



FUNDEF

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.

¿Cómo es la Estructura del Sistema Financiero Mexicano?

Documento de Coyuntura
2018-01

Documento de Coyuntura 2018-01
FUNDEF - Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.

Documento elaborado por Guillermo Zamarripa (Director General FUNDEF) y Jorge Sánchez Tello (Director del Programa de Investigación Aplicada FUNDEF). 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.

 www.fundef.org.mx  [@fundef](https://twitter.com/fundef)  [/Fundef.AC](https://www.facebook.com/Fundef.AC)

© D. R. 2018, FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS-FUNDEF, A. C.
Av. Camino a Santa Teresa No. 930. Col. Héroes de Padierna. C.P. 10700
Magdalena Contreras, Ciudad de México, México.

Contenido

I.	Introducción	1
II.	Estructura de la Intermediación Financiera	5
III.	Tamaño Relativo del Mercado	14
IV.	La Composición de los Intermediarios	27
V.	Definiendo nuestro Sistema Financiero	33
VI.	Conclusiones	41



Introducción

I.- INTRODUCCIÓN.

Tres variables son importantes para definir al Sistema Financiero de un país: su estructura, su tamaño y la inclusión financiera. Para influir en estas variables las Autoridades definen diversas políticas públicas.

En cuanto a la variable de estructura primero hay que entender si es un Sistema basado en Bancos o basado en el desarrollo del Mercado de Valores.

La manera de empezar a identificar el tipo de Sistema es describir cuáles son los participantes y lo que pueden hacer de acuerdo con la legislación. En la primer parte de este trabajo se hace un mapeo de los segmentos en que participan los intermediarios y qué facultades específicas tienen. Para ello se incluye la relación de actividades exclusivas y de posibles empalmes entre intermediarios.

Respecto de las políticas públicas es importante entender la estructura de la regulación. A ésta se le puede definir como que sigue un enfoque funcional o por tipo de institución.

El enfoque funcional busca que a los intermediarios que realizan actividades similares se les regule igual. Por ejemplo, aquellas instituciones que reciben depósitos de sus clientes en principio se les debería permitir a los ahorradores disponer de sus recursos de manera similar. Favorecer a algunos intermediarios sobre el resto genera un arbitraje regulatorio.

También las políticas públicas se explican por la actitud del regulador: pro-desarrollo o pro-estabilidad del Sistema Financiero. La manera en que la Autoridad jerarquiza estos dos valores define en buena medida la evolución del sector.

Una evaluación de las políticas públicas y de la regulación puede ayudar a entender qué postura tienen las Autoridades. Las tres dimensiones a entender cómo les afecta la regulación son: solvencia, tamaño del mercado e innovación.

La regulación financiera puede promover la solvencia y reducir los riesgos del Sistema. Se debe tener muy claro que una política pública de mucha solvencia no es libre de costo. Más regulación alineada con mayor estabilidad financiera implica menor intermediación.

Por otra parte, la mayor profundización está relacionada directamente con el tamaño del Sistema Financiero y la participación de las personas en éste. Las políticas públicas que buscan aumentar la intermediación y la inclusión pueden oponerse a las que buscan la estabilidad.

El otro grupo de políticas públicas de promoción son las que tienen que ver con la innovación. A la innovación se le puede relacionar con nuevas formas de hacer intermediación financiera o nuevos intermediarios. Un entorno regulatorio que apoya la innovación debe ser flexible para permitir experimentar con nuevos productos y canales de intermediación.

En síntesis, el tamaño y la inclusión en un Sistema Financiero es el resultado de los atributos de la estructura y de la actitud de la Autoridad. En los extremos se identifican dos modelos. Un Sistema estrecho en el que no se tienen condiciones para mayor profundización e innovación. El otro es un Sistema moderno en el que se fomenta su crecimiento y la innovación.

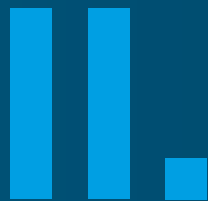
Este trabajo busca describir al Sistema Financiero Mexicano utilizando las dimensiones anteriores. Se presenta su estructura, se identifican los balances implícitos que existen, el modelo de Sistema Financiero y el paradigma de filosofía regulatoria. Lo anterior va a definir una serie de restricciones para nuestro Sistema.

Las estructuras de la Autoridad que privilegian la estabilidad financiera deben dar un mensaje de congruencia con un objetivo de profundización para evitar caer en una contradicción. A manera de ejemplo se puede citar lo que ocurrió con la agenda de política pública del Sistema Financiero en esta Administración.

En el llamado Pacto por México el Gobierno dijo que la guía fundamental de desarrollo del sector sería más crédito y más barato. Uno de los instrumentos para lograr lo anterior sería una Banca de Desarrollo mucho más activa. Sin embargo, en la Reforma Financiera también se hicieron muchas adecuaciones para hacer más restrictiva la regulación y dar más facultades de supervisión. En su actuar las distintas Autoridades regulatorias han impuesto requisitos prudenciales estrictos que van más allá de las mejores prácticas internacionales.

Esta experiencia revela que el objetivo más relevante de la Autoridad en México en el periodo 2012-18 fue la prudencia y la innovación no lo fue tanto.

El trabajo se integra por los siguientes capítulos. En el segundo se presenta un análisis de la estructura de la intermediación financiera en México. En el tercero se incluye un análisis para mostrar el tamaño relativo de los sectores del país con otras partes del Mundo. En el cuarto capítulo se estudia la estructura de los mercados en México, en el quinto se define a nuestro Sistema y para concluir en el sexto.



Estructura de la Intermediación Financiera

II.- ESTRUCTURA DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA EN MÉXICO

El propósito de esta sección es presentar de manera conceptual el origen de los recursos que se intermedian en México y su destino. Un entendimiento profundo de la estructura y de la cantidad y calidad de la intermediación financiera es importante.

El punto de partida del análisis es la estructura de los intermediarios autorizados de acuerdo con lo que se establece en las leyes financieras. En la siguiente tabla se muestran la lista de los intermediarios financieros autorizados¹ más relevantes y se presenta cuál es su principal actividad de intermediación.

Tabla II.1 Intermediarios Autorizados y Principal Actividad

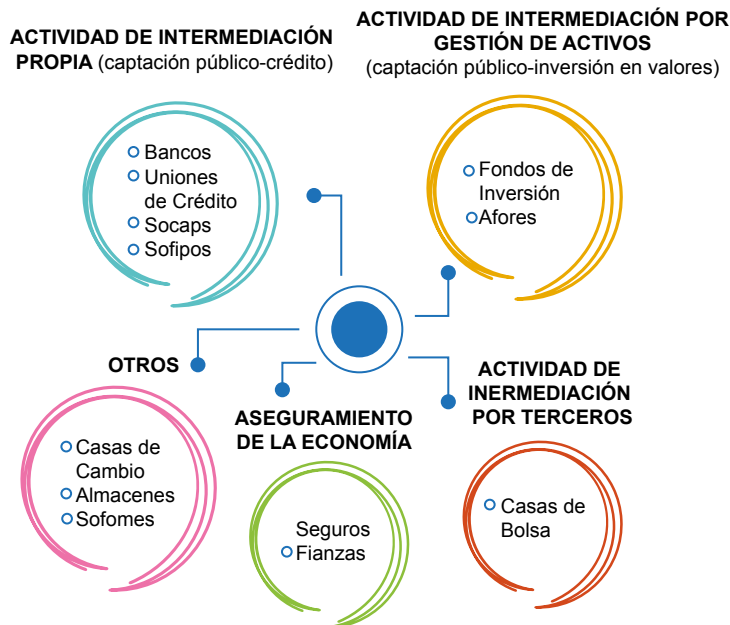
INTERMEDIARIO	ACTIVIDAD PREPONDERANTE	ACTIVIDAD RESERVADA O EXCLUSIVA
Bancos (privados y de Gobierno)	Intermediación de ahorro y crédito	Captación del público (Art. 46 f I y delito en el 103 de la LIC)
Somofes Reg.	Otorgamiento de crédito	Ninguna
Casas de Bolsa	Intermediación con valores	Colocación en Bolsa (Art. 171 f I y delito en 373 y 374 de la LMV)
Almacenes Déposito	Guarda de bienes y expedición decertificados de depósito	Expedición de certificados (Art. 11 y sanción en 91 Bis de LGOAG)
Uniones de Crédito	Otorgamiento de crédito y captación de socios	Captación de Socios (Art. 40 f I LUC)
SOCAPS Y SOFIPOS	Intermediación de ahorro y crédito	Captación del público (Art. 36 f I inciso a) LACP y delito en 103 de la LIC)
Seguros	Aseguramiento	Aseguramiento (Art. 118 f I y limitación de actividad en art. 20 LISF)
Fianzas	Garantías	Garantías (Art. 144 f I y limitación de la Actividad en Art. 33 LISF)
AFORES	Administración de fondos de pensiones	Administración de fondos de pensiones (Art. 18 y delito en artículo 108 de LSA para el Retiro)
Sociedades de Inversión	Administración de fondos de particulares	Administración de fondos de particulares (Art. 5 y delito en el Art. 88 de LFI)
Casas de Cambio	Intermediación con divisas	Ninguna

Fuente: elaboración propia con información de leyes financieras

¹ El criterio de selección de los intermediarios fue que exista información disponible por parte de una Comisión Supervisora.

En el siguiente esquema se muestra la información de la Tabla II.1 de manera gráfica y agrupando a los distintos intermediarios de acuerdo con las actividades que realizan. Se aprecia que sí hay intermediarios con actividades similares.

Esquema II.1 Mapa de la Estructura del Sistema Financiero Mexicano



Fuente: Elaboración propia con base en Tabla II.1

A partir de la Tabla II.1 y del esquema anterior se analiza la estructura de la intermediación en el Sistema Financiero de nuestro país. Se presenta quién recibe ahorro y cómo se presta. En las siguientes gráficas se proporcionan medidas objetivas de su tamaño relativo. Los datos aportarán elementos para entender la estructura hoy y como ha evolucionado en el tiempo.

Lo que se busca es poner cifras al mapa conceptual del Sistema Financiero para

plantear su correspondencia con la intermediación financiera en México. Si bien hay intermediarios con funciones diversas en el Sistema, es relevante entender como interactúan y cuales son las palancas que se tienen para impulsar la intermediación financiera.

La hipótesis es que la estructura de la intermediación es consecuencia del marco legal y del diseño de Sistema Financiero. Es decir, la estructura de los intermediarios

y su volumen de intermediación son reflejo en alguna medida de políticas públicas. Se tratará de entender lo que importa y lo que no es tan relevante.

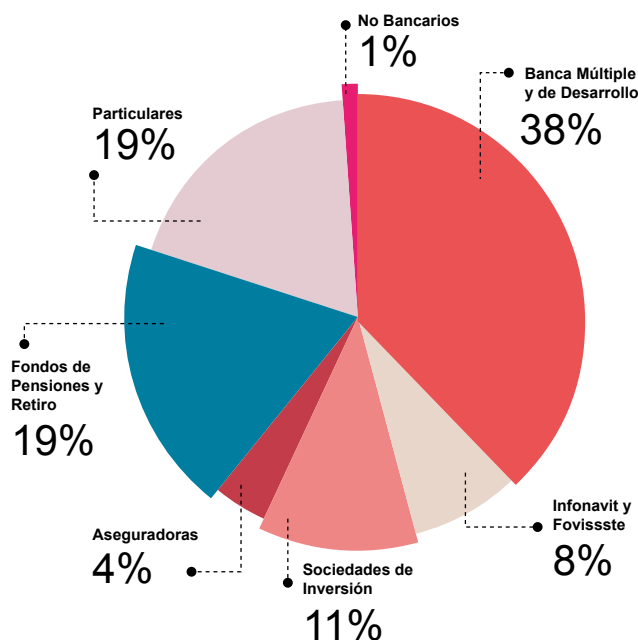
En una sección posterior se plantearán algunas hipótesis de porque algunos intermediarios crecieron y otros no lo han hecho. El objetivo es proporcionar los elementos para identificar lo que puede funcionar en el futuro y las acciones que tendrán un impacto acotado.

Para hacer el análisis agregado de la estructura de la intermediación en México

se utilizó la base de ahorro-financiamiento de la CNBV a Septiembre de 2017. Esta base de datos tiene la estructura de la intermediación en el país por tipo de intermediario y permite entender bien las fuentes y el destino de los recursos.

En la Gráfica II.1 se identifica que el intermediario que más ahorro recibe de empresas y familias en México es la banca. El monto que los particulares tienen como ahorro en contratos de inversión en casas de bolsa es similar al monto que administran las Afores.

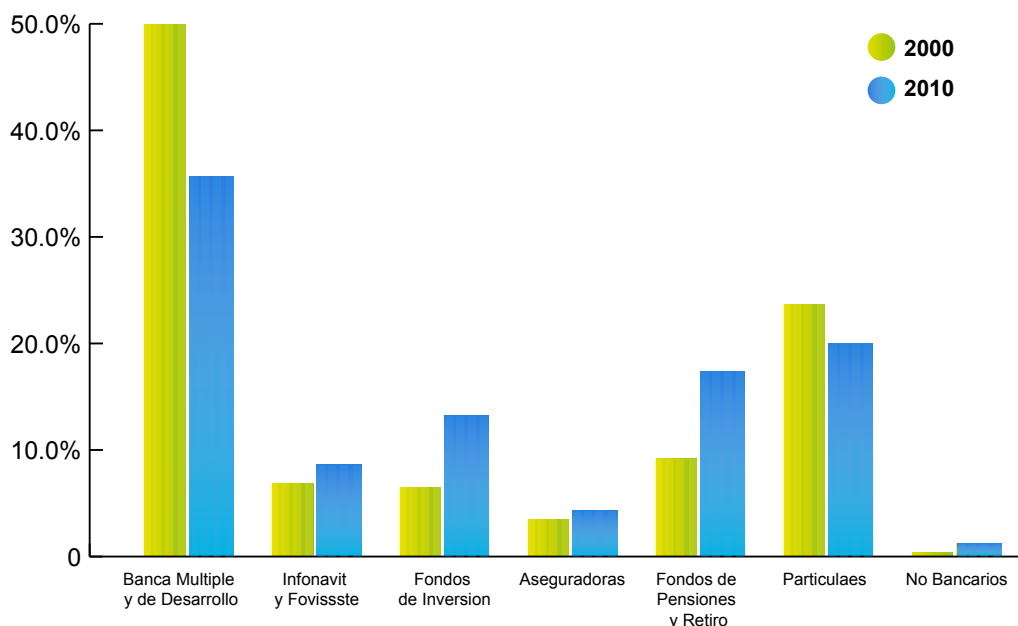
Gráfica II.1 Estructura de la Intermediación del Sistema Financiero Mexicano: Ahorro
(a septiembre de 2107)



Fuente: elaboración propia con datos de CNBV. No incluye los depósitos del Gobierno Federal en Banxico.

Para complementar el análisis, en la siguiente gráfica se presenta la evolución de la participación en la estructura de la intermediación en México. Los datos permiten entender cómo la dinámica del Sistema tiene cierta rigidez, es decir no ha cambiado tanto en el tiempo. Las modificaciones que se dieron se explican por algunas características específicas de los intermediarios.

Gráfica II.2 Evolución de la Estructura de la Intermediación del Sistema Financiero Mexicano: Ahorro



Fuente: elaboración propia con datos de CNBV. No se incluyen los depósitos del Gobierno Federal en Banxico.

Se aprecia en los datos que el intermediario financiero más importante en todo el período en México ha sido la Banca. Cuando el dato anterior se combina con el bajo nivel de valor de capitalización del Mercado de Valores se puede caracterizar a nuestro Sistema Financiero como uno basado en Bancos y no en el Mercado de Valores.

Cabe señalar, que en la literatura no hay evidencia de que la característica de estar basado en Bancos sea buena o mala, simplemente es.

Los datos muestran que la relevancia del sector bancario era mucho mayor a principios de siglo y ha venido perdiendo importancia. Nuestro Sistema se ha movido a una mayor diversificación de

participantes logrando un desarrollo un poco más equilibrado.

El cambio se explica en buena parte por el sector de Afores y en segundo lugar por los Fondos de Inversión. Por lo que respecta a las Aseguradoras, este intermediario sigue teniendo una participación pequeña en términos relativos.

El crecimiento del sector de Afores se explica por ser un esquema de ahorro forzoso para los trabajadores del sector formal y por las características demográficas de la población. El crecimiento de los Fondos de Inversión se puede explicar por ser una opción para que los inversionistas tengan acceso a portafolios más diversificados y con mejores rendimientos.

El desarrollo de estos intermediarios ha tenido efectos positivos en otros mercados. Algunos de los beneficios relacionados con las Afores se explican por su horizonte de inversión de más largo plazo.

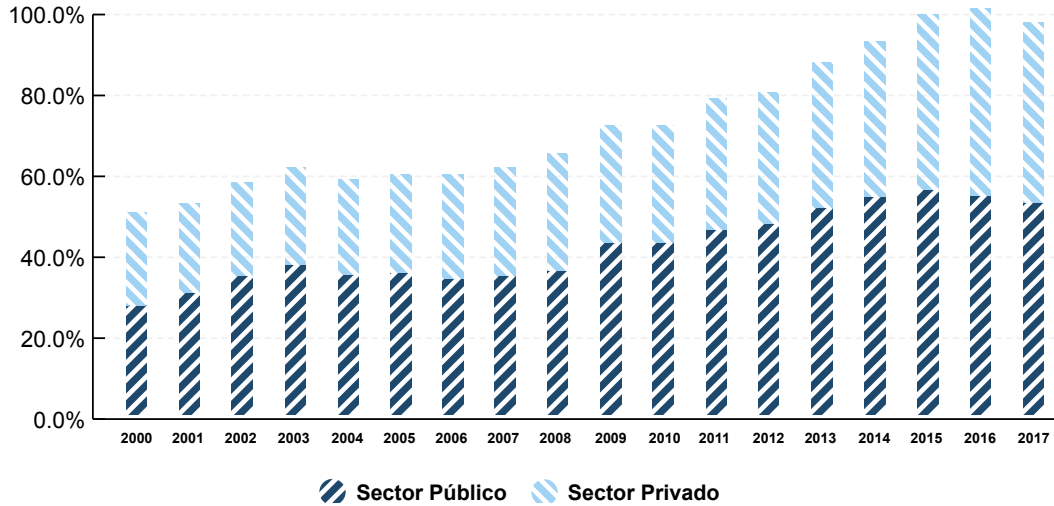
Por ejemplo, esa característica hizo que se convirtieran en los compradores naturales de instrumentos de largo plazo a tasa fija emitidos por el Gobierno Federal. La innovación anterior permitió con el tiempo a los bancos ofrecer productos a sus clientes como la hipoteca a tasa fija.

Dado que los Fondos de Inversión tienen un horizonte de inversión de menor plazo y que se trata de un ahorro voluntario el beneficio que se comentó en el párrafo anterior no se puede vincular tanto con este intermediario.

Por otra parte, hay intermediarios que no han tenido un desarrollo tan favorable. Un ejemplo es el de los vehículos de intermediación de ahorro y crédito no bancarios que han ganado muy poca participación. Intermediarios financieros como Uniones de Crédito, Sociedades Cooperativas de Ahorro y Sociedades Financieras Populares siguen siendo muy pequeños. De hecho su participación agregada no es material en la estructura de intermediación del ahorro.

A continuación se presenta la estructura de financiamiento total a la economía. Este ha venido creciendo durante los últimos 17 años medido como porcentaje del PIB. Se puede concluir que la estructura es razonable y que la composición entre financiamiento público y privado no ha cambiado de manera significativa en el tiempo.

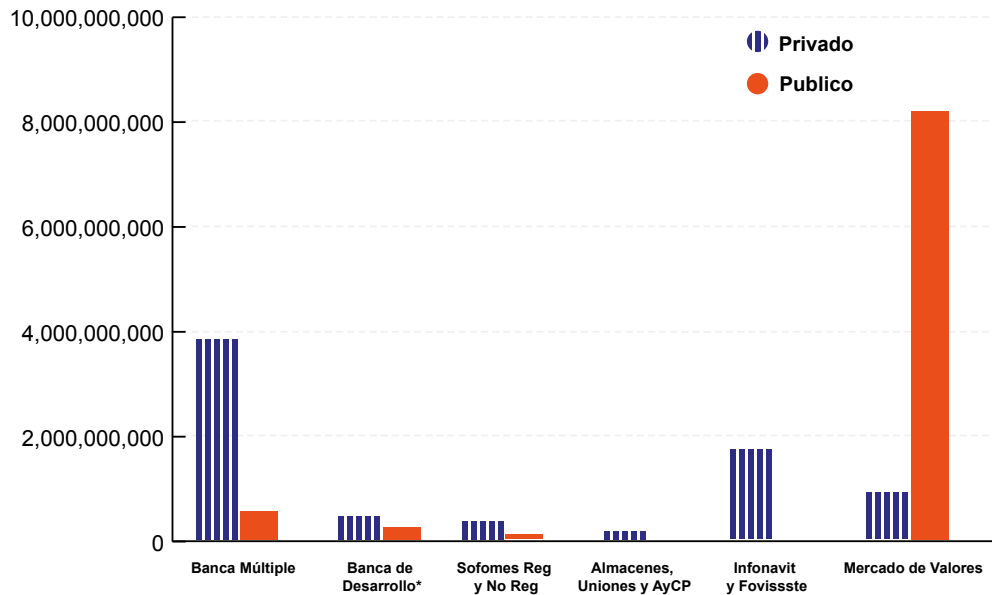
Gráfica II.3 Evolución de la Estructura del Financiamiento del Sistema Financiero Mexicano como porcentaje del PIB



Fuente: elaboración propia con datos de CNBV e INEGI.

Para efectos de este trabajo lo que es importante entender es la estructura de financiamiento interno al sector privado de la economía. En la Gráfica II.4 se presentan los montos de crédito interno por tipo de intermediario, separando en lo que se destina al sector público y al sector privado.

Gráfica II.4 Estructura de la Intermediación del Sistema Financiero Mexicano: Financiamiento Interno
(a septiembre de 2107 en miles de pesos)



Fuente: elaboración propia con datos de CNBV.

* Banca de Desarrollo incluye a Financiera Rural e Infonacot.

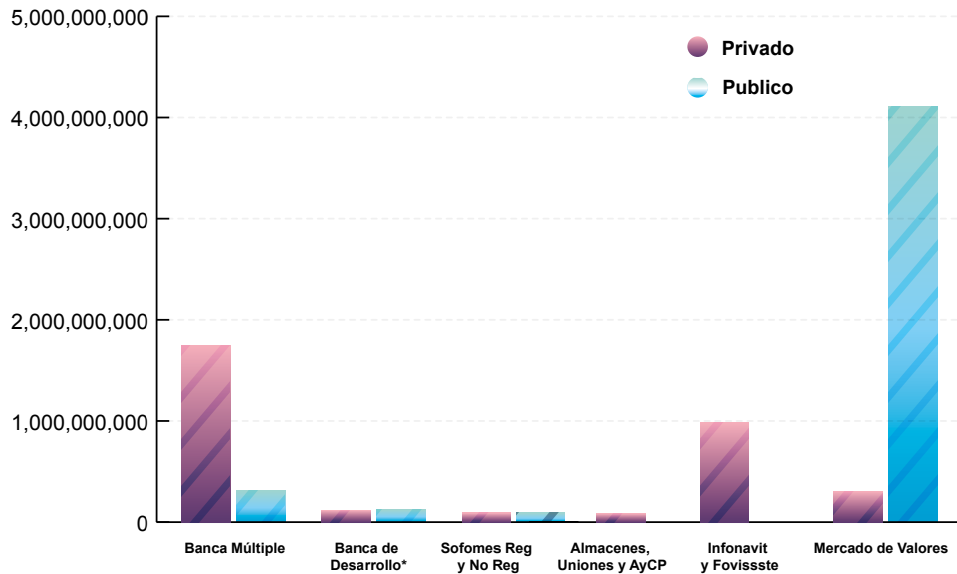
En la gráfica se aprecia como el financiamiento al sector privado tiene como principal origen a los Bancos y luego a los Organismos de Vivienda del Estado. La Banca de Desarrollo es más pequeña que la privada. El financiamiento al sector público se concentra en el Mercado de Valores.

Por tamaño relativo se consideran aparte a las Sofomes que son un poco más grandes en términos relativos que el resto de los intermediarios no bancarios pero que son pequeñas respecto a la Banca.

En el mercado de crédito al sector privado solo hay un segmento en el que un participante es de mayor tamaño que la Banca: el mercado de crédito hipotecario. Los Institutos de Vivienda del Estado son los participantes preponderantes. Estas instituciones determinan el rumbo y la actividad de dicho mercado.

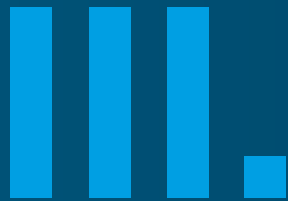
En la Gráfica II.5 se busca entender como ha cambiado la intermediación en el tiempo con el dato comparativo a 2010. Se muestra que hay un comportamiento casi idéntico.

Gráfica II.5 Estructura de la Intermediación del Sistema Financiero Mexicano: Financiamiento Interno
(a diciembre de 2010 en miles de pesos)



Fuente: elaboración propia con datos de CNBV.
* Banca de Desarrollo incluye a Financiera Rural e Infonacot.

La descripción del Sistema por vehículos de intermediación que se hizo en este capítulo tanto por el lado del ahorro como por el lado del financiamiento revela que hay algunas características de la intermediación que imponen una limitante al desarrollo del Sistema en México.



Tamaño Relativo de Mercados



III.- TAMAÑO RELATIVO DE MERCADOS

En esta sección se presenta evidencia del tamaño relativo de algunos intermediarios en México respecto de lo que sucede en otras partes del Mundo. Se incluyen indicadores que son los relevantes para los distintos segmentos. Lo que se busca es

tratar de entender el desarrollo relativo de nuestro Sistema respecto de otros.

A pesar de que la comparación internacional no es un parámetro absoluto, si permite identificar las partes en las que hay áreas de oportunidad.

III.1.- Fondos de Pensiones

El primer segmento de mercado del que se presenta información es el de los Fondos de Pensiones. Por el tipo de sistema de pensiones que tenemos en México los países que se consideraron como casos similares fueron los de América Latina.

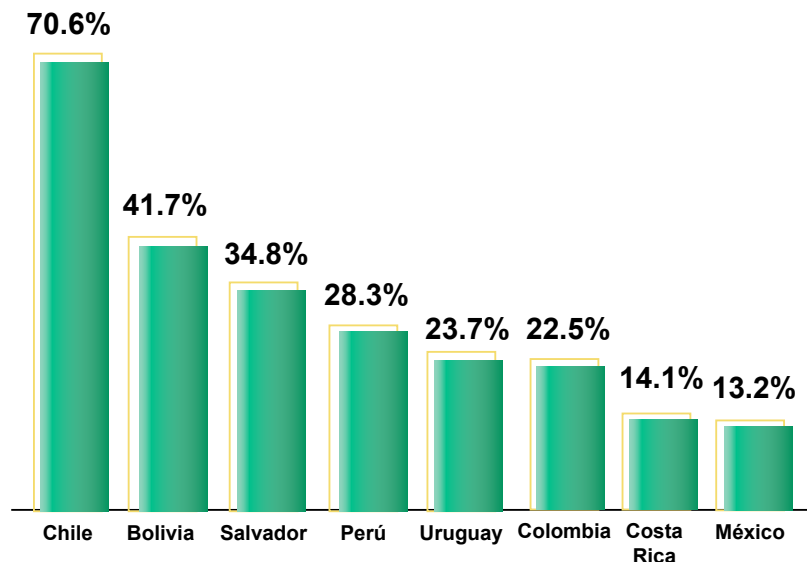
En la región los sistemas de pensiones han migrado del tipo de beneficio definido a contribución definida. Las reformas

iniciaron en 1981, año en que se hizo el cambio legal en Chile.

En la siguiente gráfica se presenta el tamaño relativo de las administradoras de fondos de pensiones de la región medido como proporción del PIB. La variable que se utiliza es el valor de mercado de los activos administrados.

Gráfica III.1 Comparativo internacional: Tamaño Relativo de los Fondos de Pensiones como porcentaje del PIB

(datos a diciembre de 2016)



Fuente: elaboración propia con datos de FIAP y del Banco Mundial

Se aprecia que el tamaño de este mercado en México es el menor de entre los países de la región. El menor nivel de intermediación no se puede explicar por la evolución financiera, operativa o por el desempeño del sector. Más bien la razón está ligada a cuestiones de tipo estructural externas a los participantes.

Los factores estructurales que justifican distintos volúmenes de activos administrados tiene que ver con la antigüedad de cada sistema (que ya no la podemos corregir), con parámetros como la cuota de aportación y con variables de comportamiento del trabajador como la densidad de cotización.

El país con mayor intermediación es Chile y se explica por qué empezó mucho antes que los demás. El dato menor es el de México y se explica por la baja tasa de contribución. El país más cercano es Costa Rica que empezó con su sistema de pensiones en 2000, tres años después que México y tiene volumen de activos administrados un poco mayor. El segundo bloque de reformas se dio en Perú (1993) y en Colombia (1994). Esos países tienen bastante más intermediación que México. Este comportamiento refuerza la hipótesis de que la menor tasa de contribución sí importa.

El nivel de la cuota de aportación para el retiro de México es de los más bajos del Mundo. Este problema se potencializa por los períodos de tiempo que los trabajadores pasan fuera del mercado

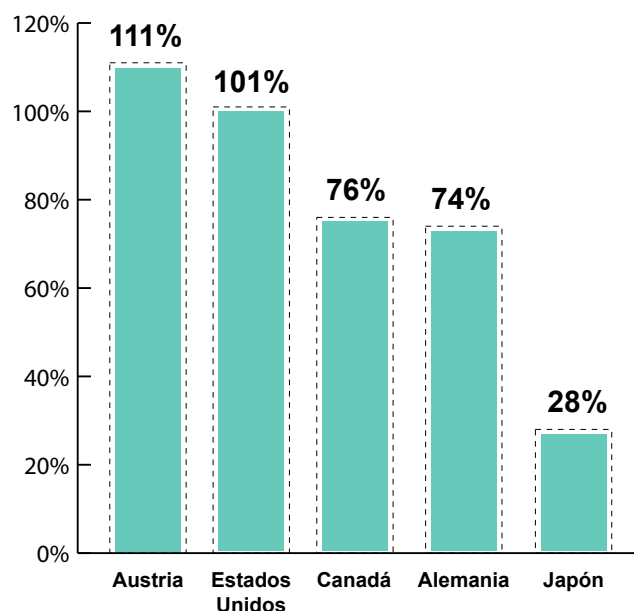
formal y que no contribuyen. Las dos realidades anteriores explican por qué el tamaño de este intermediario en México es menor al de otros países de la región.

III.2.- Fondos de Inversión

A continuación se presenta evidencia del tamaño de los Fondos de Inversión en otros países del Mundo. Se aprecia un alto volumen de activos administrados por este intermediario respecto del PIB

excepto para el caso de Japón. En México el tamaño del mercado es mucho menor ya que solo representa alrededor del 8% del PIB.¹

Gráfica III.2 Comparativo Internacional: Tamaño Relativo de los Fondos de Inversión en Países Desarrollados en 2016
(porcentaje del PIB)



Fuente: elaboración propia con datos de Statistics Portal y del Banco Mundial

¹ Este dato se obtuvo de la base de la CNBV que no incluye el saldo de su inversión en acciones.

Los datos muestran cómo el nivel de intermediación de este tipo de vehículos de inversión en países desarrollados es elevado. El caso de Japón nos ilustra que el tamaño es sensible al modelo de estructura de Sistema Financiero de cada país.

Hay algunos autores que argumentan que el limitado tamaño y la estructura del mercado de Fondos de Inversión en México se puede explicar porque los grandes administradores de activos son parte de conglomerados financieros. Hay otros autores que lo relacionan con aspectos regulatorios. Sin embargo, no hay evidencia empírica que respalde los dichos anteriores.

En la estructura de intermediación de los Fondos de Inversión en México se observa

III.3.- Seguros

Por lo que respecta al análisis de la industria de Seguros se presenta información para entender su tamaño relativo en comparación con el de otros países de América Latina.

Dada la historia y otros rasgos comunes que tienen los países de la región se puede argumentar que hay una serie de características y parámetros que son similares. Todos estos países fueron colonias de España y Portugal y tienen

que son vehículos que se manejan con criterios de inversión conservadores y que limitan su riesgo de incumplimiento en los instrumentos de deuda. De acuerdo con datos de la CNBV los bonos gubernamentales representan 76% de los activos de los Fondos de Inversión sin considerar la inversión en acciones. La deuda bancaria 15%.

Nuestro bajo nivel de intermediación en este vehículo de inversión y la composición de su portafolio inciden en que en México no hay una estructura tan robusta de financiamiento al sector privado por la vía del Mercado de Valores como sí la hay en otros países. La conclusión es que hay un potencial de mercado que no se ha desarrollado como sí lo ha hecho en otros países.

rasgos culturales que se puede extender a la cultura de la previsión. También hay ciertos aspectos estructurales de la economía como la informalidad y la baja recaudación fiscal que se comparte en la región.²

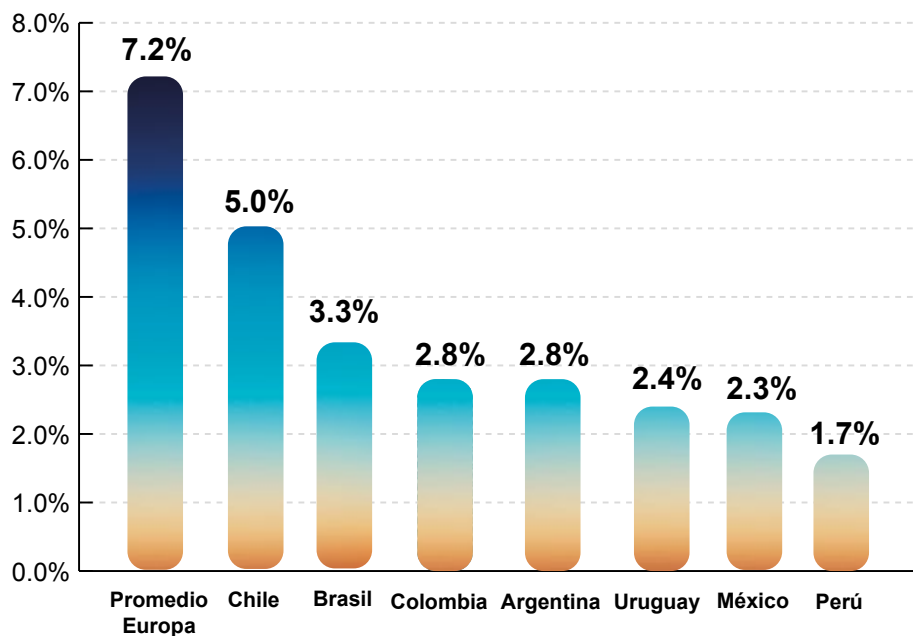
La presencia de la informalidad y su relación con los seguros se puede explicar de la siguiente forma. Los Gobiernos asistencialistas de la región dan beneficios a la población como lo es una red de protección y por ello necesitan asegurarse menos.

² Para referencia ver: Saavedra and Tommasi, "Informality, the State and the Social Contract in Latin America: A Preliminary Exploration", *International Labor Review*, 2007.

Por lo anterior, se puede esperar que la evolución de la industria de seguros sea similar en la región. No se puede esperar un nivel de intermediación de seguros similar a aquellos casos de países en los que la cultura del seguro y la actitud de los Gobiernos respecto de las redes de protección sean distintas.

A continuación se presenta un análisis del nivel de ingresos por primas normalizadas por el PIB que compara a México con otros de la región de América Latina. Se puede apreciar en la gráfica la diversidad en los datos entre países.

Gráfica III.3 Comparativo Internacional: Tamaño Relativo del Sector de Seguros en América Latina
(Primas como porcentaje del PIB en 2016)



Fuente: elaboración propia con datos de la OCDE y del Banco Mundial. El dato promedio de Europa es de Statistics Portal.

Se observa que el nivel de primas como proporción del PIB en México es menor al del resto de los países de la región, excepto Perú. Se presenta el dato promedio de Europa como referencia para ilustrar que en la región hay mucha menos penetración del seguro de lo que existe en países desarrollados. La conclusión es que en México el sector de seguros es pequeño y hay un área de oportunidad para crecerlo.

Dado el nivel de penetración de primas que se observa en otros países de la región lo que se concluye es que México es un país sub-asegurado. La implicación de un tamaño limitado de la industria de los seguros es que hay una asunción de riesgos excesiva por parte de los particulares.

Dada la realidad anterior, la pregunta relevante es si hay algunos elementos que dan respaldo a una argumentación que justifique que la economía de México tenga menos seguros.

Una explicación es la relacionada con que al menos parte de las necesidades de seguro de la población las satisface el Gobierno mediante distintos programas sociales. Es decir asume la función de asegurador de última instancia.

Un primer ejemplo en el mercado de gastos médicos es el Seguro Popular.

Antes de la entrada en vigor de este programa la población que tenía trabajo en el sector formal tenía derecho a los beneficios del sistema de seguridad social (IMSS, ISSSTE, etc.). Los institutos cubrían la parte de gastos médicos en el caso de alguna enfermedad y/o incapacidad. Buena parte de los trabajadores del sector formal que están afiliados al Issste y al Seguro Social no tenían la necesidad de contratar un seguro de gastos médicos.

Al mes de abril de 2018 en el IMSS se tenían 19.8 millones de puestos de trabajo registrados y al cierre de 2017 en el Issste se tenían 2.8 millones de trabajadores directos. A los datos anteriores hay que añadir el de afiliados al Seguro Popular que es de 53.4 millones al cierre del primer trimestre de 2018.

La conclusión es que en México el mercado de seguro de gastos médicos es limitado porque el propio Gobierno asume gran parte del riesgo con el Seguro Popular.

Otro ejemplo es el de los desastres naturales cuando éstos afectan a toda una población. El mecanismo del Gobierno a través del que se canalizan recursos para auxiliar a la población afectada es el FONDEN.

Los dos casos que se describieron en los párrafos anteriores tienen la característica

de que el Gobierno proporciona una red de protección enfocada en asumir el riesgo del segmento de la población más vulnerable.

En contraste con lo anterior, uno de los segmentos con mayor número de pólizas es el de seguros de vida que incluye a los de pequeño monto (micro seguros de vida).

De acuerdo con datos de la AMIS a diciembre de 2016 había 8.3 millones de pólizas de vida en vigor con un total de 67 millones de participantes. Este dato revela que hay una necesidad de mercado no cubierta por el Gobierno.

III.4.- Mercado de Financiamiento a Empresas y Familias

Sobre el mercado de crédito la percepción que se tiene es que es pequeño cuando se le compara con el de otros países.

La estructura de la economía de México tiene varias características que pueden incidir en el tamaño del mercado de crédito al sector privado.

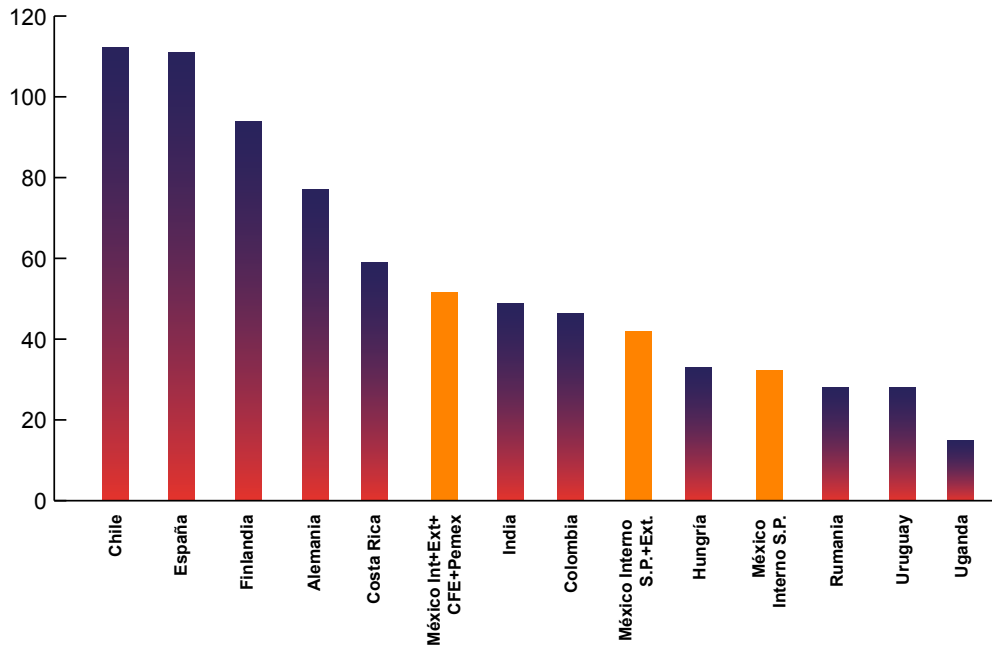
Una de las características es que en México hay mucho financiamiento externo al sector de las empresas corporativas de mayor tamaño. Un segundo factor es que hay ciertos nichos del mercado de financiamiento a empresas que hoy se consideran como parte del financiamiento

público cuando en la realidad son financiamiento a la actividad productiva. Este es el caso de PEMEX y CFE.

Esta última característica del mercado de crédito en México se puede empezar a revertir como consecuencia de la Reforma Energética que permite la inversión de privados en este sector de la actividad productiva. Sin embargo, el proceso de otorgar financiamiento a la parte privada será gradual.

En la siguiente gráfica se presentan las diversas medidas de financiamiento al sector privado.

Gráfica III.4 Comparativo Internacional: Tamaño Relativo del Sector de Crédito utilizando distintas métricas para México



Fuente: elaboración propia con datos de Banco Mundial, CNBV e INEGI.

Para las tres mediciones hay argumentos sobre la racionalidad de su incorporación en el análisis. La evidencia permite concluir que el resultado del diagnóstico es sensible al indicador que se use.

El resultado más importante es que para la definición más amplia la distancia entre lo que se debería tener de profundización financiera y lo que se tiene no es tan grande.

En cuanto a la estructura de intermediación del financiamiento al sector privado la Banca es el principal participante, con los Institutos de Vivienda del Estado en segundo lugar y el Mercado de Valores en

tercer lugar tal y como se presentó en la Gráfica II.4.

Por lo que se refiere a financiamiento a empresas vía el Mercado de Valores se puede argumentar que hoy tiene un nivel de desarrollo menor al que le correspondería por el tamaño de la economía. Evidencia de este tema se ha presentado en algunos documentos de FUNDEF³.

El diagnóstico más común es el que caracteriza a nuestro Mercado como uno pequeño por el reducido número de emisoras y por el bajo flujo de éstas entrando a cotizar en Bolsa.

³ <http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/paginas/archivos/Documento-Competencia.pdf>

III.5.- Banca de Desarrollo

El monto de intermediación directa de la Banca de Desarrollo en el Sistema es limitado. En lo que apoyan más es en garantías y en operaciones de segundo piso. La medición de su intermediación es susceptible a diversas definiciones. Una primera es cuáles son las instituciones participantes.

Si sólo se consideran a las instituciones de crédito propiedad del gobierno serían Nafin, Bancomext, Banjercito, Bansefi, Banobras y SHF. Si se incluyen a otros vehículos que hacen actividades de fomento por medio del financiamiento se debe incluir además a Financiera Rural, Fira e Infonacot.

Una segunda es en la actividad de las instituciones de fomento que se aprecia una multiplicidad de sectores objetivo a los que atienden con financiamiento y con garantías.

Las métricas para medir desempeño ponen más énfasis en la variable que llaman “crédito impulsado”⁴ que en el crédito total. La variable de “crédito impulsado” no solo considera el saldo de crédito directo a la fecha y las garantías vigentes sino que también lo que se otorgó y pagó en un cierto período de tiempo.

Tabla III.1 Crédito Otorgado e Impulsado de la Banca de Desarrollo

<p>CRÉDITO DIRECTO E IMPULSADO DE LA BANCA DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO, 2012-2017</p>	<p>De diciembre de 2012 a junio de 2017 el saldo de crédito directo e impulsado de la banca de desarrollo al sector privado tuvo un crecimiento de 58.6% en términos reales.^{1/}</p> <p><small>^{1/} La variación real se calculó tomando como base el defactor de la variación del índice Nacional de Precios al Consumidor de junio de 2017 respecto a diciembre de 2012 (1.1786). Este tratamiento aplica a todas las variaciones en términos reales de cifras monetarias expresadas en saldo para el periodo señalado, que se presentan en esta estrategia.</small></p>
--	---

Fuente: Quinto Informe de Gobierno

Lo que se aprecia en la tabla anterior es que no hay una definición clara del concepto de crédito impulsado y que no publican los indicadores a nivel de institución que sean consistentes.

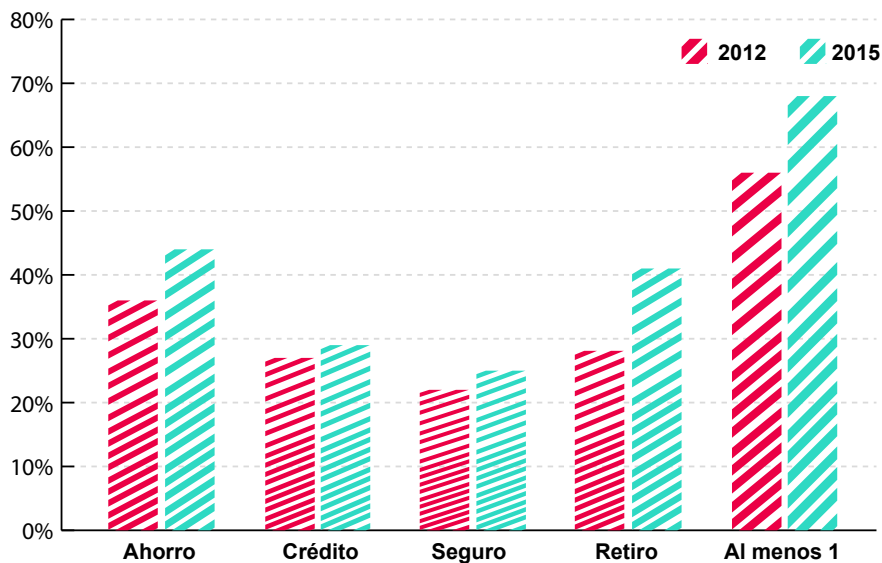
⁴ Esta definición varía entre intermediarios e incluye otros conceptos como el crédito al que le otorgaron una garantía.

III.6.- Inclusión Financiera

Hasta este punto el análisis se ha concentrado en el tamaño relativo de algunos intermediarios y en su participación en segmentos de mercado. A continuación se complementa el análisis con otras dimensiones que permite entender mejor la profundidad de nuestro Sistema.

Una primer dimensión adicional es la de inclusión financiera. La información que se presenta en la siguiente gráfica revela cómo para los distintos productos la inclusión es muy diferente.

Gráfica III.5 Inclusión Financiera por Producto



Fuente: ENIF 2012 y 2015.

En los datos se identifica que el mayor porcentaje de inclusión se da en las cuentas de ahorro tradicional y para el retiro. También se aprecia que el nivel de inclusión es menor de acuerdo con una mayor sofisticación y riesgo del producto.

Hay una dimensión adicional para entender la inclusión y es la penetración a nivel de personas de una población. Una variable con la que se mide lo anterior es el número de contratos por cada diez mil habitantes a nivel regional. A continuación se presenta el dato de contratos de ahorro en México normalizado por habitantes.

Mapa III.1 Cuentas de Ahorro
(Contratos por 10,000 adultos)



Fuente: elaboración propia con datos de aregional.

Los datos muestran una gran variabilidad entre los Estados del país. Hay varias posibles explicaciones. Una puede ser que el nivel de infraestructura es muy diverso en México y esta es la variable que define el avance en materia de inclusión.

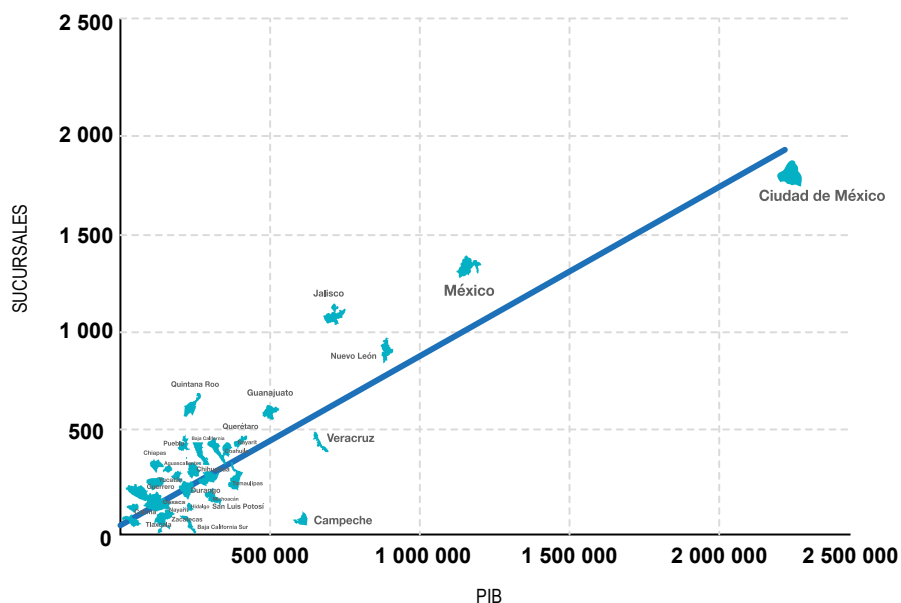
muchos los Municipios en esta situación, en ellos vive sólo un pequeño porcentaje de la población. La implicación es que hay mucha gente que vive donde si hay infraestructura y a pesar de ello no están dentro del Sistema Financiero formal.

En el documento de FUNDEF sobre Infraestructura Bancaria en México⁵ se presentan datos que revelan que la ausencia total de infraestructura no es un problema generalizado. Si bien son

También se mostró cómo sí hay una relación entre la infraestructura y la actividad económica tal y como se muestra en la siguiente gráfica.

⁵ <http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/paginas/archivos/infraestructurabancariafundef.pdf>

Gráfica III.7 Infraestructura Financiera en México



Fuente: FUNDEF

La explicación alternativa que deriva de lo anterior es que son las variables de desarrollo económico y humano las que inciden tanto en el nivel de infraestructura como en el de inclusión financiera.

política pública que sea efectivo debe considerar la relación entre las variables mencionadas en este párrafo y las de disponibilidad de infraestructura y de inclusión financiera.

El estudio de FUNDEF sobre ahorro y crédito regional⁶ muestra que la realidad geográfica del desarrollo y la inclusión están relacionadas. Los Estados con más riqueza, productividad, desarrollo humano y menos pobreza son los que tienen más intermediación financiera. Un diseño de

Entender esta dimensión de inclusión junto con la de profundización ayuda a caracterizar mejor a nuestro Sistema. La evidencia muestra que hay áreas de oportunidad para atender mejor a la población.

⁶ <http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/paginas/archivos/%3Cem%3EEditar%20P%C3%A1gina%20b%C3%A1sica%3C/em%3E%20Documentos%20de%20Coyuntura%20Estructural/ahorroycreditoestatal.pdf>



IV. La Composición de los Intermediarios



IV.- LA COMPOSICIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS

En las secciones anteriores se analizó la estructura sectorial del Sistema Financiero Mexicano. En esta sección se busca dar una visión a nivel de los participantes más importantes. Un entendimiento de quiénes son los intermediarios más relevantes puede ayudar a un mejor diseño de la política pública.

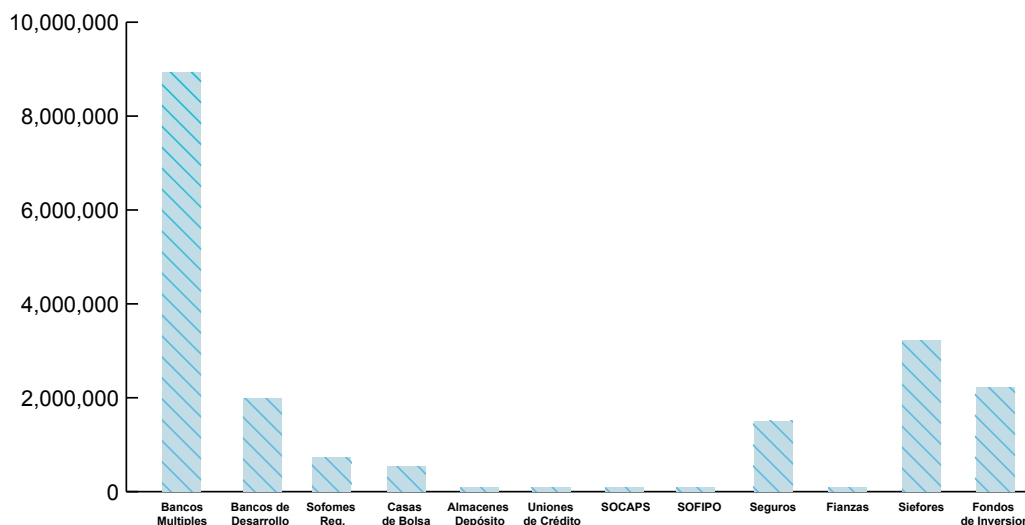
Si bien puede existir un objetivo de tener un desarrollo más equilibrado del Sistema hay que reconocer que lograr que se desarrollen mucho los participantes más pequeños puede ser una ruta poco efectiva.

En FUNDEF creemos que dado el objetivo de política pública de impulsar

la intermediación es más factible que los intermediarios mejor posicionados puedan incidir de forma más efectiva en el desarrollo del Sistema.

El primer análisis presenta el tamaño relativo de los intermediarios por activos totales de acuerdo con la información estadística de los boletines de la Comisión Supervisora respectiva. La información estadística que se consultó es a diciembre de 2017 excepto para el caso de las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Crédito que es a septiembre. Se aprecia en la siguiente gráfica cómo el intermediario más importante es la Banca seguido por las Siefos.

Gráfica IV.1 Intermediación Financiera en México: Activos Totales por Sector
(Diciembre de 2017 en millones de pesos)



Fuente: elaboración propia con información de CNBV, CNSF y Consar.

Las precisiones metodológicas para interpretar mejor los datos de la gráfica anterior. La primera es sobre el sector de Casas de Bolsa. Por consistencia se incorporó el dato de activos totales aunque para referencia de tamaño es importante considerar la cifra de valores en custodia que asciende a \$7,730,433 millones de pesos. Del sector de Ahorro para el Retiro y para Fondos de Inversión el dato que se incorpora es el de los activos netos de los fondos y no el de activos totales de la Operadora.

La información nos muestra que son pocos los sectores que concentran la mayor actividad. La gráfica también revela cómo hay una serie de intermediarios que

son muy pequeños. Este menor nivel de participación se tiene de tiempo atrás.

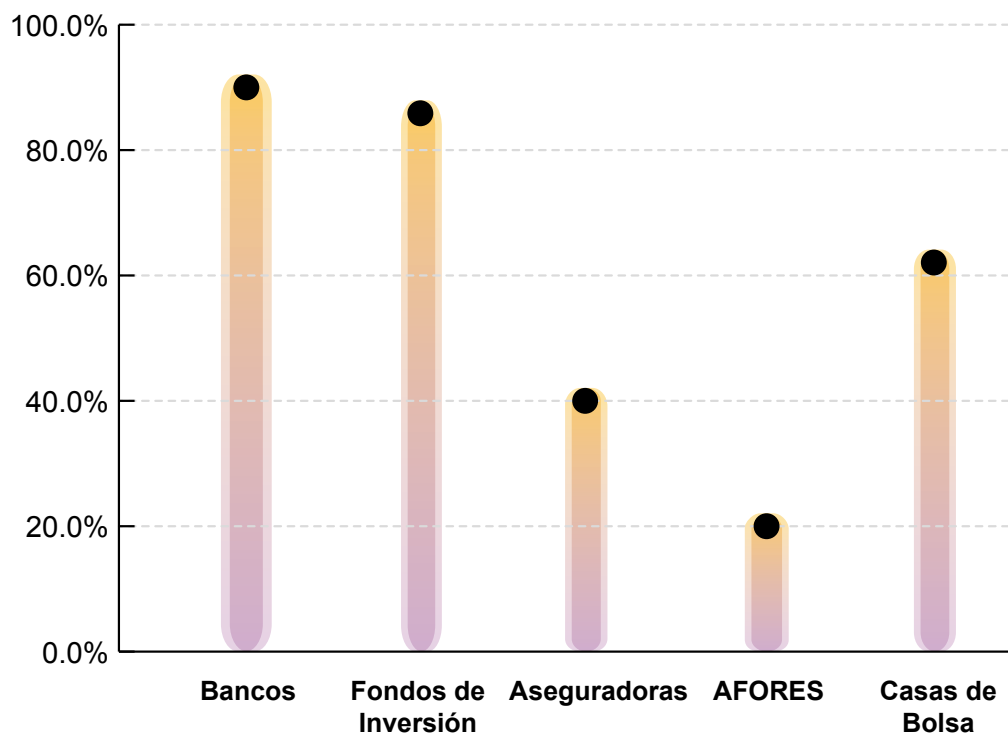
Es un hecho que la intermediación ha crecido y algunos de los sectores ganaron participación. Sin embargo, hay sectores como el de los no bancarios que se ha quedado como uno pequeño. Aunque atiende a muchas personas a nivel de intermediación total no es relevante el monto total.

Es una realidad que dentro de la visión de desarrollo del Sistema los últimos veinte años no se consideró instrumentar un esquema que eliminara las diferencias. Se dejó al Sistema converger a su equilibrio natural.

El siguiente análisis busca dimensionar las diferencias en tamaño entre los intermediarios agrupados y los no agrupados por sector. Se define a los intermediarios agrupados como aquellos que forman parte de un Grupo Financiero. Esquemas de accionistas de control comunes sin la figura de Grupo Financiero no se consideran como intermediarios agrupados. La lista de Grupos Financieros se tomó del boletín de diciembre de 2017 de la CNBV.

Entre los sectores se puede apreciar un comportamiento diferenciado. Para los Bancos y los Fondos de Inversión, los intermediarios agrupados son mucho más relevantes que los no agrupados. En el sector de Afores y en el de Aseguradoras si bien hay una participación importante de los intermediarios agrupados, se ve más diversificación en la propiedad y estructura corporativa.

Gráfica IV.2 Participación de Intermediarios Agrupados en México
Sectores Relevantes



Fuente: elaboración propia con información de CNBV, CNSF y Consar.

La siguiente dimensión es entender el nivel de participación extranjera en el Sistema entre los distintos sectores. Se pueden apreciar dos hechos estilizados que describen al Sistema Financiero Mexicano.

El primero tiene que ver con que en todos los sectores hay presencia de participantes de capital extranjero entre el grupo de aquellos de mayor tamaño. Este comportamiento no es exclusivo de un tipo de intermediario.

El segundo fenómeno tiene que ver con que la estructura por sector es distinta. Lo importante es que a la fecha la participación extranjera no ha sido un problema para el

aumento en el nivel de intermediación en México.

En la Tabla IV.I se presenta el caso de tres sectores específicos con información a nivel de intermediario. Se consideró la agrupación por el origen del capital (nacional o extranjero) y su participación de mercado. El primer sector es el de las Afores, el segundo es el de Casas de Bolsa y el tercero es el de los 20 principales Bancos.

En congruencia con un análisis anterior la variable que se utilizó para el sector de Afores es la de activos netos administrados.

Tabla IV.1 Datos de Participación de Mercado de Extranjeros: Afores, Casas de Bolsa y Bancos Grandes
(Diciembre 2017)

	CAPITAL NACIONAL	CAPITAL EXTRANJERO
AFORES	59.9%	40.1%
CASAS DE BOLSA	71.4%	28.6%
BANCOS	30.6%	69.4%

Fuente: elaboración propia con información de CNBV y Consar.

El tercer análisis que se presenta tiene que ver con la caracterización de los distintos sectores de acuerdo con la concentración en cada mercado. Para hacer este análisis se presenta información para los siguientes

sectores: Bancos, Afores, Seguros, Casas de Bolsa y Fondos de Inversión. Se incluye en la tabla la participación de mercado de los tres y cinco intermediarios más grandes de cada sector.

Tabla IV.2 Participación de Mercado de Intermediarios de Mayor Tamaño por Sector

(Diciembre 2017)

	CR 3	CR 5
BANCOS	49.7%	69.4%
AFORES	55.9%	75.8%
SEGUROS	35.3%	52.9%
CASAS DE BOLSA	43.3%	55.6%
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	53.4%	67.5%

Fuente: elaboración propia con información de CNBV, CNSF y Consar.

El grupo de los tres intermediarios más grandes tiene una participación muy relevante en todos los sectores que varía entre 35 y casi 60 por ciento de su sector. En conclusión, los participantes de mayor tamaño sí importan en cuanto a la evolución de cada segmento del sector financiero.

A pesar de existir concentración hay dos diferencias con respecto a lo que sucede en otros mercados de la economía. La participación de los intermediarios de mayor tamaño es alta pero es menor que en otros sectores.

La segunda es que en esta actividad el número de participantes totales en cada segmento es mayor.

En síntesis, en la dimensión de estructura de mercado se puede argumentar que hay ciertas condiciones que pueden hacer que exista una mayor competencia que en otras actividades de la economía. La excepción es el caso de las Afores que tiene mayor concentración y pocos participantes. FUNDEF ha argumentado que buena parte del comportamiento en este sector ha sido inducido por su regulación.



V. Definiendo nuestro Sistema Financiero

V.- DEFINIENDO NUESTRO SISTEMA FINANCIERO

Los datos de las secciones anteriores permiten caracterizar al Sistema Financiero Mexicano por una serie de atributos que es importante considerar si se quiere proponer una agenda de desarrollo del Sector que sea efectiva.

La conclusión general es que nuestro Sistema Financiero es uno basado en Bancos y que a través de la figura de Grupo Financiero participa en diversos segmentos del Sector Financiero.

Hay algunos sectores que han venido ganando participación en la intermediación como el de las Afores y los Fondos de Inversión. Sin embargo, hay sectores en los que la brecha de desarrollo es mayor (Mercado de Valores y Aseguradoras) y otros sectores que se han mantenido

pequeños (no Bancarios). En todos los sectores hay una alta concentración porque los participantes de mayor tamaño definen la evolución de cada segmento.

En los siguientes párrafos se presentan algunas consideraciones adicionales sobre la descripción de nuestro Sistema.

Una primera característica que es importante es que el Sistema Financiero Mexicano es uno en transición. Viene de ser muy chico y está evolucionando para ser considerado de tamaño medio. Dado lo anterior, lo que se puede suponer como comportamiento normal es continuar con el proceso de convergencia de un Sistema de menor tamaño a uno de mayor tamaño.

La evidencia de evolución de variables

como el crédito al sector privado da soporte al argumento de que México todavía está en proceso de convergencia.

El punto en el que se debe centrar el debate es el tamaño de la brecha que se debe cerrar. Tener una estimación de esta variable es muy importante para definir una agenda de desarrollo del Sistema para los próximos años.

Una segunda característica es que en cuanto a intermediarios nuestro Sistema es bastante tradicional. Los participantes en nuestro mercado son vehículos convencionales que hay en otras partes del Mundo.

Una tercera característica es que la filosofía de la regulación es conservadora. En el balance entre prudencia y profundización la Autoridad se inclina por privilegiar el aspecto prudencial cuando en otras partes del Mundo se debate hoy sobre la necesidad de tener una regulación más flexible.

Un primer trabajo en el que se comentó sobre lo anterior es el de “Aspectos Económicos de la Reforma Financiera: Análisis y Reflexiones”⁷ en el que se muestra que dicha Reforma está integrada por una serie de modificaciones para promover una evolución del Sistema pero que no es una Reforma de tipo Estructural.

En el análisis se dice que hay una dualidad

de objetivos por las visiones encontradas. Hay una visión que busca una mayor profundización del Sistema y otra visión más prudencial de procurar la solvencia de las instituciones financieras y de tener estabilidad financiera.

Un segundo trabajo de FUNDEF en el que se documenta esta tendencia a más regulación es el de “Reflexiones sobre el Nivel de Profundización Crediticia en México”⁸ en el que se incluyeron cuatro ejemplos en donde la regulación prudencial para bancos en México es más restrictiva que en otros países.

El primer ejemplo es el de la regulación de capital que tiene varias reglas que son más estrictas que el estándar internacional. En el artículo 2 Bis 7 de la Circular Única de Bancos se condiciona la inclusión de los llamados “Instrumentos de Capital” a que las acciones del Banco coticen en una Bolsa de Valores.

El segundo ejemplo es el de capital por riesgo operativo que impone un costo regulatorio excesivo a algunos tipos de bancos con modelos de negocio específicos. De hecho en el mes de diciembre la CNBV dio una prórroga al esquema de transición porque en caso contrario se hubiera incrementado el costo regulatorio de una manera no justificada.

El tercer ejemplo es que la regulación

⁷ Referencia del Documento Regulación

⁸ <http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/paginas/archivos/%3Cem%3EEditar%20P%C3%A1gina%20b%C3%A1sica%3C/em%3E%20Propuestas%20de%20Pol%C3%ADtica%20P%C3%BAblica/profundizacioncreditofundef.pdf>

para la determinación del monto de las provisiones crediticias incorporó la variable de endeudamiento de los individuos con el Sistema. Esta nueva variable impuso cargas regulatorias que son más estrictas que las de otros países.

El cuarto ejemplo es la regulación de liquidez que ha impuesto una serie de costos a los bancos de menor tamaño.

En el trabajo “Portafolios Financieros en México”⁹ se presenta evidencia de cómo los portafolios de inversión de los inversionistas en México tienen un bajo nivel de diversificación y un importante sesgo local.

En el documento se presenta como recomendación de política pública que hay que revisar las reglas que regulan las prácticas de venta con el propósito de flexibilizarlas para permitir una mayor diversificación de los portafolios, que los inversionistas asuman un mayor riesgo y que estén más diversificados en términos de geografía.

Una cuarta característica es que el Sistema en México es poco innovador en cuanto a productos y vehículos de intermediación financiera. Un ejemplo es que en México no hay una industria de “hedge funds”

relevante y activa. Otro ejemplo es cómo en el caso del sector Fintech vamos rezagados.

En síntesis, lo que se ha hecho de mejora regulatoria los últimos años ha sido para afinar el modelo más que para fomentar la innovación en el Sistema. La evolución del Sistema Financiero ha sido favorable y se explica por el proceso de convergencia impulsado por una mayor demanda y por una mayor inclusión que por un desarrollo inducido por incentivos que se den en la regulación.

⁹ <http://fundef.org.mx/sites/default/files/portafoliosfinancieros2017.pdf>



VI. Conclusiones



VI.- CONCLUSIONES

El objetivo de este trabajo fue describir al Sistema Financiero Mexicano a través de entender su estructura actual en cuanto a intermediarios, estructura de cada mercado y relevancia de los participantes. También se presentó un análisis de la evolución histórica para entender la persistencia de esta estructura en el tiempo.

Nuestro Sistema por su arquitectura está basado en bancos, se regula por intermediarios y con una actitud de los reguladores muy prudente que privilegia el procurar la solvencia y la estabilidad financiera. Por lo mismo la Autoridad es cautelosa ante la innovación.

Esta descripción es importante porque permite entender la realidad actual, incluidas las restricciones regulatorias y reales que tiene el Sistema. Este entendimiento es clave para poder plantear una agenda de desarrollo para los siguientes años.

El proceso de crecimiento y aumento de profundización financiera que se ha venido dando en el Sistema Financiero Mexicano ha sido producto de un proceso de convergencia o de “catch up”. Este proceso continuará en los próximos años. Lo importante a definir es el nivel objetivo de profundización que debemos tener.

En consecuencia, la agenda de los planteamientos de políticas públicas para lograr el desarrollo del Sistema en una siguiente etapa debe considerar la realidad descrita en este trabajo y el proceso que se menciona en el párrafo anterior.



F U N D E F

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.

 www.fundef.org.mx  [@fundef](https://twitter.com/fundef)  [/Fundef.AC](https://www.facebook.com/Fundef.AC)