y datos relevantes para los tres períodos comentados de los cuatro sectores más relevantes del sistema financiero mexicano.

- El sector bancario como consecuencia de la crisis del 1994-1995 tuvo pérdidas que generaron un costo fiscal de aproximadamente 17% del PIB. Como respuesta, las autoridades financieras se dieron a la tarea de crear un nuevo marco regulatorio, hoy más estricto que los mejores estándares internacionales. Si bien el sistema es muy solvente y la regulación es buena, preocupa que el crédito bancario otorgado al sector privado sea bajo.
- El mercado de valores en los años noventa pasó por un proceso de liberalización y desregulación financiera. En ese momento, la Bolsa Mexicana de Valores se consideraba como uno de los dos principales mercados de valores emergentes del mundo medido por su valor de capitalización. Hoy nuestro mercado se caracteriza por tener pocas emisoras y ser poco profundo. Se ubica en el lugar número 20 por valor de capitalización, detrás de Bolsas de países como Brasil, China, Rusia y Corea que en aquellos años no figuraban como México.
- Otro sector importante en la economía es el asegurador por la actividad de asunción de riesgos que realiza. Este sector no ha presentado en los últimos años problemas por la insolvencia de intermediarios, y apenas llegó a tener primas de 2% del PIB. Cuando se compara el dato anterior con el de otros países, muestra que México es una economía «subasegurada».
- Las AFORES que fueron creadas en el año 1997 han pasado por una serie de cambios en cuanto a su diseño estructural (p. ej., de un modelo que incentiva la participación de muchos intermediarios a otro que limita la entrada), que está altamente regulado (p. ej., régimen de inversión, traspasos y comisiones) y que tiene retos estructurales importantes. El monto de recursos que se administran está en niveles cercanos al 14% del PIB.

Para poner en contexto la discusión sobre el tamaño del sistema financiero en México a continuación se presenta una gráfica que muestra el bajo desarrollo relativo del mercado de crédito de nuestro país al compararnos con los BRIC y con algunos países desarrollados. Justamente este análisis de contexto da sustento a uno de los argumentos en los que se basa la RF.

Figura 3. Comparativo internacional: financiamiento interno al sector privado (como % del PIB)

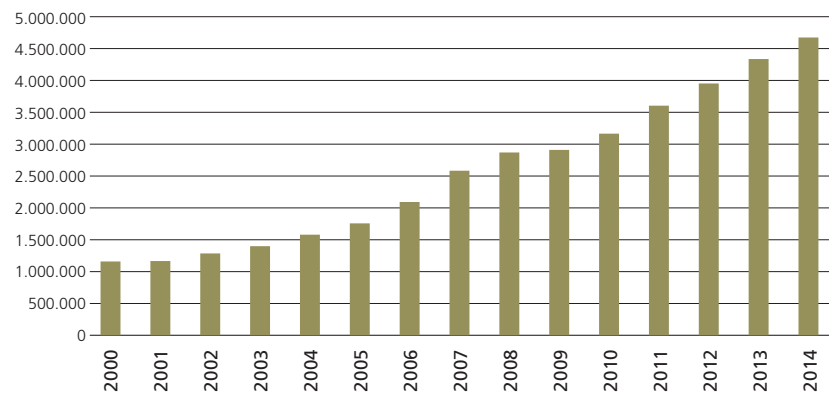


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

La baja penetración del sistema financiero en México se presenta como un área de oportunidad para que el Estado diseñe políticas públicas, con el fin de aumentar el financiamiento y los servicios de ahorro, por encima de los niveles que actualmente se están ofreciendo. Si bien en la gráfica anterior se presenta una situación de baja penetración financiera en México, también es muy importante entender la evolución reciente de nuestro mercado de crédito.

En la gráfica siguiente se muestra la evolución del financiamiento total interno al sector privado. Es evidente que ha mantenido una dinámica de crecimiento a partir de 2004. Los últimos dos años se tuvieron tasas nominales de crecimiento de 9,7% y 7,8% respectivamente. Con una tasa de inflación muy baja, esos crecimientos nominales implicaron tasas reales de crecimiento elevadas.

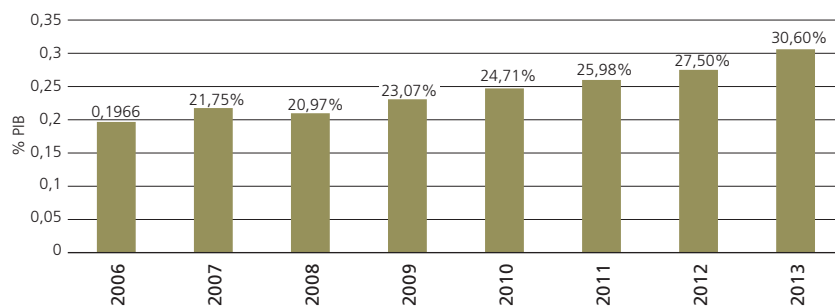
Figura 4. Financiamiento total interno al sector privado (en millones de pesos corrientes)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

Cuando se dimensiona el nivel de crédito interno al sector privado como porcentaje del PIB, lo que se observa es una dinámica interesante de la profundización financiera en nuestro país. Esta se viene dando de manera gradual y sostenida. Para efectos de comparación con los datos de la Figura 3, a continuación se presenta una gráfica utilizando los datos del Banco Mundial.

Figura 5. Financiamiento total interno al sector privado (como % del PIB)

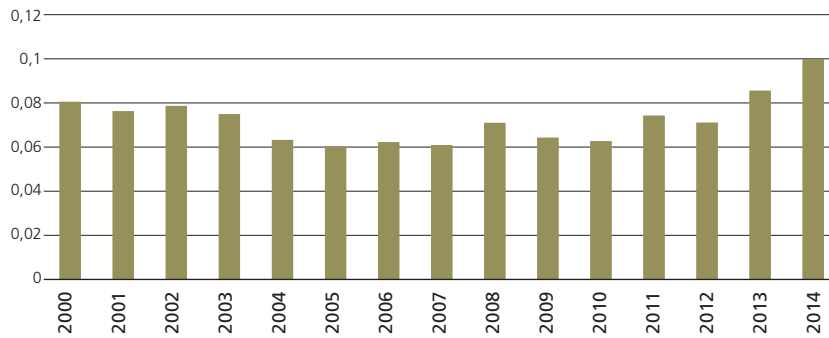


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

La información anterior nos da una idea general de lo que ha sucedido en el pasado reciente. El proceso de aumento en el crédito nos ha llevado a tener una economía con empresas y familias un poco más endeudadas. También este crecimiento nos da evidencia de que no hay una restricción crediticia importante en México. En este contexto será un poco más difícil crecer el crédito de manera más acelerada y con orden. Ese es uno de los desafíos que el sistema financiero mexicano tiene de ahora en adelante con y sin RF.

Otro aspecto que es importante señalar es que la información anterior para medir la evolución del crédito en nuestro país está incompleta. Los datos del Banco de México proporcionan información del financiamiento total al sector privado no financiero que proviene del exterior. La gráfica siguiente muestra cómo ha crecido el indicador cuando se mide como proporción del PIB. En 2006 el financiamiento externo al sector privado mexicano representaba poco más del 6% del PIB y para 2014 llegó a 10% del PIB.

Figura 6. Financiamiento total externo al sector privado (como % del PIB)

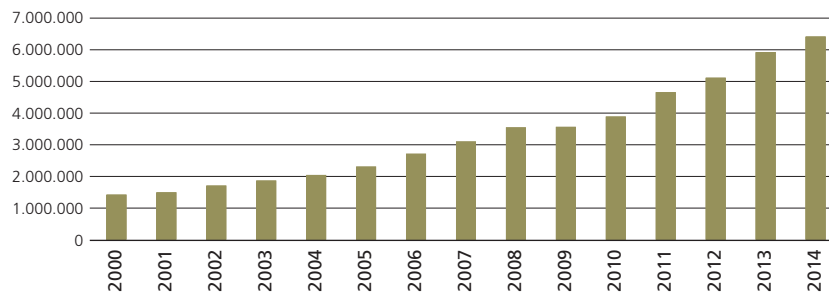


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México y el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

Fue en 2013 y 2014 cuando se dio el principal aumento del indicador. Las tasas de crecimiento nominales del crédito externo al sector privado fueron superiores al 20% en cada uno de los años. El resultado fue que se pasó del 7,1% del PIB al cierre de 2012 al citado 10% al final de 2014.

En la gráfica siguiente se muestra la evolución del financiamiento total al sector privado que incluye el financiamiento interno y externo.

Figura 7. Financiamiento total (interno y externo) al sector privado (millones de pesos corrientes)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

El financiamiento que incluye tanto la porción interna como la externa ha tenido un comportamiento creciente y constante desde 2004. La suma de ambos conceptos representaba poco más de 26% del PIB en 2006 y pasa en 2014 a representar más del 39% del PIB. En un plazo de ocho años el sector financiero local y el extranjero han aumentado en poco más de 13 puntos del PIB el nivel de financiamiento disponible al sector privado del país.

Pasando a analizar el diseño institucional del sistema financiero mexicano, este se encuentra basado en bancos, con un mercado de valores en la parte de deuda gubernamental muy desarrollado y un poco menos en la parte de deuda privada. En lo que corresponde al mercado accionario el atraso es mayor. Ahora bien, como se indicó anteriormente, el que sea un sistema inclinado hacia los bancos o hacia el mercado de valores no es relevante. Lo que es importante es construir la complementariedad.

En cuanto al tipo de financiamiento al sector privado, los datos muestran que la cartera de menor tamaño es la de consumo y la de mayor tamaño es la empresarial. Esta situación es consistente con una adecuada composición del financiamiento en México.

En cuanto al Estado de derecho, los datos muestran la vulnerabilidad de nuestro sistema. De acuerdo con los indicadores para evaluar la efectividad en la aplicación de la ley que se utilizan en La Porta *et al.* (1998) nos encontramos que el valor promedio de los índices para México es menor que para el promedio de la muestra.

Tabla 1. Índices de efectividad en la aplicación de la ley		
Índice	México	Promedio
Eficiencia del sistema judicial	6,00	7,67
Aplicación de la ley	5,35	6,85
Corrupción	4,77	6,90
Riesgo de expropiación	7,29	8,05
Efectividad de contratación	6,55	7,58

Fuente: Elaboración propia con datos de La Porta *et al.* (1998).

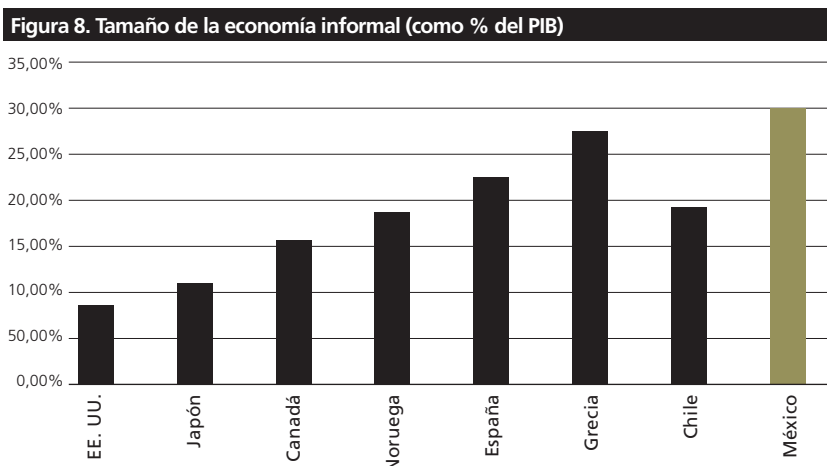
Si bien los datos de la tabla anterior pueden tener casi dos décadas, a continuación se presenta una tabla en la que se puede observar que la situación de una mala aplicación de la ley en México no ha cambiado.

Tabla 2. Clasificación en el indicador justicia penal/aplicación de la ley	
Finlandia	1
Singapur	2
Estados Unidos	22
Chile	28
Uruguay	42
Brasil	69
Argentina	70
Ucrania	83
Guatemala	93
Afganistán	96
México	97
Bolivia	98
Venezuela	99

Fuente: Elaboración propia con datos del World Justice Project. Índice de Estado de derecho 2014.

Con respecto a la informalidad, de entre los países miembros de la OCDE México ocupa el último lugar con un nivel de informalidad del 30% del PIB. El tamaño promedio de la economía informal de los países miembros de la OECD es poco superior a 16% del PIB.

Algunos países con un nivel de informalidad menor a 10% del PIB son Suiza (8,5%), Estados Unidos (8,6%), Luxemburgo (9,7%) y Austria (9,8%). Los tres países de la OECD que están más cercanos a México son Grecia (27,5%), Italia (27%) y Corea del Sur (26,8%).



Fuente: Elaboración propia con datos del Anexo 8 de Schneider (2012).

Hay un cuarto factor que es relevante y está vinculado con la disponibilidad de recursos para el financiamiento al sector privado. Los datos oficiales muestran una brecha esperada para los próximos años entre el aumento en la oferta de ahorro interno y el crecimiento en el crédito al sector privado.

En la siguiente tabla se presenta la visión del Gobierno federal respecto a los indicadores de crédito al sector privado y ahorro interno.

Tabla 3. Indicadores del Pronafide

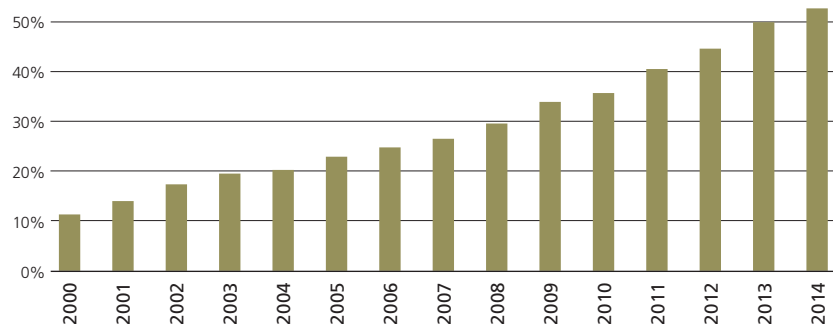
Indicador	Descripción	2013	2018	Aumento
Financiamiento interno al sector privado/PIB	Definición amplia que incluye además de la banca, la emisión de deuda en el mercado de valores y los organismos de vivienda del Estado, entre otros.	28,8%	40,0%	11,2%
Ahorro financiero interno/PIB	Definición que incluye el ahorro en activos financieros intermediados a través de instituciones financieras mexicanas.	56,5%	65,0%	8,5%
	Diferencia (déficit de recursos internos).			(2,7%)

Fuente: Pronafide.

De acuerdo con los datos anteriores, el Gobierno prevé que se necesitaran recursos externos para financiar la expansión del crédito al sector privado. Esta situación es más compleja si se considera que el sector público

necesitará de recursos financieros los próximos años. La gráfica siguiente nos muestra cómo de manera consolidada el Gobierno mexicano (incluye deuda federal, estatal y paraestatal) se ha venido endeudando de una manera consistente los últimos años.

Figura 9. Financiamiento total al sector público (como % del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV.

Si la trayectoria de endeudamiento público continúa, lo que va a suceder es que se dependerá más del ahorro externo para cubrir las necesidades del sector público y del sector privado.

Como se expuso en la Introducción, la RF planteaba como su objetivo fundamental el aumentar la profundización financiera en el país. La manera en que lo comunicaban era diciendo que México necesita de más crédito y más barato. La información analizada muestra que el crédito al sector privado mexicano ha venido creciendo. La pregunta relevante es si lo que observaremos en la evolución futura es inercial o se debe a la RF.

Se identifican como retos para un desarrollo más acelerado del sistema financiero en México a la aplicación del Estado de derecho y la disponibilidad de recursos. La RF no ataca estas dos situaciones de vulnerabilidad. Sí promueve un mejor marco legal, pero no hay certeza de una mejor aplicación de la ley.

IV. Visión conceptual

La RF desde un punto de vista de arquitectura del sistema financiero mexicano no es una adecuación al marco legal que defina nuevos intermediarios, ni la forma de hacer su función y tampoco las operaciones que tienen autorizadas. Es decir, la RF no plantea un cambio de fondo en las reglas de operación del sistema.

Por el contrario, la RF considera a los intermediarios, a las instituciones y a los organismos que actualmente participan en el mercado financiero y cambian algunos de sus atributos, facultades y reglas para buscar incidir en el desempeño del sistema.

Lo anterior se puede apreciar en la gráfica siguiente donde se aprecia que se mantienen los participantes. Solo cambia el hecho de que algunos se movieron más hacia la regulación.

Figura 10. Intermediarios que participan en el sistema financiero mexicano

Grupos financieros	Instituciones de finanzas	Asesores de inversión	Sociedades financieras populares
SOFOMES	AFORES	Almacenes generales de depósito	Sociedades de información crediticia
Instituciones de seguros	SIEFORES	Casas de Bolsa	Sociedades de inversión
Banca múltiple	Banca de desarrollo	Cooperativas de ahorro y crédito	Uniones de crédito
	Casas de cambio	Centros cambiarios	

Fuente: Elaboración propia.

Dado que la arquitectura del sistema financiero esencialmente se mantiene, es difícil argumentar que la RF es una reforma estructural como lo son las reformas en materia de energía y telecomunicaciones. En resumen, la RF realmente no incluye modificaciones legales que cambien las «reglas del juego fundamentales».

V. Análisis específico

En esta sección se presentan los principales cambios de la RF. La manera como se estructura el análisis es por ordenamiento legal más que por línea temática.

Ley de Instituciones de Crédito

- Portabilidad de operaciones financieras. Se establece un régimen de portabilidad donde el banco receptor de la operación facilita el movimiento y se cancela la relación con el otro banco (Art. 48 Bis5). Además, como régimen específico en la Ley de Transparencia se establece la operatividad para la portabilidad de la nómina. Estos cambios tendrán un efecto positivo, aunque limitado, en la competencia en ciertos productos.
- Participación de gobiernos extranjeros en instituciones de crédito (Art. 13). Se regula dando la excepción, justificándolo como medidas prudenciales. Este cambio es consistente con los regímenes de los tratados comerciales. Es un tema positivo, pero su utilidad se limita a dar certeza a la inversión extranjera en el sector. También se incluye una regla similar para otros intermediarios en las leyes respectivas.
- Liquidación judicial bancaria. Era una pieza que faltaba en la arquitectura de la legislación bancaria. El régimen es adecuado, ya que privilegia el interés público sobre el de los particulares con el propósito de proteger un bien público: la estabilidad del sistema.
- Créditos de prestamista de última instancia (Arts. 29Bis13 a 29Bis15). Es bueno tener en ley el marco general de actuación del Banco de México para este tipo de transacciones. Estas operaciones resultaron ser una herramienta útil para los Bancos Centrales en el manejo de la crisis reciente.
- Regla de liquidez conjunta CNBV y Banxico (Art. 96Bis1). Es muy importante que el organismo supervisor participe en regular y supervisar

este tema prudencial tan relevante. En esta materia se requiere de un balance si se quieren mejorar los niveles de competencia y que el crédito crezca.

- Hay varios temas prudenciales que se incorporan, dejando claro que la autoridad optó por la creación de un marco más estricto. Ejemplos son la regulación de remuneraciones (Art. 24Bis1), principios de Basilea III (Art. 50) y restricción a las operaciones con partes relacionada (Art. 73).
- Estructura de balance de los bancos (Art. 53). Faculta a la CNBV para definir parámetros para la inversión en valores propiedad de los bancos. Es una regla que puede interferir en la gestión de los bancos y muy posiblemente no logrará lo que busca.
- En lo referente a la banca de desarrollo hubo varios cambios para adecuar su operación, permitiendo que sea bastante más flexible:
 - Limitar la participación de la Secretaría de la Función Pública a ciertos aspectos: presupuesto, adquisiciones, baja de inmuebles, responsabilidades administrativas de servidores públicos, transparencia y acceso a la información (Art. 44Bis1). La operación financiera queda fuera del ámbito de actuación de la SEFUPU.
 - Que se fijen las remuneraciones de la banca de desarrollo de manera interna sin sujetarse al manual de percepciones de la Administración federal. Es muy bueno una primera acción que detenga el proceso de deterioro de los sueldos de altos funcionarios que llega a un 35% real (Art. 43Bis).
 - La ley establece una serie de modificaciones que flexibilizan la operación de la banca de desarrollo en comparación con la de la banca comercial. Mal utilizadas pueden ser el inicio de malas prácticas de la banca del Gobierno y que genere quebrantos en el futuro al fisco (Arts. 65 y 75).
 - Dan mayor flexibilidad y facultades a los consejos directivos de la banca de desarrollo, ya que ellos definirán tasas, plazos, riesgos de operaciones y tipos de negocios en función del rendimiento objetivo que fije el propio consejo (Art. 42 f IXTer). Se eliminaron de algunas leyes orgánicas específicas la restricción de preservar el capital.
- De la evaluación del desempeño de los bancos (Arts. 275 a 281). Es un esquema que va a permitir evaluar a los bancos si cumplen con su función de captar recursos del público para otorgar crédito. Tiene varias deficiencias de construcción e incentivos. La primera es que la evaluación la hará un ente político (la Secretaría de Hacienda). Segundo, da la capacidad de usar como palanca el no dar autorizaciones. Este régimen más que fortalecer la rectoría del Estado puede caer en intervencionismo estatal.

En resumen, los cambios más relevantes a la Ley de Instituciones de Crédito van en la línea de completar el régimen actual y en otorgar más facultades a la Autoridad. Si no se consideran las modificaciones al régimen de la banca de desarrollo, no hay elementos relevantes que promuevan la actividad crediticia.

Ley del Mercado de Valores y Ley de Sociedades de Inversión

- Dan flexibilidad para constituir fondos de inversión por un solo socio y que no requiere de ir con un notario, solo al Registro Nacional de Valores (Art. 8Bis).

- Crean una estructura de capital flexible con distintas características de series o clases, con derechos y obligaciones inherentes a cada una de ellas, que permite tener varios fondos en una sociedad (Art. 9fIX y párrafo posterior a la fXV).
- El fondo se define como un vehículo de inversión y no es una sociedad mercantil. Se establece que no tienen asamblea, ni consejo, ni comisario. Algunas funciones se delegan en la sociedad operadora (Arts. 10 y 11).
- El régimen para migrar de sociedad anónima promotora de inversión bursátil a sociedad anónima bursátil se modifica a un plazo de 10 años en vez de 3 (Art. 45). El mayor plazo da más flexibilidad a la migración, pero no hay evidencia de que este fuera el problema que limitaba la citada migración.
- Subir a ley los certificados bursátiles fiduciarios (Art. 63Bis y 64 a 64 Bis3). Establecer el régimen en ley da mayor seguridad jurídica en caso de existir eventualidades.
- Regulación a la actividad comercial de las casas de Bolsa estableciendo un régimen de prácticas de venta (Arts. 190, 190 Bis y 190 Bis1). La ley establece los criterios generales para definir los perfiles, asignando tolerancia al riesgo. Esta regulación puede inhibir el desarrollo de una mayor base de inversionistas.
- Los asesores de inversión se vuelven entes regulados (Art. 225 a 227 Bis).

En resumen, la modernización del marco legal de las sociedades de inversión puede ayudar al desarrollo de una industria que ha crecido de manera importante durante la última década. En cuanto a la Ley del Mercado de Valores son principalmente adecuaciones para completar el régimen regulatorio.

Ley de Transparencia

- Terminación de contratos de créditos al consumo para facilitar la movilidad (Art. 10Bis1). Se condiciona la movilidad a que se debe pagar el crédito antes de que se migre a la nueva institución. Aunque la movilidad en el crédito puede tener un impacto positivo, va a ser muy limitado.
- Se permitirán convenios para uso de infraestructura entre entidades (Art. 17). La condición relevante para la Autoridad es que no sea discriminatorio. Esta flexibilidad puede ser muy importante, ya que facilitará el crecimiento de la infraestructura en el país.
- En el tema de ventas atadas de productos financieros hubo abuso por parte de algunos participantes. Por ello, se incorporaron principios y reglas en ley para limitar estas conductas (Art. 23Bis). A las instituciones como principio general les estará prohibido condicionar la contratación de unas operaciones a la celebración de otras. En caso de hacerlo, se requerirá del consentimiento expreso, pero se establece que es un derecho innegable del cliente contratar servicios que van juntos con el tercero de su elección.

En resumen, son cambios que ayudarán a corregir situaciones específicas. Se enfocan mucho en el cliente para mejorar sus condiciones de contratación, pero no tendrán un impacto sustancial en el nivel de intermediación.

Ley de Condusef

- Fortalecimiento de la Condusef para que sea una institución más efectiva en su labor de proteger al consumidor. A continuación se presentan algunos ejemplos de nuevas facultades:
 - Ordenar modificaciones a contratos de adhesión (Art. 11 f XVIII).
 - Suspensión de información que induzca al error (Art. 11 f XV).
 - Acción colectiva (Art. 11 fVBis).
 - Reglas para limitar cláusulas abusivas en contratos de adhesión (Art. 56 Bis).
 - Dictamen como título ejecutivo a favor del usuario (Art. 68 Bis).

En resumen, es una evolución para crear una Profeco financiera; sin embargo, el reto institucional es de instrumentación.

Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito

- Se definen nuevos tipos de Sofomes reguladas. En el Art. 87-B se consideran así a las que emitan valores de deuda en el mercado. Además definen un régimen de incorporación voluntaria en el Art. 87-C Bis 1. Con estos cambios la mayor parte del mercado de Sofomes regresará a ser una entidad financiera autorizada, regulada y supervisada.
- Los almacenes generales de depósito se mantienen como una entidad financiera regulada (Arts. 11 a 22Bis11). Al final prevaleció el criterio de que la actividad de recibir mercancía y dar el certificado de depósito puede tener elementos de captación y la necesidad de protección vía la regulación y supervisión.

Sanciones

- En prácticamente todas las leyes financieras que se modificaron hay un aumento en las sanciones.
- Hay un nuevo régimen de publicación de sanciones. Anteriormente solo se daban a conocer las que quedaban firmes. Ahora se podrán publicar las que ya se impusieron por la Autoridad, revelando en su caso si se pueden impugnar o están en ese proceso.

En resumen, se ve una visión de la Autoridad más estricta respecto a los particulares. Sin embargo, el problema no era una cuestión de sanciones bajas, sino que no se sancionaba.

Nuevas Leyes

- Nueva Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas. La tendencia es a una regulación prudencial más estricta para las aseguradoras en la nueva ley que entró en vigor en abril de 2015.
- Nueva Ley para Regular las Agrupaciones Financieras. La ley anterior fue muy innovadora hace 20 años, pero se necesitaba modernizar. Si bien incluye temas que son buenos, como las subcontroladoras y el que se puedan hacer inversiones minoritarias, destacan más el nuevo régimen prudencial y el nuevo régimen de salida.

En resumen, estas nuevas leyes contienen algunos elementos promotores pero el componente prudencial parece pesar más.

Derechos de acreedores

- Definen la competencia de un nuevo tipo de juzgados mercantiles de distrito federales que incluyen el tema concursal y las controversias mercantiles. La parte actora decidirá no ir por la vía local sino por la vía federal (Art. 53 Bis9). El cambio legal es bueno, pero el reto estará en la implementación que haga el Poder Judicial, es decir, cuántos, en dónde, etc.
- En concursos mercantiles hay una serie de modificaciones para evitar que los juicios se prolonguen (plazos que no se violen), mejoras operativas (formatos, etc.) y se dan algunos derechos adicionales a los acreedores, pero dentro del mismo modelo concursal.
- La subrogación por ministerio de ley en un crédito hipotecario es una buena medida que reduce los costos para la movilidad de las hipotecas, pero su impacto en el ámbito del sistema no será grande.

En resumen, hay un cambio relevante en esta área que puede tener impacto, pero los tiempos y la forma de implementación pueden terminar diluyendo el efecto.

VI. Consideraciones temáticas

A partir del análisis de la sección anterior de los principales cambios por ordenamiento, en esta sección se definen cinco grandes líneas temáticas para entender mejor el impacto de la RF.

Crédito

Una revisión integral de la RF permite concluir que los cambios legales que están relacionados con facilitar el otorgamiento de crédito no son los preponderantes.

La modificación más relevante para impulsar el crédito es la reforma a la banca de desarrollo. Lo que se busca es tener una banca de desarrollo más activa en el otorgamiento de crédito y que complemente a la banca comercial.

El otro cambio relevante reside en el proceso de impartición de justicia, al permitir que se puedan crear juzgados especializados en materia mercantil a nivel federal.

Se puede afirmar que existirá un impacto ya que la impartición de justicia a nivel federal es más confiable que la impartición a nivel local. Se pueden esperar resoluciones más apegadas a derecho y con ello tener mayor certeza en la recuperación de los créditos. El problema es que hay dos riesgos: uno de implementación y otro de una buena aplicación de la ley.

En resumen, en lo que corresponde a crear las condiciones para incrementar el crédito otorgado por los intermediarios privados no se aprecian modificaciones promotoras relevantes.

Régimen prudencial

La RF incorpora una serie de disposiciones prudenciales para diferentes intermediarios. El propósito es actualizar un marco que ya existe y en algunos casos volverlo más estricto.

Algunos de los más relevantes son los que tienen que ver con la incorporación a la ley de la definición de Basilea III, un esquema de regulación de liquidez para bancos y el régimen prudencial de las dos nuevas leyes (la de Instituciones de Seguros y la de Agrupaciones Financieras).

Estructura del sistema

El principal cambio en el diseño de la arquitectura del sistema se dio al modificar el lugar de la línea de separación entre el mundo regulado y el mundo no regulado. La visión que prevaleció fue la de ampliar la frontera del mundo regulado. Este cambio refleja una visión de política pública tendiente a un mayor control.

Competencia

Las modificaciones específicas de la RF en materia de competencia no son muchas. Los tres cambios más relevantes tienen que ver con la portabilidad de productos financieros, la portabilidad de nómina y el estudio de competencia.

En el estudio de competencia se presentaron una serie de propuestas que servirán de niveladores a la competencia en el sector financiero. No se identificó una medida que incrementa por sí sola, de manera sustancial, el nivel de competencia en el sector financiero.

La función del Gobierno

La RF incorpora cambios relativos a la participación del Gobierno en el sector con dos visiones: la primera como Autoridad y la segunda como Interventor de la actividad.

En cuanto a la función de Autoridad se ve en RF que buscan tener un marco legal que les permita actuar de manera más enérgica ante los intermediarios. Un ejemplo es el endurecimiento del régimen de sanciones en las diferentes leyes financieras.

Con la RF el Estado está migrando de una figura de rector de la actividad a intervenir en su evolución. Por ejemplo, las modificaciones en las que se busca limitar cierta actividad de los intermediarios como la inversión en valores gubernamentales por parte de las instituciones de crédito. La regla que puede tener efectos adversos más relevantes es la evaluación de desempeño de los bancos.

VII. Conclusiones

La RF mantiene la estructura de intermediarios con un modelo centrado en la banca comercial y con el mercado de valores y los intermediarios no bancarios como vehículos complementarios.

Para entender los efectos de la RF se debe evaluar la instrumentación de esta en tres aspectos:

- 1) El balance entre los argumentos de política pública de profundización y los de regulación prudencial constituye una parte fundamental para la evaluación de la RF.
- 2) El marco legal de la RF está incompleto. Hay muchas reglas secundarias que lo complementan. Ya tenemos una buena parte y no se aprecia el componente promotor en las reglas.
- 3) Entender cómo se ejercerán las facultades vinculadas con una mayor intervención estatal. La experiencia en otros países en distintas materias es que, cuando el Estado interviene de más, el resultado no es el esperado.

En resumen, la RF es una reforma que refuerza el control y a la vez no cambia lo fundamental de la operación. Las modificaciones de mayor impacto tienen aspectos de instrumentación que pueden hacer que no se lleguen a dar los resultados prometidos.

Por lo mismo, la RF más bien mantendrá el ritmo de evolución del sistema financiero. Ninguno de los cambios de la RF se ve que vayan a generar un cambio drástico en la tendencia de crecimiento del sistema.

Como en todo proceso de reforma, hay temas que no se incluyeron. A continuación se presentan cuatro ejemplos:

- Ahorro. La RF se centró en el uso del ahorro vía crédito, pero no hace nada por impulsarlo. No hay cambios legales o incentivos para que crezca el ahorro financiero en México.
- Ahorro Popular. El caso de FICREA expuso una serie de debilidades, varias ya conocidas, del régimen actual. Es necesario redefinir reglas y criterios que nivelen la regulación con los otros intermediarios que captan ahorro, particularmente con los bancos. También es necesaria una involucración mayor del supervisor.
- Mercado de valores. La RF no toca el tema de cómo pueden llegar más nuevas empresas al mercado. La solución no está en simplificar requerimientos de listado, ni en reducir los costos, ni en mejorar los derechos de los inversionistas. Tiene que ver con el desarrollo de una «biodiversidad» de intermediarios para financiar empresas desde su creación hasta que lleguen al mercado.
- Ley del Mercado de Derivados. Si ya se cambiaron tantas leyes y se hicieron dos nuevas, no hay razón para no hacer esta ley. Es un mercado basado en reglas de carácter general, al cual es necesario darle una mayor seguridad jurídica.

Para el desarrollo del sistema también se pueden identificar temas no regulatorios que pueden incidir en este. No fueron parte de la RF, pero sí pueden estar vinculados con una agenda de políticas públicas para favorecer el desarrollo y profundización del sistema financiero. A continuación se presentan tres ejemplos:

- 1) El desarrollo del mercado de valores en otros países ha estado vinculado a factores externos que le dieron un buen impulso. Por ejemplo, en algunos casos este apoyo externo vino por listados de entidades públicas. En México se puede adoptar una estrategia de este tipo que apoye el desarrollo de nuestro mercado.
- 2) Inclusión financiera implica, más que un cambio al marco legal, la adopción de políticas públicas que hagan que la gente se acerque y utilice los servicios financieros formales.
- 3) El desarrollo del mercado de seguros en otros países ha estado vinculado con temas culturales y de obligaciones a los agentes económicos. Por ejemplo, establecer un seguro de responsabilidad civil para automovilistas ha ayudado mucho al desarrollo del sector en otros países.

Por último, hay factores ajenos al sector financiero que pueden tener un efecto adverso importante en su desarrollo durante los próximos años. A continuación se identifican tres ejemplos:

- 1) Aplicación de la ley. El gran tema pendiente de cambio en México, que se ha puesto de manifiesto, es que somos un país de buenas leyes con una mala aplicación de las mismas. Cambiar lo anterior puede tener un impacto relevante en el sistema financiero y en la economía.
- 2) La disponibilidad de recursos de financiamiento del exterior será importante para apoyar el crecimiento del sistema financiero. Si depender cada vez más del exterior es la ruta que se sigue, traerá riesgos que se deben evaluar. Sin embargo, hay una ruta alternativa que se puede transitar que no se incluyó en la RF y que es incentivar el ahorro.
- 3) Si los resultados no se dan y el Gobierno quiere lograr un mejor desempeño, pueden afectar de manera negativa al sistema. Por ejemplo, si la banca de desarrollo relaja sus políticas de crédito y estimula «de más» el financiamiento al sector privado, puede tener un impacto adverso en el desarrollo del sistema.

La RF no se espera que cambie la tendencia en la evolución del sector. Adónde llegará el sistema financiero en México depende en menor medida de la RF y en mayor medida de otras políticas públicas que se adopten y de los tres factores anteriores.

Referencias bibliográficas

Beck, Thorsten; Berrack, Büyükkarabacak; Rioja, Félix K. y Valev, Neven T. «Who Gets the Credit? And Does It Matter? Household vs. Firm Credit Across Countries». *The B. E. Journal of Macroeconomics*, vol. 12 (2012).

Demirguc-Kunt, Asli y Levine, Ross. *Financial Structure and Economic Growth* (1ª ed.). MIT Press, 2004.

Demirguc-Kunt, Asli y Maksimovic, Vojislav. «Funding Growth in Bank Based and Market-Based financial Systems: Evidence from Firm Level Data». *Journal of Financial Economics*, vol. 65 (2002).

La Porta, Rafael; López de Silanes, Florencio; Shleifer, Andrei y Vishny, Robert W. «Legal Determinants of External Finance». *The Journal of Finance*, vol. 52, n.º 3 (1997).

— «Law and Finance». *Journal of Political Economy*, vol. 106, n.º 6 (1998).

Levine, Ross; Loayza, Norman y Beck, Thorsten. «Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes». *Journal of Monetary Economics*, vol. 46 (2000).

Lucas Jr., Robert E. «On the Mechanics of Economic Development». *Journal of Monetary Economics*, vol. 22 (1988).

Schneider, Friedrich. «The Shadow Economy and Work in the Shadow: What Do We (Not) Know?». *IZA Discussion Paper Series*, n.º 6429 (2012).

Schumpeter, Joseph A. *The Theory of Economic Development*. Harvard University Press, 1934.

