

FUNDEF

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.

Aspectos Económicos de la Reforma Financiera: *Análisis y Reflexiones*

Jorge O. Moreno • Guillermo Zamarripa



Guillermo Zamarripa
FUNDEF México

Director general e investigador de tiempo completo, FUNDEF.

Camino a Santa Teresa Núm. 930, Edificio Investigadores, Despacho FUNDEF. México, D.F. 10700, México.

Email: guillermo.zamarripa@itam.mx

Jorge O. Moreno
ITAM Escuela de Negocios y
FUNDEF México

Profesor de finanzas e investigador de tiempo completo, Escuela de Negocios, ITAM, e investigador asociado, FUNDEF.

Camino a Santa Teresa No. 930, Edificio Investigadores, Oficina 15. México, D.F. 10700, México.

Email: jorge.moreno@itam.mx

Agradecemos los comentarios de Jorge Gaxiola a la versión anterior de este documento. Los errores, opiniones, omisiones e imperfecciones son únicamente responsabilidad de los autores y no reflejan el punto de vista ni la visión de FUNDEF, o las instituciones donde laboran.

Documentos de Coyuntura Estructural FUNDEF 2014-003

FUNDEF - Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.
www.fundef.org.mx

Somos una institución sin fines de lucro, independiente e imparcial, que reside en el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM). Elaboramos estudios sobre el Sistema Financiero Mexicano que sean considerados investigaciones académicas de vanguardia. Nuestros estudios tendrán además, como propósito, hacer recomendaciones específicas de política pública en la materia. Compartimos los principios del ITAM al buscar contribuir al desarrollo de una sociedad más libre, más justa y más próspera.

© D. R. 2014, Guillermo Zamarripa y Jorge O. Moreno

© D. R. 2014, FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS-FUNDEF, A. C.

Camino a Santa Teresa Núm. 930, D. F. 10700, México

Índice

I. Introducción	4
II. Análisis de contexto	5
III. Marco conceptual	17
IV. Diseño institucional	24
V. Arquitectura del sistema	28
VI. Marco legal del sistema	30
VII. Incentivos a la competencia	31
VIII. Temas no convencionales	33
IX. Evaluación global	35
X. Conclusiones	39
Bibliografía	40
Siglas de organismos utilizadas	42
Siglas de códigos y leyes	43

I Introducción

El propósito de este documento es realizar un análisis económico sobre la Reforma Financiera (RF) aprobada en México. También se buscará proporcionar algunos elementos para evaluar su impacto en el futuro.

Los objetivos de la RF se plantearon en torno a los cuatro ejes siguientes:

1. Otorgar más crédito en mejores condiciones,
2. Incrementar la competencia en el sector financiero,
3. Impulsar y fortalecer la banca de desarrollo, y
4. Asegurar la solidez y prudencia del sector financiero en su conjunto.

En la práctica, la RF consiste en un amplio conjunto de modificaciones a más de 30 leyes y códigos, de diversas naturalezas. Por la diversidad y cantidad de los cambios en las reglas, es difícil hacer un comentario sobre todos y cada uno los aspectos puntuales de la RF. Por lo anterior nos concentraremos en evaluar los elementos que consideramos más importantes.

Este trabajo utiliza algunas herramientas de teoría económica para dar un marco de referencia para evaluar los cambios en las reglas operativas del sistema financiero mexicano. Se tratará de distinguir entre los aspectos positivos de alto impacto, los aspectos positivos, los cambios que no modifican la estructura del sistema, los aspectos negativos y los posibles efectos no deseados. Nuestro enfoque es presentar los incentivos económicos y comentar sobre los efectos esperados.

La expectativa es que el ritmo de la evolución del sistema financiero se mantendrá como resultado de la tendencia observada. Es decir, se espera que los cambios de la RF sean positivos, pero dado que una gran parte es sólo una evolución natural del sistema, más que un conjunto de innovaciones, el efecto sobre el bienestar económico será menor del esperado por algunas de las partes involucradas.

El presente documento se divide en los siguientes apartados o secciones de análisis: Análisis de contexto, Marco conceptual, Diseño institucional, Arquitectura del sistema, Marco legal, Incentivos a la competencia, Temas no convencionales y Evaluación global.

II Análisis de contexto

La RF no es una reforma a la arquitectura del sistema financiero mexicano, que introduzca nuevos intermediarios financieros. Tampoco es un cambio de fondo en las reglas de operación del sistema.

En todo caso la RF considera los elementos institucionales y organismos que actualmente integran el sistema financiero, y trabaja sobre estos elementos cambiando algunos de sus atributos y reglas de operación, para buscar incidir en el desempeño del mercado.

Por lo anterior, desde nuestra perspectiva es difícil argumentar que la RF es estructural, como las reformas en materia de energía y telecomunicaciones. La RF es una buena evolución en el conjunto de reglas operativas con el propósito de fomentar la competitividad y el desarrollo del sistema financiero, así como su integración con los distintos sectores económicos del país.

La RF debe equilibrar varios incentivos económicos entre los múltiples agentes involucrados; sin embargo, algunas veces estos incentivos son contrarios en sus herramientas y objetivos.

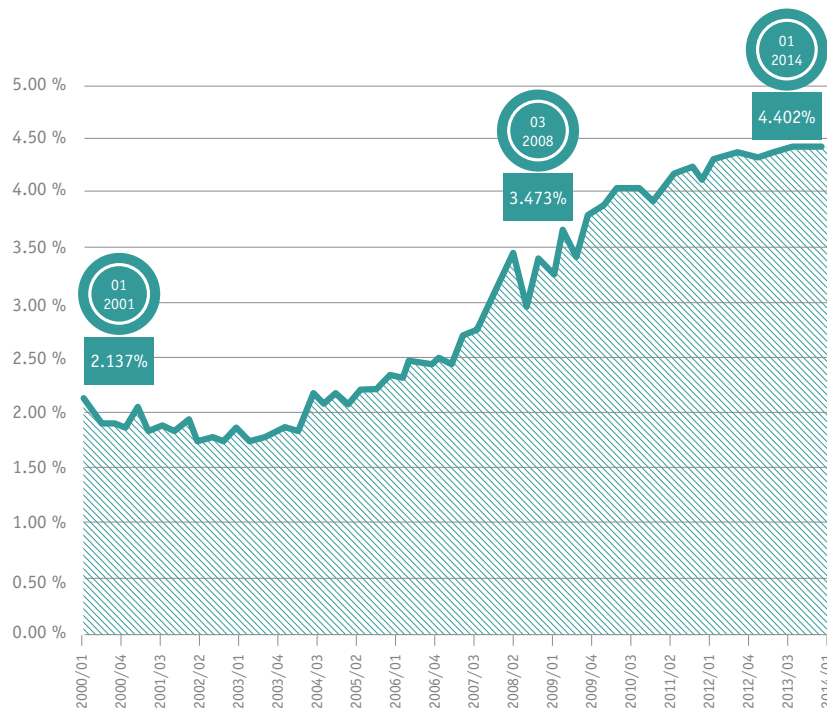
Por una parte, la RF identifica como objetivos incrementar la competencia, el tamaño de mercado y el acceso a los productos del sistema financiero (**argumentos de política pública basados en competitividad**, en 3 de los 4 ejes de la reforma) y, por otra parte, la RF busca que a través de una supervisión y regulación más estricta se puedan crear las previsiones necesarias para mantener la solvencia del sistema y evitar quiebras en el mismo (**argumentos de regulación prudencial basados en la previsión de riesgos**, presentes en el cuarto eje de la RF).

Es decir, la RF en su implementación podrá tener un balance o llegar a revelar inconsistencias entre algunos de los argumentos de política pública. Está la primera visión, que busca la profundización del sistema y que llamaremos "*expansionist policy makers*". Por otra parte, está la visión de regulación prudencial, que llamaremos "*prudential risk regulators*".

Antes de evaluar los cambios de la RF a la luz de sus objetivos y herramientas, conviene elaborar un análisis de contexto con antecedentes del desempeño de indicadores del sistema financiero mexicano para identificar la contribución potencial de la RF en el sistema.

En primer lugar, el tamaño relativo del total del sector financiero, medido como su participación en el PIB ha aumentado desde los inicios de la década de 2000 de poco más del 2 por ciento a casi 4.5 por ciento del PIB. Esto implica que el sector, a pesar de tener un desempeño modesto en los últimos años, en términos de profundización financiera ha crecido a una tasa superior a la del PIB durante estas mismas fechas, duplicando su participación relativa en la producción nacional.

Gráfica II.1. Participación del sector financiero en el PIB
 México: 2000-2014.
 (datos trimestrales)

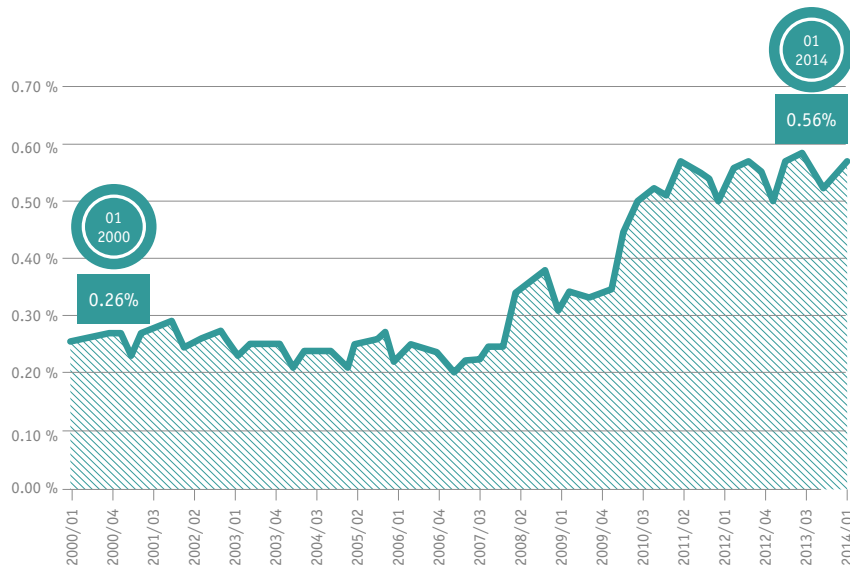


Fuente: INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México.

Cuando se analizan los principales intermediarios del sector financiero, la composición de los subsectores también muestra mucho dinamismo. Por ejemplo, la gráfica II.2 muestra para el

mismo período de 2000 a 2014 el crecimiento del sector asegurador. Este ha duplicado su tamaño, al pasar del 0.26 al 0.56 por ciento de participación en el PIB.

Gráfica II.2. Participación relativa del sector asegurador en el PIB
 México: 2000-2014.
 (datos trimestrales)



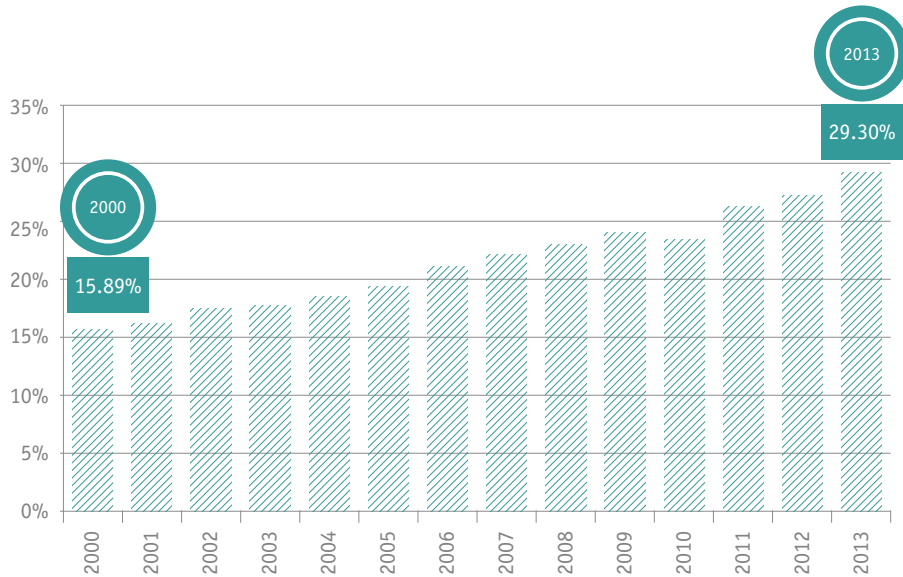
Fuente: INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México.

Si el tamaño relativo al PIB del sector financiero se ha duplicado en estos últimos 14 años, y además este crecimiento en participación ha sido entre subsectores, esto debería estar reflejado con una mayor participación financiera en términos de alcance (profundización).

El crédito interno al sector privado en sus diferentes formas, proviene principalmente de tres fuentes: la banca comercial, la banca de desarrollo y el mercado de valores.

La gráfica II.3 muestra el comportamiento del crédito al sector privado como proporción del PIB. En este mercado después de un período de bajo crecimiento (2000-2004) hubo una expansión, resultado de un dinamismo natural posterior a la crisis bancaria (2004-2008), para luego frenar como resultado de la crisis financiera internacional (2008-2009), y posteriormente recuperar el dinamismo, registrando su nivel relativo más alto en todo el período analizado en 2013.

Gráfica II.3. Financiamiento interno al sector privado como % del PIB
México: 2000-2013

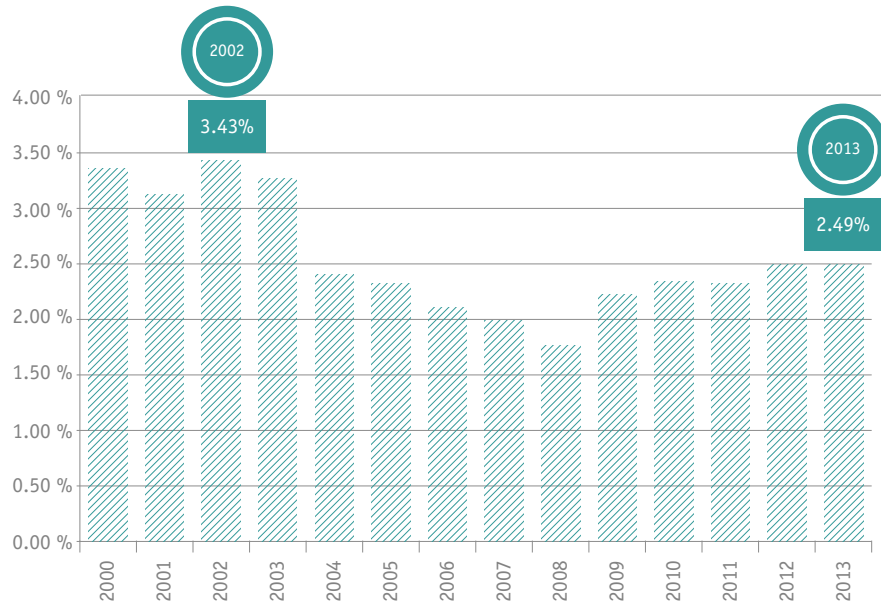


Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV e INEGI.

Por su parte, la participación de la banca de desarrollo en el crédito privado presenta un dinamismo importante a partir de 2009, después de venir a la baja desde el año 2002. En

particular, si bien su participación es relativamente modesta, en comparación con el sector financiero, el crecimiento mostrado entre 2008 y 2014 es relevante, al pasar de 1.7 a 2.5 por ciento del PIB. Lo anterior se puede apreciar en la Gráfica II.4.

Gráfica II.4. Crédito de la banca de desarrollo al sector privado como % del PIB
México: 2000-2013



Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV e INEGI.

Del análisis anterior se puede concluir que en los últimos años se ha dado un importante proceso de profundización financiera en México.

Un segundo objetivo de la RF es el referente a la competencia del sistema financiero, ya que en particular busca impulsar y mejorar las condiciones en esta dimensión. Para este fin, las medidas convencionales de competitividad de un sistema son tres: el número de participantes, la participación en el mercado de los principales participantes y, finalmente, un indicador de la concentración del sistema, tradicionalmente el índice de Herfindhal-Hirshleifer.

Con respecto al sector asegurador, en términos de participación de mercado medida como monto de la prima emitida, los datos a septiembre de 2013 muestran que de las 103 instituciones aseguradoras, 22 cuentan con por lo menos el 1 por ciento de participación en el mercado. En particular, las 5 principales empresas privadas de seguros concentran el 45.6 por ciento del mercado, en términos de la prima total emitida.

Cuadro II.1. Composición del mercado asegurador por participación de primas emitidas
Septiembre de 2013
(cifras en millones de pesos)

Institución	Prima emitida (monto)	Participación
Nacionales	\$3,730	1.43%
Agroasemex	\$3,730	1.43%
Privadas	\$225,430	86.60%
Metlife México	\$36,518	14.03%
Grupo Nacional Provincial	\$28,057	10.78%
AXA Seguros	\$20,576	7.90%
Seguros Inbursa	\$19,531	7.50%
Seguros Banamex	\$14,057	5.40%
Seguros BBVA Bancomer	\$13,069	5.02%
Seguros Monterrey New York Life	\$12,044	4.63%
Quálitas, Cía. de Segs.	\$10,707	4.11%
Seguros Banorte Generali	\$10,193	3.92%
Mapfre Tepeyac	\$8,845	3.40%

Zurich Santander Seguros México	\$7,356	2.83%
Pensiones Banorte Generali	\$7,128	2.74%
Allianz México	\$6,164	2.37%
Pensiones BBVA Bancomer	\$5,521	2.12%
Zurich, Cía. de Segs.	\$4,972	1.91%
Seguros Atlas	\$4,914	1.89%
ABA Seguros	\$4,618	1.77%
ACE Seguros	\$2,909	1.12%
Profuturo GNP Pensiones	\$2,900	1.11%
Grupo Mexicano de Seguros	\$2,693	1.03%
AIG Seguros México	\$2,647	1.02%
Resto del mercado	\$31,151,480	11.97%

Fuente: CNSF, 2014

Las 22 instituciones mencionadas conforman el 88.03 por ciento de la participación total de las primas emitidas del mercado, dando como resultado un índice de Herfindhal-Hirshleifer cercano a 0.061, lo cual indica un mercado sin problema de concentración para esta industria.

De esta forma, se puede afirmar que es un sector con múltiples participantes y que además, se mantiene diversificado en sus participaciones relativas en cada uno de los subsectores o ramos de la industria de seguros.

Por su parte, los datos del sistema bancario a junio de 2014 muestran que el número de participantes en el sector de banca comercial, era de 45 instituciones en operación. El cuadro II.2 muestra la participación de mercado de los bancos en México.

El índice de Herfindhal-Hirshleifer del sector bancario, medido por las participaciones relativas en activos totales, es de 0.1170, lo cual indica un sector moderadamente concentrado.

Cuadro II.2. Composición del mercado bancario por participación en activos totales

Junio de 2014

(cifras en millones de pesos)

Institución	Activo total	Participación
Total banca múltiple	\$6,938,663	100%
BBVA Bancomer	\$1,473,454	21.24%
Banamex	\$1,127,551	16.25%
Santander	\$908,562	13.09%
Banorte/Íxe	\$842,367	12.14%
HSBC	\$593,489	8.55%
Deutsche Bank	\$295,098	4.25%
Scotiabank	\$259,306	3.74%
Inbursa	\$248,752	3.59%
Interacciones	\$135,884	1.96%
Banco del Bajío	\$126,235	1.82%
Afirme	\$105,362	1.52%
Banco Azteca	\$99,392	1.43%
Banregio	\$97,578	1.41%
Bank of America	\$76,813	1.11%
Multiva	\$54,413	0.78%
Invex	\$53,413	0.77%
Monex	\$53,004	0.76%
Barclays	\$44,868	0.65%

J.P. Morgan	\$40,696	0.59%
Banca Mifel	\$32,996	0.48%
BanCoppel	\$24,526	0.35%
CIBanco	\$23,943	0.35%
Ve por Más	\$23,907	0.34%
Banco Credit Suisse	\$22,925	0.33%
Compartamos	\$20,642	0.30%
Actinver	\$20,207	0.29%
Banco Ahorro Famsa	\$16,994	0.24%
Inter Banco	\$16,665	0.24%
Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	\$15,768	0.23%
American Express	\$15,202	0.22%
Bansí	\$14,030	0.20%
Banco Base	\$12,528	0.18%
Banco Wal-Mart	\$8,636	0.12%
Consubanco	\$7,035	0.10%
Inmobiliario Mexicano	\$4,980	0.07%
Volkswagen Bank	\$4,879	0.07%
Autofin	\$3,915	0.06%
ABC Capital	\$3,895	0.06%
Bankaool	\$2,051	0.03%
Banco Bancrea	\$2,017	0.03%
Resto del Mercado	\$4,681	0.07%

Fuente: CNBV, 2014.

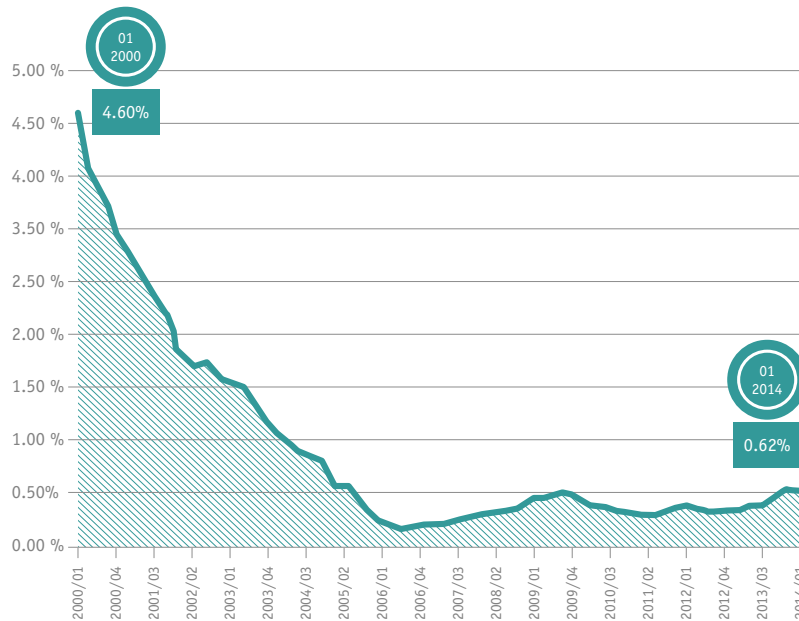
Si consideramos que el mercado relevante es el crédito, el apoyo a estas necesidades de la economía debe también considerar la expansión reciente de otros participantes como la banca de desarrollo y las entidades de crédito como las SOFOMES, de las cuales a 2014 hay 3,757 instituciones registradas¹.

1 Datos de CONDUSEF (Ver: <http://eduweb.condusef.gob.mx/Sofomes/WpTablero.aspx>).

En la evaluación de los indicadores de riesgo del sistema financiero, existen varios que miden la evolución en la calidad de los activos. Un primer indicador es la cartera vencida.

Para efectos de este análisis medimos la cartera vencida como proporción del PIB, para evaluar el tamaño con respecto al de la economía. Esta es una medida de la proporción de los activos deteriorados del sistema como porcentaje del PIB. Para el período 2000-2014 observamos una reducción considerable en los niveles de este indicador. La cartera vencida de la banca comercial se redujo de 4.6 a 0.62 por ciento del PIB.

Gráfica II.5. Cartera vencida de la banca comercial como % del PIB
 México: 2000-2014.
 (datos trimestrales)

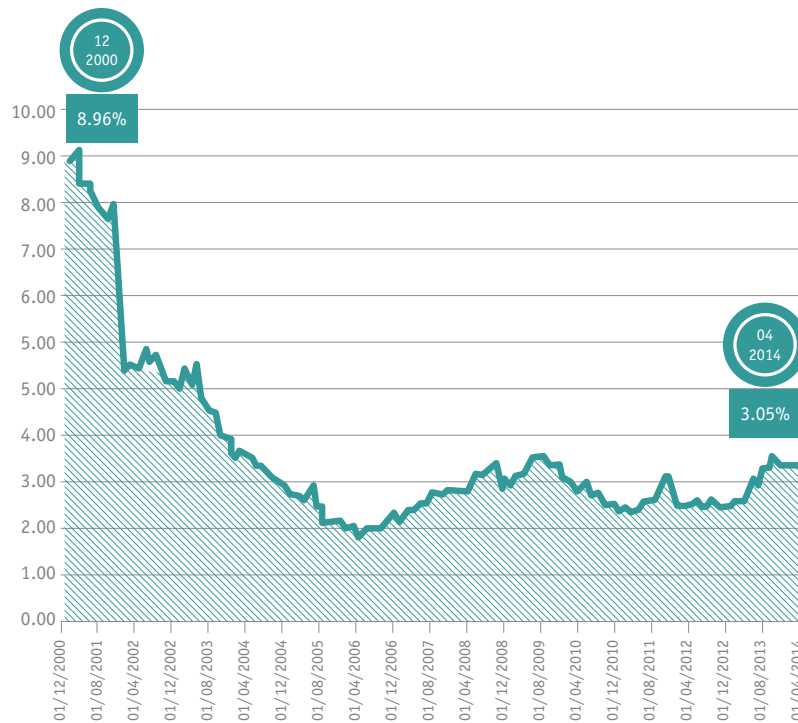


Fuente: CNBV, 2014.

Por su parte, la cartera vencida de la banca de desarrollo, después de un período de volatilidad, se redujo de alrededor de 0.45 por ciento del PIB, en 2003, a menos de 0.05 por ciento en 2014.

Un segundo indicador es el índice de morosidad (IMOR) de la banca comercial, que busca medir el porcentaje del crédito que tiene problemas de cumplimiento de pagos como proporción del total. Este indicador se redujo considerablemente durante este mismo periodo (2000-2014) y se ha mantenido en niveles inferiores o cercanos al 3 por ciento desde 2008.

Gráfica II.6. Índice de morosidad de la cartera de crédito total
México: 2000-2014.
(datos mensuales)



Fuente: CNBV.

Por otra parte, el sistema financiero mexicano se ha distinguido por buscar la implementación de reglas regulatorias prudenciales consistentes o incluso mas estrictas que las prácticas internacionales. Destacan las Reglas de Basilea (III) para la banca, y el proceso de adopción de las Reglas de Solvencia para las aseguradoras.

Los datos anteriores permiten concluir que el sistema financiero, en términos de su evolución reciente:

- I. Ha crecido en términos de alcance y profundidad.
- II. El nivel de crédito ha registrado un crecimiento constante medido como proporción del PIB nacional.
- III. La participación de la banca de desarrollo ha crecido, pero aún se mantiene modesta en relación con la banca comercial.
- IV. Los indicadores de morosidad y cartera vencida muestran que el sistema bancario se encuentra relativamente estable y en mejores condiciones que hace 14 años.
- V. En los diferentes sectores del sistema financiero no se observan indicadores consistentes con niveles de concentración elevados.

III Marco conceptual

Resulta conveniente contar con un marco de referencia conceptual para identificar los canales de impacto de la RF. Lo anterior permitirá plantear los efectos potenciales que dicha reforma puede tener sobre el funcionamiento de la economía.

La incidencia de la RF sobre el sistema financiero, en particular el impacto que se espera generar a través de los cambios en reglas, depende del mecanismo de transmisión entre la política regulatoria y los incentivos de los distintos participantes en el sector.

Estos canales de impacto (o mecanismos de transmisión) han sido el objeto de estudio de la teoría económica aplicada a las finanzas. Hay diversos modelos que permiten entender los canales de transmisión entre política regulatoria, mercados financieros, así como su interrelación e impacto sobre el sector real de la economía.

Desde un punto de vista analítico y con fundamentos económicos de los modelos de desarrollo económico y financiero, existen dos grandes temas de estudio en la literatura sobre el sistema financiero, que nos servirán como pauta para analizar los canales de acción en los cambios inducidos y esperados de la RF.

Estos dos temas son: i) el impacto del funcionamiento del sector financiero en el sistema económico productivo, y ii) el tratamiento que se da al riesgo por insolvencia que enfrentan las instituciones financieras.

3.1. Sistema financiero y economía productiva

En primer lugar, los supuestos sobre el ámbito de funcionamiento del sistema financiero, en particular sobre su interacción con la economía productiva, permiten conocer los canales de acción a través de los cuales el primero incide en la segunda. Sobre el particular hay dos visiones.

La primera sostiene que el proceso de incidencia se da “desde fuera”, a manera de complemento o como una entidad paralela. La segunda sostiene que se da “desde dentro” en la economía, como un sistema que determina, pero también es determinado por las condiciones del aparato productivo.

El primer grupo de modelos económicos supone que el sistema financiero es complemento al sector real de la economía y que, por tanto, conforma un insumo cuyo valor reside en el potencial de incrementar la productividad de los sectores de la economía productiva.

El enfoque de estos modelos donde el sistema financiero es “agente exógeno” en el proceso, es: i) aislar el sector financiero como un mercado más, cuya oferta y demanda obedecen a un entorno de competencia, e ignoran los efectos de segundo orden (modelos de equilibrio parcial), o ii) estudiar el tamaño del sector financiero como un insumo complementario al crecimiento de la economía, que potencializa la productividad total de los factores (modelos de crecimiento macroeconómico).

Por ejemplo, los modelos de competencia bancaria tradicionales (Klein, 1971; Monti, 1972) generan una medida de concentración que podría estar negativamente relacionada con el crecimiento de la economía (Levine et al., 2000).

Un segundo grupo de modelos trata el desempeño del sistema financiero como “causa y efecto” del aparato productivo real de la economía, es decir como un “agente endógeno” que interactúa y responde a las necesidades de la economía.

En particular, el sistema financiero cumple una función fundamental en el sistema económico, al proveer servicios de liquidez en forma de crédito y aseguramiento, lo cual genera un valor real en la economía, en términos de bienestar social e información sobre la calidad de los proyectos productivos.

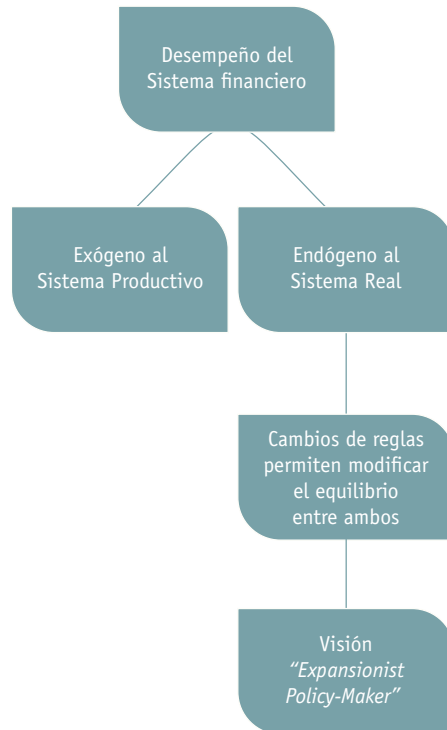
En esta categoría se pueden incluir los modelos que integran los costos de transacción del sistema financiero para proveer liquidez (Townsend, 1983), los costos de información para proveer liquidez en forma de crédito (Greenwood y Jovanovich, 1990), o que integran mecanismos de crédito como parte de los ciclos económicos, exacerbando las crisis y los auges (Kiyotaki y Moore, 1997).

Estos modelos concluyen que el sistema financiero tiene una actividad cuyo tamaño y eficiencia en operaciones tienen efectos directos sobre el crecimiento y la distribución del ingreso, pero cuyo funcionamiento está también determinado por la calidad de la demanda de los servicios que proporciona.

La visión prevaleciente en la RF, encaminada a cambios en reglas como las que reducen costos de transacción facilitando el acceso al crédito, asumen que a través de la regulación se cambian los incentivos, lo que resulta en una modificación de la conducta de los participantes.

Lo anterior implica que la visión detrás de la RF es consistente con modelos en los que el sistema financiero es endógeno al sistema económico. Esta es una concepción teórica que se puede afirmar es consistente con la visión de los *“expansionist policy makers”*, y que se plasmó en muchos de los cambios en reglas de la RF.

Cuadro III.1. Enfoques teóricos y visiones de la reforma financiera: Profundización



3.2. Riesgo e insolvencia

Hay una visión distinta del enfoque del estudio sobre el tamaño de las operaciones del sistema financiero, la relacionada con el tratamiento del riesgo financiero y su origen en el sistema.

Al igual que en el enfoque del desempeño del sistema financiero de “equilibrio parcial” o “exógeno”, en el caso del riesgo hay un primer grupo de modelos que ignora esta variable, asumiendo implícitamente que el sistema es capaz de atenuarla y asignarla de manera eficiente (Klein, 1971; Monti, 1972), o considera que el riesgo y la probabilidad de insolvencia se generan como una fuerza externa a través de contagio (Diebold y Yilmaz, 2009).

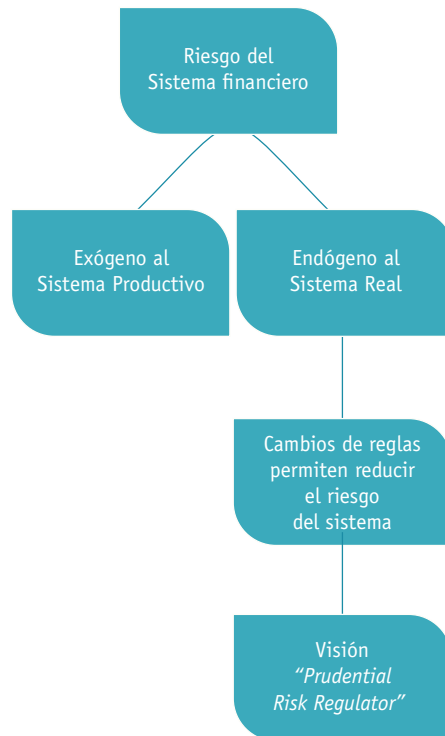
Por otra parte, un segundo grupo de modelos supone que el riesgo de un sistema se construye con las decisiones de los agentes participantes. Por ejemplo, hay modelos que asumen la insolvencia otorgando créditos en proyectos altamente volátiles, con poca posibilidad de recuperación de cartera, o con aseguramiento en eventos de alto riesgo.

Por tanto, la diversificación del riesgo es una decisión importante, pero también lo es el control del mismo a través del aseguramiento y la construcción de portafolios, lo que permite que los resultados del sistema financiero, en términos de precios, primas y niveles cubiertos, sean eficientes y óptimos desde un punto de vista social (Townsend, 1979, 1983, 1994; Lucas, 1978; Townsend, 1979, 1994; Diamond, 1984; Greenwood y Jovanovich, 1990; Kiyotaki y Moore, 1997).

La visión prevaleciente en la RF, es una donde el riesgo se conceptualiza como endógeno al sistema. Por tanto, se pueden elaborar reglas que permitan controlar el riesgo exógeno del sistema (por ejemplo, a través de reservas preventivas, reglas de inversión en el mercado de capitales, etcétera), pero también el riesgo del sistema (controlando la calidad de los créditos en cada nuevo contrato, o con requerimientos de capital para enfrentar posibles corridas bancarias o riesgos de alto costo, en el sentido de los criterios de Basilea III o las reglas de solvencia para aseguradoras).

La visión anterior de que el riesgo del sistema financiero es endógeno, es la concepción teórica consistente con la visión de los “*prudential risk regulators*”.

Cuadro III.2. Enfoques teóricos y visiones de la reforma financiera: Riesgo



3.3. *Expansionist vs. Prudential*: Visión prevaleciente

Los modelos teóricos de economía citados anteriormente, son una herramienta útil que permite entender los efectos de los cambios en la RF de manera conceptual.

Lo que encontramos es que muchos de los estudios anteriores en torno a la endogeneidad, tanto del riesgo como del desempeño del sistema financiero como su incidencia en el sector real, son consistentes con una RF como la actual. Es decir, en el cambio de reglas se percibe que estas pueden cambiar el comportamiento de los participantes.

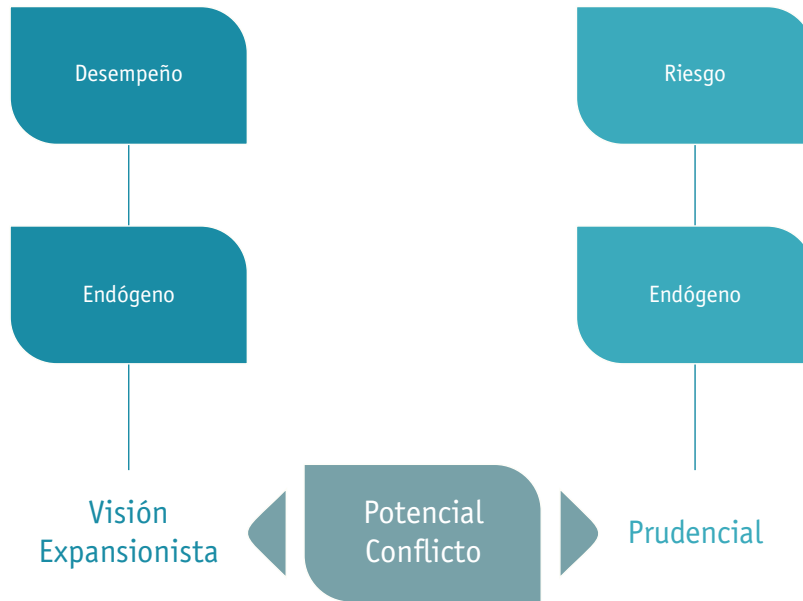
En este caso, el objeto de estudio de esta investigación es cómo las instituciones (y no el sistema como un todo) son el resultado de la combinación de contratos, arreglos institucionales, derechos de propiedad, costos de transacción, compromisos legalmente implementables, mecanismos de rendición de cuentas, comportamiento estratégico e información asimétrica. Este enfoque de estudio se incluye en los trabajos clásicos de Coase (1937), North (1990), Ostrom (1990), Williamson (1981), entre otros.

Un análisis preliminar permite concluir que la visión de los *“expansionist policy makers”*, en términos de otorgamiento de crédito e injerencia sobre el desempeño del sistema financiero, es cercana a los modelos donde este es endógeno a la economía real.

De la misma manera, el enfoque de los *“prudential risk regulators”*, en términos de la capacidad del sistema para asignar riesgo, es cercano a los modelos donde esta variable es también determinada desde el interior del sistema, como resultado de las decisiones de los diferentes agentes involucrados, particularmente el sistema bancario y el sistema de seguros.

Lo anterior implica que los cambios de la RF incorporan un conjunto de cambios en reglas y leyes, que contemplan modificar los incentivos de los agentes participantes en la dirección de ambos objetivos planteados por los dos grupos de reguladores. Como se ilustra en el siguiente cuadro, estas medidas pueden ser contrarias y tener un balance o pueden generar conflictos por el desbalance entre las dos visiones.

Cuadro III.3. Enfoques teóricos y visiones de la reforma financiera: Conflicto de Interés



Es decir, en la RF hay dos visiones sobre el desarrollo del sistema. En las siguientes secciones se hará un análisis de los elementos más relevantes de la RF y se buscará concluir si hay un equilibrio entre ambas visiones.

IV Diseño institucional

El acceso a la información permite a los usuarios del sistema financiero tomar mejores decisiones al seleccionar entre productos y servicios. Lo anterior equivale a una reducción en los costos de la información, lo cual permite incrementar la eficiencia del sistema financiero.

Por ejemplo, para los usuarios del crédito, siguiendo el argumento de Greenwood y Jovanovich (1990), mejores condiciones de crédito y liquidez inciden potencialmente en mejorar la distribución del ingreso en la economía en el largo plazo, al fomentar la inclusión de nuevos emprendedores y el crecimiento de las empresas existentes en la economía.

En la reforma se tiene previsto fortalecer a CONDUSEF, dándole más facultades sustantivas, para mejorar la protección a los usuarios de servicios financieros. Las modificaciones buscan apoyar una mejor toma de decisiones de los usuarios o mejorar sus derechos. En esta categoría consideramos a los cambios a contratos de adhesión (*LCond Art. 11f XVIII*), suspensión de información (*LCond Art. 11f XV*), principio de no cláusulas abusivas en contratos (*LCond Art. 56Bis*) y el dictamen como título ejecutivo a favor del usuario (*LCond Art. 68Bis*).

Estos cambios muestran una evolución en la dirección correcta ya que van dirigidos a tener un organismo más sólido como lo es la PROFECO.

La visión detrás de estos cambios es consistente con incentivar una mayor demanda de servicios como consecuencia de una mayor protección a los usuarios y es consistente con la visión expansionista.

Sin embargo, el reto es de tipo institucional. La instrumentación de estos cambios será compleja y si no se hace de manera correcta, puede restar más que sumar al sistema. Es en esa línea que se deben evaluar los cambios propuestos.

Al estudiar el régimen de las sanciones en el sector financiero, encontramos que en prácticamente todas las leyes financieras que se modifican en la RF hay una tendencia al aumento de las ya existentes, de la incorporación de nuevas sanciones, de una mayor discrecionalidad y de delitos mas amplios.

Considerando a la teoría económica del derecho y el crimen (Becker, 1968) como marco de referencia, resulta que el problema regulatorio de evitar incumplimientos al marco legal no se soluciona unilateralmente al incrementar el monto de la sanción. El componente relacionado con incrementar el monitoreo y la efectividad de las sanciones aplicadas (*enforceability*) es muy relevante. Es decir, una ley tiene incentivos a cumplirla, no en función del monto o castigo, sino en función de la probabilidad de que éste sea aplicable, lo cual depende en el caso de la RF, del monitoreo efectivo por parte de los reguladores.

Por lo anterior, y considerando que los montos no necesariamente reflejan un mayor apego a la ley, creemos que el incremento en las sanciones puede ser un aspecto neutral o negativo.

En términos del régimen de publicación de sanciones, anteriormente sólo se daban a conocer las sanciones que quedaban firmes. Ahora será posible publicar las sanciones, revelando en su caso, si se pueden impugnar o están en ese proceso. Esto es un aspecto positivo y una evolución en la RF al transparentar los procesos de sanciones. De esta forma se tendrá un mejor mecanismo de revelación de información, el cual permitirá alinear los incentivos con respecto al cumplimiento de la ley.

Respecto a la banca de desarrollo, la RF establece limitar la participación de la SEFUPU a algunos aspectos no vinculados con los bancos como entidades financieras, como son: presupuesto, adquisiciones, responsabilidades administrativas de servidores públicos, transparencia y acceso a la información (Art. 44Bis1 LIC). Este es un cambio importante a la normatividad de la banca de desarrollo, que elimina distorsiones de incentivos, reduce costos de transacción y puede mejorar la eficiencia mediante una menor intervención administrativa.

Otro aspecto relevante son las remuneraciones en la banca de desarrollo. La RF establece que se fijen de manera interna, sin sujetarse al manual de percepciones de la administración pública federal (Art. 43Bis LIC). Este cambio que es bueno porque los sueldos de los funcionarios públicos se han deteriorado al menos 35 por ciento real entre 2006 y 2014.

La teoría económica reconoce que los salarios deben ser competitivos en la industria y no sólo incorporar el costo de oportunidad, sino también los complementos salariales que permitan incentivos por desempeño (Bolton y Dewatripont, 2005).

Sin embargo, la redacción de la RF no es tan abierta como para los casos de PEMEX y CFE. Es decir, en la implementación pueden haber restricciones derivadas de la redacción de la propia ley.

Otro cambio en materia de banca de desarrollo es que dejan toda la toma de decisiones operativas al consejo directivo. En este órgano se definirán tasas, plazos, riesgos de operaciones y tipos de negocios, en función del rendimiento objetivo que fije el propio consejo (Art. 42 f IXTer LIC). También se elimina la restricción de preservar el capital en algunas leyes de los bancos de desarrollo. Si bien esto da flexibilidad puede llevar a prácticas no ortodoxas como prestar por interés público o con base en garantías sin tener viabilidad de pago.

En términos generales, los cambios en esta materia buscan una mejor capacidad de operación de la banca de desarrollo y es consistente con la visión expansionista. Sin embargo, al igual que para el caso de CONDUSEF, la instrumentación hará la diferencia.

Además, el último cambio puede tener consecuencias no deseadas en el largo plazo, particularmente por la concentración de poder en el consejo directivo. Si esta concentración de poder en la toma de decisiones no va de la mano de contrapesos que permitan a sus directivos internalizar los costos de las malas decisiones, esto podría fomentar un exceso de riesgo, neutralizando los aspectos positivos que ya se comentaron.

Varias disposiciones de la RF muestran un espíritu regulador y controlador con respecto a la situación que prevalecía anteriormente. Ejemplos de las disposiciones con esta visión de mayor control y más reglas por parte de los órganos reguladores así como del gobierno federal son: 1) SOFOMES reguladas, emisoras de valores y régimen opcional (Art. 87-B y subsecuentes LGOAAC); 2) regulación prudencial a nivel de grupo financiero con un marco correctivo y sancionador bastante completo (Título Sexto, LRAF); 3) los criterios de Basilea III para bancos se incorporan en la Ley (Art. 50 LIC); 4) en la regulación de operaciones con partes relacionadas se restringe aunque hoy no es un problema (Art. 73 LIC), y 5) mayor regulación prudencial a las aseguradoras (LISF que entrará en vigor en abril de 2015).

Estos últimos cambios son, en parte, producto de la visión prudencial del sistema, donde los agentes reguladores reconocen la necesidad de mitigar el riesgo (externo e interno), con el uso de nuevos controles preventivos.

A continuación se mencionan ejemplos específicos adicionales a la lista anterior, lo que muestra evidencia de que esta visión prevalece en la normatividad.

- 1) Para el sector de seguros, la RF representó cambios de corte controlador más que promotores del sector. Se regulan a detalle los requisitos de gobierno corporativo en las aseguradoras. Con respecto a los estándares prudenciales, en la ley los criterios generales son estrictos, y en las propuestas de regulación secundaria se observan parámetros restrictivos. En lo general se puede afirmar que este sector continúa con un modelo restrictivo en lo prudencial y también en lo operativo en prácticas como la comercialización y la publicidad. La RF no representó una apertura de una agenda de desarrollo para el sistema de seguros. Así, en este apartado la visión y las opiniones de los “*expansionist policy makers*” estuvo limitada.
- 2) La RF presenta cambios para crear un comité que revise la regulación de liquidez (Art. 96Bis1 LIC). Este es un arreglo institucional que puede lograr balance entre puntos de vista expansionistas y prudenciales, en materia de provisión de liquidez. Sin embargo, si prevalece la visión del último grupo, esta regla puede ser regresiva en términos de competencia, e imponer restricciones al crédito.
- 3) Los cambios de la RF con respecto a las prácticas de venta (Art. 190 *LMV*) definen con mayor precisión los criterios generales en la *LMV* para identificar los perfiles al definir los criterios de tolerancia al riesgo desde reglas. Este tipo de reglas limita la libertad de los individuos, generando *de facto*, una sobreregulación. Por lo tanto, la tendencia a imponer restricciones adicionales es un cambio cuyo efecto final sobre el bienestar es incierto.

V Arquitectura del sistema

Por arquitectura del sistema nos referimos al diseño funcional del sistema en términos de actores, funciones, productos y reglas. Los cambios que analizamos en esta sección se refieren a la modificación de los atributos en los agentes ya existentes dentro del marco legal del sistema financiero. Se puede afirmar que la RF no cambió la arquitectura del sistema, sino que hizo adecuaciones al esquema vigente.

Un cambio de la RF en esta área es la incorporación de los corresponsales para ahorro y crédito popular de manera similar al marco regulatorio de los bancos. Esta es una evolución en el sistema necesaria para integrar a sectores que no tienen acceso al sistema formal. Se sabe que la inclusión financiera es necesaria para mejorar las condiciones de una sociedad y está vinculada a cambios positivos en el bienestar de los hogares, al permitirles acceso a servicios de liquidez, crédito y aseguramiento (Kaboski y Townsend, 2011).

Sin embargo, si en los procesos de autorización los requisitos son muy complejos se puede nulificar su impacto en la práctica.

Los almacenes generales de depósito se mantienen como una figura regulada. En la RF prevaleció el criterio de que es importante mantenerlos de esta forma. Existen argumentos que apoyan esta visión, ya que la actividad de recibir mercancía para dar un certificado que sirva como garantía para otorgar financiamiento podría llegar a tener elementos de captación. Es decir, la actividad reservada de los almacenes generales no es propiamente almacenar, sino sobre lo almacenado emitir certificados y bonos de prenda (Arts. 11 a 22Bis11, LGOAAC).

Para las SOFOMES, la RF establece que sea obligación ser usuario de al menos una SIC (Art. 87-CBis LGOAAC). Esto es una evolución al homologar los incentivos de todos los prestamistas financieros. Con lo anterior se reducen potenciales fallas de mercado. Sin embargo, se debe reconocer que esta es una parte pequeña del mercado de crédito, por lo que se espera que su impacto sea limitado.

La RF plantea un mayor perímetro de regulación a las SOFOMES que emitan valores y define un régimen de regulación voluntaria. Otro ejemplo es el nuevo régimen legal para los asesores de inversión (Arts. 225 a 227 bis LMI).

La nueva Ley de Grupos Financieros es una evolución del sistema. La ley anterior fue muy buena

e innovadora en su momento, pero era necesario modernizarla. Hay temas que dan flexibilidad operativa y que reflejan la visión de los *“expansionist policy makers”*. Algunos ejemplos pueden ser los concernientes a las subcontroladoras y que se permita la inversión minoritaria en entidades financieras. Además, se dan facultades al consejo del grupo para gestionar al conglomerado financiero evitando que se dupliquen comités (Art. 45 LRAF).

Sin embargo, sobre las inversiones minoritarias, el convenio de responsabilidades y la regulación prudencial imprimen restricciones que reflejan la visión de los *“prudential risk regulators”* (Art. 82 y Título VI LRAF).

La LRAF da un marco legal a la gestión de los conglomerados financieros en México. Sin embargo, no se revisó el marco legal aplicable a un grupo de participantes relevantes del sistema mexicano que se gestionan globalmente.

La RF incluye la modernización del marco legal de las sociedades de inversión para hacerlo más flexible. Este es un cambio positivo para la evolución del sistema consistente con la mecánica operativa que tienen estos vehículos en mercados más desarrollados. Los cambios permiten constituir fondos por un solo socio, facilitan no ir con el notario ni al RPC, sino al RNV. También dan otras excepciones al régimen general de las sociedades anónimas. Se establece que no tiene asamblea, ni consejo, ni comisario, sino que algunas de estas funciones se van a la sociedad operadora (Art. 8Bis, 8 Bis1, 10 y 11 LSI).

Los cambios favorecen la creación mas expedita de nuevos fondos, lo que fomenta el dinamismo del sector. También se contempla una estructura de capital flexible con distintas características de series o clases, y derechos y obligaciones inherentes a cada una de ellas (Art. 9fIX y último párrafo, LSI).

La RF aumenta el período de transición de SAPIB a SAP, a un plazo de 10 años, en vez de los 3 años originalmente considerados (Art. 19f I inciso b, LMV). Este cambio da más flexibilidad y puede facilitar la migración.

Además, la RF incorpora a nivel de ley los certificados bursátiles fiduciarios (Art. 63Bis y siguientes, LMV), lo cual también es una evolución. Tener el régimen correspondiente en la ley da mayor seguridad jurídica.

VI Marco legal del sistema

En esta sección nos referiremos exclusivamente a los cambios en el entorno de las leyes que regulan la interacción del sector financiero con el sector real.

En la literatura que estudia el sistema financiero se ha dado cada vez mayor importancia a un marco legal para su buen funcionamiento. El argumento es que un mejor marco legal tiene efectos sobre la profundización del sistema.

Para referencia de trabajos sobre la relación entre marco legal y desempeño del sistema financiero, se puede consultar La Porta, López-de-Silanes, Shleifer [1997, 1998], entre otros. Ellos dan evidencia sobre la importancia de los arreglos institucionales en diferentes países, para explicar diferentes niveles de profundización. Algunas variables relevantes son tener una buena aplicación de la ley y proteger los derechos de los inversionistas y de los acreedores. Por lo expuesto, estos cambios están alineados con la visión de los *“expansionist policy makers”*.

La RF incluye cambios al marco institucional para tener un entorno legal con mayor certidumbre en los procesos. La principal modificación es la creación de juzgados mercantiles federales especializados.

De manera específica, se define la competencia de este nuevo tipo de juzgados mercantiles de distrito federales, que incluirán el tema concursal y controversias mercantiles cuando la parte actora haya optado por no ir al fuero común (Art. 53 Bis *LOPJM*). Esta modificación es una innovación en el sistema mexicano que puede dar mayor certeza de los procesos judiciales. Sin embargo, el reto de este cambio estará en la implementación que haga el Poder Judicial, por ejemplo en su definición de cuántos juzgados operarán, su localización, etcétera.

Con respecto al concurso mercantil, la RF plantea una serie de modificaciones para evitar que los juicios se prolonguen excesivamente. Reduce la flexibilidad para que los plazos se cumplan, contempla algunas mejoras operativas en los mismos (por ejemplo, en términos de formatos) y da la asignación de derechos adicionales a los acreedores dentro del mismo modelo concursal. Estas modificaciones son una evolución con adecuaciones legales, pero no representan un cambio en el modelo de concurso mercantil.

VII Incentivos a la competencia

Los argumentos a favor de una mayor competencia son de los principios aceptados en torno al mejor funcionamiento del sistema financiero. Los beneficios de una mayor profundidad y alcance de los servicios ofrecidos por el sistema financiero han sido evidenciados en muchos estudios (Greenwood y Jovanovich, 1990; Townsend y Ueda, 2006).

Los autores argumentan que tener acceso a servicios financieros, como el ahorro, la inversión y el aseguramiento a precios competitivos, facilita alcanzar la eficiencia en la asignación de recursos y un mejor nivel de bienestar en términos de los recursos empleados.

Los cambios en esta materia se centran en dos ejes para promover la competencia: 1) facilitar la movilidad de los usuarios, y 2) limitar algunas prácticas abusivas. Por lo que se busca con estos cambios se puede decir que están alineados con la visión de los “*expansionist policy makers*”.

En la sección de modificaciones a las reglas e incentivos a la competencia en el sistema financiero, la RF establece como primer punto una serie de cambios para la más expedita terminación de contratos de créditos al consumo. Con el cambio se facilita que, cuando se obtenga un crédito con una nueva entidad o intermediario, sea posible utilizarlo para pagar a otros bancos (Art. 10Bis1 *LTrans*).

Se establece un mejor régimen de portabilidad de operaciones, donde el banco receptor de la operación facilita el movimiento y la cancelación de la relación con el banco original. Este cambio se considera adecuado como principio general (Art. 48 Bis5 *LIC*).

En consistencia con lo anterior, también se modifica un marco legal para la portabilidad de la nómina con el fin de alinear incentivos que faciliten su operatividad (Art. 18 *LTrans*).

La RF, en su intención de aumentar la competencia, permite convenios para el uso de infraestructura entre entidades, ya que esto puede facilitar la oferta de servicios financieros (Art. 17 *LTrans*). Esto también es evolución, con un efecto positivo sobre el bienestar, al permitir la coordinación entre entidades para proyectos conjuntos y con la tutela de la autoridad, para limitar prácticas abusivas.

La RF establece que a las instituciones financieras les estará prohibido condicionar la contratación de operaciones a otras (es decir, se prohíbe la práctica de ventas atadas), salvo consentimiento expreso (Art. 23Bis *LTrans*). Por su parte, la *LRAF* establece que se pueden ofrecer servicios y productos con la condición de que se cumpla con las disposiciones respectivas (Art. 80 *LRAF*). Esta situación podría generar una asimetría entre entidades agrupadas y no agrupadas.

Se debe ser cuidadoso porque al limitar una práctica abusiva es posible caer en un escenario adverso. Por ejemplo, el tema del seguro de vida en crédito hipotecario es buena práctica si esta regla lleva a una situación de no aseguramiento tendría una consecuencia negativa.

Cabe señalar que las modificaciones anteriores se vieron complementadas con las más de treinta recomendaciones del estudio sobre competencia del sistema financiero que la COFECCE realizó por mandato de la RF.

Sin embargo, hay que resaltar que los cambios anteriores para aumentar la competencia al facilitar la movilidad de los usuarios de los clientes bancarios, contrastan con la minuta de la Cámara de Diputados, recibida por el Senado el 19 de marzo de 2014 que modifica la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. En las modificaciones en proceso se restringe la libertad de los usuarios para cambiarse de AFORE.

VIII Temas no convencionales

De la misma manera en que la RF implica cambios positivos en algunos temas, en esta sección se presentan los que se consideran temas delicados.

Los temas están vinculados a una característica no descrita antes sobre la RF: una intención de intervención en la toma de decisiones de los particulares que va mas allá de la rectoría del estado en materia financiera.

Para dar el contexto adecuado a la discusión, los argumentos de Robert Kurzban en Brockman (2013) establecen que, cuando las personas intervienen en sistemas complejos con muchos participantes relacionados, al haber dicha intervención externa, por lo complejo del sistema lo más probable es que se den consecuencias no deseadas. Esta referencia deja claro lo que nos puede pasar con los cambios que se describen a continuación.

El primer cambio es la evaluación del desempeño de los bancos (Arts. 275 a 281 LIC). La RF propone un esquema para evaluar a las instituciones, con el fin de cuantificar cómo los bancos cumplen con su labor de apoyo a la planta productiva.

La justificación es que el gobierno debe evaluar si los bancos cumplen con la función definida en el Art. 2 de la LIC. Sin embargo, parece que la visión se encuentra más en la línea con dirigir un servicio público que con regular una actividad privada.

La evaluación estará a cargo de la SHCP, que podría solicitar a otras autoridades le apoyen en el proceso. Una consideración es que un ente político del poder ejecutivo, con intereses políticos, conducirá la evaluación de desempeño.

Como palanca de la autoridad, la norma establece como incentivo a forzar la cooperación de los privados la facultad para considerar en los procesos de autorización los resultados de las evaluaciones (Arts. 281 LIC).

Los incentivos se pueden volver perversos y generar efectos no deseados, ya que podrían fomentar la desintermediación de la banca, lo que reduciría el crédito, contrario a los objetivos que originalmente se persiguen.

La RF plantea poder acotar la estructura de balance de los bancos (Art. 53 *LIC*). Las modificaciones propuestas para la CNBV le dan facultades para definir parámetros para la inversión en valores que tengan los bancos. Este es un cambio negativo en el sistema financiero.

El Art. 7Bis de la *LRSIC* establece que el gobierno federal puede contar con una paraestatal que sea SIC. Este cambio asume que el gobierno puede hacer mejor el trabajo que las instituciones existentes. Esto es contrario a lo que sucede en otros países donde los burós públicos han ido perdiendo participación de mercado.

Si bien es necesario que el sistema de información crediticia evolucione, esto no debería ser por la intervención directa del gobierno como participante, sino con la definición del marco legal y la toma de acciones para que este se cumpla.

IX Evaluación global

Nuestra conclusión general sobre la RF es que es un conjunto de cambios que representan una evolución del sistema y no es una reforma estructural como la que se planteó para otros sectores de la economía.

A pesar de lo comentado en el párrafo anterior, la RF ha generado muchas expectativas en cuanto a que existirá un efecto directo en el acceso al crédito, a un menor costo. En el apartado “Reflexiones finales”, de la explicación ampliada de la Reforma Financiera, el Gobierno argumenta lo siguiente:

“La Reforma Financiera sienta bases sólidas para que el sector financiero contribuya en mayor medida al desarrollo económico incluyente y hará del crédito un mayor detonador de crecimiento económico, en favor de las familias mexicanas.

Con la Reforma Financiera se establece un marco jurídico que promueve la competencia, multiplicando y mejorando las opciones de crédito para los mexicanos. Asimismo, se fortalece la regulación, la coordinación y el sano desarrollo del sector.

El propósito de la Reforma Financiera es claro: que haya más crédito y más barato.”

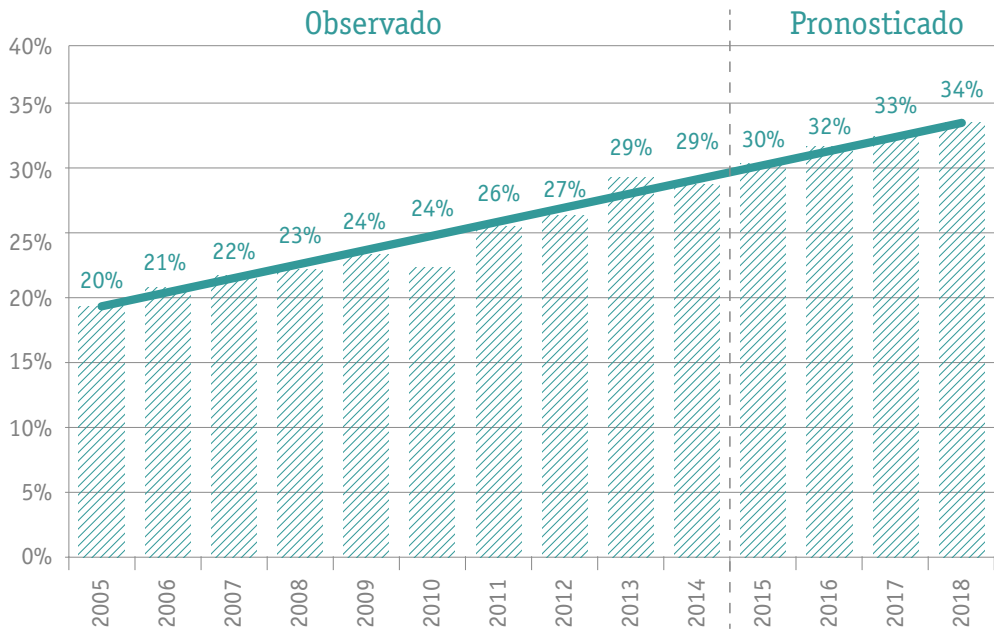
Por otra parte, las declaraciones de la presidencia y de distintos funcionarios de gobierno han ido orientadas a asegurar que esta reforma tendrá un impacto positivo, incluso llegándose a calcular su efecto en 0.5% de crecimiento en el PIB nacional².

Los comentarios anteriores reflejan optimismo sobre la RF. Este comportamiento es consistente con Levitt y Dubner (2014), quienes argumentan que la gente hace todo tipo de predicciones porque casi nadie tiene el incentivo a dar seguimiento y, en su caso, decir si fue una mala predicción. Si además, las malas predicciones no tienen castigo, ¿cuál es el incentivo a no hacerlas? Ninguno.

A continuación se presenta una figura en la cual se simula el crecimiento inercial del crédito en los próximos años, para México.

² <http://eleconomista.com.mx/industrias/2014/01/09/reforma-financiera-impulsara-crecimiento-pena-nieto>.

Gráfica IX. 1. Financiamiento al sector privado, niveles y pronósticos de tendencia*
México: 2005-2018



Fuente: Elaboración propia con datos de CNBV e INEGI.*

La gráfica anterior permite plantear dos preguntas que serán relevantes dentro de cinco años: ¿cómo evaluar el crecimiento observado en el crédito durante ese período?, ¿ese crecimiento fue inercial o se debió particularmente a la RF?

La gráfica nos permite plantear tres escenarios en los que la causalidad de la RF no es clara.

1. Si hacia el año 2018 el nivel de financiamiento al sector privado como proporción del PIB está en niveles de 35%, no se podrá decir si fue por tendencia o por la RF.

* Pronóstico hecho con datos de 2005 a 2013. Los datos de 2014 a 2018 son estimados con extrapolaciones basadas en la tendencia.

2. Si hacia el año 2018, el nivel de financiamiento al sector privado como proporción del PIB está en niveles de 40%, pero registra un 6% del PIB en crédito que se debe a nuevas inversiones en energía y telecomunicaciones, no queda claro si el aumento se debe a la RF o a las otras.
3. Finalmente, si hacia el año 2018 el nivel de financiamiento al sector privado como proporción del PIB está en niveles de 32%, puede ser porque el desempeño de la economía fue malo o porque se reguló de más con la visión prudencial.

Existen áreas donde la evaluación puede ser más sencilla como los niveles de tasas de interés y la competencia. Incluso en estos indicadores la respuesta a la pregunta ¿cuánto es por la RF y cuánto por la dinámica del sector? no es clara.

Sin embargo, hoy a más de diez meses de su publicación la RF está incompleta. La instrumentación de corto plazo presenta un problema por la dualidad de los objetivos de política pública plasmados en la reforma: la *visión expansionista* y la *visión prudencial*.

Es decir, uno de los aspectos relevantes a evaluar durante los próximos meses con los más de 200 cambios a regulaciones secundarias en proceso, es qué tanto el enfoque prudencial limita los objetivos expuestos por el enfoque expansionista.

Será importante evaluar toda la nueva regulación que está en proceso y ver hacia cuál de los dos lados se inclina.

Resumiendo, en la RF existe una mezcla de cuatro fuerzas que interactúan para explicar lo que sucederá. Uno es la regulación y supervisión del sistema; otro va al fortalecimiento y crecimiento en el crédito; el tercero, son los efectos no deseados de transitar por vías no ortodoxas que puedan afectar el sano desarrollo del sistema y, por último, el riesgo derivado de la instrumentación pendiente de la ley y de las reglas secundarias.

De esta forma, resultará interesante tener una evaluación del impacto integral de la RF a partir del 2015 ya con toda la regulación secundaria emitida. El análisis presentado en este documento define un marco conceptual para hacer las evaluaciones que se comentan.

Nuestro pronóstico es que el ritmo de la evolución del sistema financiero se mantendrá como resultado de la tendencia observada. Es decir, se espera que los cambios de la RF sean positivos, pero dado que una gran parte es sólo una evolución natural del sistema, más que un conjunto de innovaciones, el efecto sobre el bienestar económico será menor del esperado por algunas de las partes involucradas.

X Conclusiones

La conclusión general sobre la RF es que es un conjunto de cambios para promover una adecuada evolución del sistema, más no representa una reforma estructural.

El principal reto de la RF es que, como se señaló a lo largo del documento, existe una dualidad de objetivos de política pública plasmados en los cambios promovidos: la visión de los *“expansionist policy makers”* y la de los *“prudential risk regulators”*. En un balance final, hoy no es claro cuál prevalecerá en términos de efectos observados en el sistema. Por lo mismo sería recomendable tener una definición de cual de las dos visiones es prioritaria para el Gobierno.

Adicionalmente, hay dos fuerzas que pueden afectar la evolución esperada del sistema; la primera es la instrumentación de varios aspectos de la RF que está pendiente debido a las más de 200 modificaciones a reglas las cuales están en proceso. La segunda es la intervención de la autoridad en el sistema.

A la fecha, por el tiempo que ha tomado hacer los cambios a la regulación secundaria no se puede hacer una evaluación del impacto de la RF. Este documento aporta una visión de cómo se pueden entender los cambios dentro de un marco de referencia conceptual. También define que para evaluar el impacto hay que eliminar el componente inercial de evolución del sistema.

Se espera en principio, que los cambios de la RF sean positivos, pero dado que las cuatro fuerzas anteriormente analizadas en el documento no necesariamente van en la misma dirección, el efecto sobre el bienestar económico y sobre el crecimiento puede ser menor del esperado por algunas de las partes involucradas.

Bibliografía

Becker, G. (1968), "Crime and Punishment: An Economic Approach". *Journal of Political Economy*, University of Chicago Press, vol. 76, páginas 169-217

Bolton P. y M. Dewatripont (2005), *Contract Theory*. MIT Press

Brockman, John (2013), "This Explains Everything". Harper Collins

Coase, R. (1937), "The Nature of the Firm". *Economica*, 4: 386-405

Diamond D. y Dybig P.(1983), "Bank runs, deposit insurance, and liquidity". *Journal of Political Economy* 91 (3): 401-419

Diamond, D. (1984), "Financial Intermediation and Delegated Monitoring". *Review of Economic Studies* 51:393-414

Diebold F. y K. Yilmaz (2009), "Measuring Financial Asset Return and Volatility Spillovers, with Application to the Global Equity Markets". *The Economic Journal*, 119 (1):158-171

Greenwood, J. y B. Jovanovich (1990), "Financial Development, Growth, and the Distribution of Income". *The Journal of Political Economy*, Vol. 98, No. 5, Part 1: 1076-1107

Kaboski, J. P. y Townsend, R. M. (2011), "A Structural Evaluation of a Large-Scale Quasi-Experimental Microfinance Initiative". *Econometrica*, 79: 1357-1406

Klein, M. (1971), "A Theory of the Banking Firm". *Journal of Money, Credit, and Banking* 3:205-218

Kiyotaki N. y J. Moore (1997), "Credit Cycles". *Journal of Political Economy* 105 (2): 211-248

La Porta R., Lopez-de-Silanes F., A. Shleifer y R. Vishny (1997), "Legal Determinants of External Finance". *Journal of Finance*, LII , (3): 1131-1150

La Porta R., Lopez-de-Silanes F., A. Shleifer y R. Vishny (1998). "Law and Finance". *Journal of Political Economy*, 106: 1113-1155

Levine, R. N. Loayza, y B. Thorsten, 2000. "Financial intermediation and growth: Causality and causes," *Journal of Monetary Economics*, Elsevier, vol. 46(1):31-77

Levitt, Steven D. and Stephen J. Dubner (2014), "Think like a Freak". Harper Collins

Lucas, R. (1978), "Asset Prices in an Exchange Economy". *Econometrica*, Vol. 46, No. 6: 1429-1445

Monti, M. (1972), "Deposit, Credit, and Interest Rate Determination under Alternative Bank Objectives". In *Mathematical Methods in Investment and Finance*, ed. G.P. Szego and K. Shell. Amsterdam: North-Holland

North, D. (1990), "Institutions, Institutional Change and Economic Performance". Cambridge University Press

Ostrom, E. (1990), "Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action". Cambridge University Press

Presidencia de la República (2014). Explicación ampliada de la Reforma Financiera

Townsend, R.M. (1979), "Optimal Contracts and Competitive Markets with Costly State Verification." *Journal of Economic Theory* 21(2): 265-293

Townsend, R.M. (1983), "Financial Structure and Economic Activity." *American Economic Review* 73(5), Diciembre de 1983: 895-911

Townsend, R.M. (1994), "Risk and Insurance in Village India". *Econometrica* 62(3): 539-591

Williamson, O. (1981), "The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach". *The American Journal of Sociology*, 87-3: 548-577

Siglas de organismos utilizadas

COFECE Comisión Federal de Competencia Económica

CONDUSEF Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros

PROFECO Procuraduría Federal del Consumidor

RNV Registro Nacional de Valores

RPC Registro Público de Comercio

SAB Sociedad Anónima Bursátil

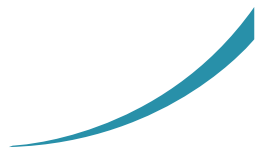
SAPIB Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil

SIC Sociedad de Información Crediticia

SEFUPU Secretaría de la Función Pública

Siglas de códigos y leyes

- LCond** Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros
- LGOACC** Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito
 - LIC** Ley de Instituciones de Crédito
 - LISF** Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas
 - LMV** Ley del Mercado de Valores
- LOPJF** Ley Orgánica del Poder Judicial de la Federación
- LRAF** Ley para Regular las Agrupaciones Financieras
- LRSIC** Ley para Regular las Sociedades de Información Crediticia
 - LSI** Ley de Sociedades de Inversión
- LTrans** Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros



F U N D E F

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.