RIESGOS Y OPORTUNIDADES EN LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

FUNDEF
Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.

FUNDEF
Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C

Documento de Opinión y Análisis 2021-04
© D. R. 2021, FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS - FUNDEF, A. C.

www. fundef.org.mx @fundef /Fundef.AC

Av. Camino a Santa Teresa N. 930, Col. Héroes de Padierna.
C.P. 10700, Magdalena Contreras, Ciudad de México.

I. Introducción 1
II. Riesgos Macroeconómicos 8
III. Riesgos relacionados con la Estructura de Intermediación 26
IV. Riesgos en el desarrollo del Mercado Financiero 46
V. Riesgos Regulatorios 58
VI. Conclusiones 69

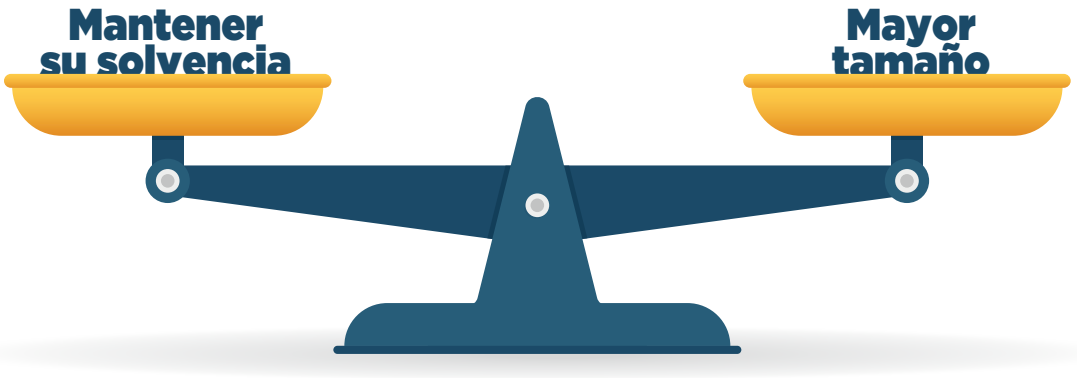
I. Introducción

- En la Fundef publicamos varios documentos para dar seguimiento a la evolución del Sistema Financiero durante 2020 y 2021.
- Los datos revelan que hubo resiliencia a la crisis económica a consecuencia de la pandemia. No es una variable la que explica esta realidad sino la coincidencia de varias.
- El objetivo de este documento es presentar los riesgos que pueden afectar la evolución del Sistema y las oportunidades que existen.
- No todos tienen el mismo impacto, ni implican una fuente de inestabilidad para el sector financiero.
- La información que se utiliza es la del cierre del 4T2021.

- Todos los factores representan una fuerza de cambio que puede influir en la evolución y el desempeño del Sistema.

- En 2020 había mucha incertidumbre por la pandemia y su impacto en la actividad económica y en el Sistema Financiero.
- Hubo una reacción rápida de la CNBV promoviendo los programas de diferimiento de pagos con la correspondiente facilidad regulatoria.
- A finales del 2020 la duda era como se daría el regreso al pago de los deudores que entraron a los programas. Los datos revelan que el comportamiento fue adecuado.
- La evolución del Sistema en 2021 hizo evidente que no habría un problema.
- De hecho algunos indicadores se robustecieron. Por ejemplo, la mayor captación se volvió permanente y hoy tenemos un sector bancario con mayor liquidez.
- Por el lado del crédito la evidencia indica que se redujo por falta de demanda.
- Las razones que explican porqué el Sistema se mantuvo sólido durante la pandemia no se preve que cambien durante 2022.

- El Sistema Financiero de nuestro país empezó este año con su eterna dualidad:



- México se encuentra en un escenario de bajo crecimiento económico. Por ello, el componente inercial de crecimiento del Sistema va a estar limitado.

- La lista de riesgos y oportunidades que se presenta hay que entenderla como los aspectos más relevantes que pueden empujar o detener al Sistema en cuanto a desviación de su comportamiento tendencial.

I. Riesgos macroeconómicos

1. Inflación, tasas de interés y volatilidad en otras variables financieras
2. Requerimientos financieros del sector público
3. PEMEX

II. Relacionados con la estructura de la intermediación

4. Comportamiento de la captación y liquidez bancaria
5. Comportamiento del mercado de crédito
6. Venta de Citibanamex

III. De desarrollo del mercado financiero

7 FinTech

8 Unicornios y mercado de valores

VI. Regulatorios

9 Prácticas regulatorias inadecuadas

10 Modernización del marco legal

II. Riesgos Macroeconómicos

- Los tres factores que se desarrollan en esta sección tienen el común denominador de que pueden llegar a ser una fuente de inestabilidad para el sector financiero.

- En ninguno de los tres casos se identifica un problema en el escenario actual. En dos casos la posibilidad de que se materialice es remota y en el otro es un poco más probable.

- El primer factor de riesgo para el Sistema Financiero es el comportamiento de la inflación y de las tasas de interés en México.

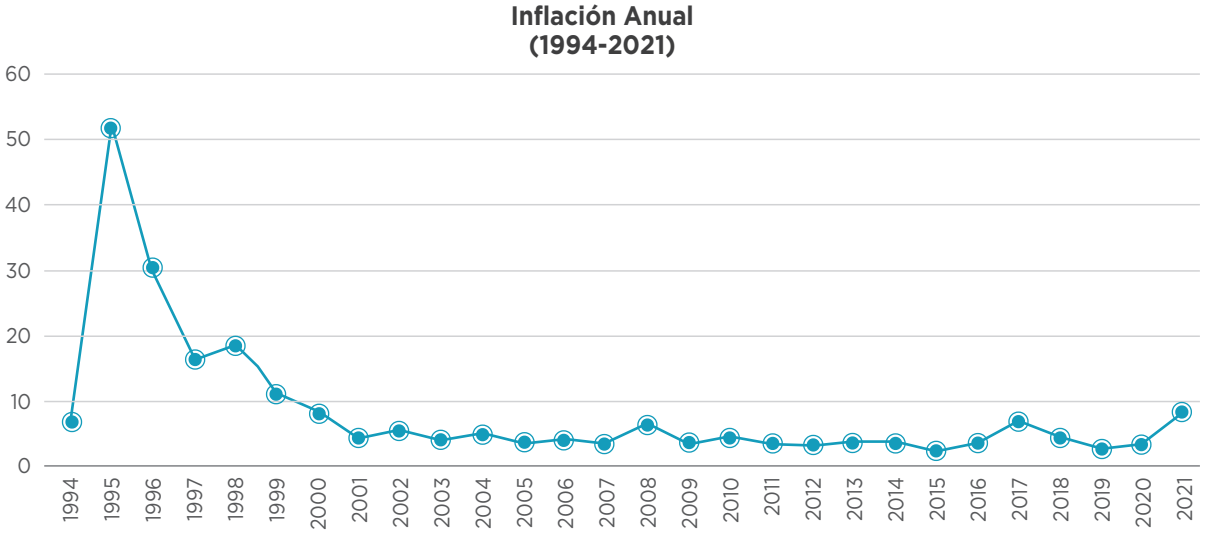
- En las siguientes páginas se presentan tres gráficas con el propósito de:

  1. Entender el comportamiento de la inflación en México desde el último episodio en que tuvo un nivel de dos dígitos.

  2. Entender el comportamiento del Banco de México al definir su tasa objetivo durante poco más de una década.

- El último episodio de alta inflación en México fue en 1995, llegando a niveles superiores al 50%. Regresar a niveles de inflación de un digito tomó cinco años.

- Desde el año 2000 el indicador ha estado por debajo del 10% que es un nivel muy superior al rango objetivo entre 2% y 4%. El aumento reciente de la inflación es el tercer repunte inflacionario sin rebasar dicho umbral pero es el que ha estado más cercano.



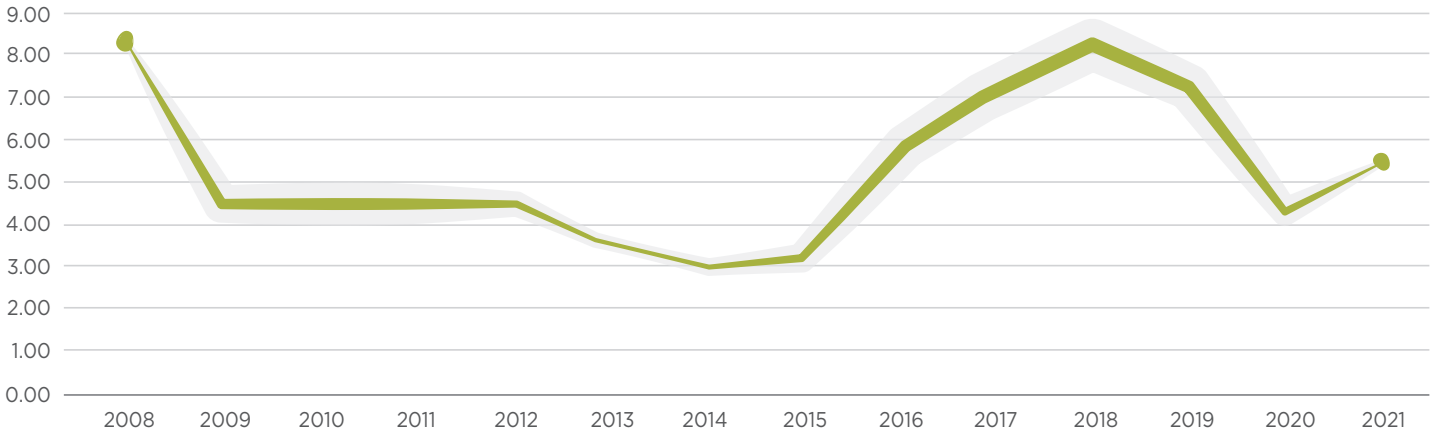
Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI.

- El nivel de la inflación en 2022 ha estado entre 7% y 8%. Hay un riesgo para el Banco de México de perder credibilidad si son complacientes con mayores niveles de inflación.

- Banco de México ha sido proactivo en la determinación de su tasa de interés objetivo con ciclos de baja y alza desde 2008. Es una fortaleza de nuestro banco central.

- No nos quedamos estacionados en un ciclo de tasas bajas y apoyos monetarios importantes como sucede en EU y en la zona Euro.

Tasa Objetivo de Política Monetaria (2008-2021)

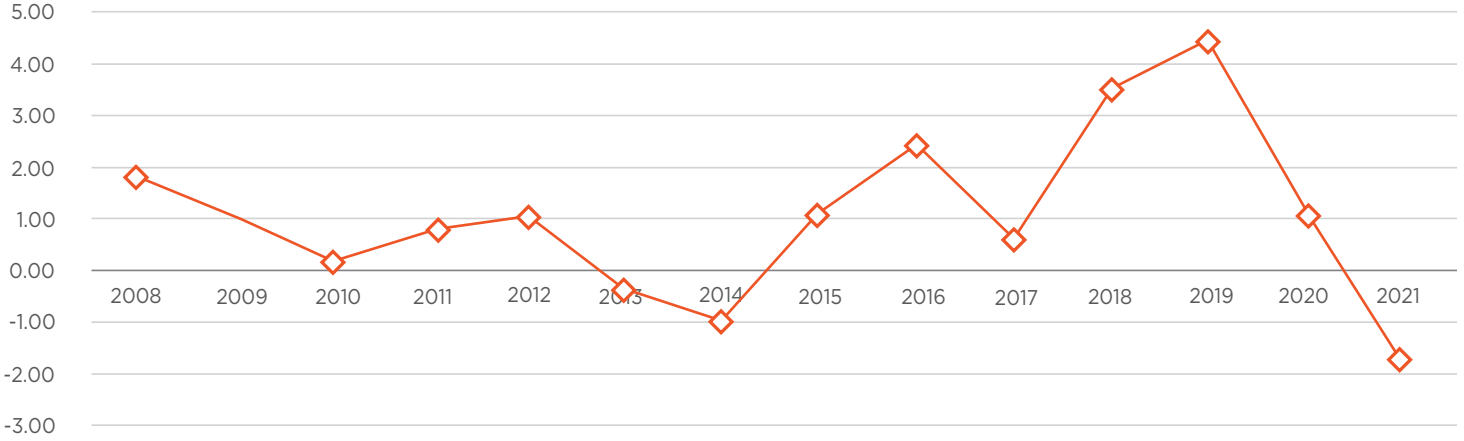


Fuente: Elaboración propia con datos de BANXICO.

- Banco de México ha sido conservador en la determinación de los niveles de la tasa objetivo ya que en general ha mantenido tasas reales implícitas positivas. En 2021 México tuvo una tasa real negativa.

- El comportamiento de este indicador da cierta evidencia de que seguirán aumentando la tasa objetivo hasta regresar a un nivel de tasa real positiva. Esto en caso de que el Banco de México mantenga su postura de combate a la inflación.

Tasa Real Implícita en Tasa Objetivo (2008-2021)



Fuente: Elaboración propia.

- En el primer anuncio de política monetaria de 2022 el Banco de México fue consistente con su actuar previo y subió la tasa 50 puntos básicos cerrando la brecha con la inflación de 1.57% a 1.07%. En el segundo anuncio tomó la misma decisión de aumentar la tasa 50 puntos básicos.

- Se pueden esperar más aumentos en la tasa de interés en caso de que la inflación se mantenga por encima del 7% o aumente y el Banco de México no cambie su postura.

- Se tiene que entender lo que sucede en otros países tanto en la parte de inflación como en niveles de tasa.

- Hay dos comportamientos en el contexto internacional que son relevantes:

  1. **Estados Unidos y Zona Euro:** a pesar de la alta inflación parece que están posponiendo las decisiones de aumentos importantes en tasa. Lo harán despacio buscando que la situación mejore. Perciben el riesgo de que ante una acción decidida las cosas se puedan poner peor.

  2. **Turquía:** es un ejemplo de lo que sucede cuando la política monetaria se maneja con criterios políticos: alta inflación e inestabilidad financiera.

- El conflicto armado entre Rusia y Ucrania está generando un entorno con alta incertidumbre que se manifestó inicialmente en los mercados accionarios y en otras variables financieras como los tipos de cambio.

- La estrategia de los países miembros de la OTAN de imponer sanciones a Rusia es una reacción adecuada pero que va a tener consecuencias de segundo y tercer orden para quienes las imponen y para el resto del mundo.

- La economía de Rusia es productora y exportadora de varias materias primas. Además de petróleo y gas es un importante proveedor de aluminio, minerales ferrosos y no ferrosos y de algunos granos.

- Las sanciones han llevado a mayores precios de materias primas lo que viene a reforzar la espiral inflacionaria en el mundo.

- También hay consecuencias a nivel de las empresas que están cerrando sus operaciones en Rusia. Van a tener impactos en ingresos y en utilidades.

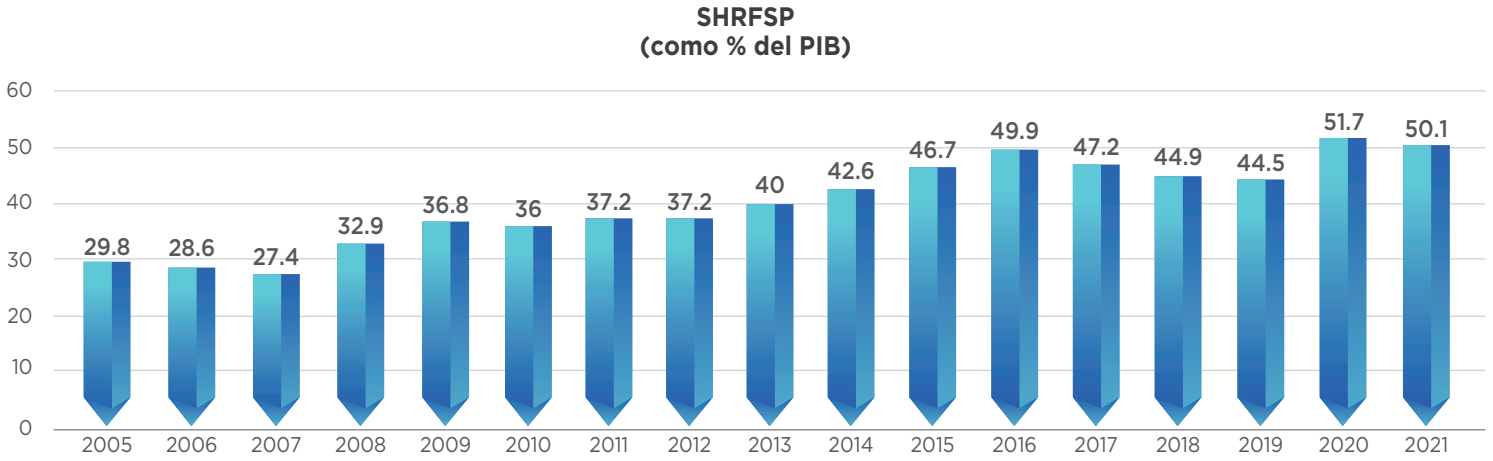
- Hay instituciones financieras de occidente que tienen crédito con contrapartes en Rusia por las que pueden tener incumplimientos y pérdidas.

- En síntesis, adicional a la catástrofe de la guerra, pueden llegar a darse efectos expansivos que generen inestabilidad financiera. En ciertos escenarios puede afectar a México y a su Sistema Financiero.

- El segundo factor de riesgo es el comportamiento de las finanzas públicas y de la deuda del Gobierno.
- Se presentan los datos de la evolución del endeudamiento del Gobierno durante los últimos años.
- La variable que se usa es el saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP).
- El aspecto que hay que entender sobre esta variable es que tanto ha aumentado y si se está agotando el margen de maniobra del Gobierno en cuanto al financiamiento público.

- En los primeros años hay estabilidad en el indicador de apalancamiento del sector público. Entre 2008 y 2016 se dio un aumento importante.

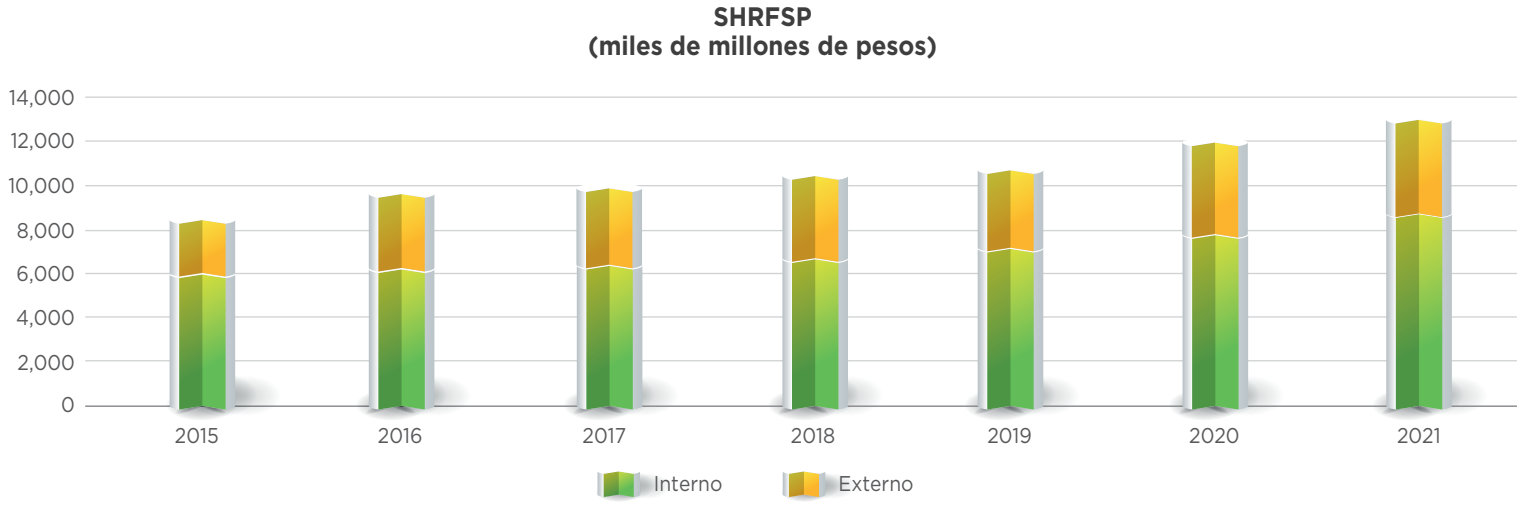
- Hubo tres años de reducción pero el indicador aumentó en 2020. Esto se explica en buena medida por el comportamiento del PIB que cayó -8.3% real en ese año.



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico y SHCP.

- En términos de evolución del monto de la deuda, se aprecia un aumento en cada uno de los años del periodo tal y como se presenta en la gráfica.

- Es decir, el Gobierno Federal en términos nominales se está endeudando.

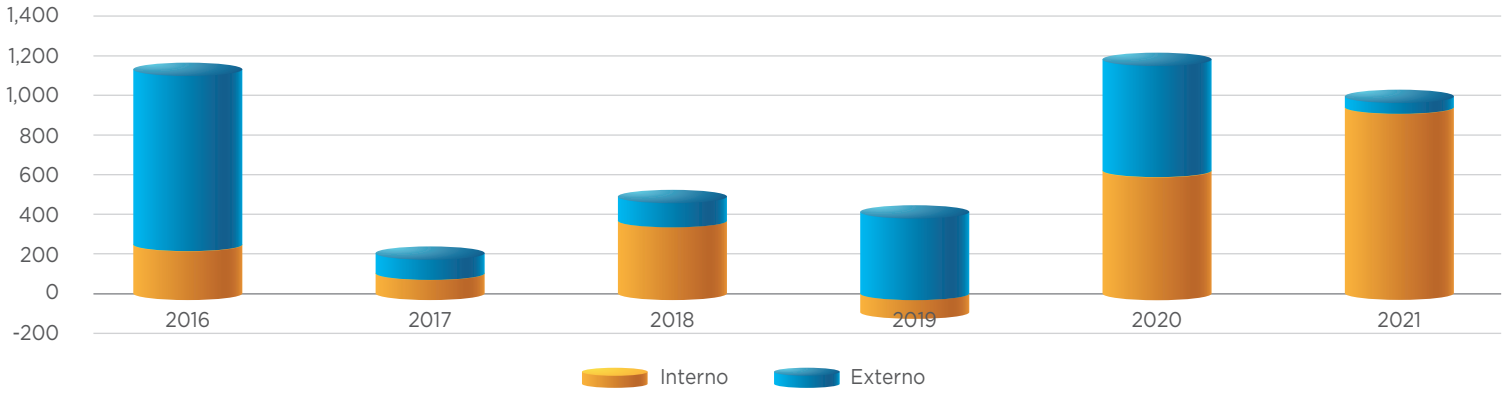


Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico y SHCP.

- En cuanto al aumento anual de la deuda, resalta el componente externo en 2016 y en 2020 y el componente interno los últimos dos años.

- Parte del movimiento en el endeudamiento externo se explica por variaciones en el tipo de cambio. Los dos últimos años se dió un proceso de endeudamiento interno del Gobierno de México con un mayor monto de emisiones.

Aumento Anual del SHRFSP
(miles de millones de pesos)

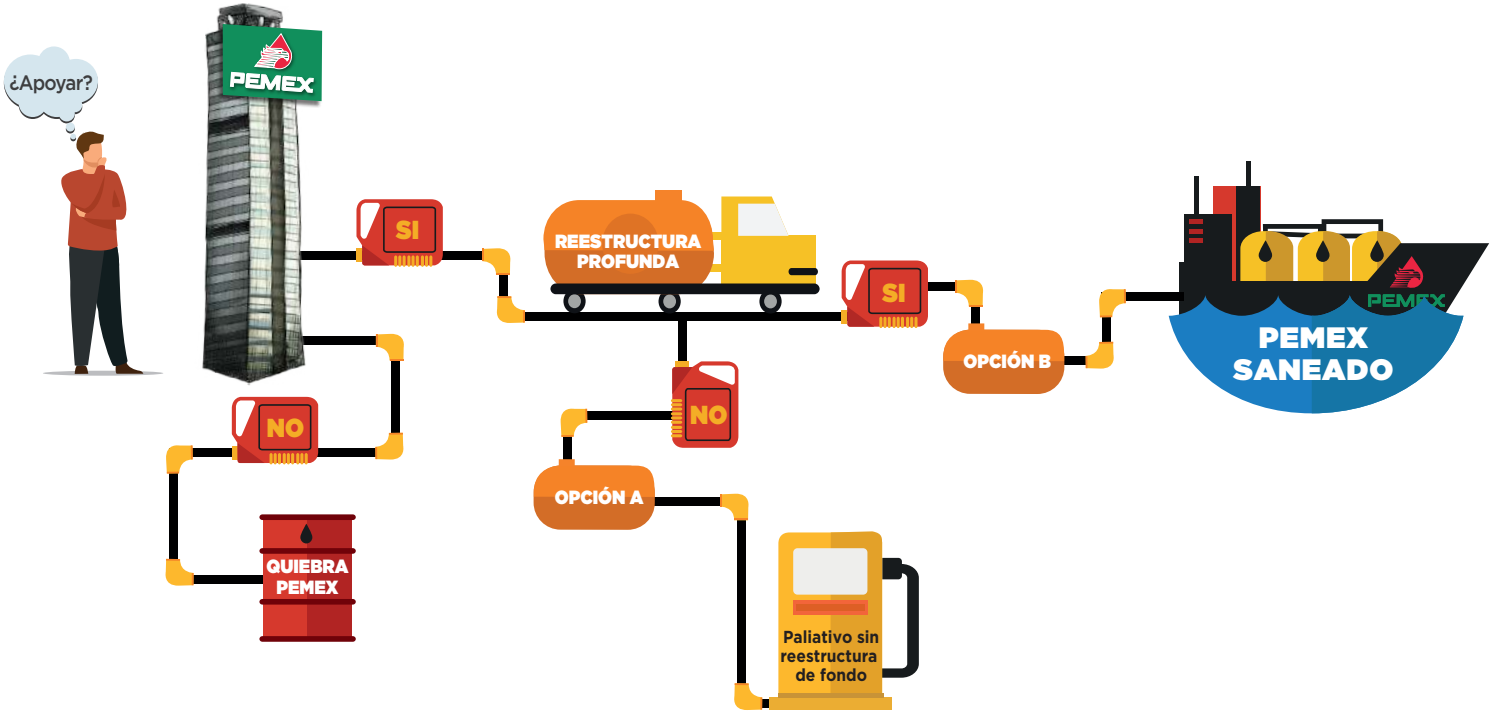


Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico y SHCP.

- Es importante mencionar que el flujo anual de los últimos dos años es equivalente a varios puntos del PIB por año.
- En cuanto a la estructura de financiamiento, el Gobierno depende hoy más de la emisión de valores en México.
- Este cambio en la mezcla de la deuda se ha logrado a pesar de la reducción en la tenencia valores de deuda de extranjeros en 2020 y 2021.
- Lo anterior implica que los intermediarios y los ahorradores locales han financiado este mayor endeudamiento del Gobierno.

- La Fundef hizo una evaluación de la situación financiera de PEMEX y de las alternativas que tenía el Gobierno.
- La situación es compleja debido a problemas en la parte estructural y operativa que son profundos: menor producción de petróleo y baja utilización de su capacidad instalada.
- La narrativa se vuelve más compleja debido a que casi todo el flujo operativo va al Gobierno vía impuestos.
- Los números financieros de la empresa son reflejo de lo anterior:
    1. Sin generación de flujo de efectivo después de impuestos.
    2. Elevado endeudamiento con el sector financiero nacional e internacional.
    3. Capital contable negativo equivalente a casi 10 puntos del PIB.
- La situación requiere de una decisión sobre como se apoyará a la empresa.

- Ante la situación de quiebra técnica de PEMEX, el Gobierno de México como único accionista ha tenido que decidir que hacer con la empresa.



- La acciones del Gobierno indican que se decantó por la opción A del esquema anterior: apoyo en lugar de saneamiento completo.

- Lo que ha hecho el Gobierno es cubrir el faltante de efectivo para financiar las actividades de operación, inversión y pago de financiamientos.

- Por ejemplo, el Gobierno ha dado recursos para que PEMEX haga frente a sus obligaciones financieras y para la construcción de la refinería.

- El diagnóstico del Gobierno que es congruente con las acciones anteriores es el siguiente:

  1. El problema se debe a una mala administración y a la corrupción.
  2. No se trata de un problema de deterioro estructural.
  3. La estrategia para el sector es lograr autosuficiencia en gasolinas y para ello se requiere de una nueva refinería.
  4. La empresa no puede incumplir con el pago de sus deudas financieras.
  5. Los recursos para nivelar a la empresa saldrán del presupuesto federal.

- La realidad financiera no ha cambiado ante las acciones del Gobierno.
- La solución actual solo sirve para mantener a flote a PEMEX con el riesgo de un mayor deterioro financiero y de contagio al Sistema Financiero y a los mercados.

III. Riesgos relacionados con la Estructura de Intermediación

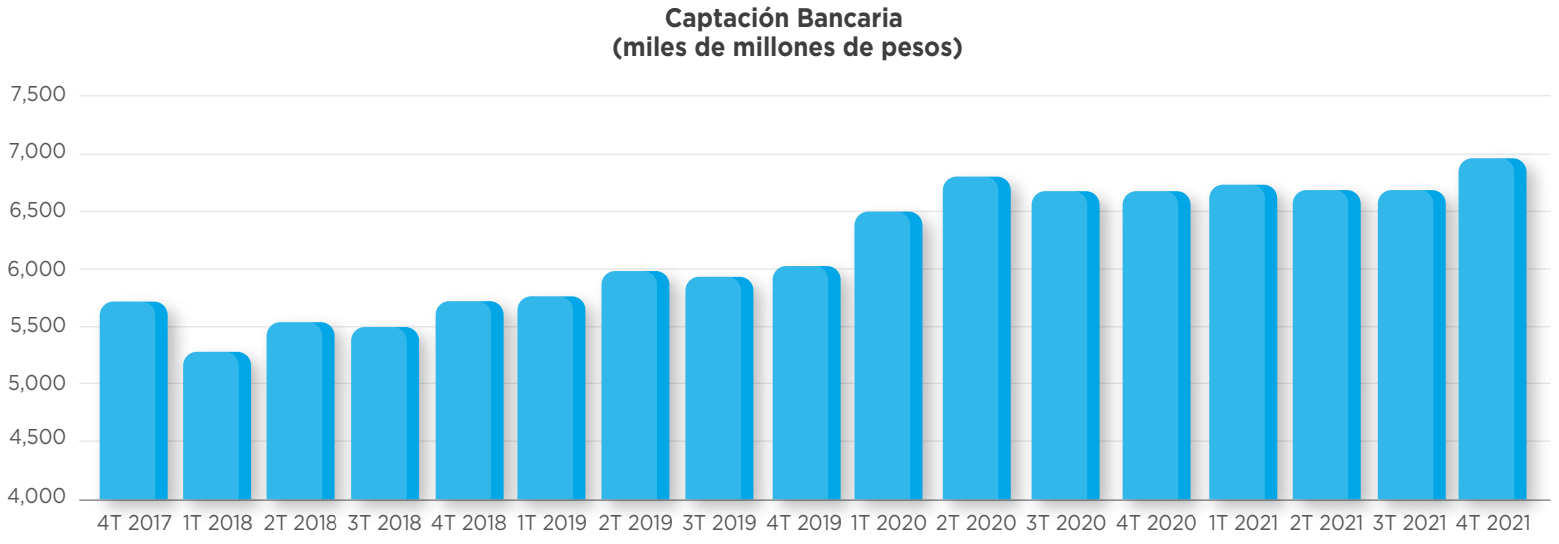
- Los tres factores que se desarrollan en esta sección tienen que ver con variables relacionadas con la intermediación financiera en México.
- El desempeño de los últimos dos años se sintetiza en más captación y menos crédito al sector privado.
- Se plantean escenarios sobre lo que puede pasar con estas dos variables.
- En la reducción de la captación o en el aumento en el crédito no hay un riesgo directo. Lo que se debe entender son las consecuencias de un cambio en estas variables.
- El tercer factor que se analiza es lo que le puede pasar a la estructura del mercado financiero por la venta de Citibanamex.

- Durante la pandemia se dio un movimiento a más captación y menos crédito por la reacción de los hogares y de las empresas ante la coyuntura económica.

- El comportamiento de la captación estuvo influenciado por un mayor ahorro que se explica por mayores excedentes del ingreso respecto del gasto.

- El comportamiento del crédito estuvo influenciado por variables como el desapalancamiento de los hogares en crédito al consumo y una menor inversión de las empresas.

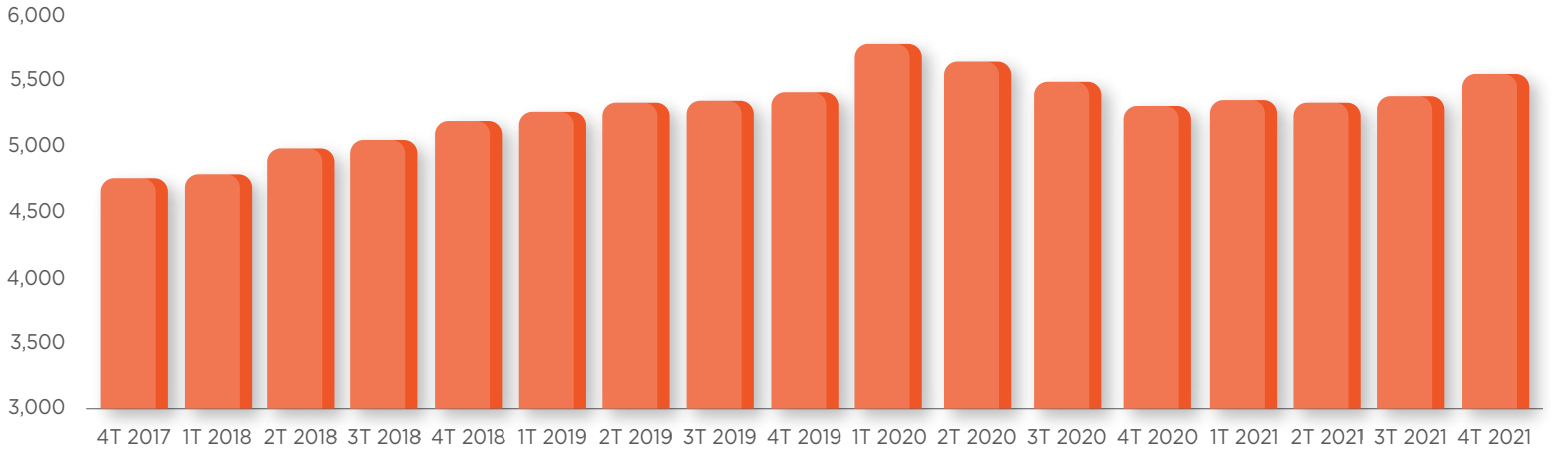
- Hubo un aumento en la captación durante el 1S 2020 para luego quedar relativamente estable. Hay otro aumento en el 4T 2021. El comportamiento da evidencia de que los excedentes de empresas y familias no disminuyeron por el regreso a la normalidad económica.



Fuente: Elaboración propia con datos de CNBV.

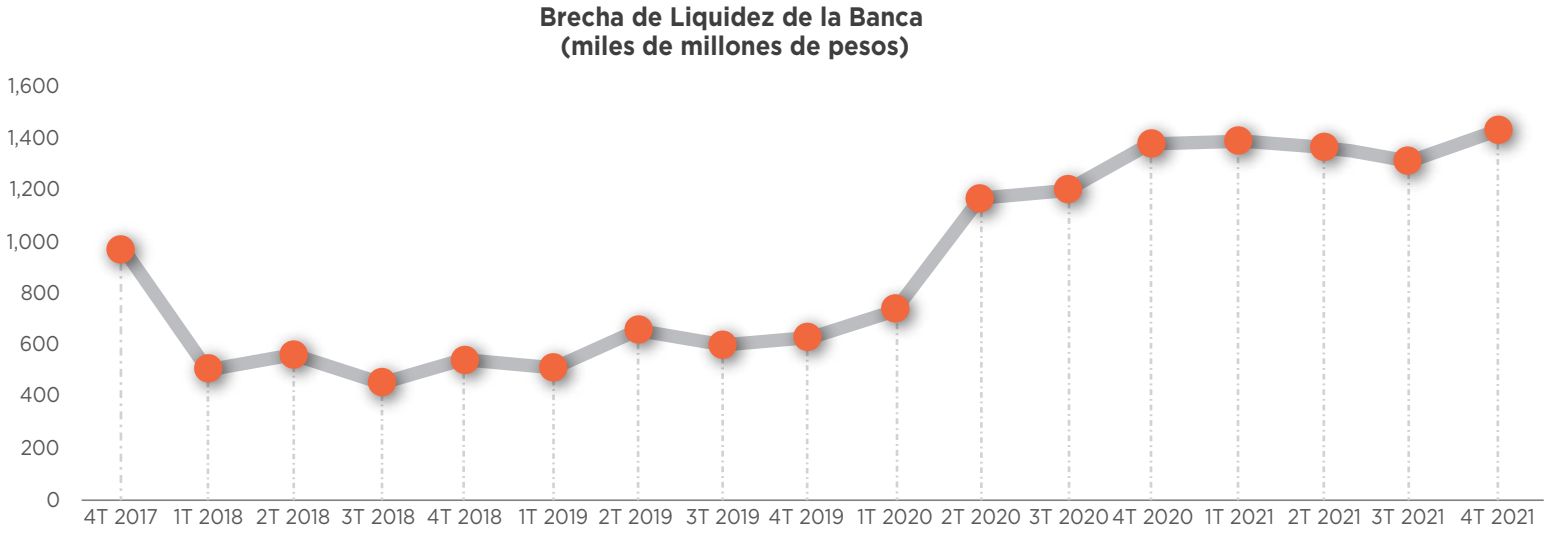
- La cartera de crédito total de la banca tuvo un crecimiento en 1T 2020 para luego decrecer y mantenerse estable. En 3T 2021 se aprecia un incremento pequeño y en el siguiente trimestre uno un poco mayor. El comportamiento reciente puede indicar el inicio de la reactivación de la demanda de crédito.

Cartera de Crédito Total de la Banca
(miles de millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos de CNBV.

- La consecuencia del comportamiento de ambas variables es que durante la pandemia la brecha de liquidez de la banca definida como captación menos crédito aumentó y se ha mantenido entre los 1,300 y 1,400 miles de millones de pesos.



Fuente: Elaboración propia con datos de CNBV.

- El impacto estructural de mayor captación en los balances de los bancos se ha mantenido estable desde finales de 2020 hasta finales de 2021. Esto indica persistencia. Ese ahorro sigue en las instituciones de crédito y probablemente no cambie.
- En el mercado de crédito se aprecia el inicio de una reactivación aunque todavía es incipiente.
- La mayor liquidez en la banca se refleja en el balance bancario con un mayor monto de inversiones en valores.
- Al cierre del 4T 2019 la banca tenía 2,309 miles de millones de pesos en inversiones en valores y al cierre del 4T 2021 el monto era 2,984 miles de millones.
- El aumento de 675 mil millones de pesos se explica por la mayor brecha de liquidez.

- La mayor inversión en valores de la banca es relevante para México debido a que:

  - ✓ Los datos de los agregados monetarios que publica Banco de México indican que hubo una disminución entre el cierre del 1T 2020 y el del 4T2021 de 453 mil millones de pesos en el rubro de valores públicos en poder de no residentes.

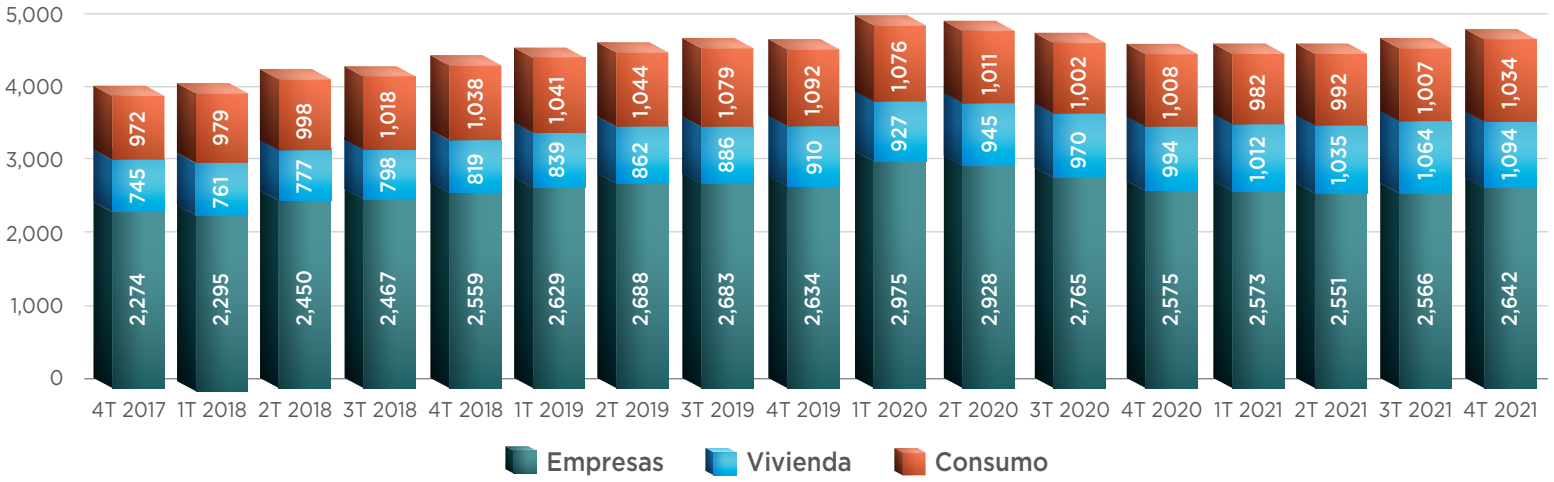
  - ✓ La mayor liquidez de la banca compensó parte de la baja anterior.

- En conclusión, los balances de los bancos están financiando más a la economía pero no con crédito al sector privado sino con inversión en valores y lo hace principalmente al Gobierno.

- Para evaluar la reactivación del mercado de crédito se presenta un análisis de sus tres componentes y para dos intermediarios.
- También se busca entender ¿qué sucede si aumenta la demanda de crédito?
- Esto es relevante debido a que un aumento importante en el crédito puede generar cambios en otros mercados.

- La cartera de vivienda se ha mantenido creciendo. En el segmento empresarial y en el de consumo se observa que en el tercer y en el cuarto trimestre de 2021 hubo una derrama acumulada por segmento de 91 mil y 42 mil millones de pesos respectivamente. Hay indicios de una ligera reactivación del crédito.

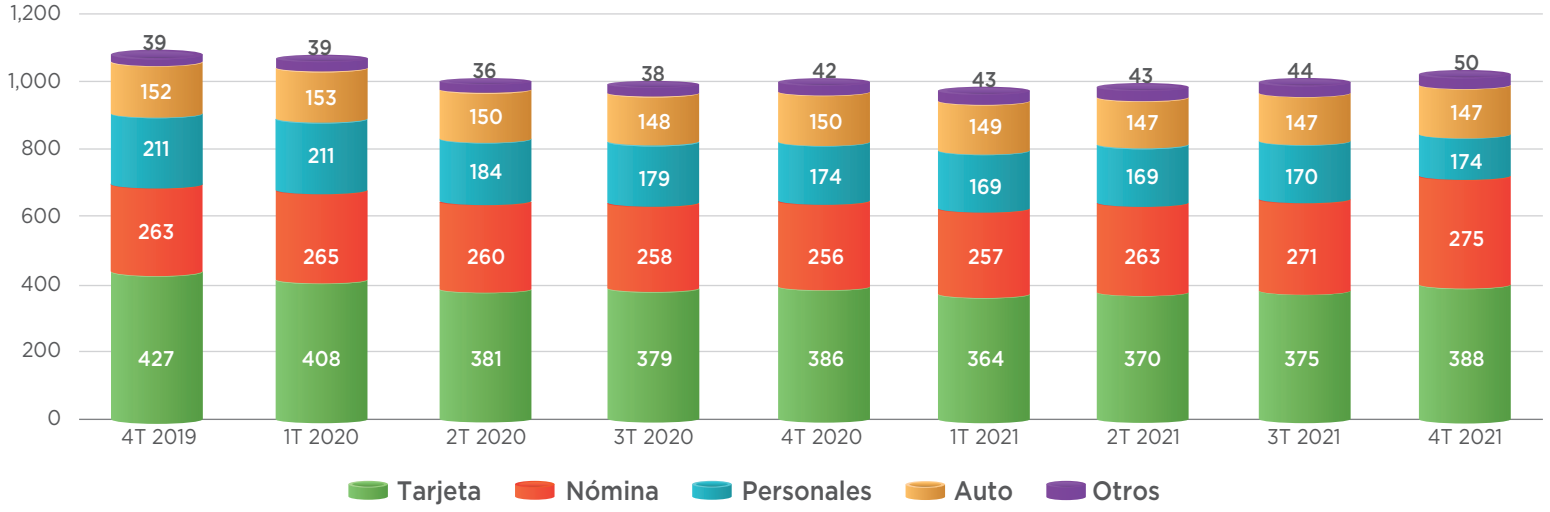
Cartera de Crédito al Sector Privado de la Banca
(miles de millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos de CNBV.

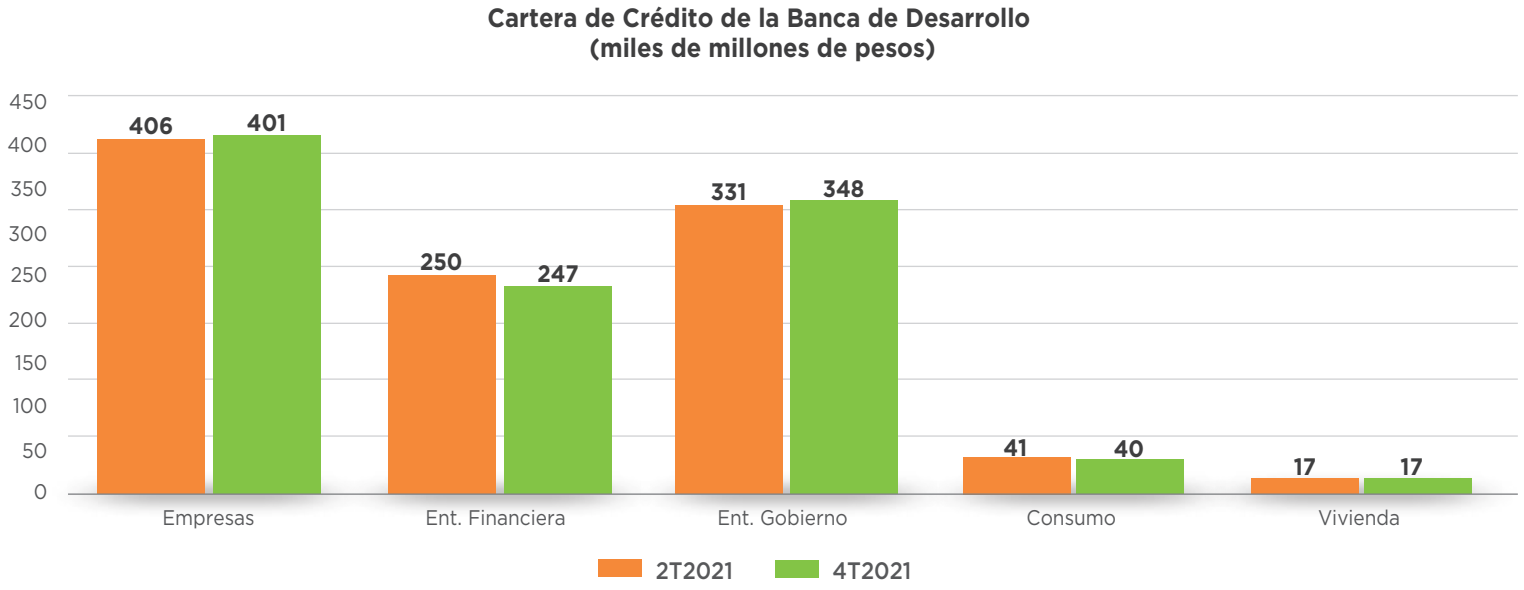
- Se presenta el desglose de la cartera de consumo. A partir del 2T 2021 hubo una recuperación en los rubros de tarjeta de crédito y de nomina. Los créditos personales han crecido muy poco y automotriz se mantiene sin crecimiento.

Cartera de Crédito al Consumo de la Banca
(miles de millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos de CNBV.

- Durante el segundo semestre de 2021 los bancos de desarrollo tuvieron una derrama de crédito adicional limitada. Esto indica que mantuvieron un comportamiento simétrico al de la banca comercial.



Fuente: Elaboración propia con datos de CNBV.

- Se aprecia un ligero aumento en el crédito de la banca, tanto comercial como de desarrollo.
- Dado el aumento limitado en el crédito la estructura de los balances de los intermediarios no ha cambiado.
- Un aumento importante en la demanda de crédito con la captación manteniéndose, implicará una menor inversión en valores del Gobierno.
- Por lo tanto, si la demanda de crédito aumenta y la brecha de liquidez disminuye hay un riesgo para el financiamiento público.

- La venta de Citibanamex modificará la estructura del mercado: participantes e intermediación.
- La determinación de a quien se vende puede llevar a cambios en el rumbo del sector financiero los próximos años debido al impacto en su organización industrial.
- Las dos variables que la Autoridad por mandato debe cuidar al autorizar la transacción son el cambio en la concentración en los distintos mercados y que el comprador cumpla con los requisitos legales de idoneidad. No hay disposiciones específicas para considerar otras dimensiones como puede ser la nacionalidad del comprador.

- Hay cinco alternativas posibles en función de los posibles compradores:

1. Participante de tamaño grande.
2. Participante de tamaño mediano.
3. Participante de menor tamaño.
4. Nuevo participante.
5. Los casos 1, 2 y 3 tienen la variante de con y sin Afore.

- Los principales segmentos de mercado que tienen operaciones a la venta son los siguientes:

Negocio de tarjetas de crédito (crédito y adicionales)

Sucursales y captación

Afore

Crédito empresarial

Otros créditos al consumo

Crédito hipotecario

Créditos PYME

Seguros

Negocio de Pagos

- Los distintos negocios se pueden agrupar en dos categorías de acuerdo con la participación de Citibanamex en cada mercado:

Con participación significativa	Con buena participación pero lejano del 2º lugar
Sucursales y captación	Crédito hipotecario
Negocio de pagos	Crédito PYME
Negocio de tarjetas de crédito	Crédito empresarial
Otros créditos al consumo	Seguros
Afore	

- El portafolio de negocios de Citibanamex es muy atractivo para los distintos interesados. Les puede dar una participación de mercado interesante si es un nuevo participante o una cuota de mercado incremental relevante si ya opera en México.

- Se presentan las alternativas utilizando los nombres de los potenciales interesados mencionados en la prensa y utilizando datos al cierre del 4T 2021.

- La lista de los potenciales interesados es amplia y probablemente subestima el número real. El que existan diversos interesados revela que hay grupos dispuestos a invertir en el sector financiero de nuestro país.

- El análisis es limitado y se basa en interes pero no evalúa si tienen los recursos para financiar la compra.

1. Participantes de tamaño grande: Santander y Banorte.

   - En captación, crédito al consumo e hipotecario quedarían con un tamaño cercano al de BBVA.
   - En PYMES y empresarial se acercarían al líder de mercado.
   - Un participante tiene Afore y el otro no.

> El resultado para la industria serían dos participantes muy grandes de tamaño similar separados del tercer lugar. En un caso es muy probable que existan condiciones respecto de la venta de la Afore.

2 Participantes de tamaño mediano: HSBC, Scotiabank e Inbursa.

- Dependiendo de la línea de negocio quedarían en un segundo lugar cercano al bloque de Santander y Banorte.
- Solo en el caso de captación serían un claro segundo lugar, aunque lejos de BBVA.
- El comportamiento esperado en los portafolios de crédito varia por segmento:
  - Si Scotiabank es el comprador, en crédito hipotecario estarían muy cercanos en tamaño a BBVA.
  - En PYMES y empresarial se acercarían al segundo lugar.
- Hay dos participantes que no tienen Afore.

El resultado en la industria sería BBVA como líder y un segundo bloque con tres participantes que es una situación similar a la actual.

3. Participante de menor tamaño: Azteca.
   - La dinámica competitiva no cambiaría mucho ya que se tendría un nuevo Citibanamex solo un poco más grande.
   - Lo relevante serían las posibles condiciones que se impondría a la Afore.
4. En el caso de que el comprador sea un nuevo participante en el Sistema no habrían cambios.

- En síntesis, se tendrá un proceso en el que el rango de opciones de impacto en la intermediación son:
  - a. Migrar a una estructura con dos participantes de tamaño similar distantes del resto.
  - b. Un arreglo con mayor participación total de los cuatro grandes pero con el líder distante de los otros tres.
  - c. Una situación igual o muy similar a la actual.
- Es interesante como puede cambiar el mapa competitivo de la industria financiera sobre todo en el primer escenario. En los otros casos los cambios serán limitados.

VI. Riesgos en el desarrollo del Mercado Financiero

- El Sistema Financiero de nuestro país es tradicional en cuanto a su arquitectura y tipo de intermediarios.
- El principal intermediario es la banca y en segundo lugar están las afores.
- El desarrollo de los inversionistas institucionales, en particular éste último, ha llevado a dar impulso al mercado de valores. Dicho impulso se ha manifestado en el mercado de deuda pero no en el de capitales.
- En esta sección se presentan dos factores que pueden ayudar al Sistema a tener una estructura con más intermediarios y una posible oportunidad de reactivación del mercado de capitales.

- En la Fundef hemos estudiado el sector Fin Tech alrededor del mundo. En los documentos se muestra que han tenido recursos de capital disponibles, que vienen a completar el ecosistema de intermediarios, que mejoran la competencia pero no transforman el Sistema y que no todas logran escala y rentabilidad.

- En México se promulgó la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera en marzo de 2018. Un aspecto importante era la regularización del sector.

- Datos de la CNBV revelan el estatus del proceso de autorización al 20 de enero de 2021:

- El esquema legal de transición hace que se pueda operar sin autorización y que no se tenga tanta presión para concluir la regularización.

- De acuerdo con información del Padrón de Entidades Supervisadas en la página de la CNBV se tiene el siguiente número de entidades autorizadas:

  - Instituciones de Financiamiento Colectivo: **6**
  - Institución de Fondos de Pago Electrónicos: **8**

- De acuerdo con información publicada en medios impresos hay 22 solicitudes rechazadas y varios desistimientos.

- El proceso va avanzando pero todavía hay un buen número de entidades en proceso de autorización por lo que el sector regulado no se ha terminado de definir.

- Es muy importante que la Autoridad concluya con las autorizaciones a la brevedad para limitar los arbitrajes regulatorios.

- Los recursos para financiar al sector Fin Tech están llegando a México. Este hecho da grados de libertad a algunos nuevos participantes del sector para planear su entrada. Se identifican tres supuestos interesantes:

  1. Algunas Fin Tech tomaron el camino de comprar bancos u otras entidades financieras para operar en el entorno regulado con una licencia más amplia. Por ejemplo, Credijusto compró Banco Fin Terra, Ualá compró ABC Capital y Kubo opera como Sofipo.

  2. Hay Fin Tech que están optando por quedar fuera del sector regulado como algunas de las que se dedican solo a crédito.

  3. Hay Fin Tech que tienen valuaciones que las ubica como “Unicornio”, es decir, con valor superior a 1,000 millones de dólares. En este grupo están: Bitso, Clara, Clip y Konfio. Se espera que otras Fin Tech puedan entrar a esta categoría durante 2022.

- La disponibilidad de capital no es un fenómeno libre de riesgo para el Sistema. Al igual que en el resto del mundo estas entidades tienen que lograr escala y rentabilidad.

- La Autoridad tiene que entender lo que implica para sus procesos de supervisión tener entidades con altos montos de financiamiento de capital y pérdidas operativas.

- Los reguladores deben definir como las trataran si pierden buena parte de su capital durante los primeros años de operación.

- El mercado de valores de México se puede caracterizar como uno pequeño, con pocas emisoras y sin un flujo de nuevas empresas colocando sus acciones en oferta pública (IPO´s).

- En el documento de Opinión y Análisis 2020-03 de la Fundef se argumenta que una explicación de por que no hay IPO´s en México es por la “poca creación de nuevas grandes empresas en los sectores de innovación”.

- El proceso de tener nuevas grandes empresas en el sector de plataformas digitales ya inició en nuestro país. Al cierre de 2021 había 6 “Unicornios” en México. Se prevé que más empresas entren a esta categoría en 2022.

- Una posible consecuencia positiva de los “Unicornios” mexicanos es tener empresas que sean candidatas a cotizar en Bolsa. En las siguientes láminas se presenta evidencia para entender si se puede generar un ciclo positivo de IPO´s.

- La lista de las empresas sobre las que se pudo obtener información es la siguiente: Kavak, Clara, Bitso, Incode, Clip, Konfio y Jokr.

- En la siguiente tabla se presenta el monto de financiamiento que obtuvieron algunas de las empresas durante el 2021.

Unicornio	Monto de recursos
BITSO	250 mdd.
CLARA	70 mdd.
incode	220 mdd.
clip	250 mdd.
konfio	235 mdd.
JOKR	260 mdd.

Fuente: Elaboración propia con datos de revistas y otros medios impresos.

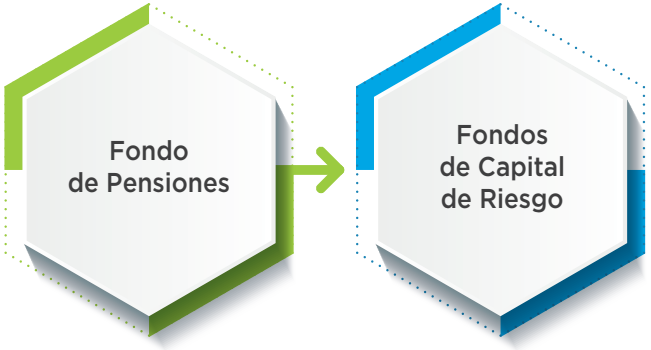
- Por lo que respecta a los intermediarios que financiaron las últimas rondas de capital, se trata de fondos de capital de riesgo entre los que se pueden mencionar a los siguientes:

Fuente: Elaboración propia con datos de revistas y otros medios impresos.

- La información anterior nos indica que:

  - Las empresas tienen efectivo para financiar su operación pero deben lograr escala y rentabilidad.
  - Su proceso de financiamiento en 2021 se hizo en el extranjero.
  - Los montos de financiamiento de las últimas rondas son elevados para el tamaño de la industria de capital de riesgo en México.

- Una de las fuentes de recursos de los fondos de capital de riesgo en Estados Unidos son los fondos de pensiones.



- Ese mismo circuito de financiamiento existe en México entre Afores y CKD´s. Sin embargo, la escala de nuestro circuito es menor:

- El ecosistema local es adecuado para participar en las primeras rondas pero no en las posteriores.
- Hay un factor adicional que incide en que los CKD´s ya no estén tan activos en este proceso y son las restricciones regulatorias a los instrumentos estructurados que han limitado su desarrollo.
- La parte estructural de montos no se puede resolver pero el tener actividad en etapas tempranas se puede promover desde la regulación. El costo de no cambiar las reglas es que nuestros dos intermediarios de este ecosistema se queden sin participar.
- Los inversionistas en “Unicornios” normalmente buscan una salida después de mantener la inversión durante cierto tiempo.
- Este hecho refuerza el argumento de que estas empresas pueden ser candidatos naturales para hacer IPO´s.

- Se identifican dos problemáticas que pueden limitar que este proceso se haga en el mercado de México:

  1. Que los inversionistas de las últimas etapas busquen que la salida sea en otros mercados sin listar a las empresas en nuestro país.

  2. Que la regulación y los participantes de nuestro mercado no acepten que empresas con pérdidas importantes hagan un IPO y que algunas de éstas puedan fracasar.

- Es una buena noticia el que existan “Unicornios” en México. Hay que tratar de aprovechar esta realidad para desarrollar nuestros mercados de capital de riesgo y de valores.

- La Autoridad tiene un rol fundamental en generar las condiciones para aprovechar la coyuntura. En caso de no actuar nos quedaremos igual y se perderá la oportunidad.

V. Riesgos Regulatorios

- El marco legal en el sector financiero está bien definido y tiene objetivos claros. El más importante es la protección de los intereses del público ahorrador.
- La regulación también considera otros aspectos relacionados con la operación y con el desarrollo del sector.
- La industria financiera está en constante evolución por lo que el marco legal tiene que modificarse al parejo:
  - En la parte de operación la regulación puede coadyuvar a lograr una adecuada evolución o puede generar distorsiones.
  - En la parte de desarrollo del sector financiero la regulación puede promover la innovación o frenarla.
- En esta sección se presentan dos casos: una mala definición del marco legal que se vuelve un riesgo para el Sistema y una falta de evolución del marco legal que puede inhibir su competitividad.

- La modificación del artículo 37 de la Ley del SAR estableció una comisión máxima para las afores con base en el promedio de tres países.

- La propuesta se basa en argumentos que no son del todo validos como los siguientes:

  1. Comparación directa con los niveles de otros países.
  2. Que el servicio es el mismo en todos los casos por lo que no se justifica la variación en precios.
  3. Bajar comisiones es muy importante para aumentar la pensión.
  4. El gasto comercial no es en beneficio de los trabajadores y se puede reducir.

- La argumentación completa debe considerar lo siguiente:

  a. La comparación entre países es válida pero solo en condiciones iguales como años de antigüedad del sistema y flujo de contribuciones.

  b. Solo parte del servicio es similar. Todo lo que tiene que ver con el modelo de atención al cliente no lo es.

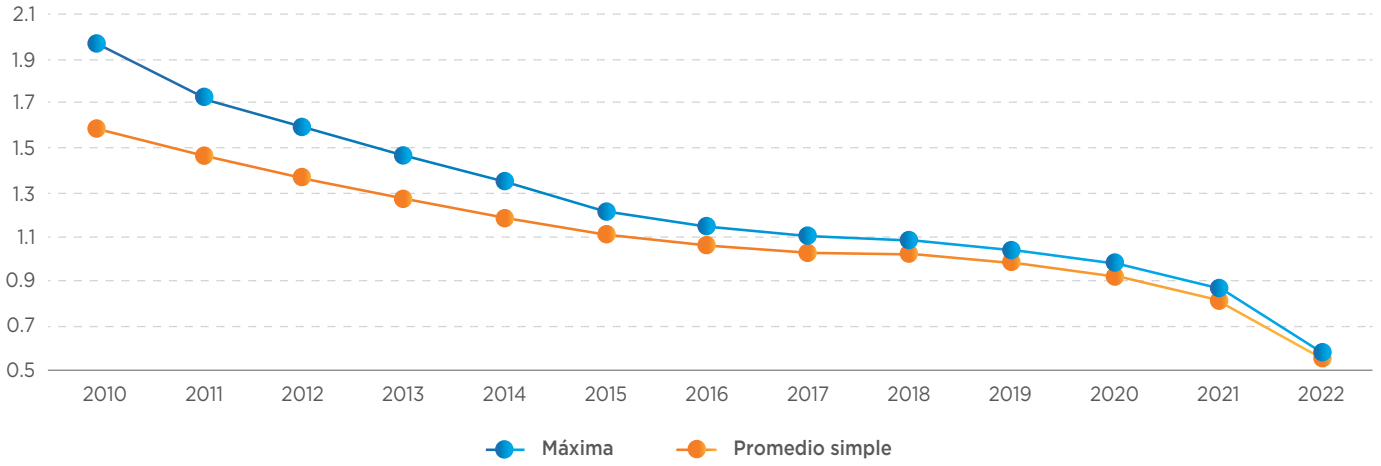
  c. Bajar comisiones ayuda a tener mejores pensiones pero es más relevante tener mayores rendimientos y permitir al trabajador movilidad para conseguirlos.

  d. El gasto comercial es indispensable para tener competencia en el sector.

- Una regulación con premisas incorrectas genera distorsiones que pueden afectar a algunos participantes y en este caso a los trabajadores.

- Se presenta la evolución de las comisiones durante más de una década y el efecto de la entrada en vigor de la nueva regla en 2022. La gráfica muestra la realidad de que las comisiones habían disminuido de manera importante.

Comisiones de las Afores
2010-2022
(porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con datos de Consar.

- Hasta 2021 la evolución fue muy favorable con una reducción de la comisión promedio de -48.8% y de la máxima de -55.6%.
- La baja fue gradual en el tiempo. No se necesitaba de esta última intervención. Se podía continuar con este proceso.
- La baja acelerada está generando distorsiones que afectarán a los trabajadores:

    i. Se está favoreciendo a las afores grandes sobre las de menor tamaño.

    ii. Se están castigando ciertos modelos de atención sobre todo los relacionados con los trabajadores más vulnerables que son los que tienen saldos de ahorro más bajos.

    iii. Se va a penalizar el gasto que permite la afiliación y la movilidad que es muy importante para que el trabajador acceda a mejores rendimientos.

- La regla tuvo un beneficio inmediato que es una falsa ilusión. Genera distorsiones en perjuicio de los trabajadores como menos opciones por una potencial mayor concentración, menor nivel de atención y menor capacidad de movilidad.

- Hay el riesgo de que este tipo de prácticas regulatorias inadecuadas se lleven a otros segmentos del sector financiero generando problemas mayores a los supuestos beneficios.

- La crisis financiera global de 2008 puso de manifiesto la importancia de tener un marco prudencial sólido y robusto. Los esfuerzos regulatorios se concentraron en esta tarea.

- México no fue ajeno a este proceso. Hoy es uno de los países que han adoptado los estándares internacionales de manera más estricta.

- Por otra parte, el sector financiero en el mundo está evolucionando en sus modelos de negocio y en el mapa competitivo entre participantes.

- La evolución de los modelos de negocio es más notoria en los segmentos de atención al público en general. En ellos el uso de tecnologías como las herramientas de inteligencia artificial permiten una operación más eficiente. Esto aplica a los mercados de pagos, ahorro, crédito y seguros.

- El modelo regulatorio tiene que evolucionar para ser efectivo en el nuevo entorno.

- Se presentan dos ejemplos en los que resulta evidente la necesidad de actualizar la regulación.

Protección al Consumidor

El marco legal está pensado en la operación tradicional de un banco en su sucursal o en otros canales convencionales.

La regulación se enfoca en contratos de adhesión, estados de cuenta y publicidad.

Hay que pensar como la operación en el entorno digital modifica los requerimientos en estos tres temas y en otros.

Hay que evaluar si se debe regular el uso de herramientas de inteligencia artificial para prospectar clientes o para incentivar el apalancamiento de las personas.

Procesamiento de Sistemas

Empresas como Amazon Web Services y Azure dan el servicio de outsourcing de operación de centros de computo y de desarrollo de sistemas.

Un gran atractivo de este esquema es que dan acceso a las empresas a tener herramientas de inteligencia artificial que en lo individual no tendrían y les permite escalabilidad en su capacidad de procesamiento.

Para permitir que se haga la actividad de procesamiento en la nube por los intermediarios se tienen que revisar aspectos como:

- Lugar de residencia de la información.
- Quienes tendrían acceso a la información.
- La manera de garantizar la continuidad en el servicio

- Los dos ejemplos que se presentaron dan evidencia de la necesidad de actualizar de manera constante el marco legal. Hoy tiene rezagos. Si no se hacen cambios se genera un vació legal o una desventaja regulatoria.

- Una explicación de la situación actual es que en estos temas no hay presión competitiva de otros reguladores como si la hay en materia prudencial.

- El riesgo es que la falta de una regulación adecuada se puede volver un lastre para el Sistema con afectación para:

  a. Clientes.

  b. Intermediarios

- La Autoridad tiene la obligación de no dejar a nuestro Sistema rezagado. Es muy importante definir una agenda en materia de modernización del marco regulatorio.

VI. Conclusiones

- Los 10 riesgos y oportunidades que se describieron se agrupan en el esquema inicial de marco conceptual.

- Se presentan separándolos entre los que pueden impulsar al Sistema si se comportan bien y otros que pueden limitar su evolución y crecimiento si se materializan.

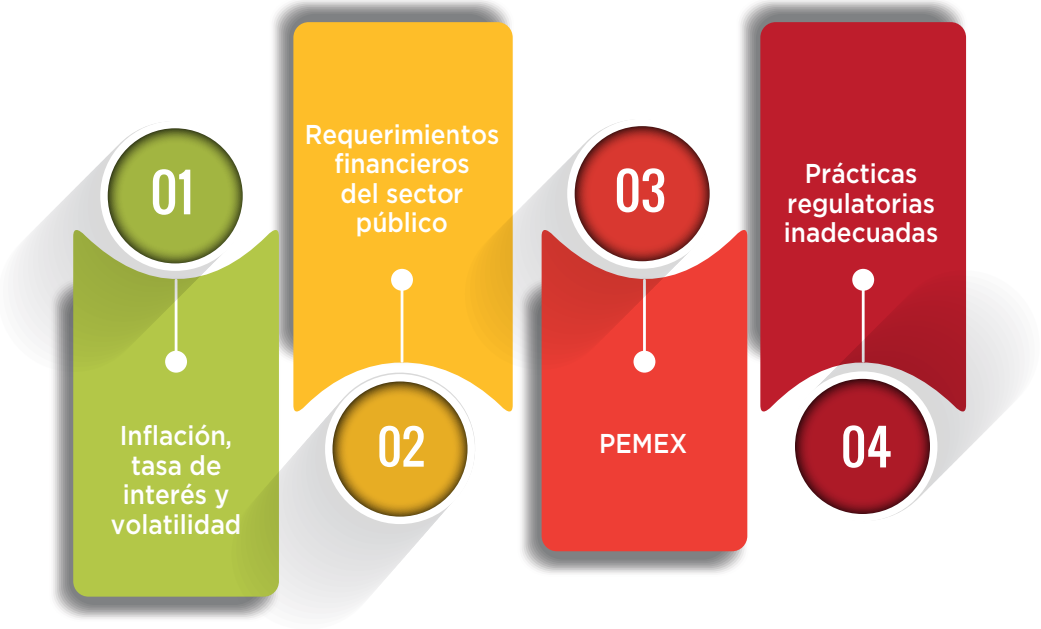
MEJORA

- Captación y liquidez
- Mercado de crédito
- Modernización del marco legal
- Venta de Citibanamex
- Fin Tech
- Unicornios y mercado de valores

AFECTACIÓN

- Inflación y tasas de interés
- Requerimientos financieros del sector público
- PEMEX
- Prácticas regulatorias inadecuadas

- Los cuatro factores que pueden afectar de manera adversa al Sistema se clasifican por la probabilidad de comportarse de manera desfavorable y/o de generar un impacto adverso.



- Hay tres factores para los que hay que entender que pueden tener una consecuencia de segundo orden no deseada:

- Hay tres factores en los que se necesita romper la inercia de comportamiento actual para que se conviertan en un factor positivo para el Sistema.

- A manera de resumen se presenta la narrativa de nuestro escenario central (más probable) de evolución del Sistema Financiero:
  - Los riesgos macro se controlan y no generan un impacto adverso.
  - La economía tiene un desempeño de bajo crecimiento lo que es consistente con cambios menores en la dinámica de captación y de crédito.
  - No hay un cambio en la actuación de la Autoridad para promover al sector y modernizar el marco legal. No se extienden las prácticas regulatorias inadecuadas a otros sectores.
  - Citibanamex se vende sin cambiar mucho la estructura de mercado.
- El resultado es que los próximos meses transcurrirán sin sobresaltos y el Sistema evolucionará de manera inercial.

- ¿Cuáles son los factores que se pueden desalinear?
  - Volatilidad en variables financieras por el entorno geopolítico.
  - PEMEX.
  - Prácticas regulatorias inadecuadas.

FUNDEF