



Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.

¿SIEMPRE ES BUENA LA COMPETENCIA? EVALUACIÓN DE TRES CASOS DEL SISTEMA FINANCIERO EN MÉXICO

Nota de Política Pública
FUNDEF 2016-03

Jorge Sánchez Tello
FUNDEF México

Economista e investigador asociado, FUNDEF. Editoralista en diferentes diarios de circulación nacional, con la columna "Paradigma Económico". Colaborador en diferentes programas de radio y televisión.

Camino a Santa Teresa No. 930, Edificio Investigadores, Despacho FUNDEF. México, D.F. 10700, México.

Twitter @jorgeteilus
Email: jorge.sanchez@itam.mx

Guillermo Zamarripa
FUNDEF México

Director general e investigador de tiempo completo, FUNDEF.

Camino a Santa Teresa No. 930, Edificio Investigadores, Despacho FUNDEF. México, D.F. 10700, México.

Email: guillermo.zamarripa@itam.mx

Nota de Política Pública FUNDEF 2016-03
FUNDEF - Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.
www.fundef.org.mx

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.

© D. R. 2016, FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS-FUNDEF, A. C.
Camino a Santa Teresa No. 930, D. F. 10700, México

I.- INTRODUCCIÓN.

Un área de interés en economía es la relacionada con el funcionamiento de los mercados. En esta materia hay varios aspectos que son relevantes como la estructura de mercado y el comportamiento de las empresas que se puede caracterizar por su estrategia de participación. Otro aspecto relacionado con el estudio de los mercados tiene que ver con las implicaciones del equilibrio en el bienestar de los consumidores. Existe una relación directa entre la eficiencia del mercado y el bienestar de los consumidores.

De una manera muy simple Tirole (1990)¹ describe el resultado del modelo más sencillo de equilibrio general competitivo como uno en el que el vector de precios es tal que este equilibrio implica que los consumidores pagan lo justo y que no hay rentas para los oferentes de los servicios. La oferta y la demanda de todos los mercados están en equilibrio.

Dicho modelo da fundamento teórico al argumento de que es una buena política pública que los mercados tiendan a ser competitivos.

¹Tirole, Jean. "The Theory of Industrial Organization". MIT Press. 1990.

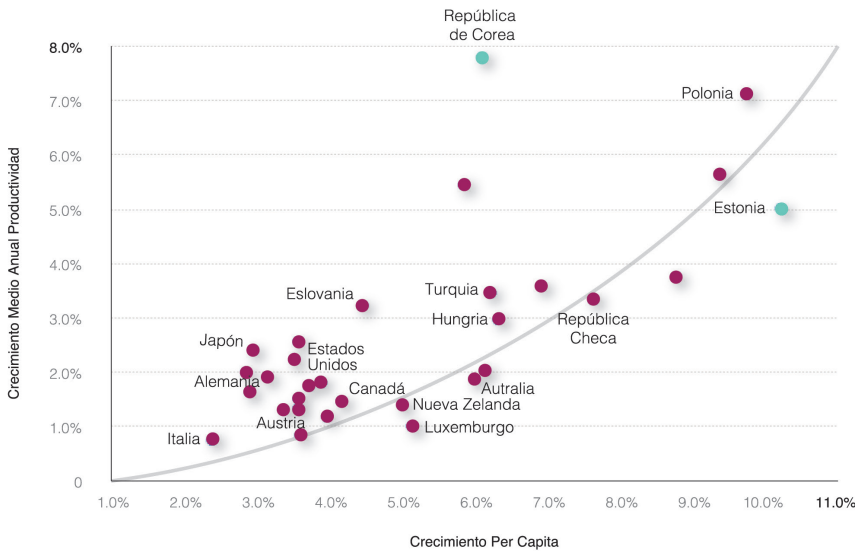
Para aquellos casos en que los mercados no son competitivos, la teoría relaciona las ineficiencias con una pérdida en el bienestar social. En este caso, algunos autores argumentan que la intervención del Gobierno, con acciones o con regulación, puede o no llevar a un equilibrio con menor pérdida de bienestar.

Por lo tanto, es muy importante evaluar si en mercados no competitivos la intervención del Gobierno para aumentar la competencia mejora o no el bienestar. El documento hace este análisis para tres casos aplicados en el Sistema Financiero en México.

Lewis (2004)² presenta evidencia que permite identificar los factores que caracterizan a los países con altas tasas de crecimiento económico. La hipótesis del libro es que las diferencias en el nivel de competencia en los mercados de productos entre los países son un determinante de la brecha en el nivel de riqueza y del crecimiento.

La siguiente gráfica muestra que existe una relación positiva entre productividad y PIB per Capita.

Gráfica 1.1 Relación entre Productividad y PIB per Capita
(Promedio Crecimiento Anual 1990-2012)



Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE y del Banco Mundial.

²Lewis, William W. "The Power of Productivity". The University of Chicago Press. 2004.

Los datos dejan de lado el argumento de que las diferencias en riqueza se explican por causas de inteligencia de la población, razones genéticas o raza. La explicación está más bien vinculada a las condiciones que rigen la actividad económica, en específico lograr una mayor productividad.

El hecho anterior permite plantear la siguiente pregunta: ¿qué tipo de condiciones y reglas se adoptaron en los países que han logrado un mayor crecimiento en la productividad? La respuesta es políticas públicas consistentes con desarrollar mercados más competitivos. A manera de ejemplo, estas tienen que ver con reglas que faciliten la entrada a los mercados e impongan pocas restricciones a la operación. A continuación se presenta un caso que se documenta en el libro.

Cuando se comparan indicadores de productividad de la industria del comercio en Estados Unidos con los de Japón y Europa los datos muestran un gran contraste. El comercio minorista y mayorista contribuyó con el 50% del aumento en la productividad en Estados Unidos en el período de 1995 a 2000. Para el caso del comercio minorista, que tenía el 11% del empleo total, la tasa de crecimiento de la productividad pasó de un 2% anual a un 6.3% anual.

Son muchos los factores que están detrás de esta mayor productividad. Algunos son el mayor tamaño de los puntos de venta que implica una mayor variedad de productos, el uso de sistemas para administrar de manera más eficiente los inventarios y más horas de operación del comercio que le facilita la actividad de compra a los consumidores. El autor tipifica con lo que llama el “Wal-Mart Effect” a los factores que aumentaron la productividad.

Para los casos de Europa y Japón se presenta evidencia de una menor productividad en estos sectores. En Europa una explicación de su menor productividad se relaciona con la regulación que limita horarios de servicio a los comercios. En Japón las restricciones para establecer los puntos de venta de gran escala son una barrera a la entrada importante. En ese país la tienda tradicional

tiene influencia para limitar la nueva competencia que proviene de un participante de mayor tamaño que es más eficiente.

La evidencia anterior justifica la importancia de instrumentar políticas públicas que hagan a los mercados más competidos.

En cuanto al diseño de regulación pro-competitiva, hoy son varios los países que han desarrollado un marco regulatorio para favorecer la existencia de más mercados más competitivos. Esta tendencia empezó desde principios del siglo pasado. El primer caso de legislación fue la Ley Antimonopolio en los Estados Unidos que además llevó a la creación de una institución para buscar que se aplicará la Ley de manera efectiva.

Este modelo regulatorio e institucional para favorecer la competencia se ha extendido a otras partes del Mundo y México no ha sido la excepción. De manera concreta la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos establece en su artículo 28 que “quedan prohibidos los monopolios y las practicas monopólicas”.

Además se crea la Comisión de Competencia Económica que tiene como misión garantizar la libre competencia y concurrencia. También cuenta con atribuciones contra practicas monopólicas y para eliminar restricciones al funcionamiento eficiente de los mercados.

La Exposición de Motivos de la Ley Federal de Competencia Económica establece que:

“El desarrollo económico de una nación necesariamente está vinculado a la productividad de las empresas, a la libre competencia y al acceso a bienes y servicios que permitan mejorar la calidad de vida de las personas. En México, uno de los principales frenos al crecimiento económico ha sido sin duda, la libertad de mercado y el insuficiente desarrollo que se ha verificado en algunos sectores de la economía, lo que no ha permitido detonar de manera definitiva la economía de nuestro país.”

El aspecto de instrumentación de la Ley en cualquier área es complejo. La materia de competencia no es la excepción. Por ello hay que reflexionar si en la aplicación de la ley debe considerarse el contexto. La evidencia sugiere que en esta materia si es relevante debido a que no hay solución única para todas las situaciones. Depende de la evaluación de costos y beneficios.

En las siguientes secciones se presentan tres políticas públicas en el Sistema Financiero que tienen que ver con un principio aparente de promoción a la competencia. Para cada una de estas se definirá el contexto relevante para el análisis, el objetivo fundamental de política pública en la materia y los efectos que se pueden esperar (costos y beneficios).

Los tres temas que se evalúan son los siguientes: bolsas de valores, redes de medios de disposición y sociedades de información crediticia.

Se buscará concluir si la visión de favorecer la entrada, y por lo tanto de favorecer una mayor competencia, fue razonable o se pueden esperar algunas consecuencias adversas no deseadas. Para los casos en que los costos sean mayores a los beneficios se argumentará que lo que se indujo con la decisión de política pública fue una competencia que llamaremos “competencia inútil”. En este caso, el impacto para los consumidores será una pérdida neta de bienestar producto de la mayor competencia.

El trabajo se divide en cinco secciones adicionales a esta introducción. La siguiente sección presenta algunas consideraciones teóricas y evidencia empírica respecto de si una mayor competencia siempre es buena. Las secciones III, IV y V presentan los tres casos de análisis. La sección VI presenta las conclusiones.

II.- ¿LA COMPETENCIA SIEMPRE ES BUENA?



II.- ¿LA COMPETENCIA SIEMPRE ES BUENA?

La teoría económica considera que hay casos específicos para ciertos mercados en los cuales lo óptimo es regularlos en lugar de inducir una mayor competencia. El ejemplo más analizado en los libros de texto es el del monopolio natural.

El modelo tradicional de monopolio natural sugiere regular el precio. Se reconoce que el equilibrio puede ser ineficiente ya que en ciertas condiciones se puede dar una subinversión.

Hay otra visión de la teoría económica de la regulación que parte de la premisa que con incentivos se puede inducir un cierto comportamiento óptimo en los agentes económicos. Laffont (1994)³ desarrolla un modelo de regulación suponiendo que hay

información asimétrica. Plantea que se deben diseñar los mecanismos y una regulación óptima que maximice el bienestar social a través de entender restricciones y dar incentivos.

Por ejemplo, una restricción es la ventaja en información del regulado. El problema de regulación se vuelve uno de control y de inducción de un comportamiento deseado del regulado.

Si bien el poder de los incentivos para inducir comportamiento es relevante un mal diseño de la regulación puede llevar a una conducta que resulte en ineficiencias. Un ejemplo de incentivos que pueden llevar a un mal equilibrio es la competencia por el ejercicio del presupuesto en el gobierno.

³Laffont, Jean-Jacques. "The New Economics of Regulation Ten Years After". *Econometrica*. 1994.

Liebman and Mahoney (2010)⁴ usan datos de asignación de contratos del Gobierno Federal en Estados Unidos para el período de 2004 a 2009 y encuentran un aumento en el gasto en la última semana del año (52).

El gasto promedio en esa semana es 4.9 veces el promedio de una semana normal y la calidad promedio de los proyectos es menor.

Bowles (2004)⁵ critica el modelo de equilibrio general competitivo por su bajo contenido institucional. El autor argumenta que cada sociedad y gobierno definen el perfil de su economía al escoger instituciones que dan los incentivos a los distintos agentes económicos.

En el diseño del marco institucional hay varias consideraciones que son relevantes. Una es que éste sea tal que los individuos asuman las consecuencias económicas de sus acciones. Una buena definición de derechos de propiedad y de asignación de derechos residuales logra el objetivo anterior.

El autor plantea que si bien el modelo económico puede tratar de favorecer una mayor competencia, es bueno que existan instituciones adecuadas que permitan tener mecanismos alternativos en la aplicación de la Ley cuando en ciertos supuestos no se deba favorecer dicho modelo competitivo.

Stucke (2013)⁶ inicia su análisis citando el siguiente argumento histórico: uno de los ejes centrales en la política de desarrollo económico en Estados Unidos ha sido favorecer la competencia.

Su artículo estudia casos relacionados con la aplicación de la Ley de Competencia para los que se plantea la pregunta de si inducir mayor competencia causó problemas en los mercados.

El autor argumenta que la promoción de la competencia, en general, mejora el bienestar de los consumidores. Sin embargo, sostiene que en algunos casos la mayor competencia no induce el comportamiento esperado en el mercado.

Un ejemplo es el resultado de mayor competencia en los centros de control de emisiones en Nueva York. La entrada de nuevos participantes llevó a resultados no óptimos. El aumento en el número de centros de verificación de emisiones para automóviles en esa ciudad generó un costo para la sociedad debido a que los vehículos pasan la prueba cuando no lo debían hacer. El incentivo a la laxitud para el verificador viene por el hecho de que mayor flexibilidad en el proceso le permite ganar la lealtad del consumidor para la próxima revisión.

Un segundo ejemplo es el de las Calificadoras de Valores en el contexto

⁴Liebman, Jeffrey B. and Neale Mahoney. "Do Expiring Budgets Lead to Wasteful Year-End Spending? Evidence from Federal Procurement". Mimeo. 2010

⁵Bowles, S. "Microeconomics: Behavior, Institutions and Evolution". Princeton University Press. 2004.

⁶Stucke, Maurice E. "Is Competition Always Good?". *Journal of Antitrust Enforcement*. 2013.

de la reciente crisis financiera. La mayor competencia que se dio entre estos participantes por calificar las emisiones de deuda hipotecaria llevo a un peor equilibrio en el que por ganar participación de mercado perdieron imparcialidad en su evaluación de riesgo.

Shleifer (2004)⁷ reconoce que la competencia es buena porque es el mecanismo que induce el avance tecnológico. Sin embargo, argumenta que en algunos casos mayor competencia puede tener efectos adversos.

El autor presenta evidencia de algunas conductas que se consideran no éticas y que se puede argumentar que se dan como consecuencia de una mayor competencia en el mercado. Los tres ejemplos concretos son: el trabajo infantil, la compensación de altos ejecutivos y la manipulación de datos de los estados financieros.

En cuanto a dinámicas de mercado específicas, Savage (1984)⁸ documenta como se llega a un mal equilibrio en el mercado del transporte público de autobuses cuando aumenta la competencia. En este caso los beneficios para el consumidor de tener más competencia en una ruta son menores que el aumento en los costos derivados de la nueva competencia.

El autor identifica que los beneficios de una

mayor competencia se darían por un menor precio y un menor tiempo de espera.

Se converge a un nuevo equilibrio que se explica por que la entrada induce un comportamiento que el autor denomina "head running". El resultado de su modelo es una reducción en el bienestar social ya que los competidores definen sus salidas cerca de los horarios que ya existen. Esto implica que el tiempo de espera no se reduce.

La explicación es que el autobús que sale primero lleva el pasaje y los demás pierden mercado. El resultado final es que hay costos adicionales incurridos por tener más autobuses, de los cuales algunos van con menor ocupación ya que las nuevas corridas de transporte aumentan la capacidad en la industria pero no la demanda.

En síntesis, hay una pérdida en bienestar que se puede ejemplificar con el autobús que hace la ruta vacío. Esto se vuelve un costo para la sociedad.

En los párrafos anteriores se presentó evidencia de que en algunos casos la competencia no es la solución para mejorar el bienestar social.

Hay otros casos en que puede existir la duda de si la competencia mejora o no dicho bienestar social.

⁷Shleifer, Andrei. "Does Competition Destroy Ethical Behavior?". *American Economic Review*. 2004.

⁸Savage, Ian P. "Unnecessary and Wasteful. Competition in Bus Transport". *Journal of Transport Economics and Policy*. 1984.

A continuación se presenta la evidencia de dos artículos que estudian si la competencia en la industria de los hospitales es buena o no para los usuarios. El argumento en contra es que en el mercado de hospitales los consumidores no se benefician por una mayor competencia debido a que ésta es “inútil” ya que llevaría a mayores costos sin beneficios a los consumidores.

La pregunta relevante que prueban empíricamente Dranove, et al (1992)⁹ es si en mercados locales una mayor competencia entre hospitales lleva a la duplicidad de infraestructura especializada que es costosa o si esta mayor infraestructura se explica por el tamaño del mercado.

La hipótesis de duplicidad de la infraestructura se justifica por una dinámica de la industria en la que los hospitales compiten por ofrecer muchos servicios especializados que son costosos. Esta duplicidad provoca que no se utilicen de manera eficiente, llevando a un aumento en los costos de atención médica y a una menor calidad.

Para hacer su análisis empírico definen once categorías de servicios médicos especializados y utilizan datos de las poblaciones en Estados Unidos excluyendo a las que no tienen servicios médicos especializados y a Los Ángeles y San Francisco.

Los autores encuentran evidencia en sus resultados que favorece la hipótesis alternativa ya que concluyen que la competencia por sí sola no puede explicar la oferta del mercado.

Cuando las variables de tamaño de mercado se incluyen en sus análisis, las de competencia pierden relevancia estadística.

La implicación del resultado anterior es que la dinámica del mercado te lleva a que hay costos adecuados, con buena calidad en el servicio y eficiencias razonables. El tamaño del mercado es el que impone una restricción y por lo tanto ha sido sano dejar a la competencia actuar.

Por su parte Kessler and McClellan (2000)¹⁰ estudian los efectos de la competencia entre hospitales para pacientes de zonas urbanas del programa conocido como “Medicare” que tuvieron un infarto entre 1985 y 1994. La base de datos incluye información de costos y del resultado del tratamiento a nivel paciente.

Los autores encuentran un resultado distinto para la primer parte del período vs. la segunda. En la primer parte del período encontraron que los costos fueron mayores. Para el período de 1990 a 1994 encuentran menores costos y menor nivel de resultados desfavorables del tratamiento como proxy de calidad. Es

⁹Dranove, David, Mark Shanley and Carol Simon. “Is Hospital Competition Wasteful?” *RAND Journal of Economics*. 1992.

¹⁰Kessler, Daniel P. and Mark B. McClellan. “Is Hospital Competition Socially Wasteful?” *Quarterly Journal of Economics*. 2000.

decir, para la segunda parte del período no se puede sostener la hipótesis de que para esta industria una mayor competencia generó un resultado adverso ya que la mayor competencia provocó un aumento en el nivel de bienestar social caracterizado por menor precio y mayor calidad.

En resumen en esta sección se presentó evidencia en ambos sentidos. La competencia puede llevar a los resultados esperados y en otros casos a que sean contrarios. Estos últimos casos se pueden explicar por el hecho de que se dieron incentivos que no fueron los adecuados o existía una realidad de mercado que imponía una restricción.





III.- UNA O DOS BOLSAS
EN MÉXICO: ¿QUÉ ES MEJOR?

III.- UNA O DOS BOLSAS EN MÉXICO: ¿QUÉ ES MEJOR?

Durante el mes de octubre de 2015 se hizo publico que un grupo de inversionistas presentó a la Secretaria de Hacienda la solicitud de una concesión para operar una nueva Bolsa de Valores en México.¹¹

El hecho anterior nos lleva al planteamiento de la siguiente pregunta: ¿es bueno para el Mercado de Valores Mexicano tener una segunda bolsa?

La respuesta a la pregunta utilizando los supuestos tradicionales del modelo de competencia sería la siguiente: dado que la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es un monopolio la entrada de un nuevo participante ayudará a mejorar la competencia reduciendo ineficiencias en este mercado.

Ahora bien, si se considera como marco de referencia la literatura que se comentó en la sección anterior la respuesta no sería tan contundente. Es necesario evaluar si la entrada del nuevo participante ayuda al mercado o si induce un proceso en el que se llega a una pérdida de bienestar social.

El análisis de esta sección busca aportar elementos para definir cual de las dos hipótesis es la correcta: la tradicional o la alternativa.

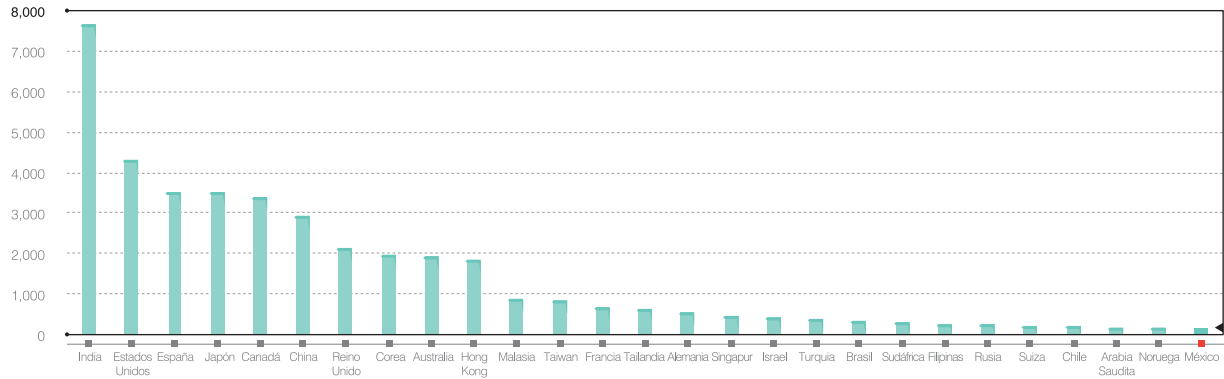
Primero se plantea cual es hoy el principal problema del Mercado de Valores en México, posteriormente se describe el marco legal aplicable a la BMV y finalmente se revisa evidencia de otros países.

¹¹Para referencia se pueden encontrar notas informativas en medios como: *Dinero en Imagen, El Financiero, El Economista y T21.*

Relativo al primer punto a continuación se presenta información que permite comparar algunas estadísticas de tamaño de la BMV con otros mercados en el Mundo.

La gráfica muestra el reducido número de empresas listadas en nuestro país con respecto a las que hay en otros mercados.

Gráfica III.1 Número de Emisoras Listadas

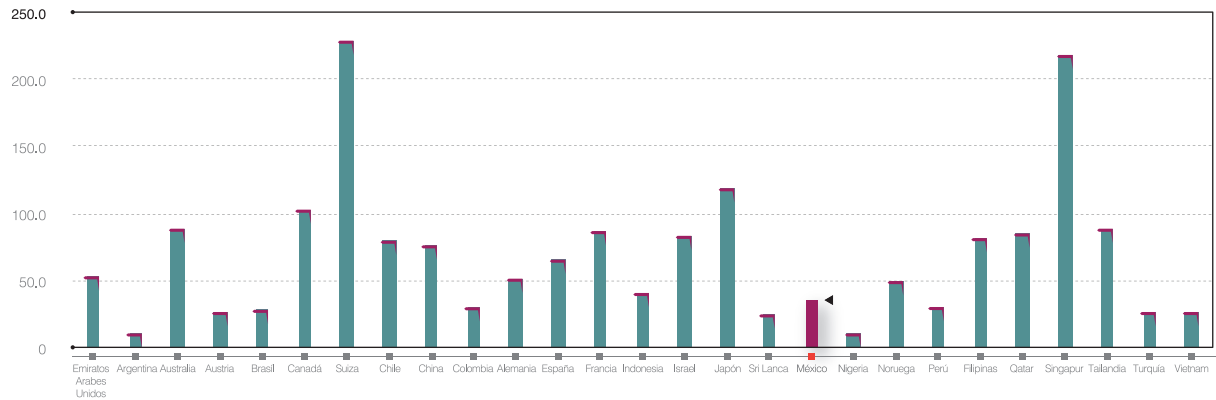


Fuente: World Federation of Exchanges.

Una segunda variable relevante es el tamaño relativo de cada mercado. La variable que se utiliza es el valor de

capitalización como proporción del PIB. A continuación se presenta la información para un grupo de países.

Gráfica III.2 Valor de Capitalización/PIB
(Datos en 2015)



Fuente: Banco Mundial

Se presenta una tercera variable que mide la profundidad del mercado por el lado de la demanda. En la gráfica se muestra la evolución del número de inversionistas en México que aunque ha venido creciendo es muy reducido.

Gráfica III.3 Número de Contratos de Inversionistas en México



Fuente: AMIB

Hay una cuarta variable que tiene que ver con los costos de acceso al mercado. En el Estudio de COFECE¹² se presenta información de este costo para México y para otros países. En el caso de nuestro país es claro que el costo relevante para emitir acciones es el que se le paga al intermediario colocador. El costo de registro en la Bolsa es una pequeña parte del costo total.

¹²https://www.cofece.mx/cofece/images/Estudios/COFECE_trabajo_investigacion_prot.pdf

Tabla III.1 Costos de Emisión de Acciones

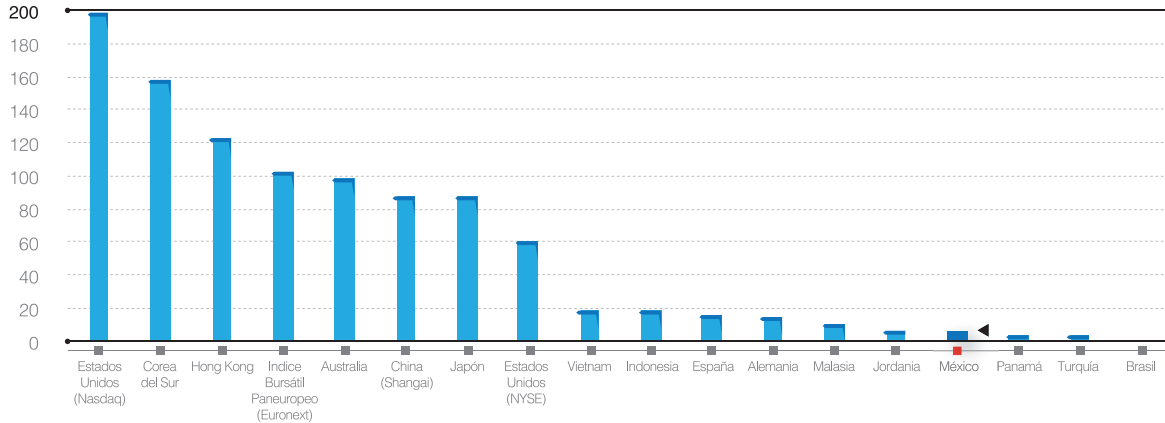
Costo de Emitir Acciones		Monto Colocado (pesos)
		1,000,000,000
Costo de la emisión total	Chile	1.75%
	México	3.93%
	Brasil	4.38%
Intermediario Colocador	Chile	1.5%
	México	3.5%
	Brasil	4.0%
Registro en la Bolsa	Chile	0.03%
	México	0.05%
	Brasil	0.02%
Comisión Regulatoria	Chile	0.01%
	México	0.16%
	Brasil	0.03%

Fuente: COFECE

Otro aspecto relevante es entender la dinámica del mercado, es decir, si México se esta o no quedando pequeño. Para tener evidencia de lo anterior hay que evaluar el flujo de empresas nuevas que

entran al Mercado. En la gráfica siguiente se muestra como el número de ofertas públicas iniciales en México es menor al que se observa en otros países.

Gráfica III.4 Ofertas Públicas Iniciales en 2015
(Comparativo Internacional)



Fuente: Fuente: World Federation of Exchanges

Para complementar los argumentos, a continuación se presentan dos de las conclusiones/recomendaciones del Estudio de COFECE en esta materia y que apuntan a que los factores que hacen que el mercado sea pequeño no están en la calidad de la infraestructura bursátil sino en otros relacionados con la oferta de valores.

“IncurSIONAR en el mercado lleva una serie de requisitos que las empresas deben cumplir para darle seguridad al inversionista que pone en juego su patrimonio. Los requisitos y regulaciones para entrar al mercado son los mismos para todos los participantes;”

“Sin embargo, el mercado de valores es un mercado reducido en cuanto a la participación de emisores. Esto se debe a las características de la industria en México, compuesta en su mayoría

por micro, pequeñas y medianas empresas.”

La conclusión del análisis anterior es que el principal problema del mercado mexicano esta relacionado con factores estructurales que se reflejan en su tamaño pequeño medido por número de emisoras, por valor de mercado, su limitado dinamismo y también el reducido número de inversionistas. El principal costo de entrada al mercado se paga a los Intermediarios colocadores que son los responsables de acompañar a los emisores en su proceso de colocación y en distribuir sus títulos.

Adicionalmente, es importante entender que los intermediarios colocadores tienen varias opciones de instrumentos para financiar a sus clientes y la emisión de acciones no es la única vía.

Relativo al marco legal es conveniente presentar los aspectos más importantes del régimen de regulación y supervisión que le aplica a la BMV.

El cuadro siguiente presenta de manera muy sintética el régimen legal y operativo aplicable a la BMV.

Tabla III.2 Elementos Básicos del Marco Regulatorio de las Bolsas

Tipo de Autorización	Artículo 234	Concesión
Gobierno Corporativo	Artículo 240 y 241	Consejo de Admon y DG. Al menos 25% Indep.
Regulación Operativa	Artículo 247	Reglamento interior. Autorización CNBV
Regulación de Aranceles (Precios)	Artículo 249	Autorización CNBV
Supervisión	Título XIII	Requerimientos, Visitas y Acciones correctivas

Fuente: Elaboración propia con información de la Ley del Mercado de Valores

La información del cuadro muestra como el régimen normativo de la BMV como entidad regulada es muy estricto.

A la BMV como un proveedor de infraestructura de mercado se le considera que proporciona un “servicio de interés público” y por lo tanto se puede justificar una mayor intervención.

La operación se regula por medio de la autorización de sus manuales, los precios por un esquema de autorización de la CNBV y la supervisión permite influir en decisiones de tipo operativo y de gestión.

En conclusión, la BMV es un monopolio

que esta altamente regulado y por lo tanto no se puede argumentar que pueda operar de manera autónoma y fijar condiciones que le hagan generar una renta monopólica. En caso hipotético de que existiera esta situación las facultades que tiene la Autoridad le permitirían corregirla.

Por lo tanto no se puede concluir que exista una ineficiencia grave a corregir con la entrada de competidores que no se pueda hacer con las facultades que hoy tienen las Autoridades.

En resumen, la entrada del nuevo participante no va a solucionar el problema

estructural de tamaño del Mercado, no va a cambiar las condiciones de oferta, ni el comportamiento de los intermediarios colocadores. En este contexto, la pregunta relevante antes de concluir el análisis es si esta decisión va a inducir o no un proceso de competencia que lleve a una asignación ineficiente de recursos para la sociedad.

Para contestar lo anterior hay que entender lo que ha sucedido en otros países con la entrada de nuevas Bolsas. A continuación se presenta el caso de Estados Unidos que ha permitido la entrada de varias Bolsas en los últimos años. La lista de Mercados o Bolsas autorizadas para operar acciones en los Estados Unidos se presenta en la siguiente tabla.

Tabla III.3 Bolsas Autorizadas en Estados Unidos

BATS Exchange	Lenexa, Kansas	2005	BZX
BATS Y-Exchange	Lenexa, Kansas	2005	BYX
Boston Options Exchange	Boston	2002	BOX
C2 Options Exchange	Chicago	2010	C2
Chicago Board Options Exchange	Chicago	1973	CBOE
CBOE Stock Exchange-Ceased Trading April 30, 2014 (3)	Chicago		CBOE
Chicago Stock Exchange	Chicago	1882	CHX
EDGA and EDGX	Jersey City	1998	EDGA and EDGX
IEX	New York City	2012	IEX
ISE and ISE Gemini	New York City	2000/2013	ISE
Miami International Securities Exchange	Miami, Florida	2012	MIAX
NASDAQ	New York City	1971	NASDAQ
NASDAQ OMX BX	Boston	1834	BX
NASDAQ OMX PHLX	Philadelphia	1790	PHLX
National Stock Exchange	Jersey City	1885	NSX
New York Stock Exchange	New York City	1817	NYSE
NYSE Arca	New York City	2006	NYSE Arca
NYSE MKT	New York City	1908	NYSE MKT

Fuente: SEC

La información anterior da evidencia de que la operación de acciones en el Mercado de ese país se ha fragmentado entre los lugares que es posible operar. Este nuevo contexto de mercados fragmentados llevo a la Autoridad a emitir regulación y a los intermediarios a identificar oportunidades de negocio.

La nueva realidad es la causa que explica el origen de una industria que inició buscando obtener ganancias por las oportunidades de arbitraje de comprar y vender el mismo activo a distintos precios en diferentes lugares. Hoy esta industria de “High Frequency Traders” (HTF) incluye a participantes como Citadel, Tradebot, GETCO y Virtu Finacial.

Los participantes diseñaron mecanismos para buscar la mejor postura en los distintos lugares de negociación. Lo que se privilegió entre estos intermediarios fue la velocidad de ejecución de ordenes a costa de quienes no tenían la misma velocidad de ejecución.

Una precondition para que estos HFT puedan llevar a cabo sus estrategias es el tamaño del mercado de cada acción y su liquidez.

Ait-Sahalia and Saglam (2013)¹³ estudian reglas de operación de estos participantes y encuentran como al tomar ventaja de la velocidad de ejecución diseñan estrategias óptimas para poner posturas de compra y venta. La cantidad de posturas depende de la velocidad para ponerlas o quitarlas. Es decir, con estas estrategias se llevan algún tipo de rentas que extraen a los otros intermediarios o a inversionistas.

Por su parte, la Autoridad del Mercado de Valores en Estados Unidos (Securities and Exchange Commission (SEC)), ha emitido una serie de regulaciones para tratar de fijar reglas para protección del inversionista.¹⁴ La regulación que se denomina "Regulation NMS" se diseñó para actualizar la normatividad a la estructura de mercados de acciones fragmentados. Esta regla entró en vigor a partir de agosto de 2005 con fechas de cumplimiento posteriores para aspectos específicos.

La fragmentación del mercado la identifica la SEC como de dos tipos: visible (en posturas en bolsas u otros mecanismos públicos) y no visible (que se opera en "dark pools"¹⁵ que no publican posturas). Cada tipo de fragmentación afecta de manera distinta al inversionista. Las reglas tratan de proteger al inversionista dado este contexto complejo.

Conceptualmente se diseñó una regla de protección a la ejecución de las ordenes de los inversionistas para que se obtuviera el mejor precio posible cuando la acción tenga una postura electrónica en cualquier lugar de negociación. La regla también define un requerimiento de acceso a mercados que no sea discriminatorio a las posturas en los distintos lugares de negociación.

Sin embargo, a pesar de su buen propósito algunas de las reglas originales han estado en revisión debido a que la tecnología y la alta fragmentación de la operación no han permitido lograr el objetivo de protección al inversionista que se planteó originalmente.

Por ejemplo en un Memorándum en el que se evalúa la regla 611¹⁶ se identifican algunas criticas a la regla ya que no ha sido efectiva en la realidad de fragmentación:

1. La regla ha favorecido la fragmentación del mercado en los distintos lugares de negociación, aumentando la complejidad de operación y los costos por los enlaces.

¹³Ait-Sahalia, Yacine and Mehmet Saglam. "High Frequency Traders: Taking Advantage of Speed". NBER WPS 19531. 2013

¹⁴<https://www.sec.gov/rules/final/34-51808.pdf>

¹⁵Lewis, Michael. "Flash Boys". W. W. Norton. 2014 define a los "dark pools" como un tipo de bolsas privadas constituidas en los grandes bancos de Wall Street para ejecutar las ordenes de sus clientes (pag. 113).

¹⁶<https://www.sec.gov/spotlight/emsac/memo-rule-611-regulation.nms.pdf>

2. La regla ha dado los incentivos a que aumente el “dark trading”.
3. La regla ha perjudicado a los inversionistas institucionales que necesitan operar grandes volúmenes y son visibles a los participantes por su estrategia de operación.

En síntesis, esta definición de política pública de abrir el mercado a una segunda Bolsa apunta a que no solucionará el problema estructural de nuestro Mercado y se tendrá una competencia que resultará en costos y en ineficiencias para los participantes y los inversionistas.

Lo que sucederá en México con la segunda Bolsa es que la operación del mercado se va a fragmentar en dos lugares de negociación. Esta fragmentación se concentrará en las acciones de emisoras de mayor tamaño y mayor liquidez. Esta división tendrá un efecto en la complejidad de la regulación y de la ejecución de órdenes de los inversionistas.

En cuanto a la regulación la Autoridad tendrá que evaluar que modelo de protección al inversionista se adopta. Dependiendo del modelo esta realidad obligará a los intermediarios a tener conexiones a ambas Bolsas o a instrumentar otro tipo de esquemas operativos iniciando un proceso de incurrir en mayores costos por la fragmentación del mercado. El problema es que este tipo de costos usualmente se repercuten al inversionista.

Hay otra complejidad operativa debido a que la formación de precios se va a dar en dos lugares. La labor de vigilancia de mercado se vuelve parcial y más difícil.

IV.- REDES DE MEDIOS DE DISPOSICIÓN



IV.- REDES DE MEDIOS DE DISPOSICIÓN

En la Exposición de Motivos de la Iniciativa de Reforma Financiera que presentó el Ejecutivo en mayo de 2013 no se incluye ningún comentario sobre la importancia de hacer modificaciones en esta materia.

De hecho el proyecto de iniciativa de modificación a la Ley de Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros solo incluye un artículo transitorio para dar un plazo a la emisión de unas disposiciones de carácter general que estaban pendientes. A continuación se transcribe:

“OCTAVO.- El Banco de México emitirá las disposiciones de carácter general a que se refiere el artículo 19 Bis de la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de

los Servicios Financieros dentro de los ciento veinte días naturales siguientes a partir de la entrada en vigor del presente Decreto.”

El artículo a que hace referencia el Transitorio es el que regula las Cámara de Compensación de Medios de Disposición. La manera de interpretar este artículo es que el Ejecutivo consideraba que el Banco de México había sido omiso en emitir la regulación correspondiente.

En el proceso legislativo se modificó de manera importante la propuesta del Ejecutivo. A continuación se presenta un breve resumen de los cambios que se hicieron en la Cámara de Diputados.

- En lo que corresponde a los artículos de la Ley que regulaban las Cámaras de Compensación se incorporó al proceso regulatorio a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores con la figura de “escuchando la previa opinión de”.
- Se incorporó un nuevo artículo 4 bis 3 que da los elementos mínimos de la regulación conjunta del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para regular los servicios relacionados con las redes de medios de disposición.
- Se definen tres principios para orientar la regulación: fomento a la competencia, ampliación de la infraestructura y reducción de cobros.
- También se establecen principios como el que se refiere al libre acceso y a la no discriminación entre participantes.

En una presentación de la SHCP se incluye en una gráfica este tema como uno de los cuatro elementos más importantes para generar mayor competencia en el Sistema.

“Se estableció regulación para las redes de medios de disposición, con la finalidad de aumentar la competencia y disminuir las comisiones que se les cobra a los comercios por recibir pagos con tarjeta de débito y crédito.”¹⁷

El comentario durante la presentación fue que en una parte del flujo de procesamiento de pagos se había detectado un duopolio en el sistema financiero que generaba costos, ineficiencias y que además limitaba el desarrollo de mercado.

Dentro del plazo establecido en la Reforma Financiera el 11 de marzo de 2014 se publicaron en tiempo y forma las Disposiciones de Carácter General en la materia.

Si bien puede ser importante aumentar el número de participantes en el segmento de proveedores de infraestructura de operación para las redes de medios de disposición, la pregunta relevante es si tener un número de participantes limitado es la razón por la que los usuarios de los medios de disposición no los utilizan o si el costo de uso de la infraestructura es muy elevado.

A continuación se presenta evidencia de la situación en México que nos puede aportar elementos en cuanto al acceso a infraestructura y a entender la problemática relacionada con el uso de medios de pago electrónicos.

Por lo que respecta a la facilidad de acceso a infraestructura en un documento de FUNDEF¹⁸ se presentó que solamente una pequeña parte de la población no tiene ningún tipo de infraestructura bancaria en su Municipio. Los datos de la tabla siguiente muestran esta realidad.

¹⁷Fuente: Presentación del Dr. Fernando Aportela R. en el Seminario del Perspectivas Económicas 2014 en el ITAM.

¹⁸<http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/paginas/archivos/infraestructurabancariafundef.pdf>

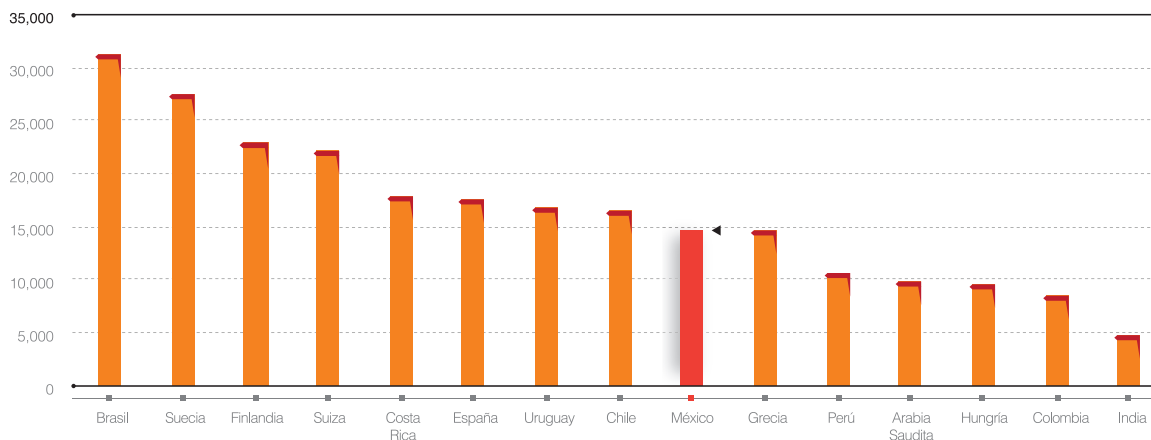
Tabla IV.1 Acceso a Infraestructura por Municipio

	Número de Municipios	Población	Porcentaje Población que Vive en estos Municipios
Municipios sin Sucursales	1,131	8,067,562	6%
Municipios sin ATM	1,505	14,483,359	11%
Municipios sin TPV	881	6,039,501	5%
Municipios sin ATM, ni Sucursal, ni TPV	769	4,225,058	3%

El parámetro anterior es un indicador de disponibilidad relativa como una precondition de uso de los medios de pago electrónicos. A continuación se presenta en la gráfica IV.1 un comparativo internacional del indicador

de número de medios de pago emitidos. Lo que se observa es que México tiene un nivel bajo de emisión de medios de pago electrónicos. Lo anterior puede explicar en parte el menor uso que en otros países.

Gráfica IV.1 Comparativo internacional de Uso de Medios de Pago Tarjetas de Débito y Crédito por 10,000 Adultos

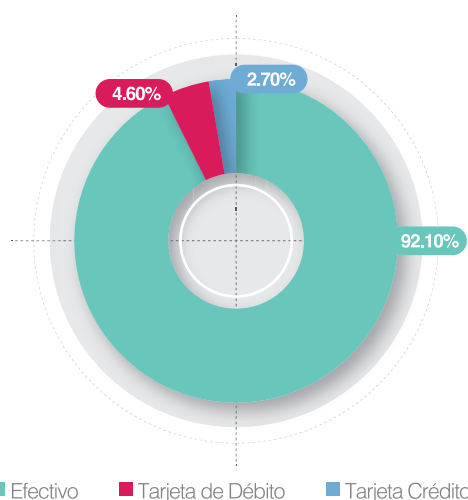


Fuente: Financial Access.

Por otra parte, la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera nos presenta algunos datos en los que se muestra como hay muchas personas que teniendo cuenta

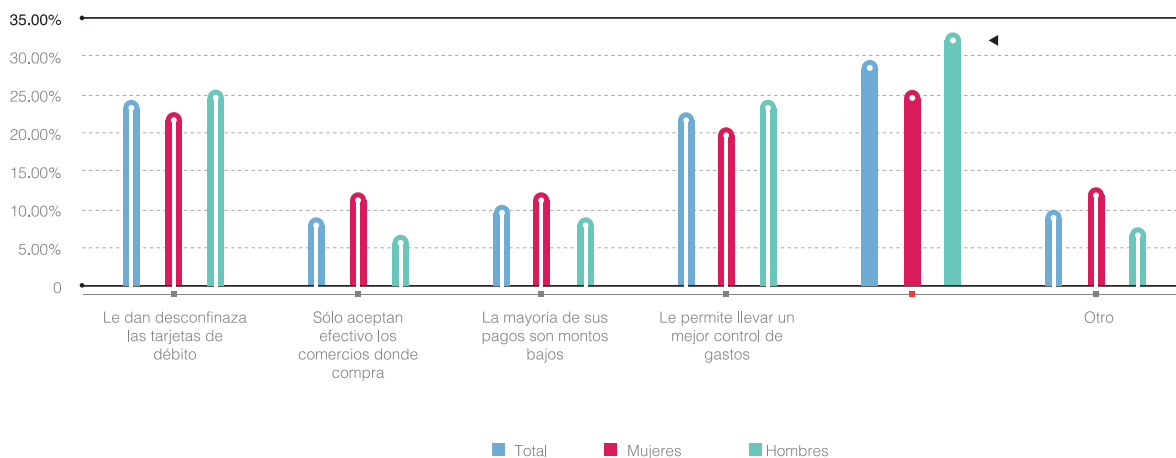
de ahorro y por lo tanto acceso a medios de disposición electrónico, prefieren hacer sus transacciones en efectivo.

Gráfica IV.2 Forma de Pago Utilizada con Mayor Frecuencia



Fuente: Encuesta Nacional de Inclusión Financiera 2015.

Gráfica IV.3 Razones para Preferir el Efectivo

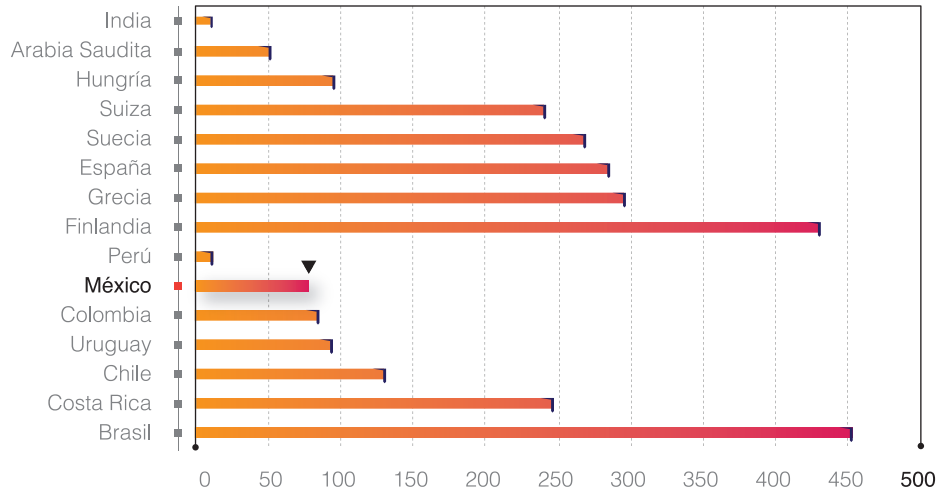


Fuente: Encuesta Nacional de Inclusión Financiera 2015.

Del lado de la oferta de infraestructura, si se quiere ampliar la infraestructura para aceptar en más puntos de venta los medios de pago electrónicos deben entenderse los motivos de los comercios para no tenerla.

La gráfica IV.4 muestra el bajo nivel del indicador relativo de TPV's cuando se compara con el de otros países. Este dato nos da evidencia de en una baja cobertura.

Gráfica IV.4 Indicador de Oferta Disponibilidad de TPV's



Fuente: Documento de Política Nacional de Inclusión Financiera

Cuando se analiza el dato de locales comerciales que tienen esta infraestructura, la cobertura se ubica en niveles ligeramente superiores al 10%. Es decir, hay muchos locales que no tienen una TPV.

Los bajos porcentajes de penetración de la infraestructura se pueden explicar por el nivel de informalidad que a su vez se relaciona con no ser sujeto a fiscalización. Otro argumento puede ser porque los costos de transacción y operación son importantes.

En conclusión, el problema del uso de medios de pago electrónicos está más relacionado con factores de demanda del servicio y de oferta de infraestructura.

Los aspectos relacionados con el número de participantes que proveen la infraestructura y su regulación aparentemente no son la condición más relevante que hoy limita al mercado.

En este caso, si bien promover la competencia en la infraestructura no es la solución al problema estructural de bajo uso de medios de pago electrónicos, no se puede argumentar que la regulación para facilitar la competencia en el segmento específico de redes de medios inducirá un efecto adverso no deseado como en el caso anterior.

V.- SOCIEDADES DE INFORMACIÓN CREDITICIA.



V.- SOCIEDADES DE INFORMACIÓN CREDITICIA.

En esta materia la Reforma Financiera estableció en la Ley para Regular las Sociedades de Información Crediticia la posibilidad de crear una Sociedad de Información Crediticia como entidad paraestatal.

A pesar de que en el Dictamen no se modifica el artículo 7 bis propuesto por el Ejecutivo si se argumenta sobre los beneficios de este cambio legal y los relaciona con lograr más competencia. A continuación se presenta la cita del dictamen:

“Octava. Estas Comisiones Legislativas consideran relevante prever la posibilidad de crear una sociedad de información crediticia como entidad paraestatal que forme parte del sistema financiero, lo que resultará de gran beneficio para mejorar las condiciones de competencia en el sector al permitir la creación de otros productos que le den valor agregado

a las actividades de estas sociedades, así como la reducción del costo del crédito.”¹⁹

El primer cuestionamiento que surge del planteamiento de la Reforma Financiera es si el sector público es más eficiente o no en la administración de empresas cuya actividad puede realizar el sector privado.²⁰

Para tener evidencia de lo anterior hay que definir un marco de referencia con los parámetros para evaluar de manera comparativa la gestión. Una de las variables que se ha documentado en la literatura es que cuando las empresas pasan del Gobierno al Sector Privado aumenta su rentabilidad. La pregunta es si esto viene por un ahorro en gastos o por mejoras en productividad.

La Porta y López de Silanes (1999)²¹

¹⁹Fuente: Gaceta Parlamentaria de la Cámara de Diputados número 3859-II-A de fecha 10 de septiembre de 2013.

²⁰Por mayor eficiencia se entiende tanto a la innovación como a condiciones de producto como calidad y precio.

²¹La Porta, Rafael and Florencio López de Silanes. “The Benefits of Privatization: Evidence from Mexico”. *Quarterly Journal of Economics*. 1999.

encuentran evidencia de como las empresas que se privatizaron en México aumentaron en 24% su razón de utilidad de operación a ventas para converger al nivel de esta razón en las empresas privadas en el grupo de control.

Del total del aumento, el 5% lo estiman por aumento en precios, el 31% por ahorro en costos por reducción de personal y lo restante por aumento en la productividad. La evidencia anterior nos permite argumentar que en términos generales una operación privada es más eficiente que una del Gobierno.

Por otra parte, en cuanto al proceso de innovación tecnológica el agente de cambio se identifica con el sector privado y no con el sector público.

Lo anterior permite concluir que la dinámica de una mayor competencia por innovación en la industria de las Sociedades de Información Crediticia no vendría por la creación de una SIC propiedad del Gobierno. Adicionalmente, es importante considerar que se necesita de varios años para que un nuevo participante en este sector tenga la capacidad para competir.

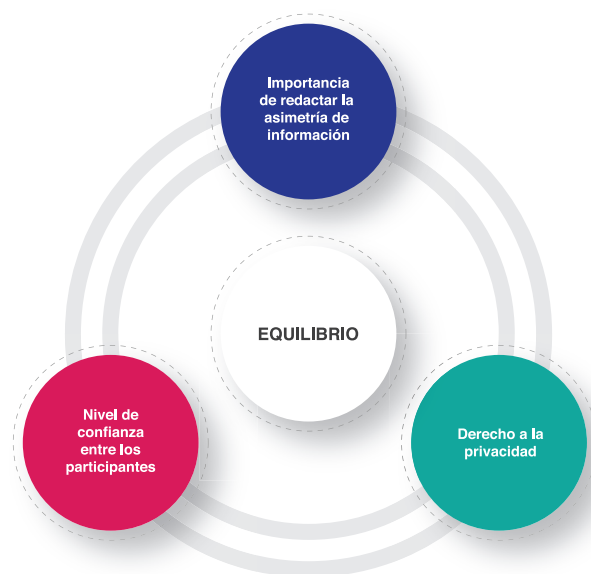
El segundo cuestionamiento tiene que ver con el problema que se identificó en la Gaceta respecto de que el arreglo actual limita la creación de productos

de valor agregado en este mercado. Lo anterior asume que el problema es la falta de voluntad de innovar y prestar estos servicios por las SIC's actuales. Si este argumento fuera cierto se pensaría que hay un exceso de demanda por servicios de valor agregado que no se están cubriendo.

Previo al análisis de la dinámica de los productos de valor agregado es importante definir un marco conceptual muy sencillo para tratar caracterizar los principios de política pública que definen el modelo de regulación para las SIC's.

En la Gráfica V.1 se muestra que hay tres elementos que definen la regulación de las Sociedades de Información Crediticia. El primero tiene que ver con generar una externalidad positiva a los otorgantes de crédito que resulte de compartir información entre ellos. Lo anterior solo se logra si existen reglas que den confianza a los participantes de que la información solo se utilizará en los términos establecidos en la Ley. Los dos principios anteriores se equilibran con otro principio que es el de protección de datos del individuo. El peso que en cada país se da a cada uno de los elementos anteriores definen su tipo de régimen en esta materia.

Gráfica V.1 Elementos del Marco Regulatorio



Si bien en México hay un objetivo claro de compartir la mayor información posible, la ley es bastante estricta en cuanto a lo que se puede hacer con la información de la base de datos y con proteger la privacidad. Este principio de protección de información se vuelve una limitante al modelo de negocios. A continuación se mencionan tres ejemplos:

- Para entregar información a cualquier tercero se necesita del consentimiento de la persona
- Compartir información que permita a terceros ofrecer cierto tipo de servicios de valor agregado está limitado por Ley.

c) La regulación tiene algunas pequeñas asimetrías en requisitos y accesos a datos y/o servicios para distintos usuarios.

Si se quiere tener un modelo más abierto, que permita más servicios y con más flexibilidad en la entrega de información el principio de la Ley a modificar no es la creación de una SIC de gobierno.

En cuanto a la oferta de servicios de valor agregado a continuación se presenta una gráfica con los productos y una breve descripción de cada uno. La información muestra que la oferta de productos es amplia.

Gráfica V.2 Servicios de Valor Agregado

(Azul para Clientes²² – Rojo para Usuarios²³)



Fuente: www.burodecredito.com.mx

²²Adicional a los servicios descritos en la gráfica existen otros como: vigilante, e-valua, autenticador antifraudes, score de fraudes, sintetiza, califica, MDC, score de cobranza, georeferenciación, watch juicios, watch, reporte de juicios, autenticador antifraudes, estimados de ingresos, vigilante.

²³Adicional a los servicios descritos en la gráfica existen otros como: Acredita-t, alertame.

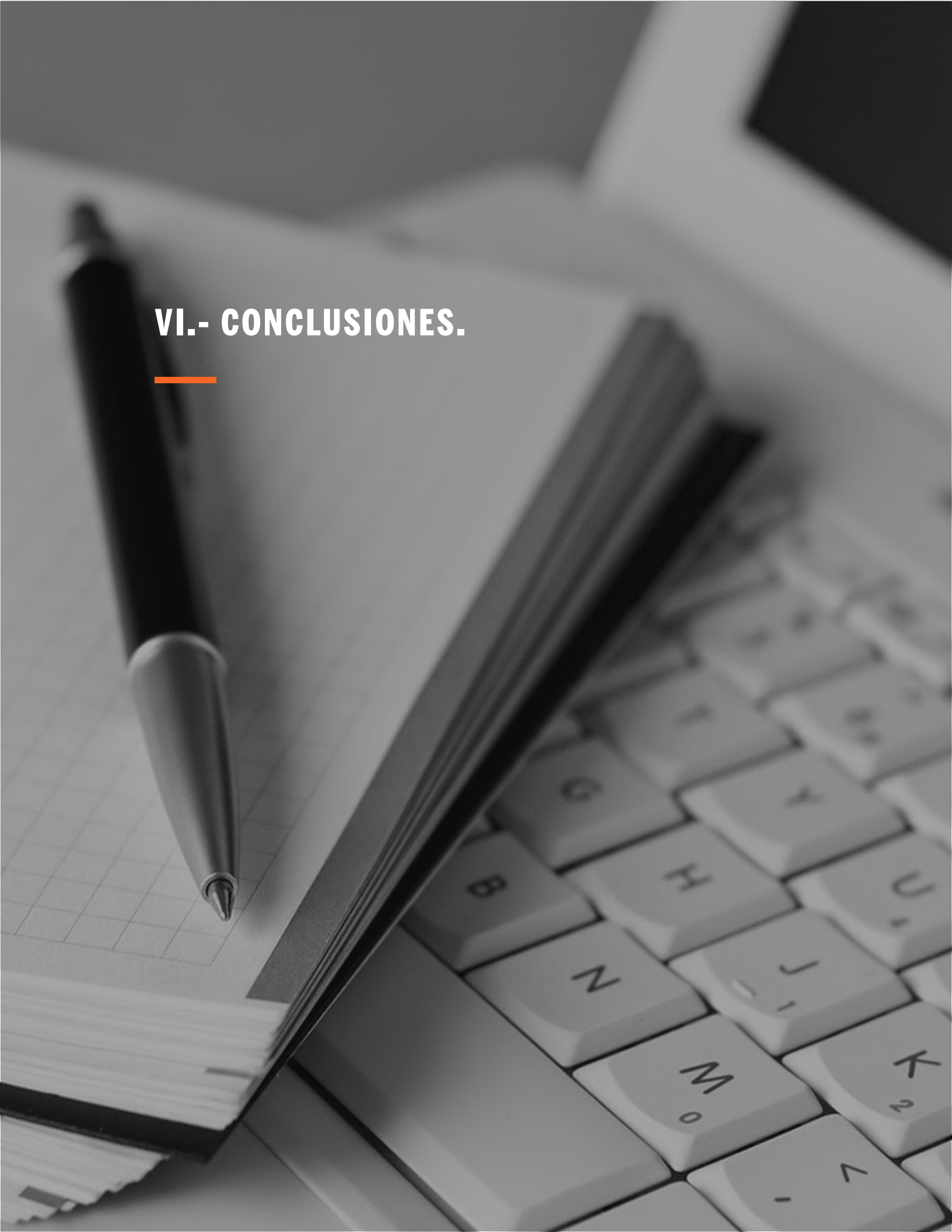
La gráfica anterior ilustra como el Buró de Crédito tiene muchos servicios de valor agregado. De una revisión de páginas de SICs en otros países se puede afirmar que existen diferencias pero no son muy relevantes. Por falta de información pública disponible no se pudo estimar el tamaño potencial del mercado para cada servicio que sería una aproximación de la demanda efectiva.

Por ejemplo, poca demanda por servicios específicos puede indicar que no es una necesidad de mercado o que hay falta de conocimiento de los usuarios. El escenario anterior para varios servicios puede indicar que nuestro mercado esta en una etapa de desarrollo menor a otros países.

Si algunos de los servicios que no se ofrecen en México y si en otros países es por razones de limitaciones en la regulación, el problema es distinto. La solución está en modificar los principios de privacidad.

El análisis anterior no considera que en esta industria hay otro tipo de situaciones que tienen que ver con propiedad, precios, etc. que son estructurales. Estas problemáticas no se resuelven con la SIC estatal. Para estos y otros temas la Ley da facultades para actuar a la Autoridad.

VI.- CONCLUSIONES.



VI.- CONCLUSIONES.

El trabajo muestra en los tres casos dos denominadores comunes:

- Hay una visión de que existe un problema y se identifica con la falta de competencia
- Se piensa que la entrada de nuevos participantes solucionaría el problema.

Si bien la política pública anterior podría inducir situaciones de “competencia inútil” con resultados no deseados lo que se aprecia es que los impactos son diferentes para cada caso:

1. En el primero es una decisión que si va a llevar a un proceso de este tipo.
 2. En el segundo, si bien no es la solución al problema, no se prevé que tenga una consecuencia adversa no deseada.
 3. En el tercero, la consecuencia esta más relacionada con un mal uso de recursos públicos que por llevar a una “competencia inútil”.
-