

# Crecimiento y profundización del sector financiero en México



AMERICAN CHAMBER  
MEXICO



Instituto Mexicano para la Competitividad A.C.



## Tabla de contenidos

I.	Introducción.....	3
	A. Antecedentes históricos del sector.....	4
	B. El sector financiero en un contexto global.....	5
II.	Crecimiento del sector financiero.....	10
	A. Apertura, competencia e intensidad competitiva del sector, y su relación con el crecimiento.....	16
	B. Recomendaciones generales para el crecimiento del sector financiero.....	21
III.	Banca y crédito.....	26
	A. Descripción del sector.....	26
	B. Recomendaciones de política pública específicas al sector bancario.....	41
IV.	Sector asegurador.....	42
	A. Descripción del sector.....	43
	B. Recomendaciones de política pública para el sector asegurador.....	50
V.	Pensiones y ahorro previsional.....	53
	A. Descripción del sector.....	55
	B. Recomendaciones de política pública para pensiones y ahorro de largo plazo.....	64
VI.	Mercado de valores.....	65
	A. Descripción del sector.....	66
	B. Recomendaciones de política pública en los mercados de valores.....	72
VII.	Comentarios finales.....	74
	A. Referencias.....	75

## Anexos

A.	Pilares del Foro Económico Mundial para el desarrollo de los servicios financieros.....	79
B.	Glosario de términos.....	83
C.	Índice de gráficas.....	85

## I. Introducción

Los mercados financieros de una economía son fundamentales para su desarrollo y crecimiento. Cuando los sistemas financieros son sólidos, proporcionan información fiable y accesible, se reducen los costos de transacción, que a su vez, canalizan la asignación de recursos y el crecimiento económico.

Existe una relación positiva entre el crecimiento económico y la profundización financiera. Los intermediarios y agentes financieros son un mecanismo de asignación eficiente de recursos que provienen de depositarios y que eventualmente, sirven de financiamiento de proyectos productivos. El acceso a los servicios financieros, la competencia entre empresas proveedoras, un marco regulatorio eficiente y la salud del sector real son ingredientes esenciales para un correcto funcionamiento del sector financiero.

La diversificación y accesibilidad al sistema financiero permiten compaginar las necesidades de los usuarios de crédito, ahorro y financiamiento. La importancia del ahorro en una sociedad desemboca en oportunidades de crecimiento para el sector productivo - aunque también lo opuesto es cierto – la falta de ahorro redundaría en falta de inversión y crecimiento económico.

Existe una opinión generalizada sobre el sistema financiero mexicano: los niveles de crecimiento y penetración del sector no son los adecuados en comparación a otros países con condiciones similares a México. Sin embargo, la percepción de rezago en materia financiera probablemente responde a un diagnóstico apresurado de la compleja dinámica de los mercados financieros bajo las circunstancias macroeconómicas e históricas.

México ha experimentado un proceso de flexibilización de entrada al mercado para

nuevos competidores, nacionales y extranjeros. El sector sí ha crecido y su regulación ha mejorado. Sin embargo, las expectativas de crecimiento del sistema financiero y su penetración parecen haber encontrado un límite. Para entender la ubicación de los límites, es necesario analizar diversos aspectos de la oferta y la demanda de los servicios financieros. El presente trabajo pretende explorar al sector financiero mexicano, su trayectoria, su papel en la economía y las posibles aplicaciones de la política pública que potencien su crecimiento.

Las preguntas más relevantes sobre el tema para el caso mexicano son:

- ¿Debe el sector financiero crecer más rápidamente?
- ¿El sector financiero debería ser un promotor de mayor alcance para el crecimiento nacional?
- ¿Qué políticas públicas deben ser implementadas para mejorar el desempeño del sector financiero?

Se entiende al sector de manera amplia, incluyendo bancos, aseguradoras, empresas otorgantes de crédito e intermediarios bursátiles.

Para la ejecución del proyecto, se revisó la literatura en la materia y se llevaron a cabo entrevistas con empresas participantes del sector (socios de **AMERICAN CHAMBER/MEXICO**) y sus reguladores, incluida la CNBV, la CNSF y la Unidad de Seguros, Pensiones y Seguridad Social de la SHCP. En especial, queremos agradecer al *Task Force* de Servicios Financieros de **AMERICAN CHAMBER/MEXICO**, a Darío Luna, Pablo Peña, Manuel Aguilera, Roberto Newell, Antonio Purón, Jana Palacios y Juan Pardinias Carpizo. Cualquier error que quede en el documento es exclusivamente responsabilidad del equipo de economistas en IMCO que elaboraron el reporte en los meses de mayo y junio de 2012.

## A. Antecedentes históricos del sector

**Hablar del sector financiero mexicano, es hablar de un sector con una historia inconsistente y sinuosa.** De acuerdo con el historiador económico Stephen Haber (2004), en México se hicieron dos experimentos con el sector financiero: la nacionalización de la banca en 1982 y la reprivatización de la misma a principios de la década de los noventa. Según Haber, ninguno de los eventos antes descritos produjo los resultados esperados, ni para el gobierno ni para la sociedad en general.

El primer experimento (la nacionalización de la banca) hizo que el sistema bancario resultara insolvente por deficiencias del sector público en la administración de los bancos. El segundo experimento (la reprivatización) instauró la banca moderna en México, rentable y estable pero adversa al riesgo. Los intermediarios financieros han tenido la tendencia a evitar a toda costa el riesgo que implican las inversiones, y también los usuarios prefirieron alejarse del sector financiero por miedo a volver a vivir las condiciones de crisis recurrentes hacia finales del siglo pasado.

En la reprivatización, el Estado devolvió una banca que se había convertido en una industria ineficiente e insolvente a empresarios que en muchos casos no tenían experiencia previa en banca, y que adquirieron la cartera de los bancos a ciegas. La crisis de 1994-1995 implicó una implosión y reacomodo del sector, que hizo indispensable abrir la industria a capital extranjero. Hoy, aunque rentables y estables, los nuevos bancos se han caracterizado por ser altamente adversos al riesgo, frenando la expansión del crédito a empresas y hogares.

**El sistema regulatorio implementado tenía deficiencias.** Unal y Navarro (1999) afirman que luego de la reprivatización, el sistema bancario operó bajo un ambiente

regulatorio obsoleto y con un conjunto de organismos de supervisión que no tenían la capacidad para instrumentar las reglas existentes. Además, se aplicaron principios contables inadecuados que dieron como resultado un elevado crecimiento de la cartera vencida.

Como consecuencia de la mala supervisión, se adoptaron prácticas de alto riesgo, como los créditos relacionados<sup>1</sup>, documentados por La Porta, López de Silanes y Zamarripa (2003). Dichos autores también señalan otros factores que favorecieron el otorgamiento de créditos de alto riesgo, entre ellos la garantía de 100% de los depósitos y los mínimos requerimientos de capital impuestos a los bancos.

Se implementaron grandes cambios institucionales a largo plazo para corregir las fallas que durante 1994 y 1995 detonaron la crisis financiera que golpeó intensamente la economía mexicana. Se abrió el sector bancario a inversiones extranjeras, se adoptaron estándares de contabilidad homologados con prácticas internacionales, se introdujo un seguro de depósito, y se facilitó la recuperación de créditos vencidos. Los requerimientos de capital se elevaron y se impulsó la transparencia. (Negrín et al. 2010)

**A partir de la reprivatización, el sistema entró en una etapa de reconstrucción.** El sector bancario ha tenido relativamente poco tiempo para recuperarse de la crisis estructural que sufrió. Los mercados crediticios y la operación de la banca comercial son negocios que hasta cierto punto siguen madurando. Éste es uno de los panoramas en los cuales se desenvuelve la historia financiera nacional. De igual manera, los consumidores experimentaron episodios difíciles tras las

---

<sup>1</sup> Aquellos créditos otorgados por algún grupo financiero a una empresa cuyo propietario es un accionista del grupo financiero.

crisis financieras recurrentes. Tanto clientes como empresas dentro del mercado financiero, siguen construyendo una curva de aprendizaje que debe madurar y que impide una comprensión clara y profunda del mercado.

Hernández Trillo (2011), apunta que el último choque económico se dio hace 16 años y que es necesario superar el trauma que éste le dejó a las instituciones reguladoras mexicanas y a los agentes, para poder crecer a tasas más altas. Además, la aversión al riesgo de la población ahorradora no ha permitido que la inversión sea introducida a sectores más productivos e innovadores. Tampoco las instituciones reguladoras han superado la misión de salvaguardar la salud del sistema financiero y blindarlo ante contingencias macroeconómicas externas y prevenir situaciones altamente inseguras en el mercado.

En su artículo, Trillo menciona que posterior a la crisis de 1994-1995, México modernizó sus reglas financieras, pero no aquellas que dan garantías de cobro a los acreedores. Cita los resultados para México en los indicadores del índice *Doing Business* del Banco Mundial de 2004, donde la calificación fue de 0 (escala 0-4) en el rubro de garantías a acreedores, calificación que lo colocaba entre los peores 11 países de una muestra de 132 naciones de dicho reporte. Dada esta evidencia, no es difícil pensar en el riesgo implícito para el sistema financiero derivado del crédito al sector productivo.

## B. El sector financiero en un contexto global

**A partir de un *benchmarking* del sector financiero mexicano respecto al de Chile y Brasil, se concluye que el sector podría mejorar en varios aspectos.** Los índices de competitividad pueden darnos una idea de dónde está situado el sector financiero mexicano con respecto a economías similares. El Foro Económico Mundial (WEF,

por sus siglas en inglés) produjo en 2011 una evaluación de la competitividad de los sectores financieros en 60 países denominada *Reporte de Desarrollo Financiero* (WEF 2011).

WEF señala 7 grandes pilares para la evaluación de los sistemas financieros<sup>2</sup>.

1. Ambiente institucional
2. Ambiente de negocios
3. Estabilidad financiera
4. Servicios financieros de banca
5. Servicios no bancarios
6. Desarrollo de mercados financieros
7. Acceso generalizado

El reporte del WEF señala que los primeros pilares son insumos, o *inputs* del sistema, y los últimos son *outputs* (desenlaces o resultados). Es decir: para tener un mayor acceso de la población a la banca, hay que empezar por mejorar el ambiente institucional, de negocios, la estabilidad financiera – y la inclusión financiera se dará como desenlace lógico. Es notorio que las políticas públicas tienden a olvidarse de estos primeros pasos, y se busca incidir en el desarrollo del sector y el acceso generalizado de la población al mismo con mecanismos artificiales, como los subsidios, las garantías públicas, el ahorro forzado, por mencionar algunos. La realidad es que es necesario resolver las condiciones subyacentes que hacen difícil hacer negocios en México para que el sector financiero cobre mayor relevancia.

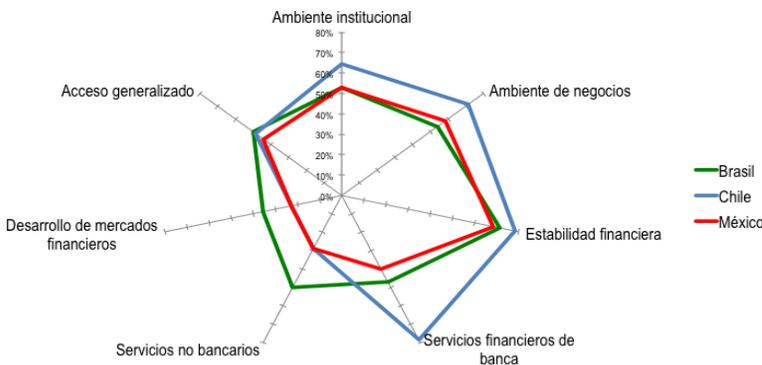
Es importante la comparación en los distintos subíndices con dos países latinoamericanos cuya experiencia guarda enseñanzas para México: Brasil y Chile. Ambos países superan a México en distintos aspectos de desarrollo del sector financiero. En el caso brasileño, el desarrollo de los mercados bursátiles de ese país ha sido

<sup>2</sup> Para revisar la composición de cada subíndice ir a la tabla A de Anexos

enorme comparado con el mexicano. En el caso chileno, fortalezas como el estado de derecho, las pensiones, el capital humano, y la eficiencia de los servicios bancarios son ventajas con respecto a México. En ambos casos, el sector seguros juega un rol de importancia creciente, lo cual no ocurre en el caso mexicano. Las diferencias en los distintos índices y subíndices se resumen en las siguientes gráficas.

Como puede apreciarse en la gráfica, los sistemas financieros de México y Brasil son muy parecidos, con excepción de los siguiente pilares: servicios financieros de la banca, los servicios no bancarios (por ejemplo: fusiones y adquisiciones o emisiones primarias de acciones de empresas) y el desarrollo de los mercados financieros. En la comparación con Chile, este país supera a México en prácticamente todos los pilares a excepción del desarrollo del mercado, el acceso generalizado y los servicios no bancarios.

**Gráfica I.1. Índice de desempeño financiero del WEF: 7 pilares**



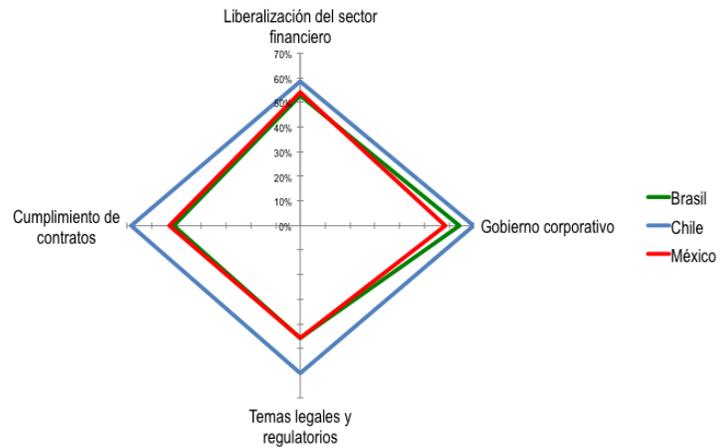
Fuente: Análisis IMCO con datos de WEF, 2011

La distancia del sector financiero mexicano es considerable con Brasil en el desarrollo de los mercados financieros, y con Chile en servicios financieros de la banca. De igual forma, la distancia entre México y Chile en ambiente institucional, ambiente de negocios y estabilidad financiera, es significativa.

Es notorio que Brasil y México no son muy distintos en los *inputs* (pilares 1 al 3). Empiezan a ser diferentes en el pilar 4, servicios financieros de la banca, que está a la mitad del camino entre *inputs* y *outputs*. Las pequeñas diferencias en el ambiente institucional, de negocios, de estabilidad financiera, y de servicios financieros de la banca, redundan en grandes diferencias en los desenlaces, como muestran los datos de WEF en la gráfica I.1.

El caso chileno es paradójico, porque a pesar de las elevadas calificaciones en los primeros pilares, los desenlaces no son muy distintos a los de México – aunque la distancia en servicios bancarios entre ambos países es importante.

**Gráfica I.2. Pilar 1: Ambiente institucional**



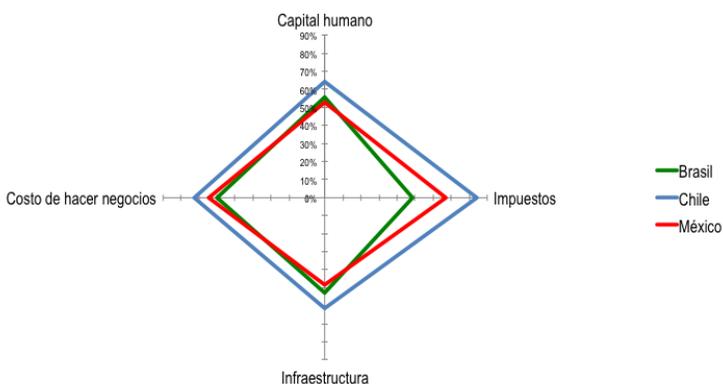
Fuente: Análisis IMCO con datos de WEF, 2011

El primer pilar del índice WEF se compone de cuatro elementos: una medida de la liberalización del sector financiero, de la efectividad del gobierno corporativo, de la complejidad legal y regulatoria de los negocios, y por último el cumplimiento de contratos. En estos cuatro aspectos, la economía chilena califica mejor que Brasil y México. Estos últimos son comparables en los cuatro elementos con la excepción del

gobierno corporativo, en donde Brasil mantiene ventaja.

Esta ventaja en gobierno corporativo tiene implicaciones en los demás subíndices – por ejemplo: servicios no bancarios. Brasil obtiene mejores calificaciones que México en la facilidad para organizar ofertas públicas iniciales de acciones de empresas, lo cual está muy relacionado con la efectividad del gobierno corporativo de los negocios.

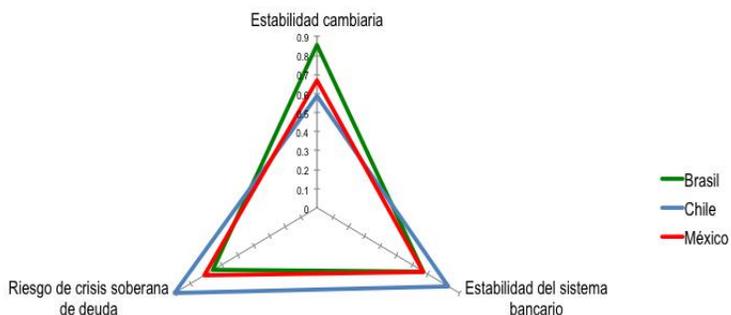
**Gráfica I.3. Pilar 2: Ambiente de negocios**



Fuente: Análisis IMCO con datos de WEF, 2011

El pilar número 2, que califica el ambiente de negocios, muestra que México está por debajo de Chile en todos los rubros, y por debajo de Brasil en infraestructura y capital humano, pero ligeramente mejor en el costo de hacer negocios y mucho mejor en facilidad para el pago de impuestos.

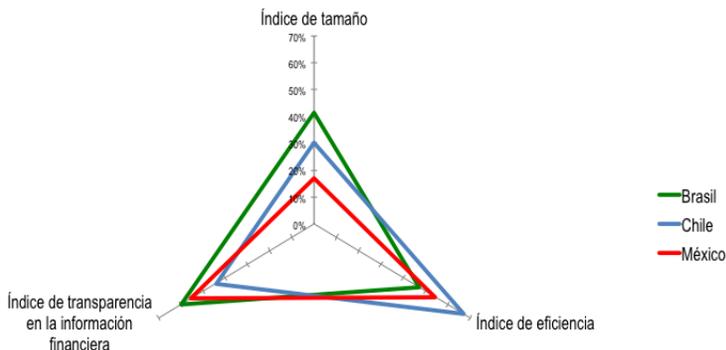
**Gráfica I.4. Pilar 3: Estabilidad financiera**



Fuente: Análisis IMCO con datos de WEF, 2011

El pilar número 3, que califica la estabilidad financiera, ubica a México evaluado de manera muy similar a Brasil, excepto en la estabilidad cambiaria. Es posible que el régimen de tipo de cambio flexible de México, y las fluctuaciones del comercio internacional del país hayan resultado en una mayor volatilidad de tipo de cambio que en Brasil, cuya moneda ha obtenido una posición estable y fuerte gracias al crecimiento en la exportación de *commodities*. Chile aventaja a Brasil y México en temas de estabilidad de los bancos y riesgo de crisis soberana de deuda, pero no así en estabilidad cambiaria.

**Gráfica I.5. Pilar 4: Servicios financieros de la banca**



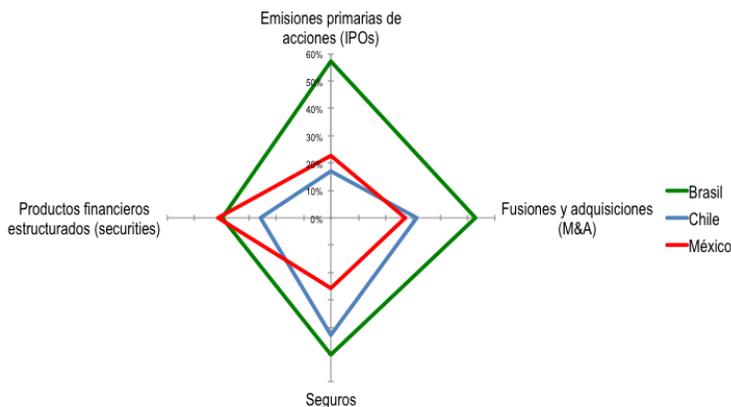
Fuente: Análisis IMCO con datos de WEF, 2011

El cuarto pilar, el cual evalúa los servicios financieros de la banca, está compuesto por tres índices. En uno de ellos se mide la transparencia en la información financiera de las empresas del sector. Brasil y México se parecen enormemente, mientras que Chile está relativamente rezagado.

También se mide la eficiencia de los bancos. En este aspecto, los chilenos son mejores, los brasileños los peores y México está situado en medio.

Por último, también se mide el tamaño del sistema bancario como aproximación a qué tan útiles son sus servicios a la sociedad. Brasil califica mejor, México cuenta con la peor calificación, y Chile califica en medio. En este índice, la distancia entre los tres países es considerable: de una calificación de 40/100 para Brasil hasta menos de 20/100 para México.

**Gráfica I.6. Pilar 5: Servicios financieros no bancarios**



Fuente: Análisis IMCO con datos de WEF, 2011

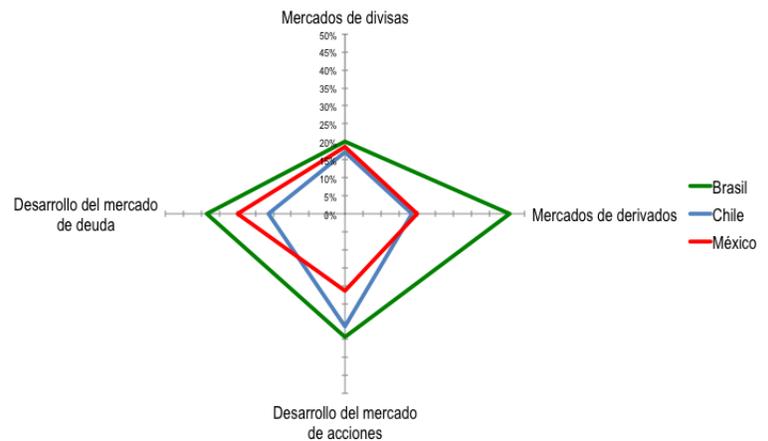
El pilar 5 en el índice del WEF evalúa cuatro aspectos de los servicios financieros no bancarios: Los *securities* (productos financieros estructurados), las emisiones primarias de acciones (IPOs,

por sus siglas en inglés), las fusiones y adquisiciones y los seguros.

En el único aspecto en donde el sector en México es superior a Brasil y Chile es en *securities*. En los IPOs, fusiones y adquisiciones, y seguros, Brasil mantiene una distancia significativa tanto con México como con Chile.

México es ligeramente superior a Chile en *securities* e IPOs – no así en seguros y fusiones y adquisiciones.

**Gráfica I.7. Pilar 6: Mercados financieros**



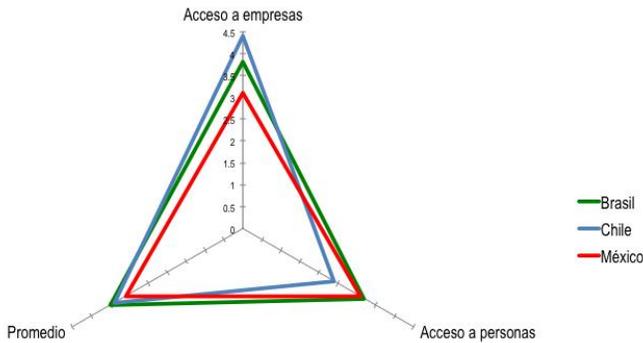
Fuente: Análisis IMCO con datos de WEF, 2011

En lo referente a los mercados financieros, vemos a Brasil con mucha ventaja sobre Chile y México, especialmente en el uso de derivados. El mercado accionario es mucho más desarrollado en Chile y Brasil que en México. Los mercados de deuda mexicanos son más desarrollados que los de Chile, pero inferiores que los de Brasil. Por último, los mercados de divisas de los tres países son comparables.

Como se dijo en párrafos precedentes, el mercado de *equity* – de títulos representativos del capital de las empresas – ha marcado la diferencia en el crecimiento económico de las naciones. Ferguson (2008)

relata con elocuencia como los mercados franceses, contruidos alrededor del financiamiento de guerras con instrumentos de deuda, se desarrollaron menos que los mercados holandeses e ingleses, en donde las acciones jugaron un papel fundamental para el crecimiento del sector financiero.

### Gráfica I.8. Pilar 7: Accesibilidad financiera



Fuente: Análisis IMCO con datos de WEF, 2011

El pilar 7 se refiere a la accesibilidad del sector a las personas y las empresas. Brasil y México están prácticamente empatados en acceso a personas, y están mejor calificados que Chile. En acceso a empresas, el orden de calificación es Chile primero, Brasil en medio, y México al final. En el promedio de ambas calificaciones, el sistema financiero mexicano está peor evaluado que Chile y Brasil.

## II. Crecimiento del sector financiero

**Gráfica II.1. Recomendaciones generales para el crecimiento del sector financiero**

### Ambiente institucional

<b>Sistematizar y mejorar la información sobre los derechos de propiedad, así como el estado de derecho</b>	
<b>Mejorar desempeño de juicios mercantiles</b>	El tiempo y el costo implicado en un litigio mercantil son excesivos. El ejemplo chileno es relevante: a partir de reformas profundas que se hicieron para fortalecer los derechos de propiedad en los años 80, el desempeño de su sector bancario es muy superior al de México en varias métricas.
<b>Simplificación / codificación de la regulación</b>	Es necesario un esfuerzo de simplificación y transparencia de la regulación bancaria. Hay un ‘velo regulatorio’ que profundiza la información asimétrica en el sector, lo cual redundará en ineficiencias.
<b>Replantear concurso de reguladores</b>	Las atribuciones de la CONDUSEF parecen empalmarse en algunos puntos con las de la CNBV y la CNSF. Por ejemplo, la opinión de la CNSF sobre miles de casos por año antes de que llegaran a los tribunales desapareció y los jueces no tienen la experiencia técnica para resolver sobre ellos. Ello redundará en errores e injusticias.
<b>Simplificación de impuestos</b>	El sector público utiliza la infraestructura de la banca como sector regulado para cobrar impuestos. El banco acaba concentrado en cerciorarse que el cuentahabiente o acreditado potencial esté tributando adecuadamente, y no tanto en su perfil de riesgo o en adecuar los servicios financieros prestados a sus necesidades individuales.

## Ambiente de negocios

Se debe mejorar la infraestructura y la organización de las empresas en el sector real	
<b>Educación financiera para todos</b>	La educación financiera tiene que incluirse en el currículo básico desde la primaria. Nuestra incompetencia en este rubro está ligada a nuestra baja preparación en matemáticas.
<b>Mejorar acceso a infraestructura</b>	Liberalizar las comisiones condicionado a inversiones de empresas que ofrecen servicios financieros en nueva infraestructura mediante métricas medibles para incrementar la bancarización y acceso a los servicios.
<b>Premios y castigos al buen/mal gobierno corporativo</b>	Dar un esquema preferente en materia impositiva al negocio que sea acreditado bancario, o que esté bursatilizado. Dado que ya está entregando información a la sociedad, debería estar en un nivel menos estricto de fiscalización.
<b>Educación financiera para todos</b>	La educación financiera tiene que incluirse en el currículo básico desde la primaria. Nuestra incompetencia en este rubro está ligada a nuestra baja preparación en matemáticas.

## Estabilidad financiera

<b>Los criterios prudenciales de bancos, aseguradoras y fondos en México son de clase mundial. Pero hay algunas cuestiones que es importante revisar en los años siguientes</b>	
<b>Mejor uso de instrumentos derivados</b>	<p>El informe FSAP del IMF y el Banco Mundial (2012) invita a la autoridad mexicana a promulgar una ley de derivados. La autoridad contesta, con razón, que es preferible mantener una regulación bajo los amplios poderes que SHCP y Banxico tienen para el efecto, y fortalecer los mecanismos de autorregulación del mercado.</p>
<b>Disciplina fiscal en estados y municipios</b>	<p>El crecimiento del endeudamiento público de entes sub-nacionales de gobierno es un motivo de preocupación para la CNBV, SHCP y otros. Los mecanismos de valuación y calificación de este tipo de operaciones dan información limitada al público, porque generalmente revisan solamente la estructura de la operación y las fuentes de repago de créditos alternas en caso de desaparición de las fuentes de financiamiento originales.</p>
<b>Transparencia y ahorro público en pensiones</b>	<p>Las finanzas públicas de México se ven sanas porque los adeudos de pensiones no están cuantificados en muchos de los casos (Vásquez Colmenares, 2012). Si el Estado los transparenta, el sector financiero privado diseñará seguramente instrumentos que permitan disipar el riesgo en los mercados y desinflar ordenadamente la burbuja que se está gestando en los institutos públicos de pensiones.</p>
<b>Mejor uso de instrumentos derivados</b>	<p>El informe FSAP del IMF y el Banco Mundial (2012) invita a la autoridad mexicana a promulgar una ley de derivados. La autoridad contesta, con razón, que es preferible mantener una regulación bajo los amplios poderes que SHCP y Banxico tienen para el efecto, y fortalecer los mecanismos de autorregulación del mercado.</p>

## Accesibilidad financiera

<b>Mientras el sector financiero ofrezca productos útiles y atractivos para la población, un mayor porcentaje de esta utilizará sus servicios</b>	
<b>Continuar esfuerzos de penetración en personas físicas</b>	<p>Las corresponsalías bancarias y la bancarización de programas públicos han ayudado enormemente a aumentar el número de cuentas bancarias entre la población. Algunos diseños pueden mejorarse. Por ejemplo, la cuenta en BANSEFI de los beneficiarios del programa Oportunidades no les permite ahorrar ni acumular recursos ahí.</p>
<b>Simplificar regulación de acceso para personas morales</b>	<p>SHCP y CNBV, deben revisar la normatividad para personas morales en un espíritu de simplificación. El Congreso de la Unión debe tomar en serio una reforma fiscal que simplifique la tributación en México.</p>
<b>Innovación y tecnologías de información</b>	<p>Es importante que el Congreso piense en estos temas a fin de sustituir los billetes y monedas con transacciones en red. La gran ventaja es que se creará una mayor rastreabilidad de las transacciones y una tributación más eficiente.</p>
<b>Reducción de riesgos informáticos</b>	<p>Hay un riesgo importante de fraudes cibernéticos y complicaciones derivadas de situaciones no previstas en la programación de los sistemas. El Estado Mexicano debería dedicar muchos más recursos humanos, materiales e intelectuales a esta problemática.</p>

### **El valor agregado del sector financiero creció durante las últimas dos décadas.**

El sector financiero aporta valor a la economía. De acuerdo con datos del INEGI, los servicios financieros han crecido más rápidamente que la economía en su conjunto. Si se analizan datos de 1993 a 2011, la tasa de crecimiento promedio del PIB ha sido del 2.3% anual, mientras que el producto del sector financiero ha crecido al 3.8%, ligeramente por arriba de lo que crecen todos los sectores en grupo.

Las cifras son más claras si se hace el análisis de la última década. De 2000 a 2011 el producto generado por entidades financieras ha crecido anualmente en promedio al 7%. Eso equivale a 5.4% más que el crecimiento del PIB total (1.6%). Aun durante la crisis mundial del 2008-2009 el sector creció, con menores tasas, pero creció.

Al granular la composición de los agentes financieros que aportan crecimiento, es posible dividir al sector en 2 grandes grupos:

- Banca central, las instituciones de intermediación crediticia y financiera no bursátil, así como las actividades bursátiles cambiarias y de inversión financiera;
- Compañías de fianzas, seguros y pensiones.

A lo largo de dos décadas, ambos grupos, han tenido dinámicas cambiantes.

El sector bancario ha acelerado su crecimiento durante la última década. El sector seguros ha mantenido un crecimiento estable durante ambos periodos.

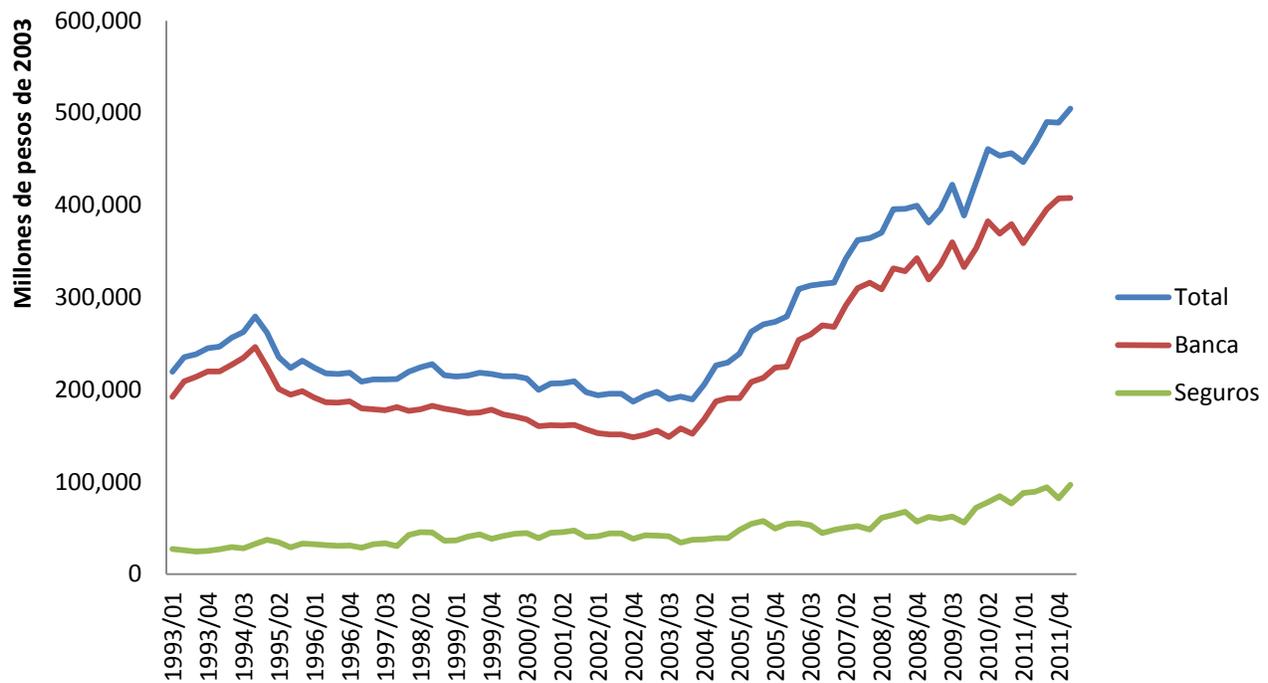
## **Gráfica II.2. Crecimiento anual de los subsectores del sector financiero**

### **Tasa de crecimiento anual promedio hasta 2011**

	Desde 1993	Desde 2000
<b>PIB total</b>	2.3%	1.6%
<b>Sector financiero total</b>	3.8%	7%
<b>Banca</b>	3.3%	7.1%
<b>Seguros</b>	6.7%	6.4%

Fuente: Análisis IMCO con datos del INEGI

Gráfica II.3. PIB financiero por subsectores, 1993-2011



Fuente: Análisis IMCO con datos del INEGI

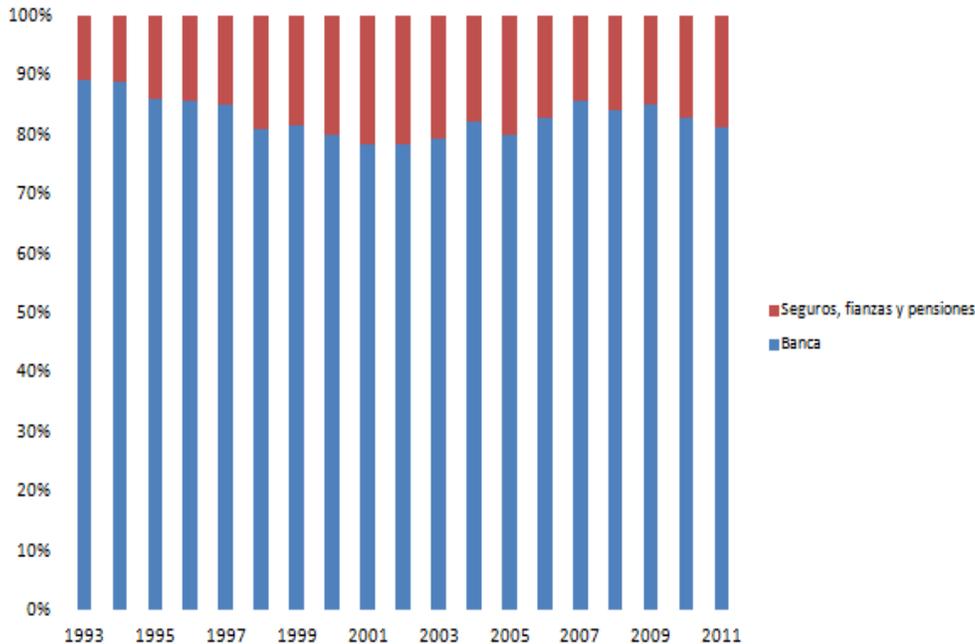
**La participación del sector financiero en la economía se encuentra en niveles máximos desde 1993.** Su participación promedio en la totalidad del producto de México ha sido de 3.6% desde 1993. Pero a partir de 2003 ha incrementado su aportación al PIB hasta situarse, en 2011, por arriba del 5%. En 2011 este indicador se encontró en niveles máximos desde la crisis de 1995. A lo largo de 18 años logró aumentar su participación en el PIB en casi 30%.

Este hecho permite descartar parcialmente la hipótesis de que este sector es relativamente pequeño porque no crece, y validar (igualmente de manera parcial) que el sector era muy pequeño en comparación al de otros países en 1995.

La gradual atrición del sector durante su administración por el sector público en los años 1980, la subsiguiente privatización e implosión del sector en la crisis de 1994-1995, generaron condiciones iniciales desfavorables para México en la comparación internacional.

**La estructura general de los subsectores no se ha transformado.** El sector bancario ha acelerado su crecimiento durante la última década. En comparación a la banca el sector de los seguros ha tenido tasas de crecimiento estables desde 1993. La aportación del sector bancario al PIB financiero total se ha mantenido en una media de 82% y el sector de seguros ocupa 17% del total en promedio desde 1993.

Gráfica II.4. Participación de subsectores financieros en PIB del sector financiero, 1993-2011



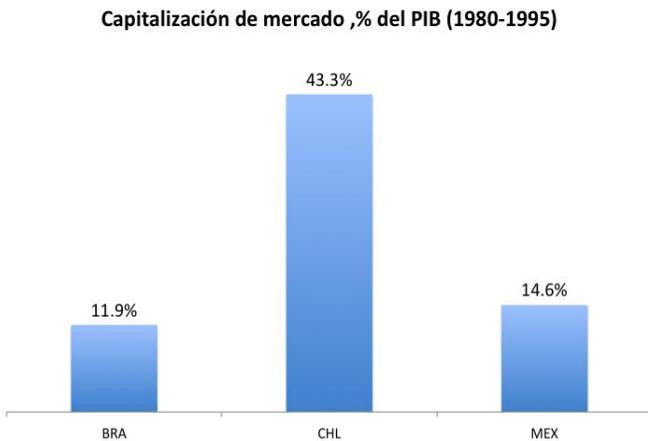
**La dinámica de los subsectores no ha sido homogénea.** La banca, al sufrir una crisis estructural, tuvo un comportamiento negativo durante casi toda la década de los noventa. De 1994 a 2002 solo tuvo crecimientos positivos en 2 años. A partir de 2003, la actividad bancaria repuntó y no ha detenido su crecimiento hasta la fecha. Incluso durante la crisis financiera de 2008 y 2009 el sector bancario desaceleró su crecimiento pero no se contrajo.

### A. Apertura, competencia e intensidad competitiva del sector, y su relación con el crecimiento

**El sector financiero mexicano es más abierto a participantes extranjeros que el de Brasil y Chile, y sin embargo, tiene una intensidad de competencia menor que el de esos países.** Sin lugar a dudas, Brasil supera con creces a México en desarrollo de mercados financieros. El número de ofertas públicas iniciales de ese país se parece más al del mundo desarrollado que a América Latina. Esto resulta paradójico, dado que este es un aspecto en donde ambos países parten de posiciones equiparables.

**Los sectores en los tres países surgen de condiciones iniciales muy diferentes.** En el período 1980-1995, el tamaño promedio del mercado de valores brasileño (medido por capitalización de mercado) era muy similar al de México. En el mismo período, el mercado de valores chileno era, en términos de capitalización como porcentaje del PIB, con creces superior al mexicano.

**Gráfica II.5. Capitalización del mercado, como % del PIB (1980-1995), México, Brasil y Chile**

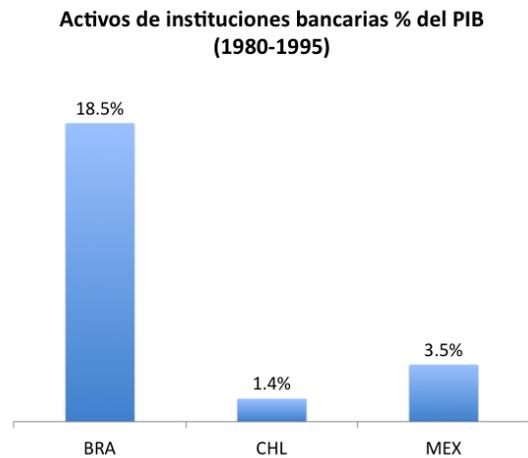


Fuente: Levine y Demirguc-Kunt (2001)

El tamaño inicial del mercado de valores de Brasil y México, similar en porcentaje del PIB durante las décadas de los 80 y 90, nos dicen que es posible transformar el mercado de valores en un período relativamente corto, como lo hicieron los brasileños. Las alternativas de política pública para lograrlo se verán en la sección correspondiente al mercado de valores, más adelante.

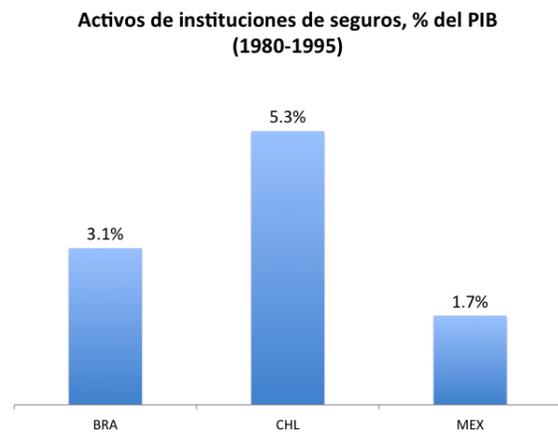
Sin embargo, otros indicadores, como el tamaño de los depósitos como porcentaje del PIB, la penetración de los seguros en la economía (activos totales/PIB) y los activos bancarios eran mucho mayores en ese período que en México. En este caso, parecería que las condiciones iniciales de mediados de la década de los 90 sí tienen un efecto en las condiciones finales de tamaño total del sector. En 2009, los activos totales del sector financiero en Chile y Brasil ya eran superiores a 2 veces el PIB, mientras que en México equivalían solamente a 1.25 veces el producto.

**Gráfica II.6. Activos de instituciones bancarias, como % del PIB (1980-1995), México, Brasil y Chile**



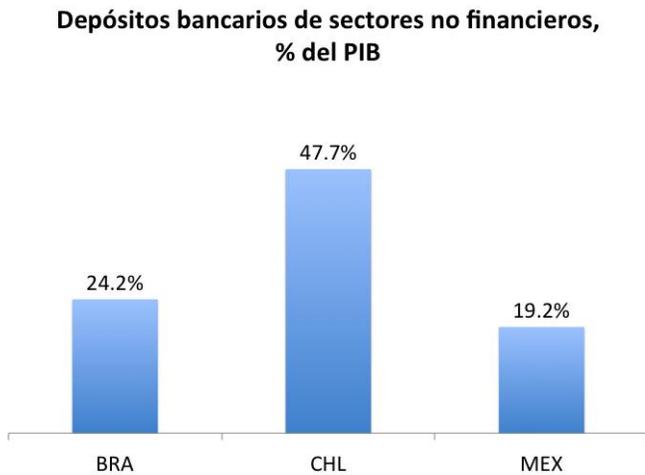
Fuente: Levine y Demirguc-Kunt (2001)

**Gráfica II.7. Activos de instituciones de seguros, como % del PIB (1980-1995), México, Brasil y Chile**



Fuente: Levine y Demirguc-Kunt (2001)

**Gráfica II.8. Depósitos bancarios de sectores no financieros, como % del PIB (1980-1995), México, Brasil y Chile**



Fuente: Levine y Demirguc-Kunt (2001)

**A pesar de que no hay barreras significativas a la entrada de nuevos intermediarios en el mercado mexicano, la intensidad de competencia en el sector banca es relativamente baja, debido a los costos asociados a cambiar de banco para el consumidor.** Para 1997, con la apertura al exterior del sector de banca comercial, se esperaba una mayor competencia del sector financiero. Si bien es cierto que ha crecido el número de intermediarios, no hay muchos cambios en la participación de mercado de los agentes dominantes. El sistema bancario mexicano, visto como un intermediario de fondos, y particularmente en el segmento de servicios crediticios no se comporta como un monopolio e incluso a nivel de crédito agregado, el nivel de competencia ha aumentado durante los últimos años. También se ha estudiado el hecho de que no existe una estructura homogénea en los distintos mercados de crédito bancario. (Negrín et al 2010)

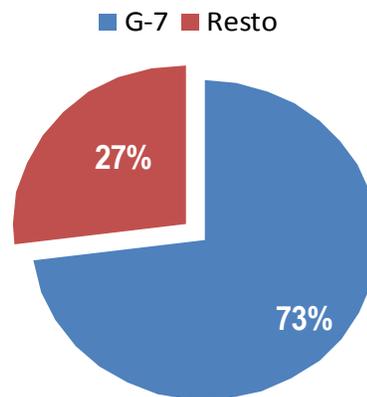
De acuerdo con Schulz (2004), a pesar de que no hay barreras a la entrada de nuevos participantes en la industria, la intensidad competitiva del sector es baja, aún con la entrada de bancos extranjeros al sistema en

la década pasada. Para los usuarios, es difícil y costoso mover sus operaciones de ahorro y crédito a otro banco del sistema. En palabras de Olivero, Li y Nam Jeon (2010), "...las fricciones de información y el hecho de que los bancos dominantes (incumbentes) acumulan información propietaria sobre sus clientes, hacen costoso que los deudores se cambien del banco incumbente (del cual han recibido préstamos antes) a un nuevo banco rival". Esto ocurre con mucha frecuencia en prácticamente cualquier mercado del mundo - pero es necesario resolverlo si queremos tener bancos más productivos y eficientes.

De hecho, la entrada de bancos extranjeros tuvo un efecto importante no solamente en la capitalización del sistema: ayudó a mejorar la productividad del sector bancario, de acuerdo a varias métricas (Schulz 2004). Sin embargo, el proceso de mejora de la productividad en los bancos mexicanos se detuvo de manera importante. Schulz (2004) lo atribuye al crecimiento de la cartera gubernamental, cuyo efecto en detrimento de la eficiencia del sistema bancario está documentado en diversos estudios.

**Gráfico II.9. Participación en los activos totales del sector bancario, G7 y demás participantes.**

**Participación en activos**



Fuente: CNBV

**El sector seguros tiene menos problemas de concentración de activos y de competencia.** En el caso del sector seguros, el índice de Herfindahl (medida de la concentración por número de participantes) también ha disminuido según la CNSF (2012). Dicho esto, también es cierto que el costo para el usuario de mover su póliza de una aseguradora a otra no es cero. En algunos casos, el diseño de la póliza ni siquiera lo permite, especialmente en aquellos productos de seguro que están empaquetados a otros productos financieros, como los créditos. Sin embargo, los costos de cambiar de proveedor (*switching*) en la industria de los seguros parecen ser menores que en otros productos financieros.

**La legislación mercantil actual eleva los riesgos asociados a hacer negocios en México, y el sector financiero no es la excepción.** La indefensión jurídica de las partes hace difícil hacer negocios en México. De acuerdo con estimaciones de la ABM, en 2009 los juicios ordinarios mercantiles y ejecutivos mercantiles representaron el 70% de todos los juicios presentados ante tribunales civiles estatales. (IMCO 2009)

Los juicios mercantiles tienen un tiempo promedio de resolución por la vía judicial de aproximadamente 415 días e implican casi un 20% del costo de demandar el incumplimiento del contrato. Aunado a esto, los acreedores se ven fuertemente afectados en términos económicos ya que durante este tiempo, los créditos no pagan ni generan intereses. De igual forma, el activo se deteriora. (De la Madrid 2011)

Existe una falta generalizada de especialización. Los tribunales civiles locales atienden todo tipo de asuntos (familiares, sucesorios, patrimoniales, mercantiles, financieros e inclusive algunos aspectos penales cuando el derecho

mercantil llega a sus límites), debido a esto no existe una especialización en una materia tan compleja y cambiante como la mercantil. El tiempo de espera es tan alto para las partes, que el incentivo a convertir asuntos entre comerciantes en pleitos penales es enorme, dado que la justicia penal es menos transparente y más expedita. En este entorno, los otorgantes de crédito incurrir en altos riesgos. En consecuencia, la tasa de interés debe compensar el riesgo jurídico.

**Las imperfecciones regulatorias que afectan al desarrollo del sector financiero van más allá del sector, y están relacionadas con procesos deficientes de la vida jurídica de las empresas en la economía real. El concurso mercantil, la quiebra y las controversias laborales, por mencionar algunas, complican la viabilidad de los asuntos mercantiles.**

En México, no hemos podido lidiar con los efectos sociales, económicos y hasta psicológicos derivados de la quiebra de las empresas. En el caso de las personas, no existe jurídicamente la posibilidad de bancarrota personal. Los procesos de concurso mercantil no son para todos los tamaños y tipos de empresas. En algunos casos, los jueces mercantiles toman partido por ciertos grupos sociales en los procesos de concurso mercantil. El juez en el concurso no tiene una directriz clara en la ley sobre cuál debería ser su criterio de decisión. Es fácil que el juez tenga un dilema moral entre la preservación de empleos y fuente de trabajo como una prioridad que debe estar por encima de la preservación del valor económico de los activos y el pago justo a los acreedores, de acuerdo a las posibilidades de pago de la quebrada.

En otros casos, la quiebra ocurre de manera informal, mediante un simple aviso de suspensión de actividades a las autoridades

fiscales y de seguridad social y una negociación privada con los acreedores. En ambos casos, la quiebra debe solventar sus adeudos laborales, fiscales y de seguridad social antes de pensar en pagar acreedores. Por ello, en IMCO (2011) hicimos la sugerencia de que la liquidación contingente de los trabajadores es algo que debería estar fuera de la hoja de balance de las empresas.

Es importante que México realice reformas a los esquemas de bancarrota a empresas. En específico si se quiere detonar el crédito empresarial, es relevante que los acreedores estén en los primeros lugares de la prelación de acreedores en caso de quiebra. Actualmente, en caso de quiebra, la prelación favorece a los trabajadores (con el cobro de su liquidación) y al fisco.

Un seguro de desempleo que sustituya la liquidación de los trabajadores tendría efectos positivos sobre el riesgo que acarrear los acreedores de empresas. Ante un seguro de desempleo solvente, los trabajadores no embargarían la masa de la quiebra para garantizar el pago de sus liquidaciones. Brasil, a pesar de tener esquemas de liquidación onerosos y similares a los de México, tiene un esquema de seguro de desempleo, que reduce la presión de los trabajadores por acudir al litigio laboral para obtener recursos en caso de desempleo.

De acuerdo con algunas estimaciones del IMCO (2011), un seguro de desempleo de esta naturaleza podría implicar un esfuerzo equivalente al impuesto al 2% sobre las nóminas que hoy cobran los gobiernos locales. Como beneficio adicional, se produciría ahorro y recursos prestables para la economía.

**Las dificultades jurídicas para los intermediarios financieros explican parcialmente las ventajas de los participantes más grandes, y su mayor participación de mercado.** Hay economías de escala en la capacidad de los intermediarios financieros para litigar asuntos. Un intermediario pequeño como una SOFOME puede desaparecer del mercado en caso de un préstamo mal otorgado y con dificultades para el cobro, mientras que los intermediarios más grandes tienen ventajas para desenvolverse en los tribunales. Las asimetrías en capacidad jurídica de los distintos tipos de intermediarios explican parcialmente la concentración de activos en algunos intermediarios. En la medida en que México mejore el desempeño de su sistema judicial, los participantes pequeños tendrán mejores posibilidades para sobrevivir en el sector financiero, lo cual redundará en mayor competencia, menores costos, mejores servicios y mayor penetración financiera.

## B. Recomendaciones generales para el crecimiento del sector financiero.

A partir de los datos del WEF, 2011 y demás evidencia presentada aquí, es posible ofrecer algunas recomendaciones generales para el crecimiento del sector. Las estructuramos con base en la tipología del WEF. Las recomendaciones generales tienen que ver con los pilares 1, 2 y 3 del Reporte de Desarrollo Financiero del WEF (2011):

### Ambiente institucional

Es necesario mejorar el estado de derecho en las relaciones mercantiles para toda la economía. Es necesario sistematizar y mejorar la información sobre los derechos de propiedad de activos reales en la economía mexicana, como tierra y capital. Esto será crucial para tener juicios mercantiles más expeditos. La ausencia del Estado en muchos ámbitos de la propiedad en México es la semilla de la desconfianza entre los mexicanos. Es imposible traer socios a un negocio, otorgar crédito o adquirir activos si no se confía en la contraparte, y la confianza está muy correlacionada a la posibilidad de que haya un tercero imparcial con poderes amplios que regule nuestras relaciones mercantiles. Ese tercero se llama Estado, y esta es su responsabilidad primordial.

a. *Mejorar desempeño de juicios mercantiles.* El tiempo y el costo implicado en un litigio mercantil es excesivo. Otra vez, el ejemplo chileno es relevante: a partir de reformas profundas para fortalecer los derechos de propiedad en los años 80, el desempeño de su sector bancario es muy superior al de México en varias métricas.

b. *Simplificación / codificación de la regulación.* Los participantes del mercado financiero se quejan de lo caótico de la regulación. La circular bancaria y otros ordenamientos de tercer nivel, “colgados” de la capacidad reglamentaria de SHCP, CNBV, CNSF y otros, hace que las reglas sean sinuosas y difíciles de seguir.

Sin duda, el hecho de que la regulación no tenga que pasar por el Congreso de la Unión para reformarse ofrece grandes ventajas para agilizar el proceso de creación de normas: de alguna suerte, el que el sector se rija por la capacidad reglamentaria del ejecutivo les da un espacio que se parece más en flexibilidad al *common law* británico que a la rigidez del derecho romano-napoleónico. Dicho lo anterior, es necesario un esfuerzo de simplificación y transparencia de la regulación bancaria. Muchas veces, la regulación es el pretexto de las instituciones para imponer medidas absurdas a los consumidores. Dado que el consumidor no conoce la circular bancaria, por mencionar un ejemplo, hay un ‘velo regulatorio’ que profundiza la información asimétrica en el sector, lo cual redundará en ineficiencias.

c. *Replantear concurso de reguladores.* La creación de CONDUSEF como ombudsman del consumidor de servicios financieros parte del reconocimiento de que PROFECO requeriría más experiencia técnica para lidiar con controversias del sector financiero y sus consumidores. Sin embargo, las atribuciones de la CONDUSEF parecen empalmarse en algunos puntos con las de la CNBV y la CNSF. Por ejemplo, la CNSF solía tener un mecanismo previo a la creación de CONDUSEF que le daba atribuciones de instancia previa de conciliación en casos de diferencias entre aseguradoras y asegurados. La

CNSF oía y daba una opinión técnica sobre miles de casos por año. Esta instancia previa de conciliación desapareció – y con ello, más casos están llegando a tribunales. Dado que los casos de seguros no son muy frecuentes, los jueces no tienen la experiencia técnica para resolver sobre ellos, y ello redundo en errores e injusticias.

- d. *Simplificación de impuestos.* La SHCP no ha contado con una mayoría calificada en el Congreso en mucho tiempo para hacer una reforma fiscal integral. Sin embargo, ha tenido un impacto importante en mejorar la gestión pública en temas impositivos. El desarrollo de sistemas informáticos para simplificar el pago de impuestos de los últimos 10 años ha sido impresionante.

Dicho lo anterior, también el sector público utiliza la infraestructura de la banca como sector regulado para cobrar impuestos. El banco acaba concentrado en cerciorarse que el cuentahabiente o acreditado potencial esté tributando adecuadamente, y no tanto en su perfil de riesgo o en adecuar los servicios financieros prestados a sus necesidades individuales.

### **Ambiente de negocios**

No solamente la gestión pública tiene que transformarse para que México tenga un mejor sector financiero. Es crucial que la sociedad también se transforme. Algunos aspectos importantes son los siguientes:

- a. *Educación financiera para todos.* La educación financiera tiene que incluirse en el currículo básico desde la primaria. Nuestra incompetencia en este rubro está ligada a nuestra baja preparación en matemáticas. Hay una compilación útil de literatura académica que muestra el vínculo

entre el incremento en las tasas de ahorro y la acumulación de riqueza durante la edad adulta en CNMV (2011).

- b. *Mejorar acceso a infraestructura.* La política pública en este tema ha estado orientada a disminuir el costo de las comisiones. Quizás habría que cambiar los incentivos: liberalizar las comisiones condicionado a inversiones del sector en nueva infraestructura de acceso. Es importante que estos programas estén ajustados a métricas de avance para incrementar la bancarización y acceso a los servicios.

- c. *Premios y castigos asociados al buen/mal gobierno corporativo.* Las trabas más importantes para el acceso al crédito, la bursatilización, y el uso de seguros está en las empresas del sector real, no en la banca. En México existe un elevado grado de informalidad económica. El manejo de los negocios familiares sin ningún deseo de dar información a la sociedad respecto a las decisiones que se toman adentro de los negocios afecta la bancarización de empresas.

Una buena política pública en este tema sería dar un esquema preferente en materia impositiva al negocio que sea acreditado bancario, o cuyas acciones y deuda se coticen en bolsa. Dado que ya está entregando información a la sociedad, debería estar en un nivel menos estricto de fiscalización.

### **Estabilidad financiera**

En general, los criterios prudenciales de bancos, aseguradoras y fondos en México son de clase mundial, como se verá en las secciones a detalle. Hay algunas cuestiones

que es importante revisar en los años siguientes:

a. *Mejor uso de instrumentos derivados para mitigar riesgos.* Las complicaciones de la crisis de 2008-2009 a nivel mundial tuvieron mucho que ver con un mal uso de los instrumentos derivados. Los derivados – contratos de futuros y opciones realizados sobre diversos subyacentes – son instrumentos de mitigación de riesgo, no de inversión. Diversas tesorerías de empresas mexicanas tomaron una exposición importante a este tipo de instrumentos sin tener una posición clara de riesgos a mitigar. En consecuencia, acabaron absorbiendo más riesgo sistémico del que era razonable, y en algunos casos generaron bancarrotas.

Dicho lo anterior, los derivados han sido fundamentales por ejemplo para reducir la volatilidad de las tasas en los créditos hipotecarios que hoy benefician a muchas familias mexicanas. El informe FSAP del IMF y el Banco Mundial (2012) invita a la autoridad mexicana a promulgar una ley de derivados. La autoridad contesta, con razón, que es preferible mantener una regulación bajo los amplios poderes que SHCP y Banxico tienen para el efecto, y fortalecer los mecanismos de autorregulación del mercado.

En cualquier caso, es importante ligar la información de derivados a los programas de educación financiera y a las carreras universitarias afines a temas contables, financieros, administrativos y económicos. Muchos profesionales de estas disciplinas salen de la universidad sin un conocimiento mínimo de este tipo de instrumentos.

b. *Disciplina fiscal en estados y municipios.* El crecimiento del

endeudamiento público de entes subnacionales de gobierno es un motivo de preocupación para la CNBV, SHCP y otros reguladores, y debería ser motivo de preocupación de la sociedad mexicana en general.

En este proceso, las agencias de calificación de valores juegan un rol fundamental. Los mecanismos de valuación y calificación de este tipo de operaciones dan información limitada al público, porque generalmente revisan solamente la estructura de la operación y las fuentes de repago de créditos alternas en caso de desaparición de las fuentes de financiamiento originales.

Un ejemplo muy claro son los fideicomisos de infraestructura apalancados en créditos bancarios y garantizados con el impuesto a la tenencia vehicular, y con una segunda fuente de repago en las participaciones federales de diversos estados. Una vez que desaparece la tenencia como gravamen, el fideicomiso se cobra directamente desde las participaciones federales del Estado, reduciendo el margen de maniobra de las finanzas públicas. El crecimiento exponencial de este tipo de operaciones acabará por destruir la solvencia de diversas entidades federativas y municipios, reducirá el margen de maniobra de gobiernos estatales y locales, y puede significar una crisis del sistema crediticio asociado a este tipo de préstamos.

c. *Transparencia y ahorro público en pensiones.* Este es un tema que se tratará más a detalle hacia delante. Las finanzas públicas de México se ven sanas en papel el día de hoy porque no incluyen una cuantificación actuarial clara de los adeudos de pensiones (Vásquez Colmenares, 2012). Si el Estado no transparenta esta situación, puede gestar una crisis

sistémica de proporciones gigantescas. Si el Estado los transparenta, el sector financiero privado diseñará seguramente instrumentos que permitan disipar el riesgo en los mercados y desinflar ordenadamente la burbuja que se está gestando en los más de 105 regímenes pensionarios de México.

- d. *Innovar en la regulación a las calificadoras de valores.* La industria de calificación de valores ha sido parte clave en los grandes descalabros financieros de los últimos 10 años, desde Enron hasta Lehman Brothers. También han tenido un rol relevante en algunos casos mexicanos muy sonados.

La industria de calificación de valores mundialmente tiene un problema de riesgo moral implícito: quien paga es quien recibe la calificación. El Estado mexicano podría cobrar un impuesto a los participantes del sector financiero para asignar calificadores de manera imparcial y aleatoria.

Asimismo, algunas áreas especializadas del propio gobierno podrían emitir calificaciones sobre valores altamente relevantes para la sociedad, dado que la información generada es un bien público que será útil para que el público tome mejores decisiones.

Finalmente, la calificación de valores es una industria en donde también hace falta competencia. El Estado mexicano podría invitar a más participantes internacionales de mercados relativamente profundos a participar en la calificación de valores mexicanos. Asimismo, ayudaría enormemente transparentar los requisitos para generar nuevas calificadoras, e incluir las metodologías de calificación más relevantes a nivel mundial en la currícula universitaria de finanzas, contaduría pública,

administración de empresas y economía.

### **Accesibilidad financiera**

La penetración de los servicios financieros en la población es un *output* del sistema, no un insumo. Mientras el sector financiero ofrezca productos útiles y atractivos para la población, un mayor porcentaje de esta utilizará sus servicios para reducir costos en operaciones financieras cotidianas o incrementar rendimientos. Hay algunas líneas generales de política pública que vale la pena mencionar:

- a. *Continuar esfuerzos de penetración en personas físicas.* En el caso de las personas físicas, las corresponsalías bancarias y la bancarización de programas públicos han ayudado enormemente a aumentar el número de cuentas bancarias entre la población. Hay algunos diseños equivocados: por ejemplo, la cuenta en BANSEFI de los beneficiarios del programa *Oportunidades* no les permite ahorrar ni acumular recursos ahí. Sin embargo, es un buen comienzo.
- b. *Simplificar regulación de acceso para personas morales.* Dado que el fisco se apoya en la estructura bancaria para cobrar impuestos, y debido a que los impuestos están más en el sector productivo, las personas morales tienen pocos incentivos a la bancarización. Esto debe cambiar. SHCP y CNBV deben revisar la normatividad para la relación de los bancos con las personas morales con un espíritu de simplificación. El Congreso de la Unión debe tomar en serio una reforma fiscal que simplifique la tributación en México.
- c. *Innovación y tecnologías de información.* Las tecnologías de información y comunicación permiten sustituir productos financieros que han estado ahí desde hace mucho

- tiempo – como los cheques o incluso
- d. el monopolio de la emisión del papel moneda, y quizás no tiene muchos incentivos para acuñar ‘dinero electrónico’, pero es importante que el Congreso piense en estos temas a fin de sustituir los billetes y monedas con transacciones en red. La gran ventaja es que se creará una mayor rastreabilidad de las transacciones y una tributación más eficiente. Además, se margina a los criminales, cuyas operaciones de negocio usualmente tienen al efectivo como piedra angular. Si el efectivo se reduce a un mínimo de la base monetaria, y su lugar es ocupado por transacciones a través de celulares, las operaciones al margen de la ley se reducirán a un mínimo. El caso sueco es muy relevante en este tema.
- e. *Reducción de riesgos informáticos.* Los negocios financieros hoy requieren mucha más experiencia en cuestiones informáticas que antes. Desde el comercio de acciones y bonos mediante algoritmos computacionales hasta transacciones simples vía internet de usuarios al detal, hay un riesgo importante de fraudes cibernéticos y complicaciones derivadas de situaciones no previstas en la programación de los sistemas. El Estado Mexicano debería dedicar muchos más recursos humanos, materiales e intelectuales a este tema, incluso trayendo expertos mundiales en ello.
- f. *Eliminar medidas destinadas a ‘bajarle la velocidad’ al sistema.* La solución de la regulación mexicana para impedir riesgos informáticos en banca ha sido “bajarle la velocidad al sistema”. Impedir operaciones 24 horas, solicitar tiempos de espera entre el registro de una cuenta y la

los billetes y monedas. Banxico tiene posibilidad de transferir fondos, son solamente algunos ejemplos. Sin embargo, en otros aspectos como el comercio de acciones y bonos mediante algoritmos computacionales, la regulación es sorprendentemente vanguardista.

- g. *Ayudar al usuario a validar su identidad electrónicamente.* Los mecanismos de identidad nacionales, con indicadores biométricos, chips y conectividad en la red, son indispensables para generar cambios operativos importantes en la accesibilidad de individuos y empresas al sistema financiero. El uso de intermediarios especializados en validar información sobre los usuarios (por ejemplo: PayPal) puede ayudar a reducir los riesgos de fraudes y complicaciones en transacciones electrónicas.

### III. Banca y crédito

Tabla III.1. Recomendaciones de política pública específicas al sector bancario

#### Servicios financieros de banca

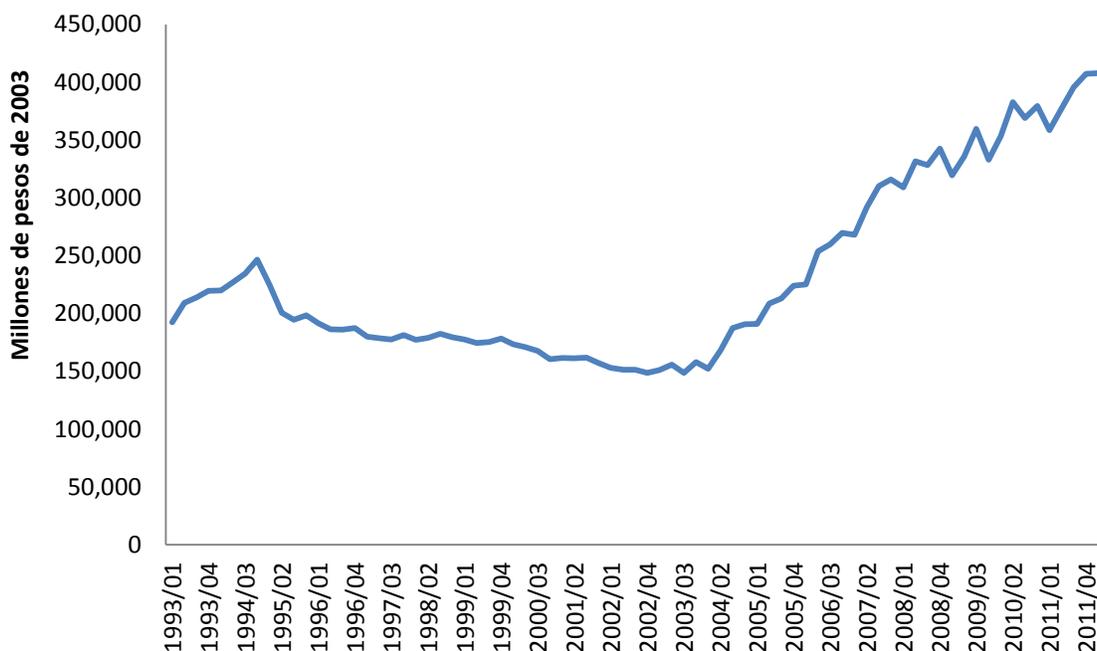
Usar la regulación para hacer mucho más fácil al consumidor elegir mejores productos financieros	
Instrumentar medidas para evitar la extracción de rentas	La disminución en comisiones es una política pública que ha resultado efectiva para evitar esta situación.
Facilitar al consumidor el cambio de proveedor	Facilitar la refinanciación de adeudos con un banco competidor, la cancelación de productos financieros y la cancelación de cuentas de depósito, ahorro y cheques. Reducir los costos de transacción para refinanciar adeudos con otro intermediario financiero.
Mejorar el desempeño de las instituciones jurídicas asociadas al sector	Profesionalizar la administración pública regulatoria. Resolver los problemas de instituciones jurídicas, como el poder legislativo y judicial, para mejorar el desempeño del sector bancario.

#### A. Descripción del sector

**El sector financiero bancario está creciendo, a tasas mayores a las del PIB.** La banca es el componente más grande del sector financiero en México. La aportación de valor al PIB de la banca comercial y de los intermediarios que ofrecen servicios financieros está creciendo. Si se toma como parámetro de comparación la velocidad a la que crece la economía en su conjunto,

resulta inmediato observar que los servicios financieros son un sector que aporta valor ya que tiene cada vez mayor participación en la economía mexicana. Durante la década de 2000 a 2011, la banca creció a una tasa anual promedio de 7.1%, la economía mexicana creció al 1.6% en términos reales.

Gráfica III.2. PIB del sector bancario, 1993-2011



Fuente: Análisis IMCO con datos del INEGI

**La penetración y profundización de los servicios de la banca no son los esperados para el nivel de desarrollo de la economía mexicana.**

El acceso a servicios y productos financieros en el país ha sido muy limitado en comparación a otras naciones con características similares. De acuerdo a datos de Encuestas a Empresas del Banco Mundial, en México, el 16% de las empresas utilizan bancos para financiar sus inversiones; mientras que en Brasil llega al 48%, en Chile la banca cubre al 44% de las empresas e incluso en países como Malasia y Turquía una de cada dos empresas está financiada con recursos provenientes de bancos.

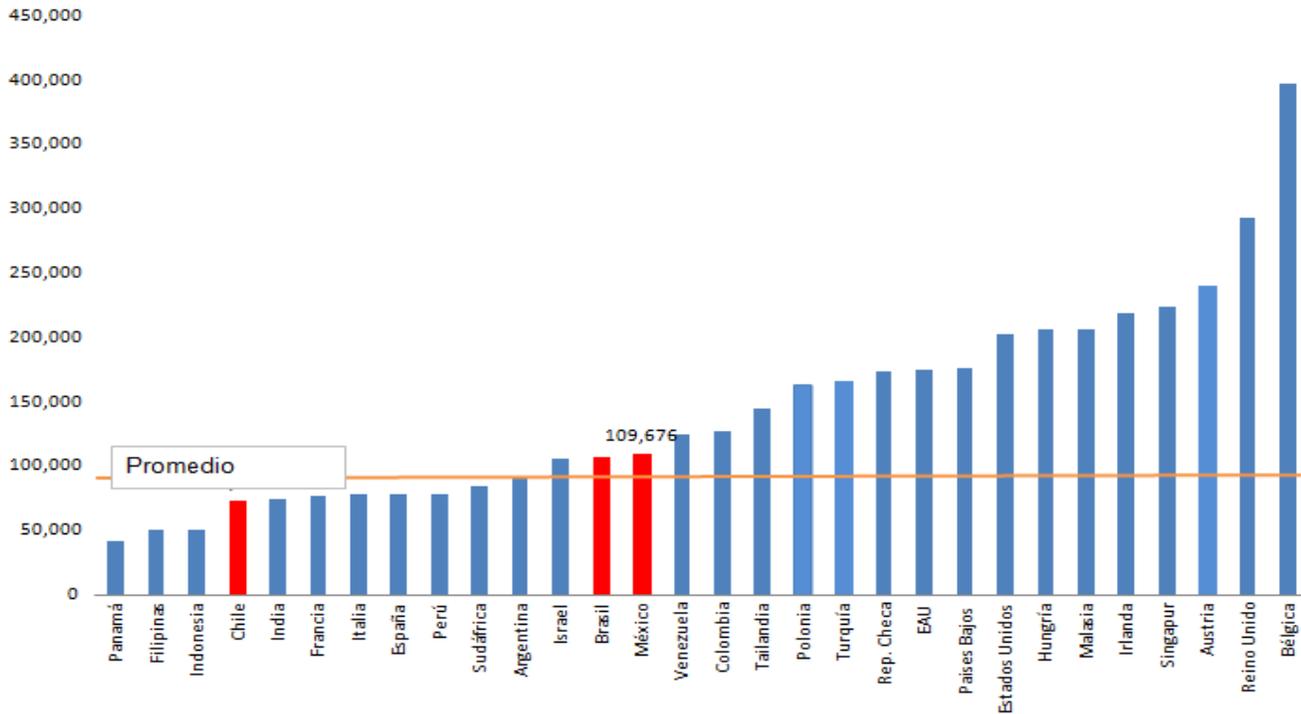
Adicionalmente, una medida estándar de penetración financiera como el porcentaje de población adulta con acceso a una cuenta con intermediarios financieros es del 25% en México, mientras que países emergentes como Chile (60%), Colombia (41%), Brasil (43%), India (48%), China (42%), Rusia (69%), Sudáfrica (46%)

mantienen una media del 50% de acceso a cuentas bancarias según Beck et al, (2008). Finalmente, el estudio anterior revela que México ocupa el último lugar en la medición estándar de penetración financiera<sup>3</sup> en comparación con los países que el Banco Mundial califica como de ingreso medio-alto.

Sin embargo, si se analizan datos más recientes que los de Beck (2008) como los de WEF (2011, en la Gráfica III.3. abajo), se puede apreciar que ha habido avances sustanciales en la bancarización de la población. La entrada en el mercado de intermediarios como Elektra y Walmart, la bancarización de programas públicos como Procampo y Oportunidades, y el advenimiento de las corresponsalías bancarias con Telecom-Telégrafos y tiendas de conveniencia como Oxxo, parecen mostrar avances muy significativos en la bancarización de la población.

<sup>3</sup> Penetración medida como el porcentaje de la población adulta que posee una cuenta bancaria.

**Gráfica III.3. Comparativo de la penetración de mercado de cuentas bancarias Cuentas por cada 100,000 habitantes**

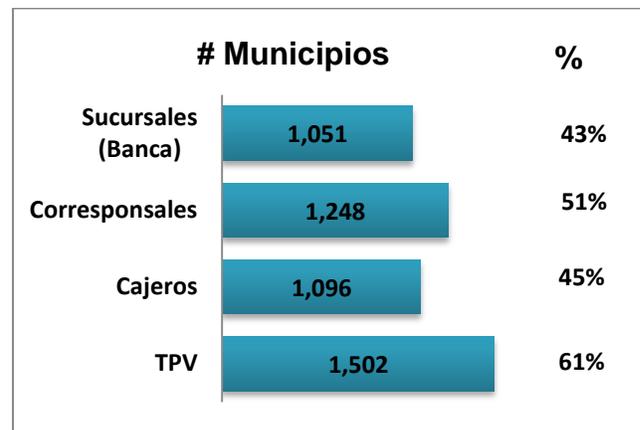


Fuente: Base de datos del WEF, 2009

Sin embargo, esta bancarización masiva todavía tiene límites importantes. Por ejemplo, los beneficiarios de Oportunidades reciben los recursos del programa a través de una cuenta de BANSEFI que no les permite ahorrar. Tienen que retirar el 100% de los recursos de la cuenta, por lo cual podemos decir que su bancarización es parcial.

**La penetración poblacional y geográfica no son satisfactorias aún, pero ha habido avances significativos en la materia.** Para marzo de 2011, de acuerdo a datos de la CNBV, solo 43% de los municipios en México contaban con una sucursal bancaria, 51% con corresponsales, 45% de ellos disponían de un cajero automático y 61% tenía servicios de una Terminal Punto de Venta.

**Gráfica III.4. Número de municipios con acceso a intermediarios financieros, 2011**



Fuente: CNBV, marzo de 2011

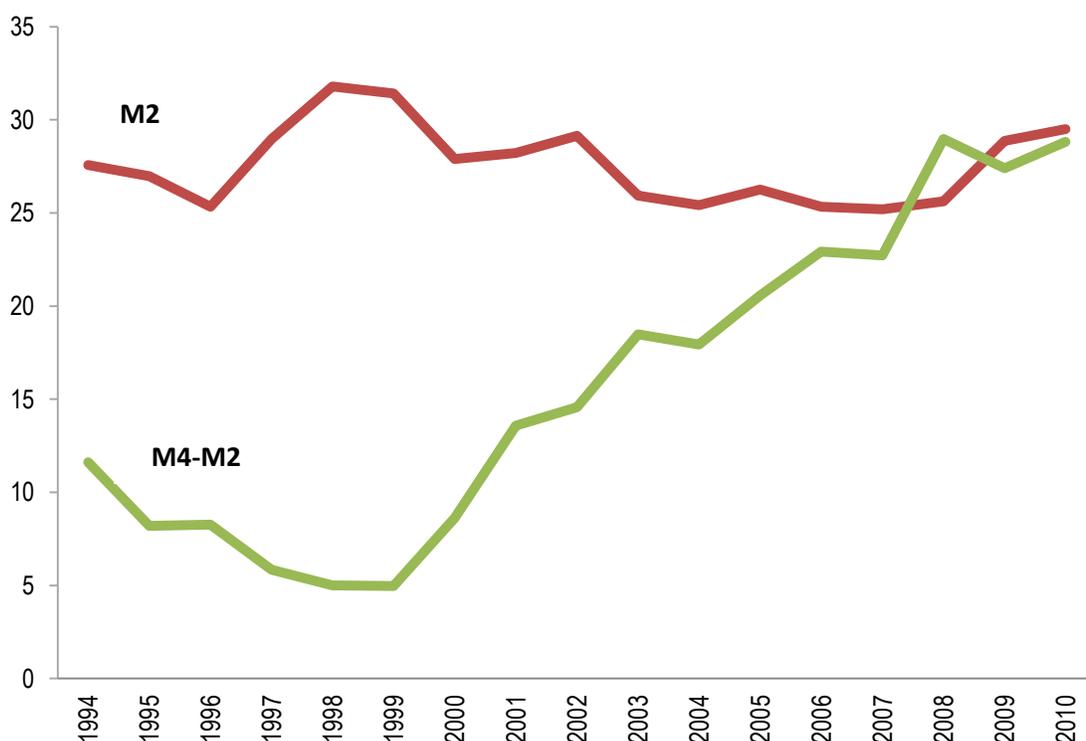
**Por otro lado, la participación de los intermediarios bancarios como sistemas de pago ha crecido significativamente.**

Los depósitos a mediano y largo plazo como porcentaje del PIB eran solo 5%. Durante toda la década siguiente crecieron hasta situarse en 2010 en 28.8%. En ese año prácticamente igualaron el valor que tenía el agregado monetario de dinero y

cuasi dinero, es decir billetes y monedas más depósitos de corto plazo.

**Cada vez más los instrumentos de pago son bancarios.** La proliferación de tarjetas de débito ha hecho que haya una demanda cada vez menor de efectivo y sus equivalentes, como se ve en la gráfica III.4.

**Gráfica III.5. M4 y M2 (4,5) como % del PIB, 1994-2010**



Fuente: Análisis IMCO con datos del Banco Mundial, Banco de México

<sup>4</sup> M4: Agregado monetario amplio. Comprende al M2 más depósitos a plazo fijo, cesiones temporales de dinero, participaciones en fondos y valores no bursátiles.

<sup>5</sup> M2: Agregado monetario estrecho. Comprende la base monetaria líquida (billetes y monedas) y depósitos a la vista.

**Esta virtualización de los medios de pago invita a métodos más innovadores de bancarización, como los pagos mediante celulares.** Quizás sea imposible llevar cajeros automáticos, corresponsales bancarios y otros medios tradicionales a las zonas más apartadas de México – pero llevar telecomunicación celular no es tan difícil. El muy sonado caso de Kenya – donde cerca del 30% de la base monetaria no existe físicamente, solamente como bits y bytes en la red – podría instrumentarse también en México. Ello reduciría enormemente los incentivos a la economía criminal e informal, y propiciaría un crecimiento importante de los intermediarios financieros que faciliten esta sustitución del papel moneda.

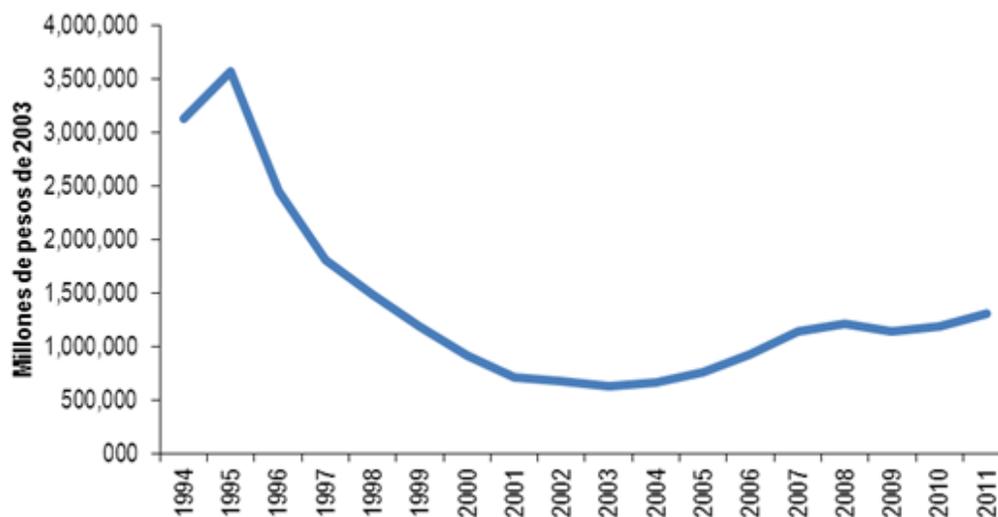
**El saldo de crédito al sector privado se ha reducido, pero la contracción puede ser atribuible a la oferta o a la demanda.** Hay una contracción importante de los montos en préstamo al sector privado. De 1994 a 2011, los saldos reales decrecieron a una tasa promedio anual de 4.7%. Los créditos han tenido una dinámica de decremento en general pero dividimos el periodo evaluado observamos

comportamientos distintos. Por ejemplo, en 2003 se da un punto de inflexión en donde los créditos detienen su caída y repuntan su crecimiento a tasas positivas. En ese año se registró el nivel más bajo de créditos vigentes a final de año: 31 mil millones de pesos. A partir de esa fecha los créditos totales al sector privado (tanto al consumo como a la actividad productiva) han crecido al 8.4% anual.

A principios de la década de los 90 los créditos al sector privado representaban aproximadamente el 90% de los créditos totales otorgados por bancos. Desde 1998 la participación del crédito a empresas y personas disminuyó hasta llegar a ser solo el 66% del total en 2002. Nuevamente 2003 es un año crucial. En ese año retomaron terreno y hasta 2001 recuperaron hasta un 81% del crédito total cedido por el sector bancario.

Se atribuye el cambio en el dinamismo del crédito privado a que en 2003 se dio una expansión del segmento de tarjetas de crédito y una política sexenal de apoyo al financiamiento hipotecario (CEFP 2006).

Gráfica III.6. Saldos de crédito al final del año del sector privado, 1994-2011



Fuente: Análisis IMCO con datos de Banxico

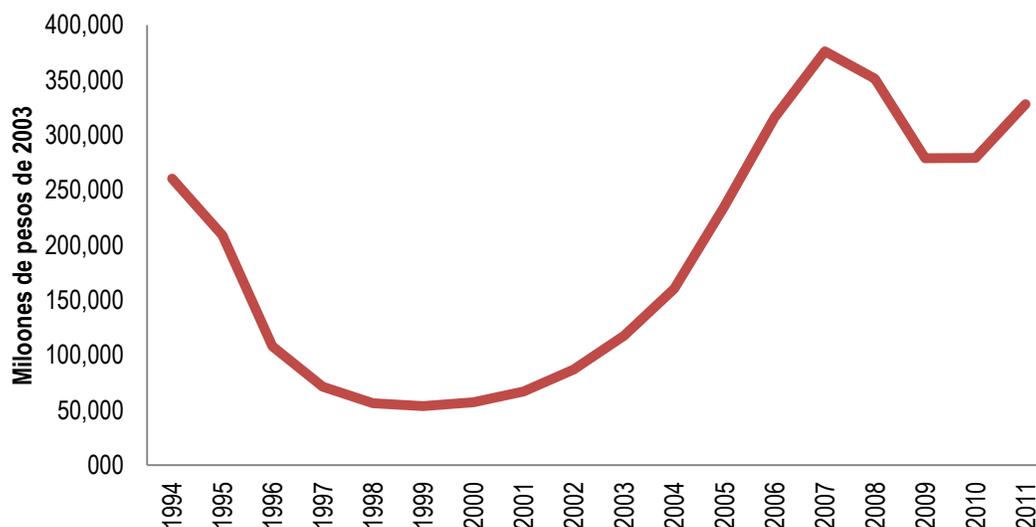
**El financiamiento del consumo privado es un mercado que tiende a crecer.** En diciembre de 2004, el crédito vigente al consumo ascendía a 260 mil millones de pesos. Este monto representaba apenas el 7.5% del crédito total, es decir, una participación relativamente pequeña.

Al igual que el crédito al sector privado en su conjunto, el crédito al consumo también declinó hasta 1999. A partir de diciembre de ese año únicamente registra crecimientos

positivos de año a año. Solo en 2008 y 2009 se contrajo el crédito al consumo. En general, desde los años 90, ha tenido una expansión considerable.

Desde 2000 hasta 2011, el crédito al consumo creció a una tasa media anual de 15.6%. En 2007 llegó a su punto máximo de participación en el mercado crediticio: 28% del total. En 2011, representaba 20% del total de crédito bancario.

**Gráfica III.7. Saldos de crédito al final del año al consumo privado, 1994 - 2011**

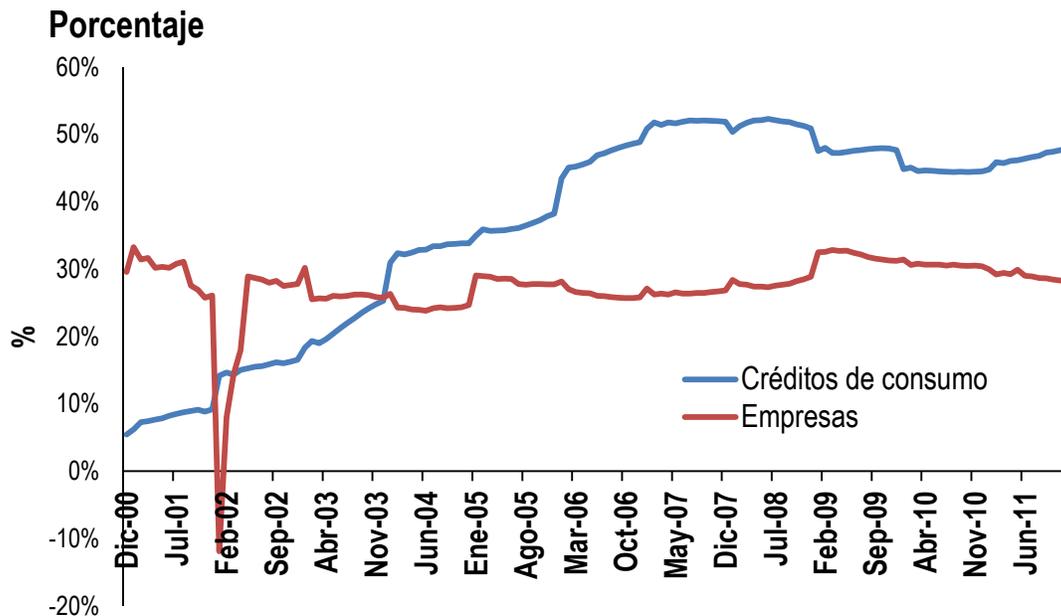


Fuente: Análisis IMCO con datos de Banco de México

**Los rendimientos del crédito al consumo son altos para los bancos en general.** La CNBV hace una compilación de los estados de resultados de todo el sector bancario. La siguiente gráfica muestra en términos relativos que porcentaje de los ingresos (por cobro de intereses) representa cada segmento de crédito. De acuerdo a la gráfica III.8. (abajo), a principios del año 2000, el crédito al consumo solo representaba el 5.4% de los ingresos por intereses totales de los bancos. Desde 2008 son entre el 40% y el 50% de los ingresos totales.

Los créditos a empresas resultan no ser tan rentables. A lo largo de la década solo han representado en promedio el 30% de los ingresos por intereses sin cambios profundos. El único periodo de turbulencia se encuentra durante la primera mitad de 2002, en donde incluso se registraron pérdidas de hasta 11% en un trimestre en el segmento de crédito a empresas. En general la rentabilidad del crédito a empresas no se mueve y el crédito al consumo se expande.

**Gráfica III.8. Ingresos por intereses de cada sector, % de los ingresos por intereses totales, 2000-2011**

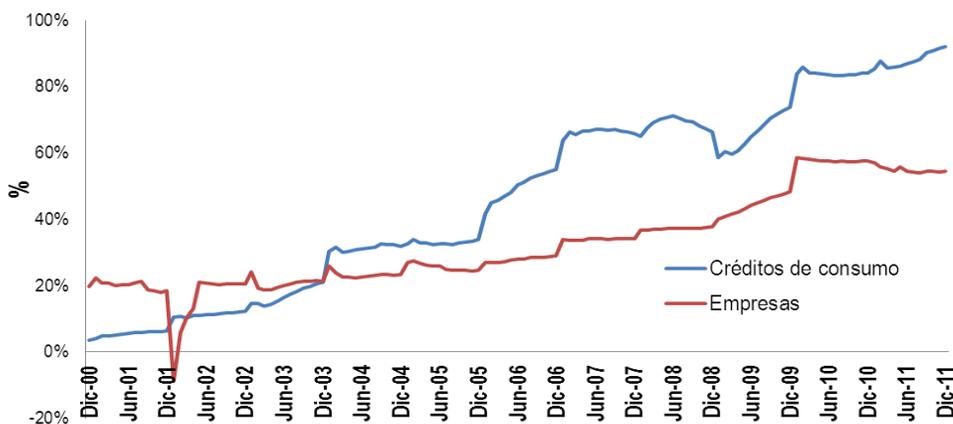


Fuente: Análisis IMCO con datos de la CNBV

**Los ingresos por intereses del segmento de consumo privado son rentables también desde la óptica de los gastos.** Los bancos incurren en gastos por intereses. Los ingresos generados a la banca por el segmento de consumo cubren el 92% de los gastos totales de los bancos.

Los ingresos por intereses desde el sector empresarial también han aumentado, aunque en menor medida que el crédito al consumo. Solamente alcanzan a cubrir el 55% de los gastos en los que incurren los bancos por intereses.

**Gráfica III.9. Ingresos por intereses del sector, % de los gastos por intereses, 2000-2011**



La rentabilidad de la expansión del crédito al consumo también se vio reflejada en razones financieras como el ROE<sup>6</sup>. Para noviembre de 2006 el indicador tocó puntos máximos hasta colocarse en 24.3%. En 2008 y 2009 los niveles de rentabilidad se estabilizaron entre 12 y 13%.

Fuente: Análisis IMCO con datos de la CNBV

<sup>6</sup> Return on equity (Rendimiento sobre el capital)

Gráfica III.10. Retorno sobre el capital del sector bancario, 2001-2011



Fuente: Análisis IMCO con datos de la CNBV

**El gobierno es un demandante importante de crédito bancario que desplaza al sector privado en el financiamiento interno.** El estado ha incrementado su demanda de crédito bancario de manera sostenida desde 2006. Es posible pensar que la reducción del crédito otorgado al sector productivo, además de la rentabilidad del segmento de consumo privado, es un fenómeno de desplazamiento de deuda privada por deuda pública.

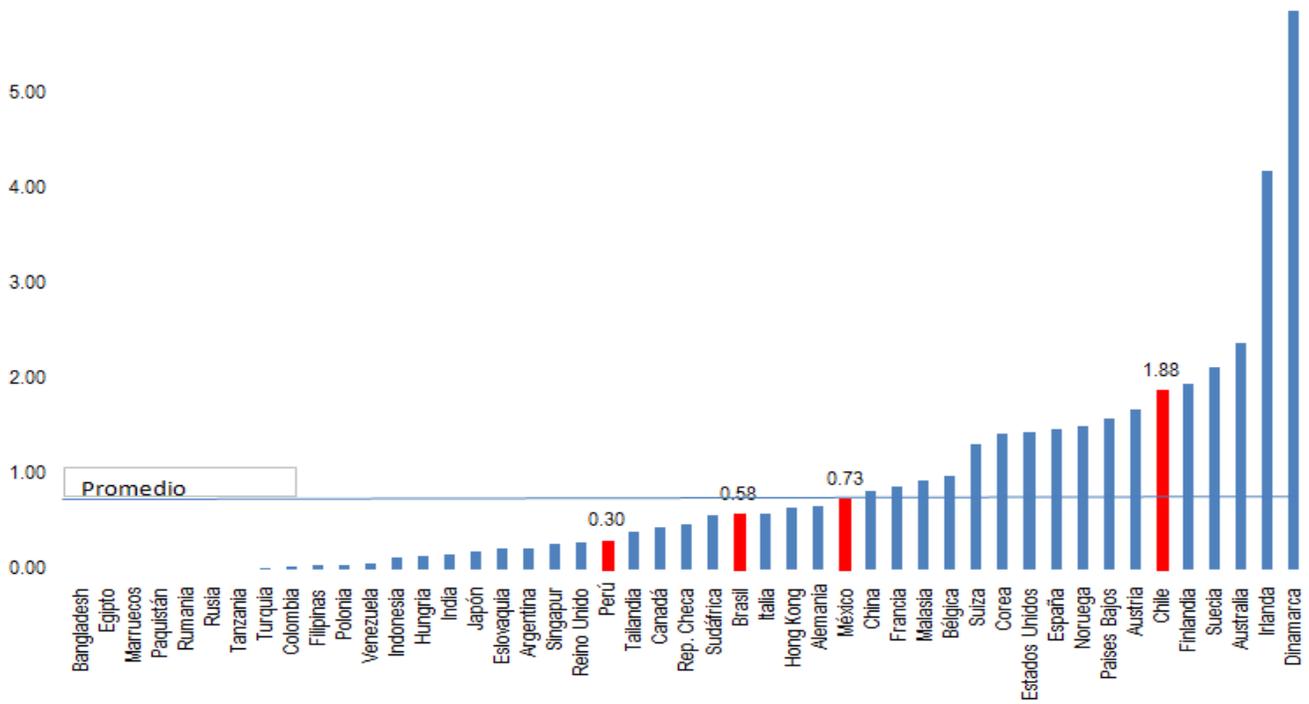
Comenzando en 1994 y terminando en 2011, el crédito otorgado al sector público ha crecido a una tasa media anual de 3.3%. Si se hace el mismo cálculo pero comenzando desde el año 2000 obtenemos una tasa anual de 10.2%. Lo anterior revela que en años recientes, la asignación de crédito bancario al Estado Mexicano ha crecido a tasas crecientes.

En parte se puede deber a efectos de la crisis de 2008 y 2009 y la sequía crediticia de los mercados internacionales. De hecho el crédito otorgado en 2008 al aparato gubernamental creció 85% en comparación al año anterior.

La participación del estado en el mercado crediticio en 1994 era de 3.3% del total, en 2004 era de 10.4% y en 2011 casi 13%. El Estado desplaza al sector privado en este proceso (fenómeno conocido en la literatura macroeconómica como *crowding out*). Los bancos, al recibir garantías de repago del aparato fiscal del gobierno, dejan fuera del mercado a acreedores privados del sector real de la economía. En este aspecto, México está mejor que Brasil, aunque dado el tamaño del sector financiero en la economía brasileña, el desbalance es menos evidente en aquel país que en México. Chile es un buen *benchmark*: la colocación de bonos de deuda privada es 1.9 veces la deuda pública.

**Gráfica III.11. Comparativo países, razón de la colocación de bonos de deuda privada a colocación de deuda pública, 2010**

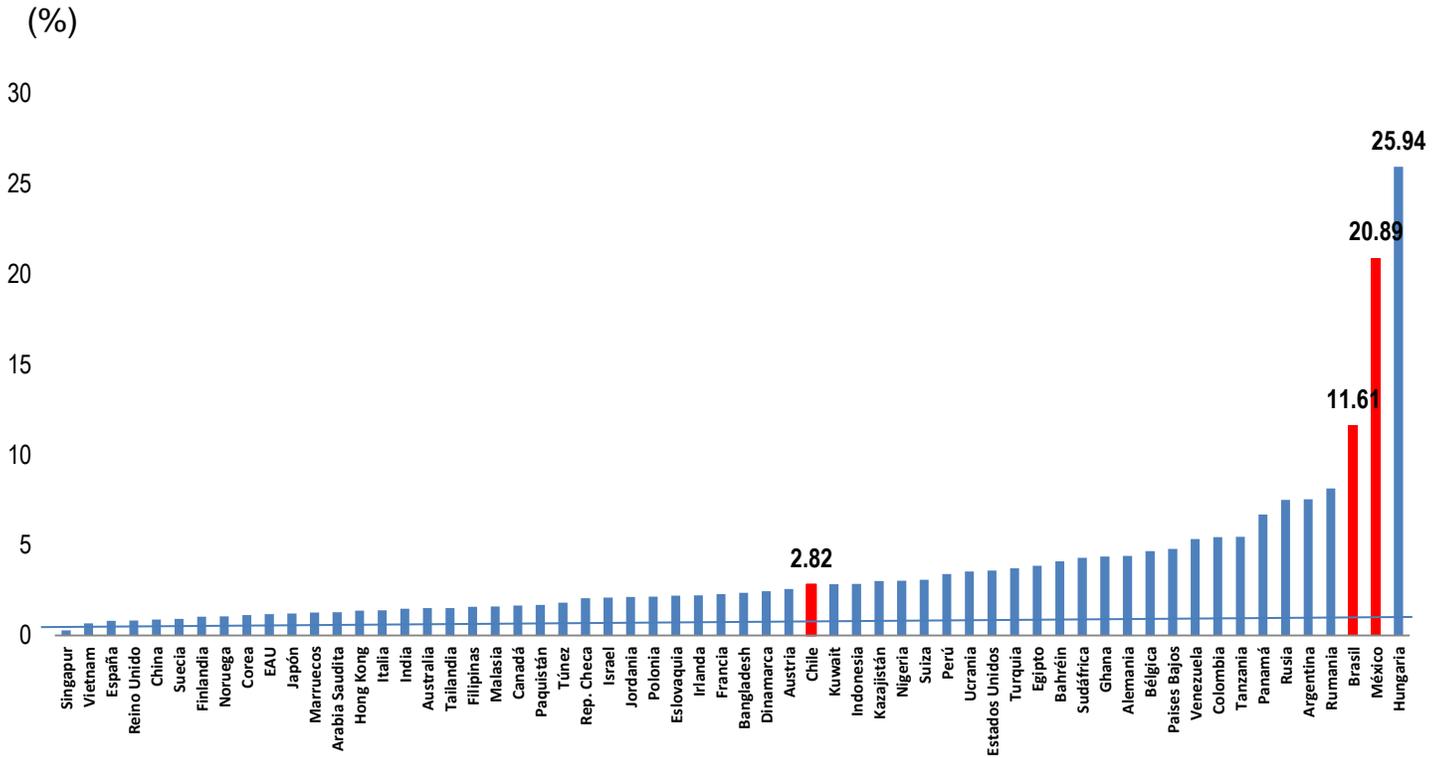
**Razón**



Fuente: WEF, Financial Development Report 2011 con datos de 2010.

**El peso del crédito público también tiene un efecto negativo en el desempeño competitivo de los bancos.** De hecho, reduce la presión a la disminución de costos. De acuerdo con datos del WEF y la base de datos de Beck, Demigurc-Kunt y Levine (2010), los costos administrativos de los bancos mexicanos son los segundos más altos en una muestra de 60 países. El costo operativo está en el rango alto, pero paradójicamente no está lejos del de Brasil.

**Gráfica III.12. Comparativo del costo administrativo como porcentaje de los activos, 2009**



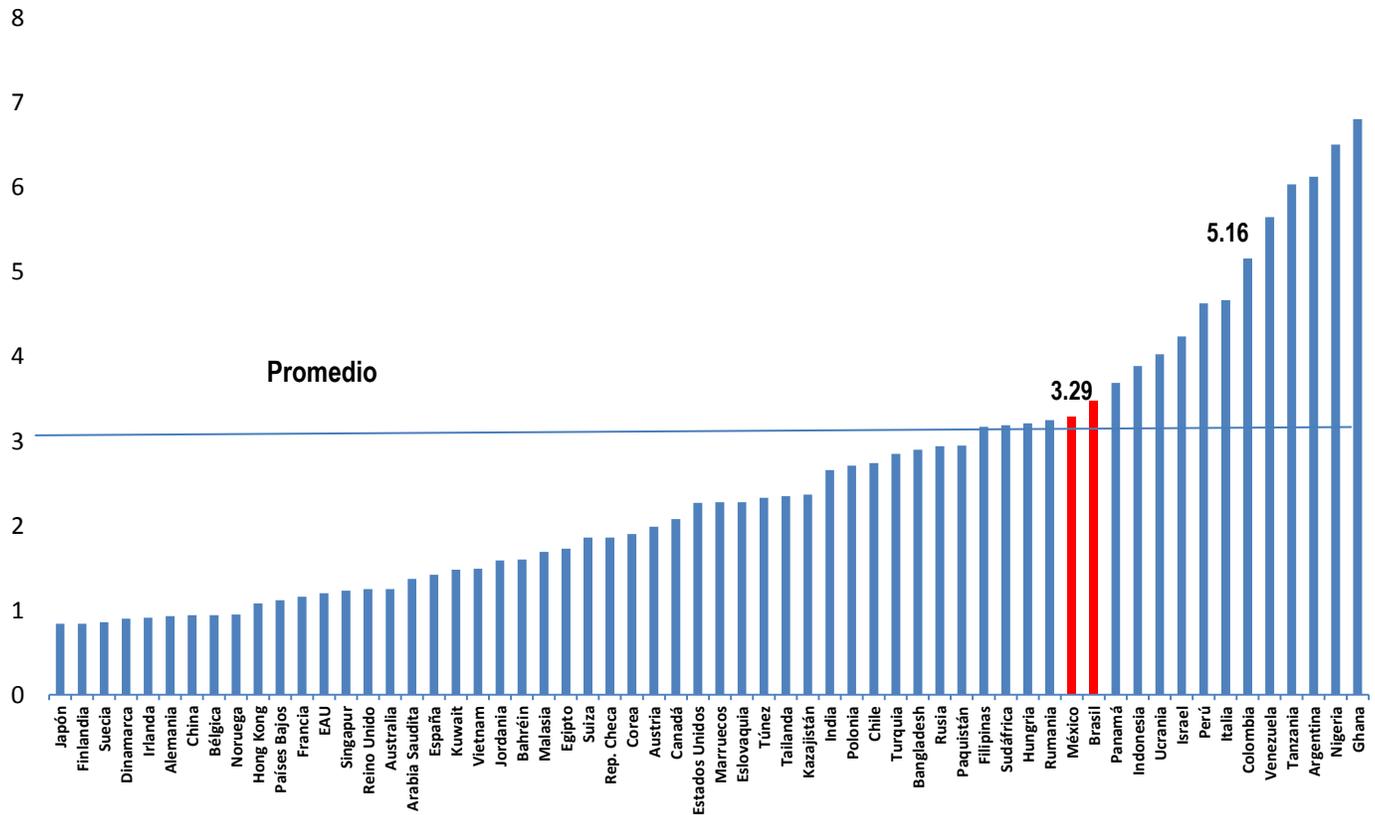
Fuente: Thorsten Beck, Asli Demirgüççü-Kunt, y Ross Eric Levine. “A New Database on Financial Development and Structure.” *World Bank Economic Review*. 2009, y WEF (2011).

Por otra parte, el costo de operación (Gráfica III.13. abajo) es ligeramente más del doble que en España y cercano a los costos de Brasil. Esto puede indicar que la banca en México encontró un punto de confort en la deuda gubernamental.

Esto tiene un efecto doble: la institución financiera no tiene que cuidar el capital, y el margen de utilidad de este tipo de operaciones permite conductas laxas en cuanto a los costos. También, las operaciones crediticias de los bancos con el gobierno pueden disminuir la innovación en las instituciones, porque no hay retos complejos a resolver derivados de las mismas.

**Gráfica III.13. Comparativo del costo de operación (sin intereses) como porcentaje de los activos promedio, 2010**

### Porcentaje



Fuente: BankScope, 2010, y WEF (2011)

La Gráfica III.13. (arriba) muestra la brecha de costos de la banca mexicana con respecto a sus pares internacionales. Si bien los costos en Brasil son muy parecidos, las economías de escala de la banca en el país sudamericano hacen que el negocio pueda soportar una estructura de costos alta con menores dificultades.

**Los altos costos de administración deben ser una prioridad para el regulador.** El concurso de reguladores – CNBV, Banxico, SHCP – no solamente debe observar el riesgo aparente de las instituciones como elemento determinante de la regulación. Cualquier medida regulatoria que incremente los costos de

administración de las instituciones bancarias con respecto a sus pares del mundo debería eliminarse de la regulación. Una estructura de costos más ligera y una mayor rentabilidad del sistema bancario a partir de eficiencia, no de extracción de rentas, es el antídoto ideal ante riesgos sistémicos fuertes.

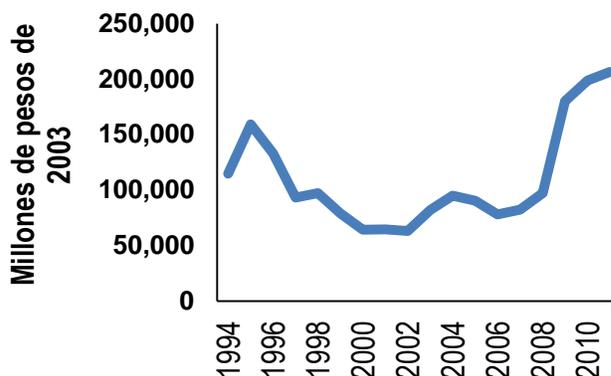
De acuerdo con un estudio reciente de Ernst&Young (2012), la dificultad para imponer medidas internas de prevención de riesgos sin causar disrupciones en el modelo de negocio de las instituciones financieras es la principal causa de preocupación de quienes lideran este tipo de instituciones a nivel mundial. Sin

embargo, las juntas directivas y los ejecutivos de las principales empresas financieras del mundo están altamente conscientes de la necesidad de instrumentar dichas medidas. El principal obstáculo citado por los ejecutivos financieros entrevistados no es la falta de controles internos: es la falta de bases de datos confiables.

**El crédito no está llegando al sector productivo. Los bancos no ven a las empresas como clientes rentables y las empresas por su estructura de negocio no demandan crédito.** Durante el periodo 1993-2011 el crédito al sector productivo se contrajo a una tasa promedio anual de 6.3%. Los recursos crediticios otorgados a actividades primarias, industriales y de servicios durante 10 años se secaron hasta 2003, año en el que repuntaron, junto con otros segmentos del crédito bancario. Y a pesar de haber crecido al 7.4% anual desde 2003, el crédito a empresas no ha retomado los niveles que alcanzaba en los años noventa.

En 1994 y 1995 los saldos crediticios de empresas equivalían a aproximadamente 60% del total de créditos. Después de 2009 solamente representaban el 44% de la cartera. Hay dos posibles explicaciones para este fenómeno; una viene de la oferta de crédito (hay otros segmentos más rentables para la banca) y otra de la demanda (las empresas pueden conseguir capital más barato afuera del sector bancario). La apertura comercial de México tuvo el efecto de sacar del mercado a los participantes más débiles de todos los sectores. Las empresas sobrevivientes, altamente eficientes ante la competencia mundial, pueden obtener recursos de su propia tesorería en mejores condiciones que con crédito bancario.

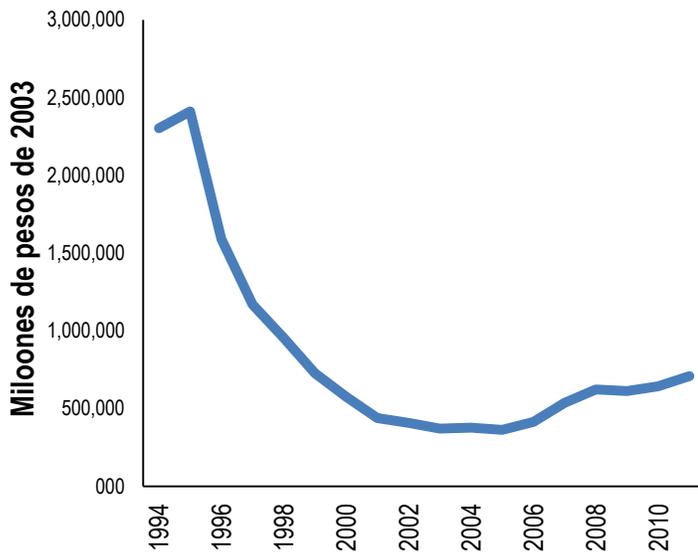
**Gráfica III.14. Saldos de crédito al sector público al final del año, 1994-2011**



Fuente Análisis IMCO con datos de Banxico

También, es posible que la contracción de los flujos de crédito al sector privado sea reflejo de la baja competitividad de muchos de los negocios de la economía, y un reflejo de una relación riesgo/rendimiento muy mala en el sector real de la economía. Los negocios de la economía lícita en México tienen obligaciones que se cumplen en plazos fatales con el SAT, el IMSS y las autoridades locales. También tienen que cubrir pagos a agentes económicos que facilitan su supervivencia, legales e ilegales (líderes sindicales, gestores, promotores, políticos locales, por mencionar algunos). Muchos de estos pagos comprometen el flujo de las empresas y no necesariamente las ayudan a ser más productivas y rentables respecto a sus pares internacionales. En palabras de Levy (2008): el esfuerzo de las empresas en México se concentra en preservar la informalidad del arreglo, no en incrementar la productividad.

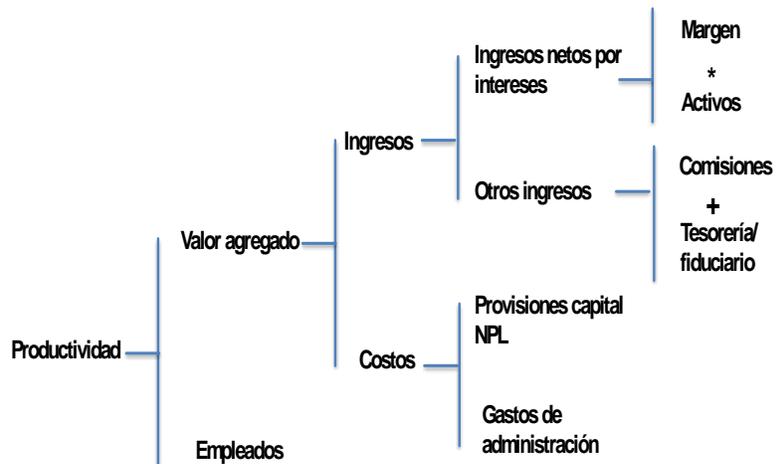
**Gráfica III.15. Saldos de crédito a empresas al final del año, 1994-2011**



Fuente: Análisis IMCO con datos de Banxico

**La productividad de los bancos mexicanos mejoró a partir de la participación de bancos extranjeros en el sector en el período 1997 a 2004. Sin embargo, el ímpetu competitivo se ha perdido desde entonces.** Schulz (2004) presenta el diagrama que se reproduce abajo para explicar la productividad de los bancos. Hay dos determinantes importantes: el valor agregado generado y la productividad de los empleados. Si bien es posible generar métricas de productividad por empleado – por ejemplo, cuantos cheques procesa un cajero por mes – dado el cambio tecnológico en la industria, estas medidas de productividad cada vez son más difíciles de observar. También, para que fueran útiles, tendrían que construirse bases de datos que siguieran la productividad de los empleados bancarios con metodologías estándar en la mayoría de los intermediarios financieros. Un estudio de esta naturaleza es muy complejo.

**Gráfica III.16. Determinantes de la productividad de un banco**



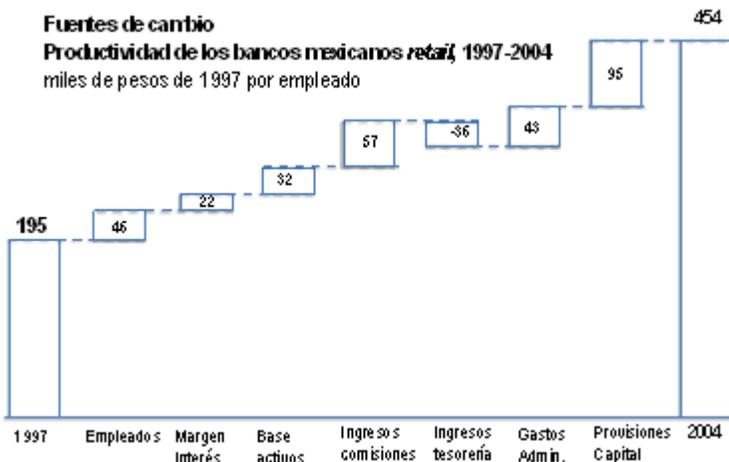
Fuente: Schulz (2004), McKinsey

Sin embargo, hay otras medidas de productividad que pueden inferirse a partir del estado de resultados de las instituciones. Por el lado de los ingresos, pueden mejorar los ingresos netos por intereses, que a su vez tienen dos fuentes posibles de productividad: una por el lado de *calidad* de los activos, y otra por una mayor rentabilidad o margen a partir de esos activos. También, a través de otras líneas de ingreso en el estado de resultados, como las comisiones y los ingresos por manejo de recursos fiduciarios o de tesorería, es posible mejorar la productividad de una institución financiera.

Por el lado de los costos, si mejora la calidad de los activos, también los bancos necesitarán provisionar menos capital para préstamos incobrables. La reducción en carteras vencidas tiene un efecto virtuoso en la reducción de los gastos de administración.

La productividad de los bancos creció con la entrada de intermediarios extranjeros, 1997-2004. Schulz (2004) genera algunas métricas para la productividad de los bancos y concluye que en el período 1997-2004 la productividad por trabajador aumenta casi 2.5 veces. Las principales fuentes de crecimiento de la productividad en el período fueron una menor necesidad de hacer provisiones de capital para préstamos en mora, menores gastos administrativos, y mejoría en el ingreso por comisiones cobradas. La reducción del número de empleados y la mejoría en la calidad de los activos de los bancos ayudaron enormemente a este proceso.

**Gráfica III.17. Productividad de los bancos mexicanos, 1997-2004**

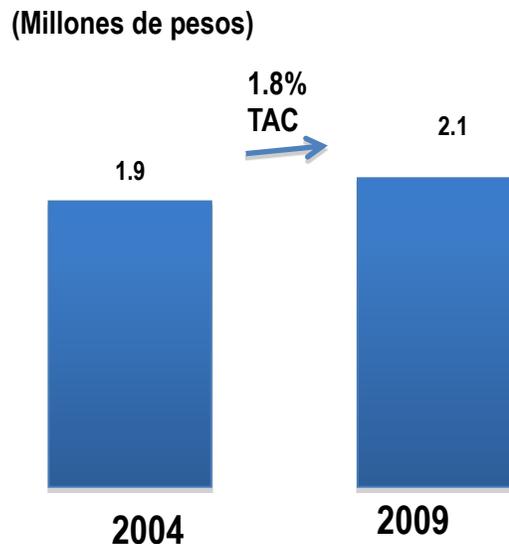


Fuente: Schulz (2004) con datos de Banxico, CNBV, INEGI y otros

Las principales fuentes de crecimiento de la productividad bancaria en el período 1997-2004 fueron la reducción de las necesidades de provisión para cartera vencida, la reducción de costos de administración, ingresos por comisiones y plantilla de trabajadores. Este ímpetu eficientista en los bancos mexicanos se detuvo relativamente en el período 2004-2009. Los ingresos totales de

la banca múltiple crecieron a una tasa apenas de 1.8% anual.

**Gráfica III. 18. Ingresos de la banca múltiple por empleado, 2004-2009**



Fuente: Análisis IMCO con datos del INEGI, Censos Económicos 2004 y 2009

El estancamiento en la eficiencia del sistema bancario es explicable a partir de parámetros de competencia. 7 instituciones concentran el 73% de los activos del sector. Más aún, el costo de transacción asociado a que el consumidor cambie sus operaciones de un banco a otro es relativamente alto.

Algunos de los principales obstáculos que enfrenta el país para el desarrollo del sistema financiero se relacionan con temas como competencia entre empresas financieras, la creación de instituciones legales, de información e infraestructura, inclusión de empresas y personas de bajo ingreso a los servicios de banca y crédito y el papel del estado en las actividades del mercado financiero. (Castañeda, et al. 2011)

.....

A nivel de dinamismo empresarial, la baja profundización de los servicios de intermediarios y el acceso restringido con costos elevados a financiación externa podría repercutir negativamente en el crecimiento de empresas pequeñas y medianas. (Andrade, Farrer y Lund 2007)

mejor marco institucional, la entrada de capital extranjero, bancos-tienda y bancos de nicho a la arena bancaria. El crédito al consumo se ha desconcentrado pero sigue teniendo patrones de muy poca competencia.

Algunos puntos importantes a resaltar del sistema bancario nacional es la dinámica que han experimentado los intermediarios en términos de rentabilidad. De acuerdo a Negrín et al. (2010) de 2000 a 2006 las utilidades sobre activos de los bancos y sistemas bancarios agregados en la mayoría de países emergentes experimentaron un aumento sistemático. De igual manera en 2007, el 80% de los ingresos totales de los bancos en México se atribuyeron a ingresos por intereses. Existe una relación entre el desarrollo de los ingresos por crédito y la evolución de la cartera del sector privado. Como porcentaje del PIB, la cartera del sector privado pasó de 8% en 2000 a cerca de 16% en 2007.

La composición de la cartera de crédito ha tenido cambios interesantes. El crédito al consumo ha sido muy dinámico durante la primera década del siglo XXI, y el crédito comercial e hipotecario ha repuntado sólo desde 2005. Lo anterior nos habla de grandes oportunidades en el sector de colocación de fondos en procesos productivos y equilibrar la composición de esa cartera de crédito a la que se enfrenta el sector bancario en México.

La estructura de mercado se acerca al modelo de competencia monopolística, donde su característica principal es la diferenciación de productos. Para los consumidores es difícil comparar las ofertas del mercado y elegir el producto que mejor cumpla con sus necesidades. Es plausible pensar también que la competencia en el sector se está intensificando, lo cual puede estar relacionado en buena medida con un

## B. Recomendaciones de política pública específicas al sector bancario

Las recomendaciones para la banca están cimentadas en el pilar 4 del reporte de WEF (2011), referente a los servicios financieros bancarios.

El sector bancario en el mundo está teniendo dificultades para crecer<sup>7</sup>. Por ello, saber que en México está creciendo es una buena noticia. Sin embargo, dada la evidencia que muestra que el sector no es particularmente eficiente comparado con sus pares del mundo, no debemos descartar la hipótesis de que el negocio bancario en México extrae una renta a los consumidores por falta de competencia. Sin duda, se han instrumentado distintas medidas para evitar la extracción de rentas, como la disminución en comisiones, entre otras medidas de política pública. Sin lugar a dudas, la recomendación más fuerte de IMCO en este análisis es usar la regulación para hacer mucho más fácil que el consumidor pueda cambiar fácilmente de proveedor de servicios bancarios. Esto incluye:

- Facilitar la refinanciación de adeudos con un banco competidor.
- Facilitar la cancelación de productos financieros (por ejemplo, tarjetas de crédito).
- Reducir los costos de transacción para refinanciar adeudos con otro intermediario financiero (por ejemplo, en un crédito hipotecario, para no pasar por el fedatario público o hacerlo en un trámite simplificado y barato).
- Facilitar la cancelación de cuentas de depósito, ahorro y cheques.

También, hay un conjunto de acciones por hacer en la política pública para mejorar el

desempeño de las instituciones jurídicas asociadas al sector. Esto es especialmente complejo en los bancos y sus clientes, dado que en algún porcentaje de sus negocios forzosamente tendrán que acudir al poder judicial para dirimir algún tipo de controversia. La *perestroika* mexicana, entendida como una profesionalización de la administración pública que viene desde la época del Presidente De La Madrid, no estuvo acompañada de un ímpetu igualmente modernizador en el poder legislativo y judicial. Es crucial resolver estos problemas de instituciones jurídicas para mejorar el desempeño del sector bancario.

<sup>7</sup> The Economist (Mayo 5 de 2012), "Investment in Banks: The not-for-profit sector". Disponible en <http://www.economist.com/node/21554193>

## IV. Sector asegurador

Tabla IV.1. Recomendaciones de política pública para el sector asegurador

### Servicios no bancarios y desarrollo de mercados financieros

Usar la regulación para hacer mucho más fácil al consumidor elegir mejores productos financieros	
<b>Competencia en los seguros vinculados</b>	Los bancos deberían dar varias opciones al consumidor en las pólizas de productos de seguro vinculados a sus productos crediticios. Es importante que en los bancaseguros, el consumidor pueda elegir entre aseguradoras, bancos y grupos financieros cuya solidez no esté en duda para el banco acreditante – pero que generen opciones más competitivas en costo para estos productos que están creciendo en participación de mercado.
<b>Unir en la regulación aseguramiento de prevención y gastos médicos mayores</b>	En el mercado mexicano, por ley, sólo pueden existir dos tipos de seguros: de GMM (sin prevención) y de salud (con prevención). La prevención, advierte la Organización Mundial de Salud (OMS), debería ser proporcional a la curación. Sin embargo en México la razón curación-prevención es de 11 a 1.
<b>Seguros obligatorios en segmentos de alto riesgo</b>	El 73% del parque vehicular no está asegurado en México. Este ejemplo emblemático para la industria revela algo la dificultad de imponer obligaciones de aseguramiento a nivel municipal. Esto implica que los afectados o el gobierno asuman, en muchos casos, el costo de lesiones, fallecimientos y daños, cuando el responsable de un accidente no cuenta con recursos para pagarlos.
<b>Mejorar mecanismos de distribución de seguros privados</b>	La ABM, AMIS y CONDUSEF recientemente firmaron un convenio de colaboración que impulsará la adopción, por parte de las instituciones bancarias y de seguros, de prácticas comerciales orientadas a elevar la calidad de los servicios de venta masiva de seguros. Se deberían cambiar también los incentivos de venta para que las instituciones de seguros hagan un mejor perfilamiento del riesgo.

## A. Descripción del sector

**El sector asegurador en México, crece a una tasa mayor que el Producto Interno Bruto.** De acuerdo con datos del INEGI, a partir de 1993, el crecimiento del sector asegurador en México creció a una tasa anual del 6.7% en términos reales, mientras que en dicho periodo la economía creció a una tasa real anual del 2.3%. Es decir, el crecimiento de dicho sector es a una tasa ligeramente mayor a dos veces el crecimiento de la economía en su totalidad.

Es preciso mencionar que el mercado de seguros en Latinoamérica ha tenido un importante auge, ya que en Chile y Brasil el sector ha crecido a tasas mayores.

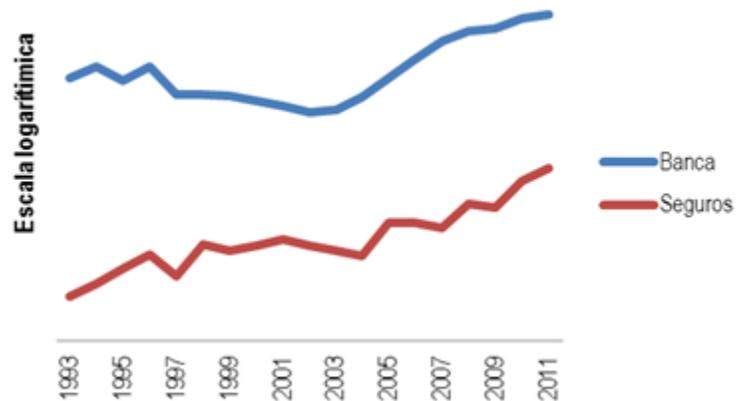
**Gráfica IV.2. PIB del sector asegurador, 1993-2011**



Fuente: Análisis IMCO con datos del INEGI.

**El sector asegurador no tuvo una crisis estructural derivada de la crisis económica de 1994-1995.** La crisis económica de 1994-1995 tuvo un efecto, ya descrito, sobre el sector bancario que derivó en una crisis estructural del sistema. En contraste, el sector asegurador ha mantenido una tendencia creciente en el valor aportado a la economía.

**Gráfica IV.3. PIB de subsectores financieros, 1993-2011**



Fuente: Análisis IMCO con datos del INEGI.

**La participación de los seguros en el sector financiero es creciente.** Ha habido un crecimiento de la participación de instituciones no bancarias en el valor agregado del sector financiero. En 1993 el sector de seguros, fianzas y pensiones representaba un poco más del 10% del PIB del sector financiero mexicano. En 2011, esta cifra llegó al 18%. En general la estructura del sector en el agregado macroeconómico se mantuvo estable. En el periodo 1993-2011 el sector de fianzas, seguros y pensiones representó en promedio el 17% del valor agregado del sector.

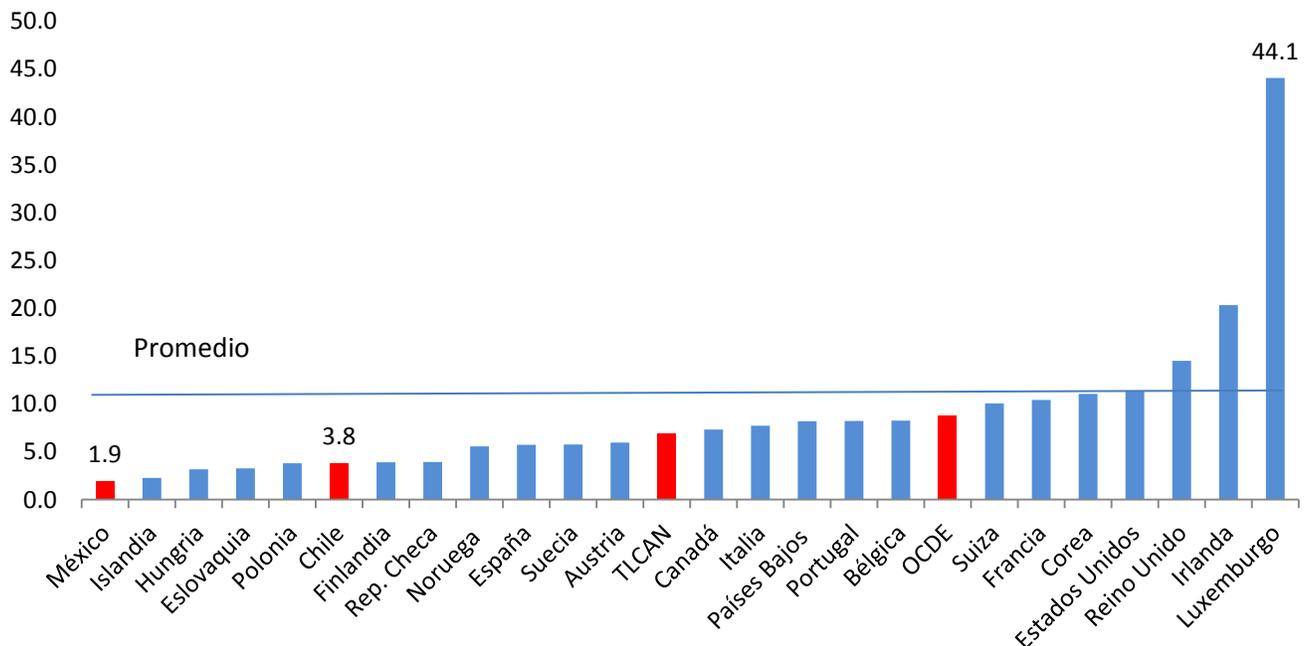
Otra medida de participación del sector es el porcentaje de los activos de las aseguradoras en el porcentaje de activos del sistema financiero en su totalidad. La media de dicha participación en la OCDE equivale al 9% (Coletta et. al. 2011). De acuerdo con el IMF (2012), en México el 6.1% de los activos del sector financiero correspondían a compañías aseguradoras. Ello indica que en la medida en que el país se desarrolle, crecerá la participación del sector seguros en los activos del sector financiero.

**Baja penetración del sector en comparación a otros países latinoamericanos.** El desarrollo del sector asegurador mexicano a partir de las primas como porcentaje del PIB ha aumentado en los últimos años. Sin embargo, diferentes mediciones lo muestran con crecimientos menores a países latinoamericanos y de la OCDE

La medida más común dentro del sector asegurador para medir la penetración del sector es el cociente de la suma de las primas directas y el PIB de cada país. En 2009, México tenía una relación de 2%, mientras que Chile tenía una razón de 3.8%. Igualmente, México se ubica por debajo de la media de los países firmantes del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (6.9%) y de la OCDE (8%).

**Gráfica IV.4. Comparativo suma de primas directas, como % del PIB. Países de la OCDE, 2009**

### Porcentaje

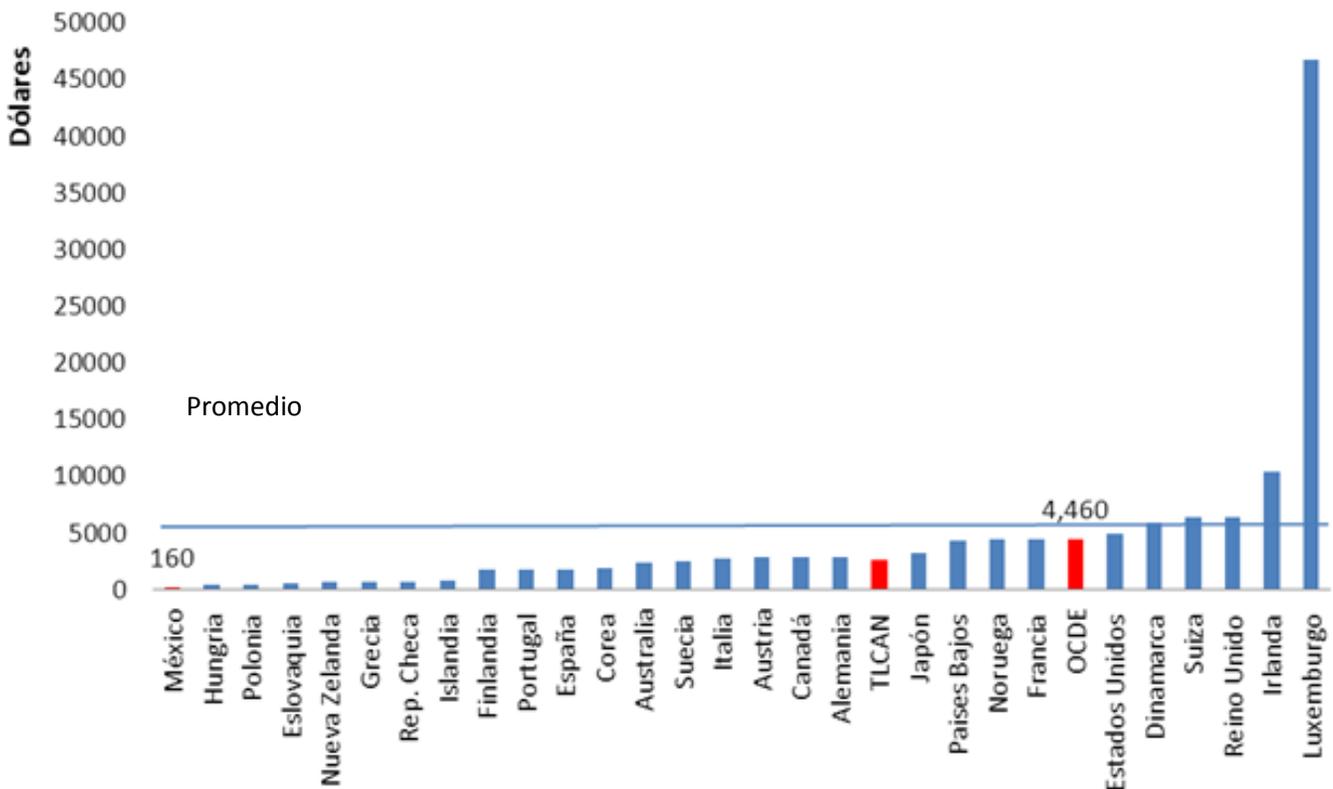


Fuente: Análisis IMCO con datos de la OCDE.

**Baja densidad del sector.** De igual forma, la medida más común de densidad del sector asegurador de una economía es el gasto per cápita promedio destinado a adquirir servicios de seguros.

En este rubro, México se mantiene en los lugares más bajos de la OCDE, con un gasto de \$160 USD, mientras que el promedio de los países firmantes del Tratado de Libre Comercio es de \$2,666 USD.

Gráfica IV.5. Comparativo gasto per cápita en seguros. Países de la OCDE, 2009



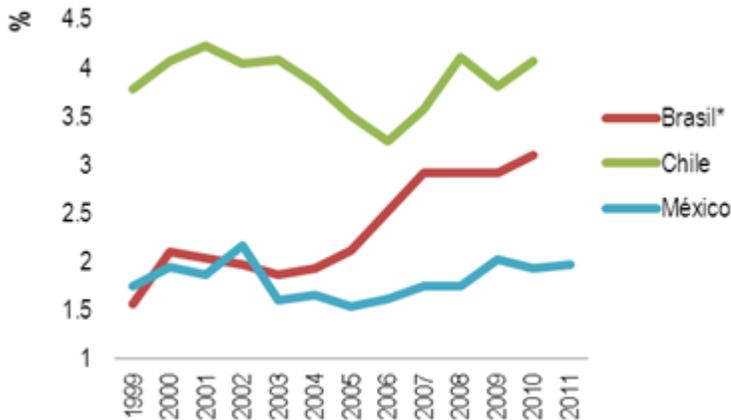
Fuente: Análisis IMCO con datos de la OCDE.

**La penetración del sector seguros tiene un crecimiento pobre.** Si analizamos el caso de tres países latinoamericanos con economías en estadios de desarrollo similares podemos encontrar que existen diferencias en la penetración del sector. Hacia 1999 Chile contaba ya con una penetración de primas/PIB superior a la mexicana y brasileña en parte debido a la Reforma de 1981 que privatizó el sistema de seguros y fondos de pensión.

Por otra parte, en Brasil los seguros tuvieron un auge en 2006 derivado de la entrada al mercado asegurador de productos que permitían mayor flexibilidad del ahorro para el retiro.

En México el cociente primas/PIB representaba en 1999 cerca del 1.7% y hacia el año 2010 se acercó al 1.9%, un crecimiento apenas marginal.

**Gráfica IV.6. Comparativo primas directas/PIB países latinoamericanos, 1999-2011**



Fuente: Análisis IMCO con datos de ASSAL, \*Serie incompleta con dato imputado

**El gasto en seguros crece menos en México que en Estados Unidos.** El gasto en seguros per cápita, como porcentaje del ingreso por habitante, en México permanece en niveles inferiores a los que presenta la OCDE. La mediana del organismo intergubernamental en los últimos 5 años fue del 13% del producto por habitante.

En Estados Unidos, durante 2002 el gasto en seguros representaba el 10% del PIB per cápita mientras que para 2008 se acerca al 13%. Durante el periodo 2002-2009 el crecimiento anual promedio de primas/PIB en ese país fue de 4.4%.

En contraste, en el año 2002 en México el gasto representaba el 2.2% del producto per cápita, hacia el 2009 el gasto llegaba al 3%. El crecimiento del gasto en seguros en México ha crecido a una tasa del 3% en el periodo 2002-2009.

**Gráfica IV.7. Gasto en seguros, como % del PIB per cápita. México y Estados Unidos, 2002-2009**



Fuente: Análisis IMCO con datos de la OCDE

**El sector de seguros no muestra tantos problemas de competencia.** El sistema de banca comercial en México, tiene una alta concentración de mercado. Por otro lado, el sector asegurador en México muestra mayor competencia. El número de participantes en el sector de seguros es mayor y ninguna de las instituciones participantes en el mercado concentra más del 20% de los activos totales.

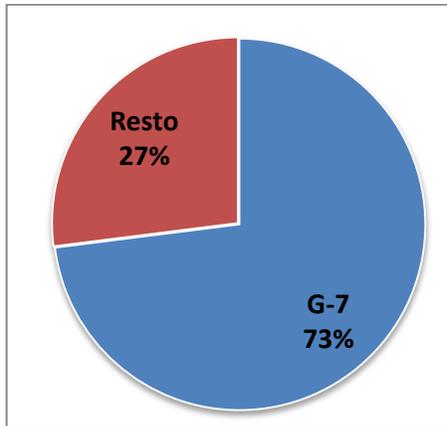
En 2011, el grupo de los siete bancos más grandes (G-7)<sup>8</sup> por activos concentra el 73% de los activos totales del sector. Por otro lado, el grupo de las siete aseguradoras más grandes (G-7)<sup>9</sup> concentra únicamente el 61% de los activos totales del sector.

<sup>8</sup>G-7: BBVA Bancomer, Banamex, Santander, Banorte, HSBC, Inbursa, Scotiabank

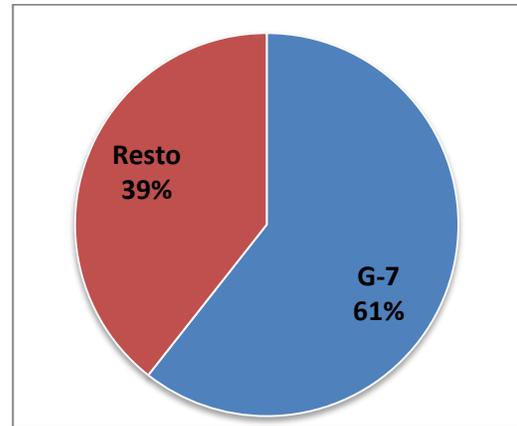
<sup>9</sup>G-7: Metlife, GNP, AXA, Inbursa, Monterrey, BBVA Bancomer, Banamex

**Gráfica IV.8. Concentración de mercado en el sector bancario vs sector seguros, 2011**

**Concentración de mercado**  
Sector bancario



**Concentración de mercado**  
Sector asegurador

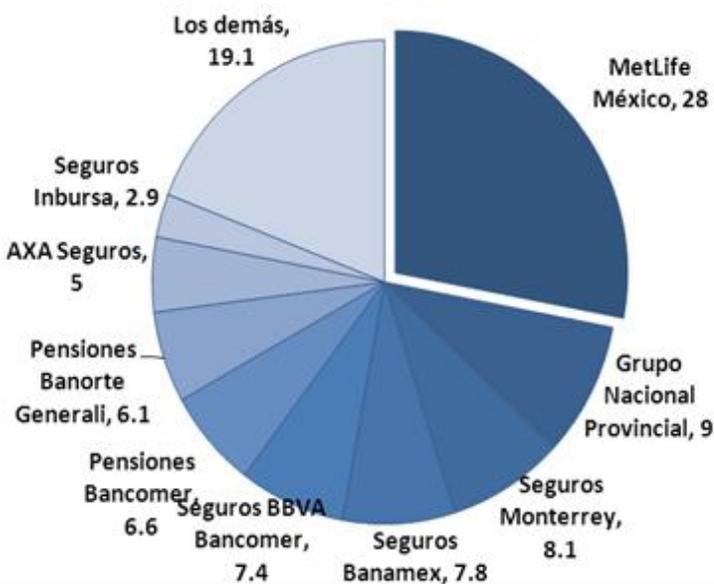


Fuente: Análisis IMCO con datos del FMI y CNSF

**La concentración en el mercado de seguros varía dependiendo del ramo.** Si analizamos el mercado asegurador en el ramo de seguros de vida mediante el porcentaje de primas emitidas en 2010, la concentración aumenta.

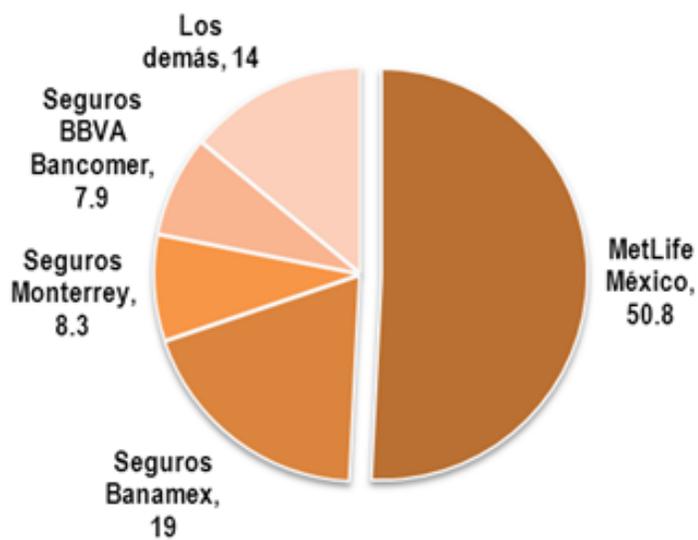
Las siete aseguradoras más grandes de dicho sector acumulan el 73% del mercado. El competidor dominante tiene el 28% del mercado.

**Gráfica IV.9. Concentración de mercado en el sector seguros, 2010**



**Sin embargo, las conclusiones cambian si desagregamos el sector asegurador en los segmentos de vida con productos de ahorro y vida sin productos de ahorro.** Los seguros de vida con un componente de ahorro son un segmento con una concentración de mercado alta. Las cuatro empresas con mayor porcentaje de primas emitidas en el sector vida más ahorro concentran el 86% de dicho ramo. Comparado con el sector en general, el ramo de vida con ahorro tiene una concentración de mercado mayor.

Fuente: IMF, Banco Mundial con datos de CNSF, SHCP

**Gráfica IV.10. Concentración de mercado en el ramo de vida con ahorro, 2010**

Fuente: IMF, Banco Mundial con datos de CNSF, SHCP.

El ramo de seguros de vida con un componente de ahorro está altamente concentrado por diversas razones. Existen barreras naturales para competir en este tipo de productos. La escala de capitalización que requiere una empresa aseguradora para ofrecerlos es relativamente alta. La solvencia actuarial de largo plazo también define la calidad y cantidad de pólizas que se pueden colocar en el mercado. La concentración de activos es alta, pero el ramo de vida con ahorro es un segmento de mercado reducido y de pocos competidores.

No es sorprendente que la empresa más grande del sector concentre una cantidad amplia de este tipo de seguros. De hecho, el sector público suele ofrecer seguros de vida con componentes de ahorro por que tiene la capacidad financiera. Los sistemas de pensiones públicos ofrecen productos similares en sus diversos planes.

**La concentración del ramo de seguros de vida sin productos de ahorro es menor.** Las primas totales de las siete aseguradoras más grandes del ramo

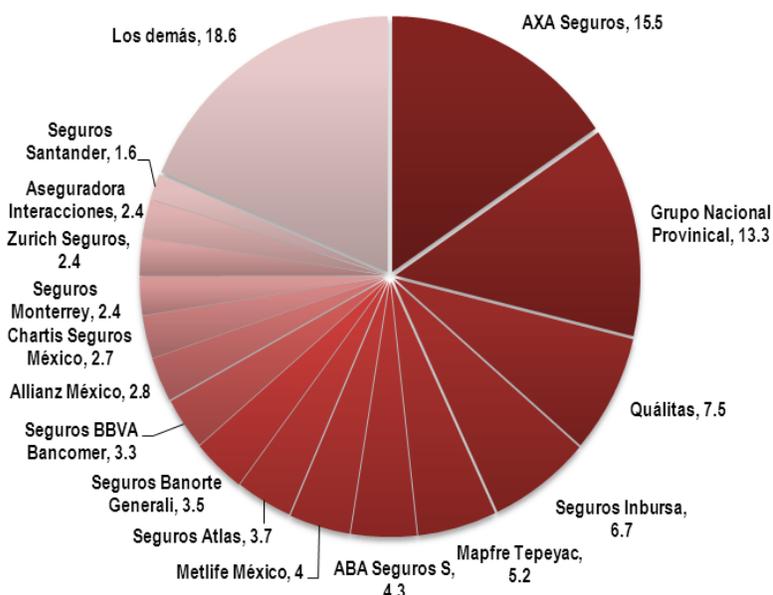
alcanza el 67.7%. Porcentaje de acumulación incluso menor al de las cuatro empresas más grandes del ramo vida más ahorro (86%).

**Gráfica IV.11. Concentración de mercado en el ramo de vida sin ahorro, 2010**

Fuente: IMF, Banco Mundial con datos de CNSF, SHCP

**Existe mayor competencia en productos distintos a seguros de vida.** La concentración de las primas en el resto de ramos diferentes a vida es menor. El grupo de las siete empresas que acumulan mayor porcentaje de primas en dichos sectores equivale al 56.5% de las primas totales.

**Gráfica IV.12. Concentración de mercado en ramos distintos al de vida, 2010**



Fuente: IMF, Banco Mundial con datos de CNSF, SHCP

### Competencia en el sector asegurador

El índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) mide la concentración de los mercados. Su cálculo se basa en el participaciones de cada empresa al cuadrado y su rango va del (0 al 10,000] siendo 0 un mercado altamente competido mientras que 10,000 implica un monopolio perfecto.

El HHI confirma las premisas de diferentes concentraciones en el ramo vida y no-vida. De acuerdo con el Departamento de Justicia y la Comisión Federal de Comercio de Estados Unidos (2010) un índice de 100 a 1,500 indica que un sector no tiene problemas de concentración.

Si analizamos el ramo vida encontramos una concentración mayor a lo largo de los años que en el ramo no-vida. Así mismo encontramos que la competencia del sector ha ido mejorando a través de los años. Por último, el mercado asegurador mantiene concentraciones moderadas que han ido disminuyendo a lo largo del tiempo así como los ramos.

**Gráfica IV.13. Competencia sector asegurador, Índice Herfindahl-Hirschman**

Año	Ramo		Mercado Total
	Vida	No-Vida	
2005	1450	1090	910
2006	1220	900	770
2007	1180	770	690
2008	1170	730	680
2009	1250	740	690
2010	1190	670	660

Fuente: CNSF

### Seguros vinculados

Dentro del sector asegurador, el mercado de seguros vinculados ha mostrado crecimiento en su participación dentro del sector. Los seguros vinculados son aquellos seguros que se encuentran *empaquetados* con otro tipo de producto, generalmente con productos financieros como créditos. Por definición, dicho ramo asegurador no cuenta con competencia directa ya que condicionan la venta del producto al que se vincula el seguro.

El ramo de seguros vinculados incrementó durante el periodo 2001-2010 en 13 puntos porcentuales su participación de mercado, pasando del 26% a 39% del total de seguros.

Esto quiere decir que las instituciones bancarias están tomando un rol preponderante en el mercado de seguros. Dado el empaquetamiento de los servicios financieros con los seguros, es difícil para el consumidor distinguir si la prima pagada es competitiva en el mercado o no. Por ello, es necesario que organismos como CONDUSEF y CFC vigilen el crecimiento en el mercado de los productos vinculados, aún cuando sigue siendo un producto no mayoritario en el mercado.

## Políticas en Brasil del sector asegurador

En 2001, el gobierno brasileño instauró la creación del seguro *Vida Gerador de Benefícios Livres* (VGBL) o Seguro de Vida Amortizable. En 1997 ya se había incluido en el mercado el *Plano Gerador de Benefícios Livres* (PGBL) que está inspirado en el 401-K estadounidense.

El VGBL es un producto de vida con valor de rescate parecido a un seguro dotal. Al igual que el PGBL, ambos seguros cuentan con beneficios fiscales, así como la característica de ser sustitutos de la seguridad social<sup>10</sup>.

Si analizamos los resultados de dicha política en el sector, las primas respecto al PIB aumentaron en 156% hacia 2007, solo 7 años después de haberse aprobado el producto VGBL. El crecimiento de las primas fue de 9.4% anual. En el año 2006, representaron el 66.7% del total de las primas de vida.

Si bien no hay una sustituibilidad expresa entre estos seguros y las pensiones de la seguridad social brasileña, el regulador en ese país parece estar permitiendo el uso de dichos seguros de manera flexible y de facto, los esquemas se han convertido en una alternativa a la seguridad social costosa y de poco beneficio proveída por el Estado. El regulador en su página de internet dice, de manera expresa, que ambos tipos de póliza sustituyen a los esquemas de pensiones de la seguridad social pública.

<sup>10</sup> Ver análisis del regulador brasileño, la Superintendencia de Seguros Privados, disponible en <http://www.susep.gov.br/english-susep/insurancemarket>

## B. Recomendaciones de política pública para el sector asegurador

Las recomendaciones para el sector asegurador están asociadas a los pilares 4, 5 y 6 del Reporte de Desarrollo Financiero de WEF, referentes a los servicios financieros no bancarios.

**En los servicios financieros bancarios, los llamados bancaseguros o seguros vinculados a productos financieros, son un segmento donde podría haber más competencia.** En la mayoría de los casos, el seguro es una garantía adicional al activo que se está financiando – en otros casos, como los refinanciamientos, el seguro es la *única* garantía del crédito otorgado. Los bancos deberían dar varias opciones al consumidor de aseguradoras, bancos y grupos financieros cuya solidez no esté en duda para el banco acreditante – pero que generen opciones más competitivas en costo para estos productos que están creciendo en participación de mercado.

**El aseguramiento de prevención y los gastos médicos mayores deberían unirse en la regulación.** La regulación mexicana no contempla de manera explícita la posibilidad de que los seguros que cubren gastos médicos mayores otorguen servicios de prevención. De acuerdo con la AMIS, en México existe un universo de 7 millones de personas que cuentan con un seguro privado, de las cuales 315 mil personas tienen seguro de salud que incluye la prevención y 6.7 millones gozan de un seguro de Gastos Médicos Mayores (GMM) pero no tienen acceso a medicina preventiva.

En el mercado mexicano, por ley, sólo pueden existir dos tipos de seguros: de GMM (sin prevención) y de salud (con prevención). La prevención, advierte la Organización Mundial de Salud (OMS), debería ser proporcional a la curación. Sin

embargo en México la razón curación prevención es de 11 a 1. (AXA 2011)

Existen países que permiten en su regulación el rol de la prevención en los seguros privados. Reino Unido cuenta con seguros que ofrecen descuentos de hasta el 25% a los clientes que demuestren hacer ejercicio regularmente y mantener una adecuada alimentación. Existen también descuentos de acuerdo a los resultados de encuestas sobre nutrición y hábitos alimenticios. (AXA 2011).

**Es urgente instrumentar líneas obligatorias de aseguramiento en segmentos de alto riesgo.** De acuerdo con Fernando Solís Soberón (2012), presidente de la AMIS, en México cada año ocurren más de 460 mil accidentes viales, con un costo de más de 120 mil millones de pesos. En promedio, la afectación económica a las víctimas es de 25 mil pesos, lo que representa un evento catastrófico para muchas familias en nuestro país.

En México, uno de cada cuatro vehículos sufre un accidente cada año. Sin embargo, el 73% del parque vehicular no está asegurado. Esto implica que los afectados o el gobierno asuman, en muchos casos, el costo de lesiones, fallecimientos y daños, cuando el responsable de un accidente no cuenta con recursos para pagarlos. Todos los países del G-20, excepto México, obligan a los conductores a contar con protección financiera suficiente para resarcir a las posibles víctimas de accidentes de tránsito.

**La educación e información sobre seguros son áreas de política pública donde es importante trabajar para mejorar la eficiencia del mercado.** La venta de seguros funciona bajo un esquema de incentivos a ventas fáciles y rápidas que impiden un correcto perfilamiento de riesgo, tanto por parte de la aseguradora como un

análisis costo beneficio por parte del consumidor. Al respecto, la Asociación de Bancos de México (ABM), Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros (AMIS) y la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) recientemente firmaron un convenio de colaboración que impulsará la adopción, por parte de las instituciones bancarias y de seguros, de prácticas comerciales orientadas a elevar la calidad de los servicios de venta masiva de seguros.

Los principales puntos de dicho convenio son:

- Hacer explícito que se trata de una venta de seguro.
- Evitar condicionar su venta a algún otro producto financiero, y explicar claramente el costo anual de la prima, incluyendo impuestos, así como la vigencia y proceso de renovación.
- Proporcionar al cliente un número o clave de registro que formalice el contrato, en tanto se le envía la póliza.
- Especificar claramente los mecanismos de cancelación del seguro, por la misma vía en la que se contrató.
- La ABM y la AMIS, se comprometen a informar al público sobre los alcances de este convenio, a través de diversos canales, incluyendo sus respectivas publicaciones y sitios de Internet.

En México se necesita acreditarse ante la CNSF para ejercer como agente de seguros. La regulación indica que se debe cumplir con ciertos estándares técnicos que requieren de capacitación. Existen ya algunos centros educativos que ofrecen cursos orientados a personas que busquen pertenecer a la fuerza de promoción del sector financiero - algunas incluso certifican a sus alumnos internacionalmente.

Además de los incentivos a generar esquemas de venta más eficientes para el consumidor y las aseguradoras, la educación y capacitación competitiva es fundamental para mejorar el perfilamiento de riesgo y corregir la asimetría de información en las transacciones. Es necesario seguir el ejemplo de Estados Unidos, Chile o Francia que cuentan con institutos especializados y de reconocimiento mundial en la preparación técnica de agentes de seguros para elevar la calidad de promoción de servicios financieros no bancarios.

**México debe aprobar las modificaciones a la Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas formuladas por la CNSF con la participación de la industria.** En palabras de la CNSF, se busca que las reformas “propicien la eficiencia y competencia en el marco de una adecuada protección de la estabilidad y solvencia de las instituciones y del sistema financiero nacional”. (Aguilera 2010)

**La iniciativa de reforma de la CNSF se centra en el esquema de Solvencia II.** Comprende tres pilares. El primero engloba los requerimientos técnicos de solvencia y reaseguro. El segundo incluye temas de gobierno corporativo, administración de riesgos y auditoría. En el pilar tres se encuentran aspectos de transparencia.

Los ajustes a la normatividad existente deben tener 2 objetivos:

1. **Preservar la regulación prudencial que ha caracterizado al sistema financiero mexicano.** Las reformas proponen seguir estándares y mejores prácticas internacionales (Solvencia II). Con un marco prudencial correcto, los riesgos sistémicos se ven controlados y permiten la estabilidad.

2. **Impulsar el crecimiento y penetración del sector asegurador.** Se debe perseguir un equilibrio entre los estándares prudenciales y las limitaciones que dichas normas pudieran representar para el crecimiento del sector. El marco regulatorio no debe significar un freno al crecimiento.

Con esta reforma, el regulador trata de estimular la competencia y eficiencia y fortalecer la efectividad de la regulación y supervisión. De igual manera intenta realinear las facultades de la SHCP y la CNSF.

Esta propuesta de reforma ni siquiera ha sido presentada por el Ejecutivo Federal al Poder Legislativo. Es fundamental que ello se lleve a cabo.

## V. Pensiones y ahorro provisional

Tabla V.1. Recomendaciones de política pública para pensiones y ahorro de largo plazo

### Pensiones y ahorro provisional

<p><b>Transitar hacia una tasa de ahorro de largo plazo más estable</b></p>	<p>México ahorra e invierte como porcentaje del PIB montos muy similares a los de muchas economías del orbe. Sin embargo, el rendimiento y el plazo de esas inversiones son muy diferentes. La popularización de instrumentos de ahorro de largo plazo transforma los mercados financieros, al fortalecerse intermediarios que tienen una perspectiva de más largo plazo que lo usual.</p>
<p><b>Incentivar el ahorro de largo plazo mediante políticas públicas efectivas</b></p>	<p>Entre ellas: campañas de educación e información financiera, simplificación tributaria, y hacer más simples los trámites a las personas para deducir fiscalmente sus contribuciones a AFORES y seguros con componentes de ahorro de largo plazo</p>
<p><b>Sustituibilidad entre sistemas previsionales privados y seguridad social oficial</b></p>	<p>El crecimiento del sector asegurador brasileño durante los últimos 10 años es explicable a partir de la introducción de planes pensionarios privados, que no en ley pero sí de facto son sustitutos de la seguridad social brasileña</p>
<p><b>Cobertura, rendimiento y portabilidad en AFORES</b></p>	<p>En una muestra de países latinoamericanos, las comisiones en México han descendido hasta ser las más bajas del grupo de países. Sin embargo, el rendimiento real de las inversiones es el más bajo. El régimen de inversiones es demasiado restrictivo: se debería ampliar las opciones de riesgo-rendimiento, especialmente para la gente más joven. Ello podría atraer al sector formal de la fuerza laboral a gente que prefiere 'jugársela' en negocios de la economía real para asegurarse un patrimonio para la vejez.</p>
<p><b>Reconocer la insolvencia de los sistemas públicos de pensiones</b></p>	<p>Reducir los beneficios otorgados y obtener fuentes claras y estables de fondeo de los mismos. Los más de 100 regímenes públicos de pensiones están en insolvencia. Sus pasivos pueden estar creciendo a tasas cercanas al 16% anual. Es indispensable renegociar, reducir y replantear estos regímenes de pensiones.</p>

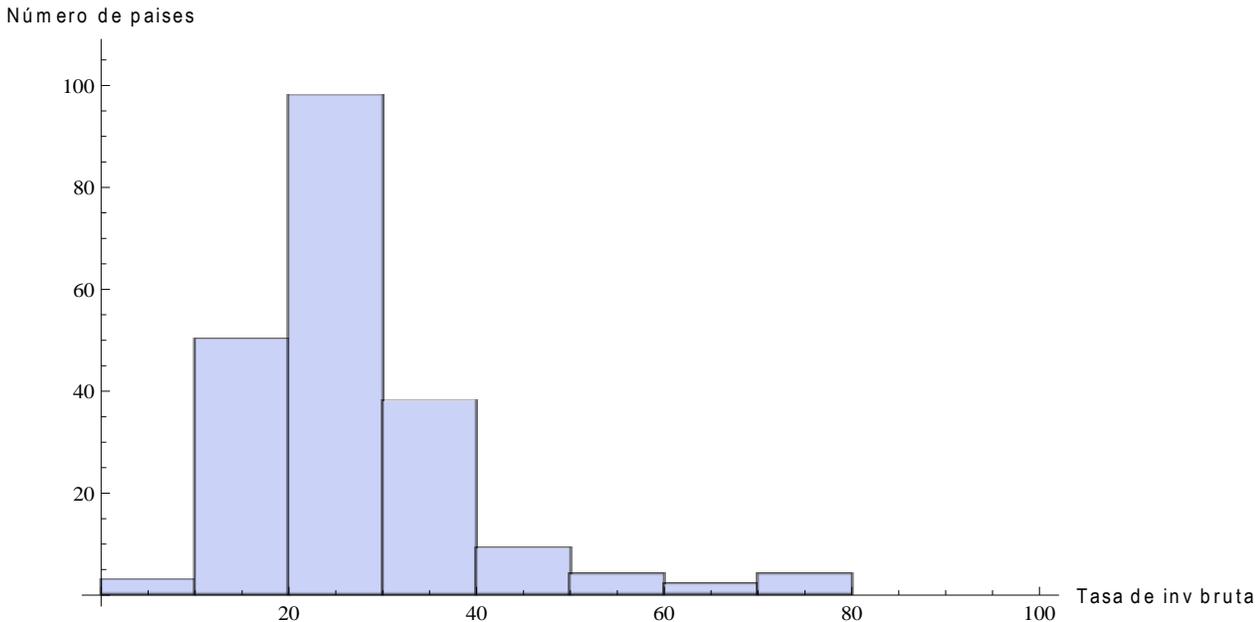
---

<b>Mejorar los servicios médicos públicos</b>	<p>Su deterioro es un desincentivo para participar en los esquemas de ahorro de largo plazo. El ahorro forzado del sistema previsional público debe acompañarse de servicios médicos de calidad para que el beneficiario sienta que está recibiendo algo en el corto plazo a cambio de su contribución al sistema. En el caso chileno, la mejoría en los servicios médicos ayudó a reincorporar a gente a los esquemas de ahorro previsionales, a partir de la incorporación de un mayor número de enfermedades en el cuadro básico.</p>
<b>Revisión del régimen de inversión de las AFORES</b>	<p>Si al individuo se le advierte de los riesgos – como se obliga ya en la operación de los fondos de inversión privados – debería poder optar por un perfil de riesgo más agresivo a cambio de mayores rendimientos.</p>

## A. Descripción del sector

**La tasa de ahorro de México no es baja, pero el ahorro es principalmente de corto plazo.** En 2008 en México se ahorró<sup>11</sup> cerca del 26% del PIB. Brasil ahorró menos (19.8%), España más (29.5%). En ese año, México no ahorró menos que la mayoría de las economías del orbe.

**Gráfica V.2. Inversión bruta, 240 jurisdicciones, 2008**



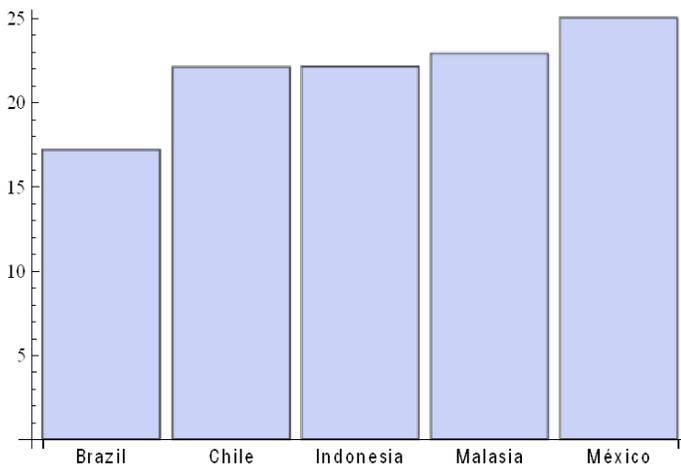
Fuente: Análisis IMCO con datos de Mathematica CountryData

A diferencia de otros países, el ahorro en México es de muy corto plazo y en instrumentos que no ofrecen un rendimiento realmente atractivo. El público inversionista mexicano usualmente no piensa en el largo plazo. Este elemento de nuestro sistema financiero – determinado principalmente por características de la demanda de servicios financieros, no de la oferta – hace que haya pocos inversionistas institucionales con una perspectiva de largo plazo.

El reducido tamaño del sector financiero es en buena medida consecuencia de esta situación. Este fenómeno también se refleja en la tasa de crecimiento económico. Países como Chile y Malasia (22% y 23% del PIB), que ahorrán menos que México (26%), crecieron más que México en el período pre-crisis 1998-2008. Esto nos hace pensar que el tipo de ahorro e inversión que realizan los países sí es importante. Hay una diferencia grande entre invertir solamente en papel gubernamental (como México) o invertir en capital humano (como Malasia) porque el primero no aporta valor y el segundo sí.

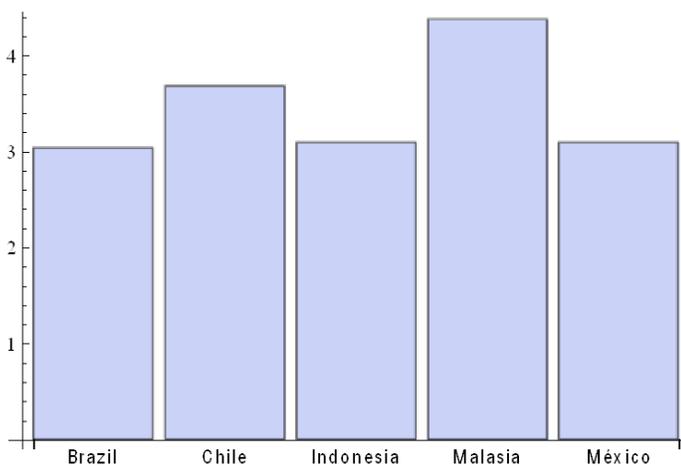
<sup>11</sup> Para efectos de esta discusión, suponemos que la tasa de ahorro anual como porcentaje del PIB es muy cercana a la inversión bruta total de la economía. Es posible que la tasa de ahorro sea distinta a la tasa de inversión, pero estamos excluyendo esta posibilidad aquí.

**Gráfico V.3. Inversión bruta como % del PIB, 1998-2008**



Fuente: Análisis IMCO, con datos de Mathematica CountryData

**Gráfica V.4. Tasa de crecimiento económico promedio, 1998-2008**



Fuente: Análisis IMCO, con datos de Mathematica CountryData

**Brasil es un ejemplo a seguir en las políticas de ahorro previsional y de largo plazo.** Las políticas de sustituibilidad entre productos del sector asegurador y los planes de seguridad pública en Brasil han tenidos dos efectos. Por un lado, la creación de seguros dotales que permitan el ahorro de largo plazo y que fueran compatibles con las necesidades de ahorro para el retiro liberaron una parte de la presión acumulada en el sistema de pensiones. Por otro, incentivó el crecimiento del sector asegurador.

**Gráfica V.5. Esquemas de aseguramiento previsional brasileño**

Los seguros de vida en Brasil son sustitutos a la seguridad social oficial brasileña

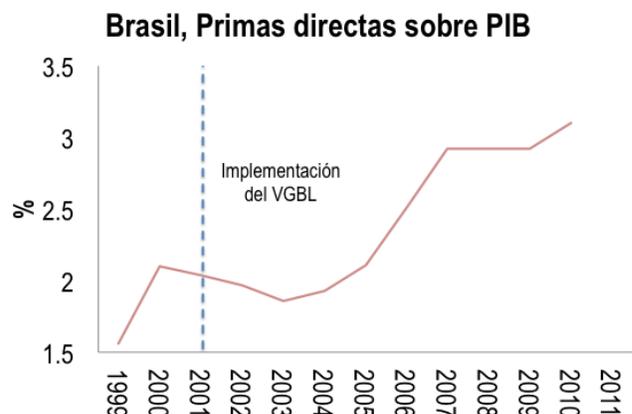


Ambos tipos de póliza tiene beneficios fiscales especiales

\* Plano Gerador de Benefícios Livres (1997, parecido al 401-K de los EUA)  
 \*\* Vida Gerador de Benefícios Livres (2001, producto de vida con valor de rescate parecido a un seguro dotal)

El caso brasileño puede servir como guía para mejorar el crecimiento del sector asegurador y solucionar el problema de pensiones que se avecina. Las pensiones en México se están convirtiendo en un problema de grandes magnitudes. Para resolver la crisis de insolvencia se pueden usar vehículos financieros del sector asegurador. De hecho, el crecimiento del sector asegurador en Brasil es explicable a partir de la instrumentación del VGBL y PGBL.

**Gráfica V.6. Primas directas como % del PIB, caso brasileño, 1999-2011**



Fuente: Análisis IMCO con datos de ASSAL  
 \*Dato de 2006 es el promedio de 05 y 07  
 \*\*2008, 2009=2007

**Es importante revisar si el sistema impositivo realmente incentiva el ahorro de largo plazo.** En México, la ley del ISR en su artículo 218 contempla diversos mecanismos para la deducibilidad de las pólizas de vida con ahorro. En una aseguradora grande como AXA, menos del 10% de los titulares de pólizas de seguro con componentes de ahorro hacen uso de los beneficios fiscales derivados de la tenencia de la póliza.<sup>12</sup>

Una hipótesis sobre las razones para no usar los beneficios fiscales derivados de la tenencia de este tipo de pólizas es que quizás buena parte de los ingresos de las familias en México están en la informalidad. Si el ingreso reportado al fisco es inferior a 400 mil pesos brutos por año, las personas no tienen incentivos a hacer uso de la deducibilidad fiscal de la póliza, dado que ello los obliga a presentar al menos la declaración anual. También, es necesario contratar a un contador para realizar la declaración adecuadamente y obtener una devolución de algún porcentaje del ISR pagado durante el año.

Asimismo, el régimen del SAR permite las aportaciones voluntarias, que si son de largo plazo, permiten diferir el pago del ISR hasta por 152 mil pesos<sup>13</sup>, y la deducción de hasta el 10% de los ingresos acumulables del contribuyente, sin exceder 5 veces el salario mínimo anual (112,194 pesos).<sup>14</sup>

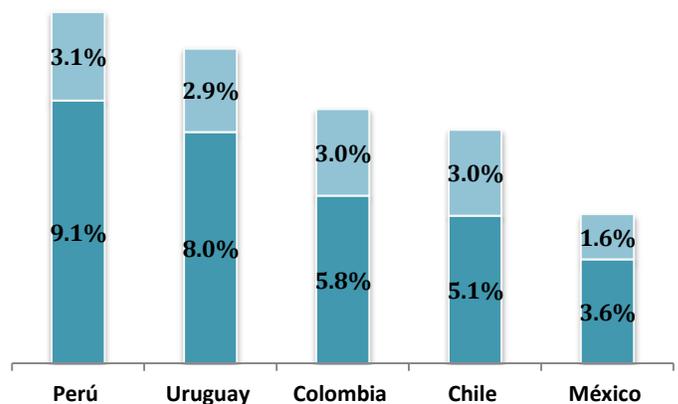
No obstante, los costos de transacción involucrados con este ahorro voluntario no son cero. Además de los mismas dificultades para presentar declaraciones anuales explicadas párrafos arriba en el caso de los seguros dotales, el ahorrador

tiene que (a) acudir a su AFORE y hacer el depósito en ventanilla; (b) solicitar al patrón que haga los descuentos de nómina correspondientes y los entere a través del Sistema Único de Autodeterminación (SUA) del IMSS; (c) hacer el depósito por Internet, lo cual es algo que ofrecen solamente algunas AFORES.

**El rendimiento promedio de las instituciones participantes en el SAR no es tan alto como podría pensarse.** Ha sido muy publicitado que el rendimiento promedio de las AFORES es de 13% anual, y se dice que este es el rendimiento más alto del sistema financiero. Sin embargo, no se dice que este rendimiento es nominal (es decir, incluye en la tasa el valor de la inflación, o dicho de otra forma, no descuenta la inflación en el cálculo). También, es un rendimiento relativamente bajo si se compara con otros países.

**Gráfica V.7. Sistemas de ahorro previsional obligatorio, países selectos, 1999-2010**

**Rendimiento real, promedio anual 1999-2010**



Fuente: Análisis IMCO con datos de la FIAP. La barra superior muestra el monto de la comisión.

Si analizamos el rendimiento real neto, es decir, rendimiento real restando la suma de las comisiones, los resultados no varían: las comisiones son muy parecidas en todos los países analizados, pero el rendimiento real es significativamente inferior en México.

<sup>12</sup> <http://www.eluniversal.com.mx/tudiner/2902.html>

<sup>13</sup> Artículo 218 de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

<sup>14</sup> Artículo 175 y 231 de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

**Dado el bajo rendimiento, las altas comisiones y la poca flexibilidad que ofrece el sistema de ahorro previsional obligatorio en México, no sorprende que no sea una opción realmente atractiva.** Sin embargo, los seguros dotales privados tampoco tienen un mercado tan desarrollado como en otros países, como se vio en la sección de seguros. Aproximadamente la tercera parte de la fuerza laboral en México contribuye a las AFORES. Estos son los individuos asalariados del sector formal de la economía. Los individuos que trabajan por cuenta propia (semi-formales) y los informales prefieren tener mecanismos de ahorro diferentes. Por ello, es indispensable una reforma a la seguridad social que reduzca la brecha entre el costo y el beneficio de estar asegurado en el IMSS.

**Revisión del régimen de inversión de las AFORES.** La regulación de las AFORES en México las obliga a mantener un porcentaje muy alto de valores gubernamentales en su portafolio. Si al individuo se le advierte de los riesgos – como se obliga ya en la operación de los fondos de inversión privados – debería poder optar por un perfil de riesgo más agresivo a cambio de mayores rendimientos.

**La dualidad que permanece en los sistemas de pensiones en México arrastra riesgos financieros que están siendo absorbidos por el presupuesto federal.** Por un lado, la seguridad social en el país contempla diversos seguros como prestaciones (de salud, de vida, de invalidez y contra riesgos laborales) además de guarderías, centros deportivos y culturales, pensiones de retiro y créditos a la vivienda. Las anteriores prestaciones se encuentran financiadas mayormente con contribuciones de los trabajadores y las empresas del sector formal.

En la actualidad, estos sistemas se caracterizan por aportaciones no individualizadas, bajas tasas de contribución y bajas tasas de remplazo. Estas características han generado desequilibrios actuariales entre ingresos y gastos de los sistemas pensionarios. Estos aspectos se han visto agravados por factores demográficos que han hecho que las contribuciones de los trabajadores activos sean insuficientes para cubrir las obligaciones, requiriendo de transferencias presupuestales para su financiamiento.

La evolución de la pirámide demográfica ejerce presión sobre el actual régimen de pensiones. De acuerdo con la ONU, el número de trabajadores jubilados como porcentaje de los activos en México pasará de 7% a 32% entre 2000 y 2050. En el periodo 2003-2009, el número de personas por arriba de los 65 años ha crecido en 2.7%, casi tres veces más rápido que el crecimiento de la población (1%). De acuerdo con la CONAPO en 2009, México contaba con 6.1 millones de personas en la tercera edad y en el 2020 este número ascenderá a 9.13 millones.

Según un estudio publicado por el Centro de Estudios Espinosa Yglesias (2012), en los balances de la cuenta pública aún no se ha materializado el reconocimiento del costo integral de los pasivos contingentes. No es posible conseguir una cifra oficial sobre el valor presente de las obligaciones de pensiones ni sobre el valor presente de las obligaciones de pensiones y de seguridad social de la Compañía Federal de Electricidad, PEMEX y los gobiernos estatales. Lo anterior hace imposible reflejar el costo real de la deuda pública y planear mejorar el gasto de los recursos públicos.

En el 2006 las transferencias realizadas por el gobierno para cubrir el déficit del gasto de pensiones del ISSSTE respecto a sus ingresos por las cuotas de los trabajadores

costaron 40 mil millones de pesos a la federación. Dicho subsidio equivale a seis veces el gasto anual en medicinas del Instituto o a la construcción de 160 mil casas de interés social. De acuerdo con la Auditoría Superior de la Federación, en 2006 la valuación actuarial del ISSSTE mostró que el déficit ascendía a 3.2 billones de pesos para enfrentar sus obligaciones, cerca de 4 % del PIB.

La razón de la existencia de este hueco financiero es que nuestra población envejece cada vez más y la proporción de trabajadores activos respecto a los pensionados cayó de 20:1 en 1980 a 4:1 en el 2006. Lo anterior explica que el gasto en pensiones haya crecido de 2000 a 2006 4 veces de acuerdo con datos de la Auditoría Superior de la Federación.

El Instituto Mexicano del Seguro Social también cuenta con un déficit crónico a pesar del crecimiento en las tasa de afiliación al IMSS en los últimos años. De acuerdo con datos del propio instituto, en 2009 en el balance actuarial a 100 años, la diferencia entre pasivos y activos de los seguros de riesgo de trabajo, invalidez y vida, así como de enfermedades y maternidad, es de 14.9 billones de pesos. Esto representa una razón de un millón de pesos por cotizante activo o bien 300 mil pesos por derechohabiente.

En 2009, el IMCO realizó un análisis que arrojó el siguiente resultado: si la economía mexicana creciera al mismo ritmo que la tasa de interés real en los siguientes 10 años, México tendría que destinar el 2% del PIB al IMSS únicamente para mantener el valor del déficit constante. (IMCO 2009). De acuerdo con Fausto Hernández Trillo, el gasto público actual en seguridad social no contributiva representa el 1.25% del PIB mientras que el gasto público en seguridad

social contributiva representa 0.52% del PIB.<sup>15</sup>

Continuar con esta lógica de crecimiento de programas sociales, representa un propósito imposible de sostener en el largo plazo. Existe un problema de sustentabilidad del gasto público dada la baja recaudación fiscal, especialmente el rol que juega la renta petrolera en el financiamiento del gasto gubernamental.

Un libro reciente del Lic. Pedro Vásquez Colmenares (2012) muestra la gravedad del problema: el pasivo consolidado de los diferentes regímenes de pensiones hoy importa 104.2% del PIB de 2010. La tasa de crecimiento de estos pasivos no es conocida – Vásquez Colmenares ha dicho que podría ser hasta de 16% anual. Esto implica que el pasivo de los sistemas pensionarios crece 5 veces más rápido que la economía de México.

**Gráfica V.8. Pasivo consolidado de los sistemas pensionarios en México, 2010**

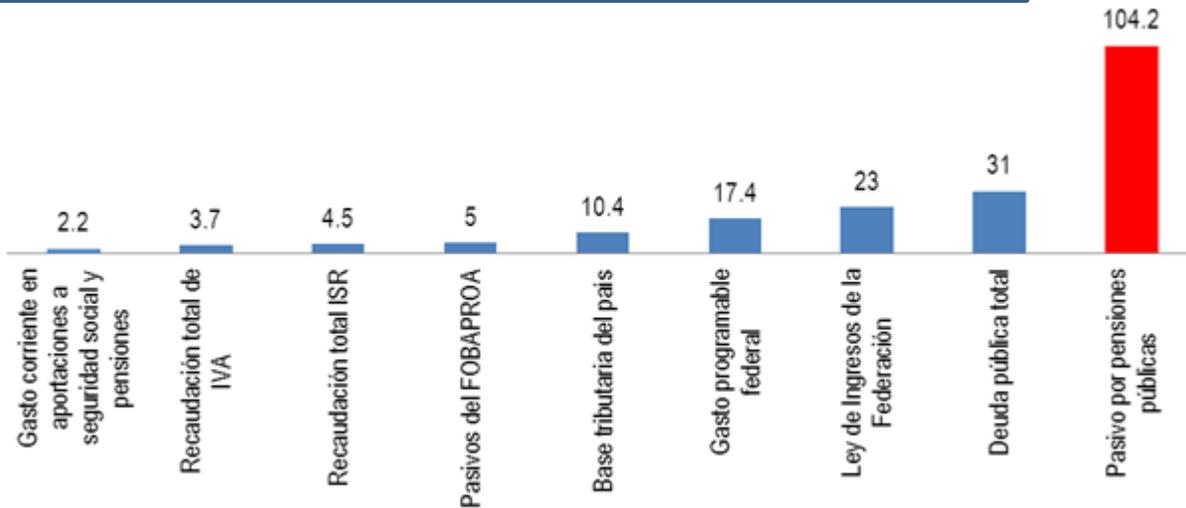
<b>Entidad paraestatal</b>	<b>2010</b>	<b>% PIB 2010<sup>16</sup></b>
<b>Pemex</b>	661.3	4.8
<b>CFE</b>	261.4	1.9
<b>Luz y Fuerza del Centro</b>	287.2	2.1
<b>Banca de Desarrollo</b>	35.5	0.3
<b>Ferrocarriles</b>	32.5	0.2
<b>IMSS-Patrón (RJP)</b>	2504.7	18.2
<b>ISSSTE-asegurador (Transición)</b>	4327.2	31.4
<b>IMSS-asegurador (Transición)</b>	4179.4	30.3
<b>Entidades federativas</b>	1791.5	13
<b>Universidades públicas</b>	275.6	2
<b>Total</b>	14356.3	104.2

Fuente: Vásquez Colmenares (2012).

<sup>15</sup> Cálculos de Fausto Hernández Trillo con base en: Arturo Antón, F. Hernández y S. Levy, The end of formality? Fiscal Reform for Universal Social Insurance, IADB, Forthcoming, 2011

<sup>16</sup> El PIB nominal al cuarto trimestre de 2010 fue de 13,780.9 millones de pesos.

**Gráfica V.9. Comparativo contra pasivo pensionario, como % del PIB**

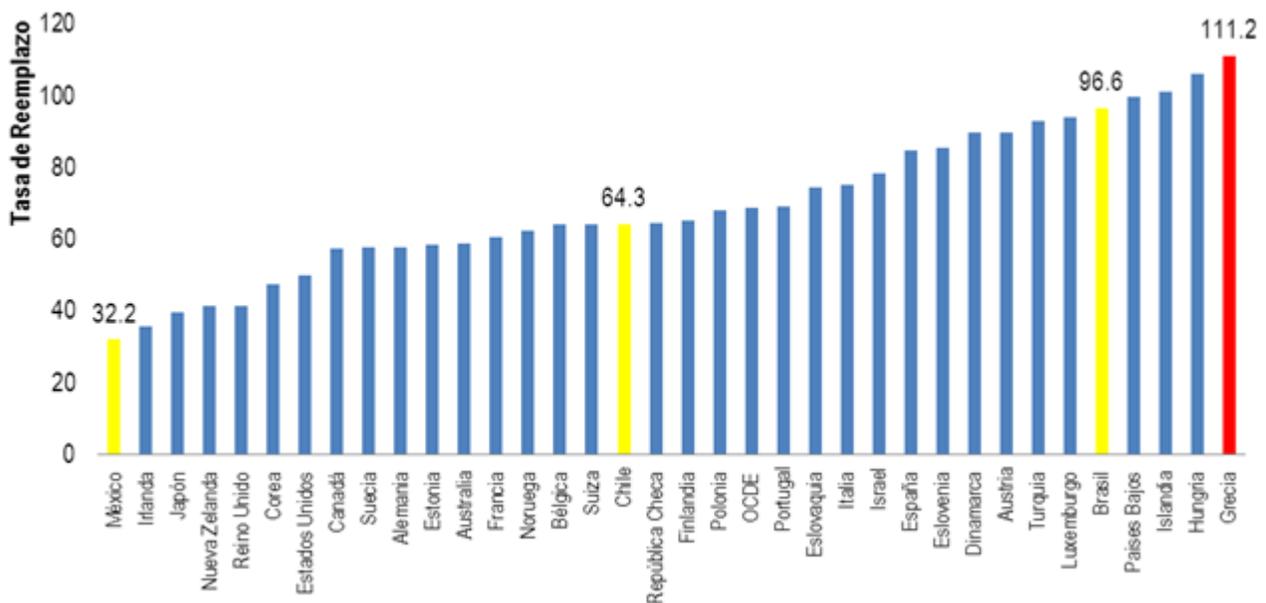


Fuente: Análisis IMCO con datos de Vásquez Colmenares (2012)

**Las bajas tasas de remplazo en México harán inviables los sistemas pensionarios de la seguridad social en muy corto plazo.** Las tasas de remplazo en México son una de las más bajas en comparación con los países de la OCDE y otros países de Latinoamérica.

La tasa de remplazo del trabajador promedio en México es la más baja en comparación con los países de la OCDE y las economías grandes del mundo. A noviembre de 2011 México tenía una tasa de 32.2%, prácticamente la mitad de la tasa chilena de 64.3% y una tercera parte del caso brasileño (96.6%).

**Gráfica V.10. Tasas de remplazo de los trabajadores al salario medio de mercado. Países de la OCDE, 2010**



Fuente: OCDE modelos de pensión

**El diseño institucional del IMSS obliga a un modelo con elevada selección adversa en cuanto a los riesgos de salud, invalidez y vida.** Dado que las características de la afiliación dependen de manera muy importante del estatus laboral del individuo, tanto empresas como empleados tienen incentivos a informalizar sus relaciones de trabajo para no hacer aportaciones a la seguridad social. La elevada capilaridad entre el sector formal e informal llaman al individuo a afiliarse cuando tiene la certeza de una enfermedad, situación discapacitante o riesgo inminente sobre su vida.

Ello implica que el IMSS tiene en su cartera más individuos de alto riesgo que el sistema de aseguramiento privado. El IMSS se ha convertido en una “olla de presión” que está acumulando riesgos actuariales a tasas muy aceleradas. Se requiere mayor participación del sector privado para dispersar adecuadamente los riesgos acumulados en el sistema pensionario público de manera más eficiente. La confusión de recursos y riesgos al interior del IMSS – entre pensiones, seguro médico y recursos para el gasto operativo – hacen muy difícil identificar cuál debe ser la asignación de recursos óptima adentro del Instituto.

**Es crucial un plan ordenado entre bancos, aseguradoras y gobierno para dispersar los riesgos acumulados en los institutos públicos de pensiones.** Citando literalmente a Chiappori y Gollier (2006): **Y**La compartición de riesgo es la piedra angular de las economías modernas. Trae beneficios para consumidores adversos al riesgo y empresarios. El modelo estándar en la economía del intercambio de riesgos predice que en competencia, los mercados de seguro harán que todos los riesgos individuales se aseguren, que todos los riesgos diversificables de la economía se cubran a través de arreglos mutualistas – pero en la práctica este no es el caso.

Muchos riesgos diversificables están intrínsecos en los individuos; muchos riesgos ambientales, catastróficos y tecnológicos no están cubiertos en contratos de seguro. (E) la razón principal por la cual la competencia en los mercados de seguro puede fallar para garantizar que todos los intercambios de riesgo mutuamente ventajosos ocurran en las economías de hoy. En particular, hay problemas de selección adversa y riesgo moral que ayudan a entender por qué los equilibrios competitivos no siempre producen un nivel eficiente de aseguramiento y por qué se requiere la intervención pública para resolver el problema.

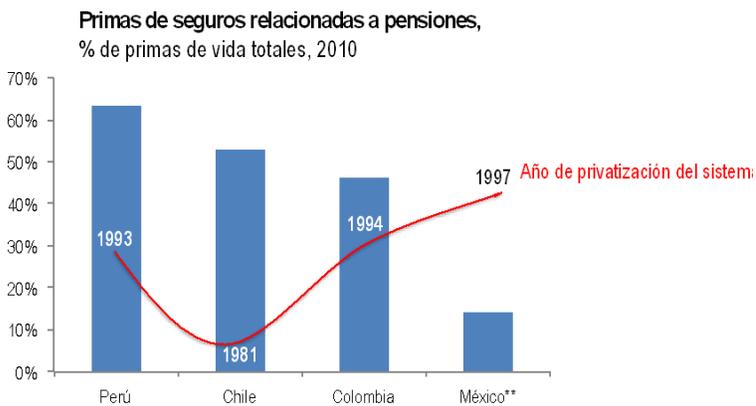
En general, siempre habrá fallas de mercado asociadas a la información imperfecta de los individuos sobre las probabilidades objetivas de los múltiples riesgos que enfrentan en su vida. Esa es la racionalidad detrás de nuestros institutos de pensiones – generar una intervención del sector público en un mercado donde intrínsecamente hay fallas que es indispensable resolver.

Sin embargo, las fallas de mercados descritas en el párrafo anterior por Chiappori y Gollier (2006) no fueron totalmente resueltas por nuestros institutos públicos, y tenemos encima de la falla de mercado una falla de gobierno importante. Una hipótesis aventurada en este tema es que Brasil y Chile generaron menos gobierno y más mercado en los asuntos pensionarios y están saliendo avantes con el tema.

**Si bien México y otros países latinoamericanos han seguido políticas muy similares en el ramo de seguros de vida, la diferencia grande está en la participación privada en seguros de vida vinculados a pensiones.** Sin embargo, existen importantes diferencias en el

crecimiento de pólizas asociadas a pensiones en ambos países. Dado que el Estado Mexicano retiene los riesgos de invalidez y vida en el IMSS, el segmento de seguros de vida asociados a pensiones no ha tenido un crecimiento importante desde la reforma de la seguridad social de 1997.

**Gráfica V.11. Primas de seguro relacionadas a pensiones, % de primas de vida totales en países de Latinoamérica, 2010**



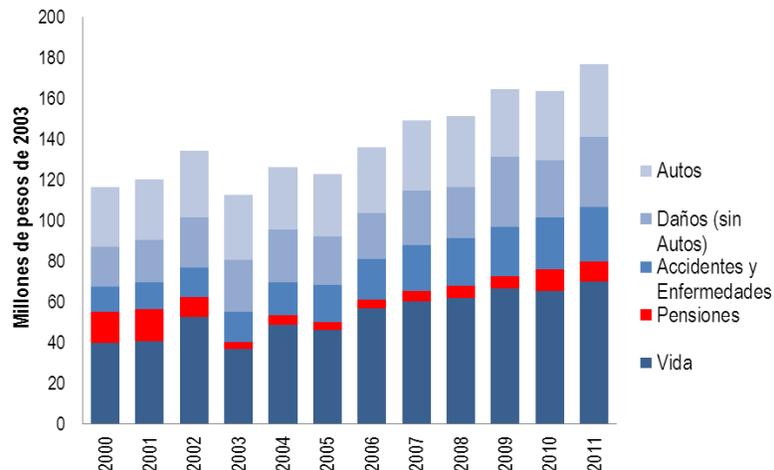
Fuente: Swiss Re, Sigma 2011, "Profitability in Emerging Markets".  
 \*\* El gobierno en México retiene los riesgos de discapacidad y muerte

**El Estado distorsiona el mercado de seguros de vida mediante la retención de riesgos de discapacidad y vejez en el IMSS.** México individualiza las cuentas de retiro a través de las AFORES. Sin embargo, y a diferencia de Brasil y Chile, el Estado retiene riesgos de discapacidad, vejez y muerte en pensiones en los institutos públicos de pensiones como el IMSS.

Como resultado, la participación del sector pensiones en la cartera del sector asegurador ha declinado. La suma total real de primas directas ha tenido una tasa de crecimiento negativa de (-3.35%) en el periodo 2001-2012. Fue el único ramo con tasa negativa en dicho periodo, en contraste, el sector de accidentes y enfermedades

presentó un crecimiento de 6.6% durante el mismo periodo.

**Gráfica V.12. Composición de la cartera en el sector asegurador en México, 2000-2011**



Fuente: Análisis IMCO con datos de la CNSF

**Existe baja portabilidad en el sector de pensiones.** El sistema de AFORES en México cuenta con una regulación restrictiva en comparación con otros países de América Latina. La legislación en México permite el cambio de AFORE únicamente una vez al año, a excepción de comprobar que el Índice de Rendimiento Neto (IRN)<sup>17</sup> es mayor al rendimiento ofrecido por la AFORE actual.

De acuerdo con la comparación realizada por la Federación Internacional de Administradores de Fondos de Pensiones, países como Chile o Colombia no cuentan con ninguna restricción explícita en la regulación. En Chile es posible cambiar de administrador del fondo de pensiones hasta seis veces en un año, mientras que en Colombia es posible hacerlo dos veces al año.

<sup>17</sup> El Índice de Rendimiento Neto se calcula mediante un promedio del rendimiento de los últimos 36 meses menos el cobro por comisión

No solamente la portabilidad es baja para llevarse los recursos de una AFORE a otra: cuando el individuo cambia del sector privado al público o viceversa, es imposible mezclar los recursos del ISSSTE y el IMSS. De hecho, para cada individuo que ha acumulado ahorro en ambos sistemas la AFORE lleva una contabilidad separada.

**En el caso chileno, el declive del sector seguros se detuvo mediante reformas de segunda generación orientadas a incluir más enfermedades en el cuadro básico.** Chile fue uno de los primeros en América Latina en modernizar su régimen de pensiones, al pasar en 1981 de un sistema de reparto a un sistema de capitalización individual. En comparación México reformó su sistema hasta 1997, Colombia en 1994 y Perú en 1993.

En Chile el plan de Acceso Universal con Garantías Explícitas (AUGE) comenzó a regir el 1 de julio de 2005 bajo el objetivo de garantizar el acceso de la población a la salud independientemente de la capacidad de pago de las personas. (Biblioteca Nacional del Congreso de Chile, 2006)

El porcentaje que representaban las primas totales del PIB en Chile comenzaba a disminuir en el periodo (2004-2006), sin embargo, la reforma de salud de 2005 permitió un repunte de dicho porcentaje.

**Gráfica V.13. Primas directas como % del PIB en Chile, 1999-2011**



Fuente: Análisis IMCO con datos de ASSAL

El caso chileno deja una enseñanza importante: si la muerte a corto plazo de una enfermedad tratable pero costosa tiene una probabilidad alta, la gente decide no ahorrar para el largo plazo. La prevención de la salud va de la mano de la prevención de la pobreza en edad avanzada. Dicho de otra forma: si me enfermo hoy y no puedo costear atenderme, quizás no llegue a viejo. ¿Para qué ahorro?

## **B. Recomendaciones de política pública para pensiones y ahorro de largo plazo.**

**México debe transitar hacia una tasa de ahorro de largo plazo mucho más estable.** México ahorra e invierte como porcentaje del PIB montos muy similares a los de muchas economías del orbe. Sin embargo, el rendimiento y el plazo de esas inversiones son muy diferentes. La popularización de instrumentos de ahorro de largo plazo transforma los mercados financieros, al fortalecerse intermediarios que tienen una perspectiva de más largo plazo que lo usual.

**El sector público debe crear políticas públicas efectivas para incentivar el ahorro de largo plazo.** Entre ellas: campañas de educación e información financiera, simplificación tributaria, y hacer más simples los trámites a las personas para deducir fiscalmente sus contribuciones a AFORES y seguros con componentes de ahorro de largo plazo

**Es crucial que de facto haya sustituibilidad entre los sistemas previsionales privados y la seguridad social oficial.** El crecimiento del sector asegurador brasileño durante los últimos 10 años es explicable a partir de la introducción de planes pensionarios privados, que no en ley pero sí de facto son sustitutos de la seguridad social brasileña.

**En las AFORES, el problema es la cobertura, el rendimiento y la portabilidad, no tanto las comisiones.** En una muestra de países latinoamericanos, las comisiones en México han descendido hasta ser las más bajas del grupo de países. Sin embargo, el rendimiento real de las inversiones es el más bajo. El régimen de inversiones es demasiado restrictivo: se debería ampliar las opciones de riesgo-rendimiento, especialmente para la gente

más joven. Ello podría atraer al sector formal de la fuerza laboral a gente que prefiere 'jugársela' en negocios de la economía real para asegurarse un patrimonio para la vejez.

**El Estado mexicano debe reconocer la insolvencia de los sistemas públicos de pensiones, reducir los beneficios otorgados y obtener fuentes claras y estables de fondeo de los mismos.** Los más de 100 regímenes públicos de pensiones están en insolvencia. Sus pasivos pueden estar creciendo a tasas cercanas al 16% anual. Es indispensable renegociar, reducir y replantear estos regímenes de pensiones.

**El deterioro de los servicios médicos públicos es un desincentivo adicional para participar en los esquemas de ahorro de largo plazo.** El ahorro forzado del sistema previsional público debe acompañarse de servicios médicos de calidad para que el beneficiario sienta que está recibiendo algo en el corto plazo a cambio de su contribución al sistema. En el caso chileno, la mejoría en los servicios médicos ayudó a reincorporar a gente a los esquemas de ahorro previsionales, a partir de la incorporación de un mayor número de enfermedades en el cuadro básico. No tiene sentido pensar en el largo plazo, si en el corto plazo la muerte tiene una probabilidad importante, más si puede ser causada por enfermedades tratables.

## VI. Mercado de valores

Tabla IV.1. Recomendaciones de política pública en los mercados de valores

### Mercado de valores

<b>Creación de bolsas especializadas con requisitos más laxos</b>	Los emprendedores y empresarios de economías como la mexicana debería tener muchas opciones de colocación para levantar capital o deuda en bolsas más flexibles y de fácil acceso. La BMV es un mercado con regulación estricta y a la cual es difícil acceder.
<b>Incentivos fiscales para empresas listadas en bolsa</b>	Crear un régimen de información fiscal simplificada para empresas que coticen en bolsa. Dado que ya están dando información a la sociedad, la autoridad fiscal debería usar solamente el reporte de bolsa como criterio de fiscalización.
<b>Impulsar participación de empresas en mercados de valores extranjeros</b>	Consolidar empresas mexicanas en grupos empresariales mejor estructurados. Acceder a estos mercados de capitales hiperdesarrollados y profundos como el estadounidense.

## A. Descripción del sector

**Los sistemas financieros más competitivos del mundo tienen mercados de valores profundos, dinámicos y constantemente cambiantes.** Aunque una parte de la literatura académica<sup>18</sup> dice que el desarrollo del sistema financiero puede darse en un sistema como el alemán (construido alrededor de los bancos) o el estadounidense (construido con los mercados de valores como base), los sistemas financieros alcanzan la cima del desarrollo cuando están contruidos alrededor del mercado de valores. Foster y Kaplan (2001), Ferguson (2009) y Foster (2008) nos dan una intuición interesante sobre el desarrollo de los sistemas financieros en el largo plazo: los mercados de deuda y la operación de los bancos permiten llegar hasta cierto nivel de desarrollo del sistema, pero hasta que los banqueros holandeses y sus clientes crearon en el Siglo XVIII el *equity finance* – el financiamiento de empresas a través de capital – realmente se genera un nuevo nivel de desarrollo de los mercados financieros en el mundo.

Cuando una empresa le da al público inversionista una muestra de sus utilidades y del riesgo implícito en su negocio a través de la emisión de acciones, el sistema financiero y la economía se desarrollan a niveles no vistos antes. Foster y Kaplan (2001) muestran que en el largo plazo, las grandes empresas *blue chip*<sup>19</sup> con rendimientos aparentemente garantizados - y que aparentemente no pueden desaparecer - terminan teniendo un desempeño inferior al resto del mercado. Es la suma de todos los negocios de la economía – especialmente liderada por las empresas disruptivas, altamente innovadoras, que aparecen y desaparecen – la que hace que el sistema

financiero se desarrolle y la economía crezca.

**En México solo existe una bolsa de valores.** La Bolsa Mexicana de Valores está compuesta por el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer), Indeval, Asigna y CCV. MexDer opera contratos derivados (como *swaps*<sup>20</sup>, futuros y opciones) sobre subyacentes financieros. Las demás son instituciones que operan como depósito central de valores. Todos están controlados por un solo eje institucional: la BMV.

En 2011, únicamente cinco emisores concentraron el 68% del volumen total intercambiado. Por otro lado, la liquidez de los valores intercambiados es limitada. Entre 30% y 40% de las acciones son líquidas.

**Como en otros países latinoamericanos, el número de empresas listadas ha descendido. No estamos dando un lugar en el mercado a los negocios disruptivos y altamente innovadores.** Si comparamos el número de empresas listadas en México con países similares de la región latinoamericana, encontramos que mantienen comportamientos similares en los últimos 20 años. Tanto Brasil como México han disminuido el número de empresas listadas. Hacia el año 1988 Brasil contaba con cerca de 600 empresas, en 2008 el número era de 381. En México el número de compañías listadas en la BMV en 1988 era cercano a 200, en la actualidad existen únicamente 133 empresas listadas.

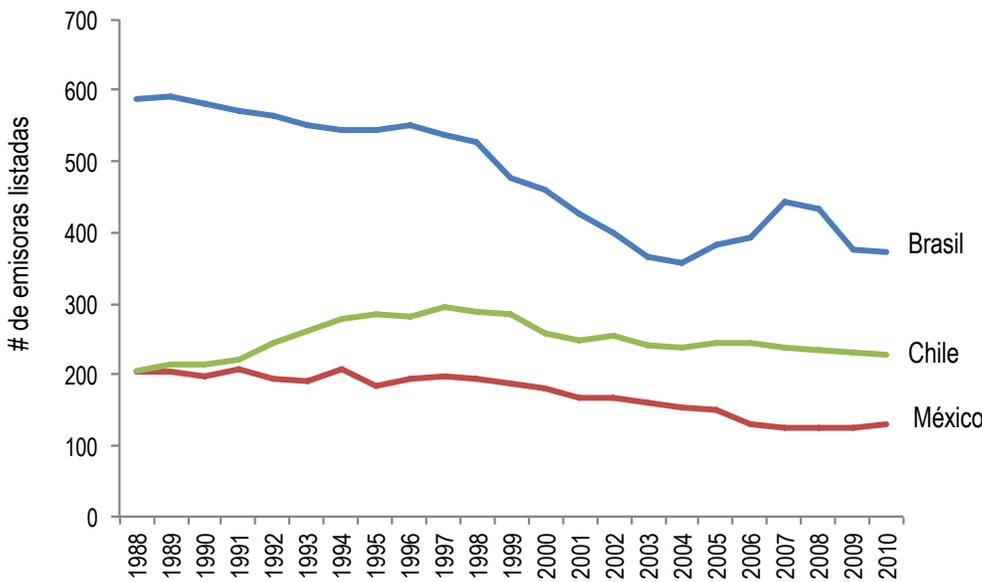
En contraste, Chile ha mostrado crecimiento modesto en el número de empresas listadas. En 1988 contaba con un número muy similar al de México, y para el año 2010 Chile contaba con cerca de 250 empresas listadas. El número de empresas listadas en América Latina se ha mantenido con crecimientos bajos.

<sup>18</sup> Ver por ejemplo Demigurc-Kunt y Levine (1999).

<sup>19</sup> Empresas estables, reconocidas con alto nivel de liquidez y solvencia

<sup>20</sup> Instrumento derivado que establece un intercambio futuro de bienes referenciado a una variable

**Gráfica VI.2. Número de emisoras listadas en México, Chile, Brasil, 1988-2010**

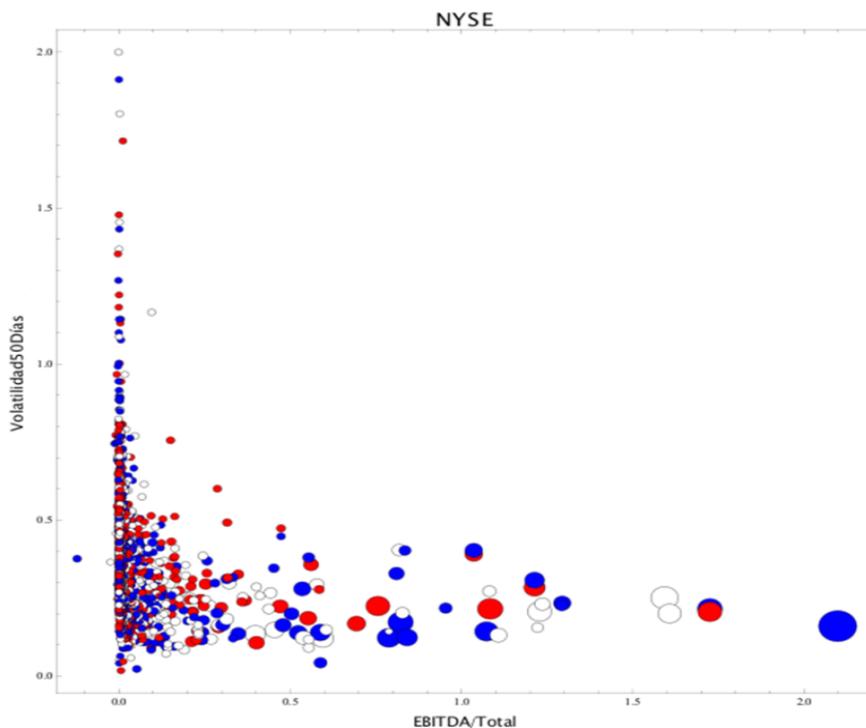


Mientras en países latinoamericanos la tendencia de empresas listadas en mercados bursátiles es a la baja, en mercados asiáticos la historia es diferente. Mercados comparables en dicho continente, como Malasia e Indonesia, cada vez tienen más empresas cotizando en mercados bursátiles.

Fuente: Banco Mundial, WDI

**La lógica del mercado de valores mexicano es la de un club exclusivo.** En un mercado estructurado y dinámico como el NYSE, vemos un proceso ilustrado en la gráfica VI.3. abajo. Las empresas entran al mercado ofreciendo un EBITDA (utilidad antes de pagos de interés, impuestos, depreciaciones y amortización del capital) bajo o cercano a cero, una volatilidad relativamente alta, y obteniendo un porcentaje pequeño de la capitalización total del mercado. En la medida en que las empresas van tomando destrezas tanto en su mercado específico como en el mercado de capitales, reducen su volatilidad, aumentan su EBITDA, y el mercado las premia otorgándoles un porcentaje mayor de la capitalización del mercado.

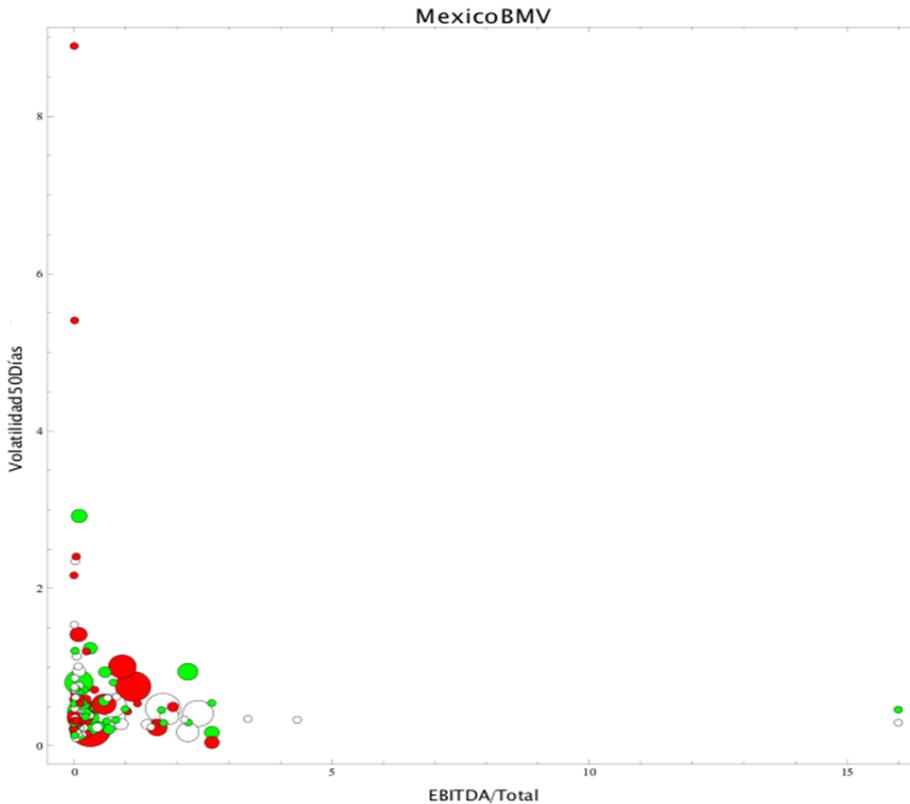
**Gráfica VI.3. Desempeño del NYSE en valor de capitalización, rendimientos y volatilidad**



Cuando construimos la misma gráfica para el mercado mexicano, la historia no es la misma. La volatilidad de los negocios más pequeños y menos rentables que entran en la bolsa mexicana es más alta que en el NYSE, aunque no son tantas las empresas que están en ese tramo. Una evidencia de la imperfección de la información es que las emisoras más rentables y menos volátiles no necesariamente se llevan una proporción más alta de la capitalización del mercado.

Fuente: Análisis IMCO, con datos de Mathematica FinancialData

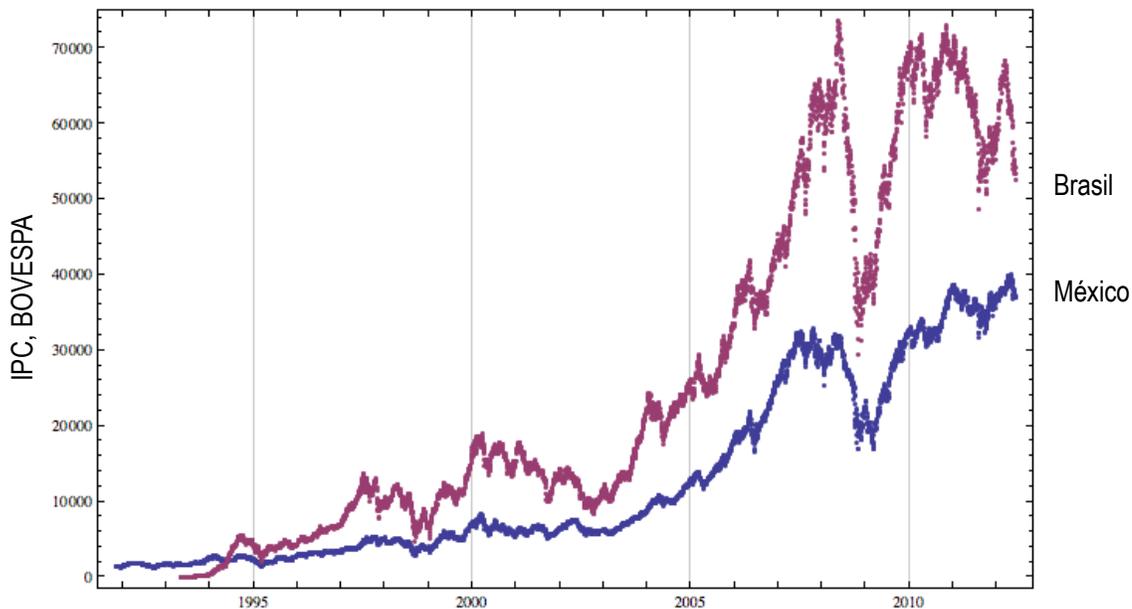
**Gráfica VI.4. Desempeño del IPC en valor de capitalización, rendimientos y volatilidad**



**El desempeño del mercado mexicano es inferior al de Brasil, pero también es menos volátil.** Si analizamos datos de 1990 a la fecha, el rendimiento acumulado en el índice Bovespa es mayor que en el Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV. Sin embargo, el desempeño es más volátil en Brasil que en México. De hecho, hay historias análogas en un período más largo entre las bolsas de Nueva York y Londres, medidas a través del índice Dow-Jones y el FTSE100.

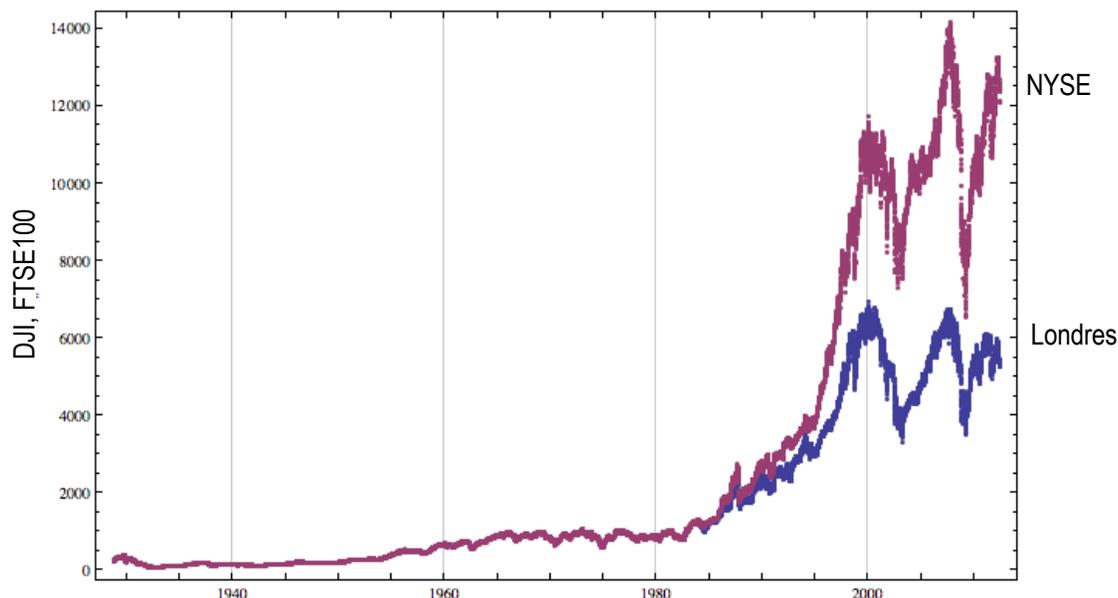
Fuente: Análisis IMCO, con datos de Mathematica Financial Data.

**Gráfica VI.5. Desempeño comparativo BOVESPA e IPC, 1990-2012**



Fuente: Mathematica Financial Data

**Gráfica VI.6. Desempeño comparativo Dow Jones y FTSE 100, 1928-2012**



Fuente: Mathematica Financial Data

**Los mercados más volátiles (como São Paulo y NYSE) parecieran tener un mejor desempeño de largo plazo.** La volatilidad del mercado implica que las reglas le permiten a los participantes en estos mercados cometer errores. A partir de estos errores, se genera un aprendizaje en el mercado. Los procesos de destrucción creativa de los que hablaba el economista Joseph Schumpeter a principios del Siglo XX resultan de la quiebra de algunos negocios y el surgimiento de otros nuevos.

**En el mercado existen relativamente pocos intermediarios autorizados.** Los intermediarios deben cumplir con un número importante de leyes y regulaciones secundarias en México. Las empresas de correduría, por ejemplo, deben cumplir con los requerimientos de la Ley Mexicana de Valores. Otros tipos de empresas están sujetos a la Ley de Sociedades de Inversión.

No solo existen pocos intermediarios: la entrada de nuevos competidores al

mercado no ha cambiado. En 2006 existían 120 intermediarios en el mercado. Para 2010 existían 128.

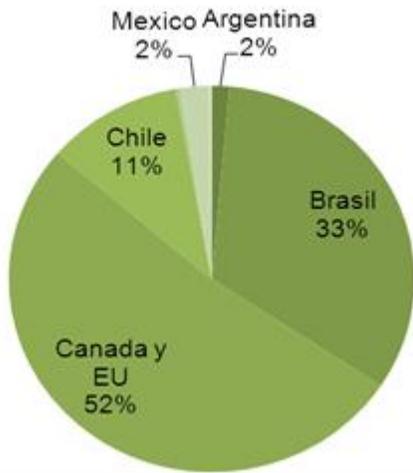
**Gráfica VI.7. Tabla de intermediarios autorizados en el sector financiero, 2006-2010**

	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Bancos comerciales</b>	31	40	43	43	41
<b>Bancos de desarrollo</b>	6	6	6	6	6
<b>Empresas de securities</b>	31	32	34	35	35
<b>Operadores de fondos mutuos</b>	44	43	44	45	41
<b>Distribuidores de fondos mutuos</b>	8	9	8	8	5
	<b>120</b>	<b>130</b>	<b>135</b>	<b>137</b>	<b>128</b>

Fuente: FSAP del FMI con datos de CNBV

La participación de fondos de inversión mexicanos en América es mínima. Apenas 2% a finales de 2011. Brasil cuenta con 33% del total de fondos y Chile tiene el 11%.

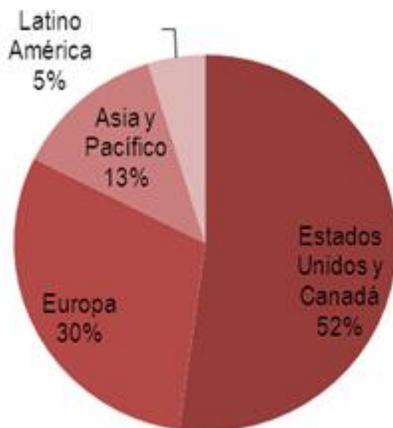
**Gráfica VI.8. Número de fondos mutuos, países americanos selectos, 2011**



Fuente: Investment Company Institute

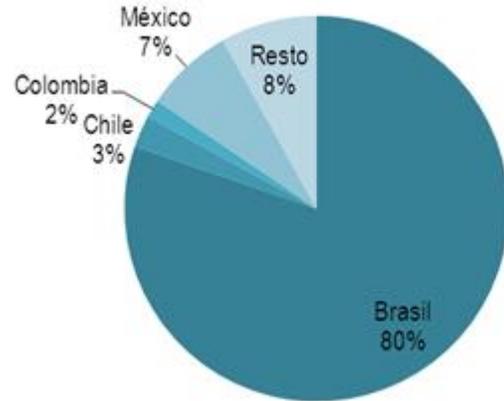
Latinoamérica tiene sólo el 5% de los activos netos de fondos en el mundo. Estados Unidos y Canadá tienen más de la mitad de ellos y Europa contiene el 30%. En Latinoamérica el líder en activos es Brasil con 80% del total. México aunque tiene una participación mayor a la de Chile o Colombia tiene una posición relativamente pequeña en comparación con Brasil. En México se tienen sólo el 8% de los activos de Latinoamérica.

**Gráfica VI.9. Participación en activos de los fondos de inversión en el mundo, 2011**



Fuente: Investment Company Institute

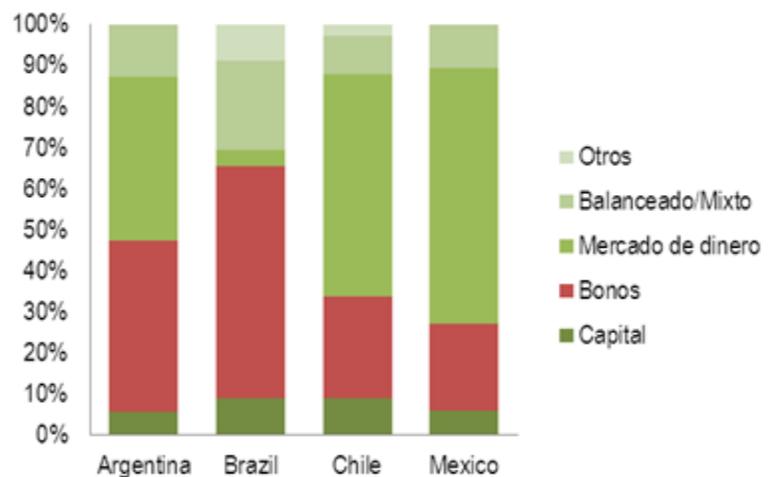
**Gráfica VI.10. Participación en activos de los fondos de inversión en América Latina, 2011**



Fuente: Investment Company Institute

El tamaño del mercado brasileño tiene entre otras causas su particular estructura de inversión. La mayor parte de sus activos están invertidos en bonos gubernamentales. Sin embargo, en tiempos recientes es notorio el crecimiento de las ofertas públicas iniciales (IPOs) en Brasil. La de Petrobras en 2010, que recaudó 70 mil millones de dólares, en su momento fue el IPO más exitoso registrado en la historia de los mercados financieros del mundo.

**Gráfica VI.11. Cartera por tipos de fondo en Latinoamérica, 2011**



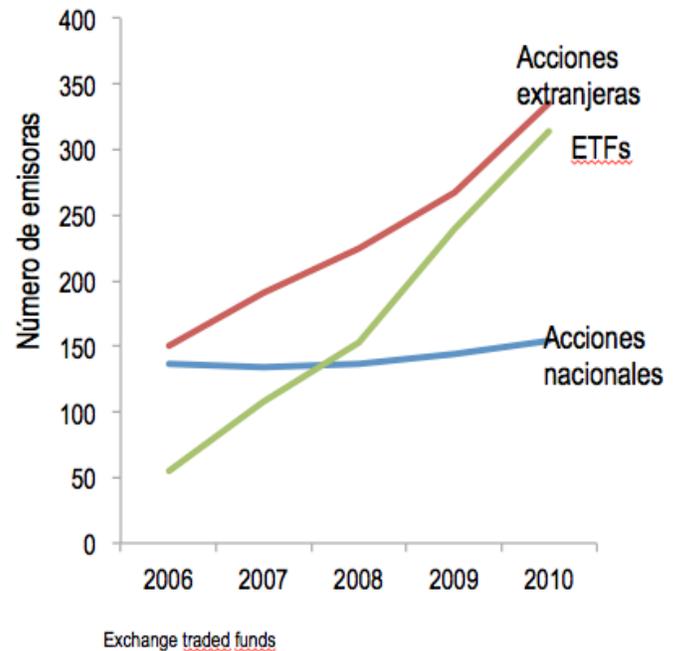
Fuente: Investment Company Institute

**Los requerimientos regulatorios para poner en marcha nuevos fondos de inversión parecen ser relativamente altos.** Las precauciones del regulador no son gratuitas. Los grandes descalabros de la industria financiera en años recientes – Enron, Lehman, entre otros – estaban vinculados a vehículos de propósito especial (SPVs) de fondos de inversión. Es posible plantear una agenda posterior que permita analizar comparativamente si los requerimientos regulatorios son más altos en México que en el resto del mundo, y si las barreras regulatorias realmente han impedido la formación de burbujas especulativas.

**El crecimiento en México en años recientes se ha dado en acciones extranjeras y *exchange traded funds* (ETFs).** Los ETFs son instrumentos sintéticos que siguen indicadores líderes en otras bolsas del mundo. Estos fondos e individuos acaudalados son los únicos que pueden realizar inversiones directas en valores extranjeros. Sin ánimo de estigmatizar a estos valores, hay algunas señales interesantes en este crecimiento:

- de la BMV sean demasiado altos, o que simplemente las empresas no estén dispuestas a incurrir en estos costos para obtener más capital.
- La BMV está fondeando con capital a negocios afuera de México, por lo cual está limitada en su capacidad para llevar capital de donde es abundante a donde es escaso en la economía mexicana.
- El público inversionista en México pareciera estar más interesado en negocios extranjeros que nacionales.
- No hay prácticamente nuevos cotizantes nacionales. Es posible que los requerimientos regulatorios

**Gráfica VI.12. Número de emisoras en el mercado mexicano, 2006-2010**



Fuente: CNBV

## B. Recomendaciones de política pública en los mercados de valores.

Las recomendaciones sobre el mercado de valores están cimentadas en los pilares 5 y 6 del Reporte de Desarrollo Financiero del WEF (Servicios financieros no bancarios y Mercados financieros).

**Es importante que las actividades productivas en México coloquen capital en bolsas especializadas con requisitos más laxos que la BMV.** No es común que las economías emergentes tengan más de una bolsa. Sin embargo, los emprendedores y empresarios de muchas economías tienen muchas opciones de colocación para levantar capital o deuda. India tiene 2 bolsas.

Estados Unidos, que es un caso atípico, tiene varias bolsas de valores especializadas en distintos instrumentos. Mientras que por ejemplo, el NYSE vende acciones de empresas, el NYBOT comercia con contratos derivados de commodities, y el CME con futuros de tipo de cambio y otros valores. Otras bolsas, como *Pinksheets*, son un mercado de capital extrabursátil para empresas nacientes de alto riesgo.

**Incentivos fiscales para empresas listadas en bolsa.** Es urgente crear un régimen de información fiscal simplificada para empresas que coticen en bolsa. Dado que ya están dando más información a la sociedad de lo que es usual, la autoridad fiscal debería usar solamente el reporte de bolsa como criterio de fiscalización, y reducir la carga burocrática a las empresas.

**La información de los mercados debe hacerse mucho más accesible al público inversionista en general.** Hoy en día, que es posible realizar inversiones bursátiles con 15 mil pesos, la información sobre las distintas emisoras debería socializarse

mucho más. En países con mercados financieros profundos, hay mucha más información pública para el inversionista no sofisticado. El Estado mexicano debe considerar la información bursátil como un bien público que es fundamental salvaguardar y divulgar.

**La sociedad debe generar metas de crecimiento de la capitalización de mercado y del número de emisoras listadas para la BMV.** La BMV es un mercado privado; sin embargo, el rol de asignar capital escaso desde actividades líquidas y poco rentables a actividades ilíquidas y muy rentables es un bien público fundamental. En este papel, la sociedad está relativamente ausente. La sociedad debe establecer metas de intermediación y crecimiento de la capitalización de mercado en la bolsa, comparaciones con mercados internacionales, y divulgar de manera amplia tanto los casos de éxito como los casos fallidos.

**Estimular el crecimiento de la PYME a través de mercados de capital especializados.** Es importante consolidar y estimular el crecimiento de empresas mexicanas en grupos empresariales mejor estructurados, abandonando la concepción de la PYME como panacea de la política pública. Hay una especie de *síndrome de Peter Pan*<sup>21</sup> empresarial en México – las empresas prefieren permanecer pequeñas para navegar debajo del radar del IMSS, el SAT y los sindicatos. Es importante

<sup>21</sup> En la psicología clínica, el síndrome de Peter Pan es una patología caracterizada por una renuencia a crecer de los individuos, al igual que Peter Pan – la vida es más fácil y feliz si se es niño. Es posible que en México ocurra algo parecido con el sector empresarial PYME. Investigaciones de IMCO de años recientes (2009, 2010) revelan que proporción de empresas PYME en México es mayor que en otras economías, y la escala de éstas es en general menor.

estimular a las empresas mexicanas a atraer capital y crecer. La política pública debe evitar conductas depredatorias del sector público e intereses corporativistas en contra de los negocios nacientes.

Existen mercados en los Estados Unidos como *Pinksheets*, que comercian con acciones y bonos de empresas medianas, con una relación de riesgo-rendimiento más alta que el candidato usual para entrar al listado del NYSE. Dado que Estados Unidos es el país vecino, tendríamos que hacer más por acceder a estos mercados de capitales hiperdesarrollados y profundos. *Pinksheets* lista más de 12 mil emisoras diferentes, con una relación de riesgo/rendimiento mucho más alta que en el NYSE, y con requerimientos de información mucho más laxos.

**México podría destinar recursos públicos a mejorar la participación de empresas mexicanas en mercados de valores extranjeros y mejorar el acceso a inversionistas pequeños en mercados internacionales.** Si otros mercados están ofreciendo una mejor relación de riesgo-rendimiento, es necesario facilitar que más inversionistas pequeños puedan participar de esa bonanza. Ello redundará en una multiplicación más ágil del capital de mexicanos, un incremento del ahorro e inversión de la economía mexicana, mayor crecimiento económico y mayor desarrollo del sector financiero.

**Es importante que la política pública estimule una mayor creación de fondos de inversión.** Existen pocos fondos porque los requerimientos regulatorios para crearlos son altos. El Estado, en colaboración con los participantes del sector financiero, podría generar vías más veloces para la creación de este tipo de vehículos de inversión, quizás en analogía con los sistemas de apertura rápida de empresas

(SAREs) que se han instrumentado en diversos gobiernos estatales en México.

## Comentarios finales

El presente análisis es un vuelo de pájaro del sector financiero mexicano y su relación con la economía. Sin duda, cada una de las secciones precedentes merecería un trabajo aparte para poder capturar toda la complejidad del sector y hacer justicia a todas las posibles acciones de política pública para que el sector sea mucho más relevante en el desarrollo nacional.

Es importante destacar algunos puntos clave del análisis presentado. Algunas recomendaciones saltan a la vista por el impacto potencial que tienen:

- La simplificación general de las reglas de operación para las instituciones financieras.
- Un estado de derecho efectivo que defienda adecuadamente los intereses de deudores y acreedores.
- Mayor competencia en el sector bancario.
- Dispersión de los riesgos asociados a los institutos públicos de pensiones a través del sector asegurador.
- Mayores incentivos al ahorro previsional de largo plazo.
- Socializar el capital de empresas públicas a través de emisiones bursátiles.
- Abandonar la lógica de las bolsas como clubes exclusivos.
- Mejorar el acceso de empresas e inversionistas mexicanos a los mercados de capital

Son solamente algunas de las medidas urgentes que el sector debe instrumentar para asegurar su crecimiento.

Cada una de estas acciones de política pública requiere una cuantificación y planeación específica. Esperamos que su planteamiento –de forma tan general como se hace aquí– plantee la semilla de

investigación futura que puntualice y trace líneas mucho más específicas de política. Por lo pronto, IMCO y AMERICAN CHAMBER/MEXICO esperan que la discusión de estos temas se traduzca en más y mejores acciones legislativas, de política pública, eficiencia operativa y rendición de cuentas a la sociedad del sector financiero. Otros países, como Brasil y Chile, han logrado que sus sectores financieros sean el ecosistema en donde se abastece de capital la economía real, donde los agentes que tienen posiciones favorables de liquidez pueden lograr un mejor rendimiento derivado de sus recursos, y donde se salvaguarda el valor económico de los países para generar un futuro mejor. México puede mejorar el desempeño de su sector financiero en menos de dos décadas, como lo hicieron Brasil y Chile. Este último, con un sistema ampliamente liberal; Brasil, con un modelo de economía mixta. La trascendencia del sector financiero va más allá de la doctrina de manejo macroeconómico de las naciones: implica que los bancos, las aseguradoras, los vehículos de ahorro público y privado, y los intermediarios bursátiles, se conviertan en el fiel de la balanza respecto a dónde se está generando valor económico. Es posible lograrlo en poco tiempo. Hagámoslo.

## Referencias

- Aguilera Verduzco, Manuel. Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, "Nuevos retos jurídicos de la industria aseguradora: Proyecto de reformas a la legislación en materia de seguros y de fianzas." Última modificación 7 de octubre de 2010. (Accesado 10 de junio de 2012.) [http://www.amedesef.org.mx/imagenes\\_wsm/archivos/PROYECTO\\_DE\\_LEY\\_MANU\\_EL\\_AGUILERA.pdf](http://www.amedesef.org.mx/imagenes_wsm/archivos/PROYECTO_DE_LEY_MANU_EL_AGUILERA.pdf).
- Andrade, Luis, Diana Farrel, y Susan Lund. *Desarrollo del potencial de los sistemas financieros de América Latina*. The McKinsey Quarterly, 2007.
- Banco de México. "Evolución del Financiamiento a las Empresas." *Boletín de Prensa*. Banco de México. Enero/mayo (2012):8. <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/sector-financiero/financiamiento-empresas/{F96331BA-586C-3FDC-0C80-FD897D6180DB}.pdf> (Accesado 10 de junio de 2012)
- Beck, Thorsten, Asli Demirguc-Kunt, y Ross Levine. *A New Database on Financial Development and Structure*. 1999.
- Beck, Throsten, Asli Demirguc-Kunt, y Patrick Honohan. *Finance for all?: Policies and Pitfalls in Expanding Access*. The World Bank, 2008.
- Biblioteca Nacional del Congreso de Chile. Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, "La reforma a la salud." Última modificación 13 de julio de 2006. [http://www.bcn.cl/carpeta\\_temas/temas\\_portada.2005-10-27.7644862447](http://www.bcn.cl/carpeta_temas/temas_portada.2005-10-27.7644862447) (Accesado 19 de junio de 2012)
- Castañeda, Gonzalo, Sara Castellanos, y Fausto Hernández. *Policies and Innovations for Improving Financial Access in Mexico*. Center for Global Development, 2011.
- Centro de Estudios Espinosa Yglesias. *El México de 2012, Reformas a la Hacienda Pública y al Sistema de Protección Social*. Ciudad de México: Solar Servicios Editoriales, 2012.
- CEFP. *El Crédito del Sector Bancario en México, 1997-2005*. Ciudad de México: Cámara de Diputados, 2006.
- CESifo. *Competitive Failures in Insurance Markets, Theory and Policy Implications*. Edited by Pierre/Andre Chiappori and Christian Gollier. United States of America: Asco Typesetters, 2006.

- Coletta, Massimo, and Belen Zinni. Organisation for Economic Cooperation and Development, "OECD." Presentado 27 de octubre de 2011.
- De la Madrid, Enrique. Biblioteca Jurídica Virtual, "Boletín Mexicano de Derecho Comparado." Última modificación: 2011.
- Demirguc-Kunt, Asli, and Ross Levine. *Financial Structure and Economic Growth. A Cross-Country Comparison of Banks, Markets and Development*. The MIT Press, 2001.
- Demirguc-Kunt, Asli, and Leora Klapper. *Measuring Financial Inclusion: The Global Findex Database*. World Bank , abril de 2012.
- Ernst & Young. *Progress in financial services risk management. A survey of major financial institutions*. Ernst & Young, 2012.
- Ferguson, Niall. *The ascent of money: A Financial History of the World*. New York: Penguin Press, 2008.
- FIAP. Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones, "Estadísticas Históricas." Última modificación 31 de diciembre de 2010. [http://www.fiap.cl/prontus\\_fiap/site/edic/base/port/series.html](http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/edic/base/port/series.html). (Accesado 4 de julio de 2012)
- Foster, Richard. "Creative destruction and the financial crisis: An interview with Richard Foster." Interview by *McKinsey Quarterly*, Diciembre de 2008. [http://www.mckinseyquarterly.com/Creative\\_destruction\\_and\\_the\\_financial\\_crisis\\_An\\_interview\\_with\\_Richard\\_Foster\\_2268](http://www.mckinseyquarterly.com/Creative_destruction_and_the_financial_crisis_An_interview_with_Richard_Foster_2268) (Accesado 10 de junio de 2012).
- Foster, Richard, Sarah Kaplan. *Creative destruction: why companies that are built to last underperform the market, and how to successfully transform them*. New York: Currency/Doubleday, 2001.
- Habber, Stephen. *Mexico's Experiments with Bank Privatization and Liberalization, 1991-2003*. Stanford University, 2004.
- Hernández Trillo, Fausto. "El miedo a manejar la economía." *Nexos*, 2011.
- IMCO. *Competitividad Internacional 2011, más allá de los BRICS*. Ciudad de México: 2009. <http://imco.org.mx/es/indices/> (Accesado 10 de junio de 2012).
- IMCO. *Competitividad Internacional 2009, México ante la crisis que cambió al mundo*. Ciudad de México: 2009. <http://imco.org.mx/es/indices/> (Accesado 10 de junio de 2012).

- IMCO. *Punto de Inflexión, situación de la competitividad de México 2006*. Ciudad de México: Fenómena, 2006. <http://imco.org.mx/es/indices/> (Accesado 10 de junio de 2012).
- International Monetary Fund: *Detailed Assessment of Observance of International Organization of Securities Commissions (IOSCO) Objectives and Principles of Securities Regulation*. Washington: IMF, March 2012.
- International Monetary Fund. *Mexico: Detailed Assessment of Observance of International Association of Insurance Supervisors (IAIS) Insurance Core Principles*. International Monetary Fund, 2011.
- International Monetary Fund, Mexico. *Financial System Stability Assessment*. International Monetary Fund, 2011.
- Ispuerto Maté, Anna, and Isabel Oliver Yébenes. "La educación financiera y su relevancia en las decisiones económicas evidencia e iniciativas." *Boletín de la Comisión Nacional del Mercado de Valores*. 4.º Trimestre. (2011): 180.
- Levy, Santiago. *Good intentions, bad outcomes: social policy, informality, and economic growth in Mexico*. Washington, D.C: Brookings Institution Press, 2008.
- La Porta, Rafael, Florencio López de Silanes, and Zamarripa Guillermo. "Related Lending." *The Quarterly Journal of Economics, MIT Press*. 118: 231-268.
- Negrín, José Luis, Diadelfa Ocampo, and Pedro Struck. *Competencia en el mercado de crédito bancario mexicano. Los grandes problemas de México*. Vol. 10. Coordinado por Alejandro Castañeda Sabido.
- Olivero, María Pía, Yuan Li, and Bang Nam Jeon. *Competition in Banking and the Lending Channel: Evidence from Bank-level Data in Asia and Latin America*. Department of Economics and International Business, Bennett S. LeBow College of Business, Drexel University, 2010.
- Peña, Pablo. *La banca en México desde una perspectiva microeconómica. El papel de la heterogeneidad y el compromiso*. Mimeo. Schulz, Heiner. *Foreign Banks in Mexico: New Conquistadors or Agents of Change?* University of Pennsylvania, 2004.
- Seguros AXA. "Prevención en Salud, el mejor seguro." *Reflexiones AXA*, noviembre de 2011, 24.

- .....
- Solís Soberón, Fernando. Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros, "Convención Aseguradores de México XXII." Última modificación 7 Mayo, 2012. (Accesado 10 de junio de 2012).
- Unal, H., and M. Navarro. *The Technical Process of Bank Privatization in Mexico*. Journal of Financial Services Research, 1999.
- Vásquez Colmenares, Pedro. *Pensiones en México: La próxima crisis*. México: siglo veintiuno editores, 2012.
- World Bank and International Finance Corporation. *Doing Business in a More Transparent World*. Washington: World Bank and IFC, 2012.
- World Economic Forum. *The Financial Development Report 2011*. Geneva, Switzerland: 2011.

## Anexos

### Anexo A. Pilares del Foro Económico Mundial para el desarrollo de los Servicios Financieros

<i>Pilar</i>	<i>Sub-pilar</i>	<i>Variables que lo componen</i>
1. Ambiente institucional	Liberalización del sector financiero	Liberalización de la cuenta de capitales Compromisos con la OMC para la liberalización de servicios Liberalización financiera del sector doméstico
	Gobierno corporativo	Alcance de la compensación basada en incentivos Eficacia de los consejos de administración Administración profesional de empresas Voluntad para delegar Fuerza de los estándares de auditoría y reportes Comportamiento ético en las empresas Protección de los intereses de accionistas minoritarios
	Temas legales y regulatorios	Peso de la regulación gubernamental Centralización de la política económica Regulación de los mercados de valores Derechos de propiedad Protección de derechos intelectuales Desvío de recursos públicos Confianza del público en los políticos Índice de percepción de corrupción Índice de fuerza de los derechos legales Transparencia del banco central
	Cumplimiento de contratos	Efectividad de los cuerpos legislativos Independencia de los jueces Pagos irregulares en decisiones judiciales Tiempo para hacer cumplir un contrato Número de procedimientos para hacer cumplir un contrato Fuerza de la protección a los inversionistas Costo de hacer cumplir un contrato
2. Ambiente de negocios	Capital humano	Calidad de las escuelas de negocios Calidad de la educación de matemáticas y ciencias Prevalencia del entrenamiento al personal Disponibilidad local de servicios especializados de investigación y entrenamiento Fuga de cerebros y facilidad para contratar talento extranjero

<i>Pilar</i>	<i>Sub-pilar</i>	<i>Variables que lo componen</i>
		Escolaridad terciaria
	Impuestos	Pagos irregulares en el cobro de impuestos Efecto distorsionante de los impuestos y subsidios en la competencia Variación marginal de los impuestos Tiempo requerido para pagar impuestos
	Infraestructura	Calidad de la infraestructura general Calidad de la infraestructura telefónica Usuarios de internet Suscripciones de banda ancha Líneas telefónicas Líneas celulares
	Costo de hacer negocios	Costo para iniciar un negocio Costo para registrar una propiedad Tiempo para iniciar un negocio Tiempo para registrar una propiedad Tiempo para cerrar un negocio
3. Estabilidad financiera	Estabilidad cambiaria	Cambio en la tasa efectiva real de cambio Indicador de vulnerabilidad externa Cuenta corriente / PIB Indicador de vulnerabilidad a la dolarización Deuda externa / PIB Posición internacional neta de inversión / PIB
	Estabilidad del sistema bancario	Frecuencia de las crisis bancarias Indicador de fortalezas financieras Medida agregada de burbujas inmobiliarias Índice de stress financiero Cociente de capital Tier 1 Pérdida de producto durante las crisis bancarias
	Riesgo de una crisis de deuda soberana	Calificación soberana de la moneda local Calificación soberana de la moneda extranjera Indicador agregado macroeconómico Manejabilidad de la deuda pública Diferencial de tasa en swaps por impago de deuda pública
4. Servicios financieros de banca	Índice de tamaño	Depósitos bancarios / PIB Activos del banco central / PIB Depósitos del sistema financiero / PIB M2/PIB Crédito privado / PIB Depósitos bancarios / PIB Instrumentos de mercado de dinero / PIB
	Índice de eficiencia	Indicador agregado de rentabilidad Costos administrativos

<i>Pilar</i>	<i>Sub-pilar</i>	<i>Variables que lo componen</i>
		Propiedad pública de bancos Costos operativos de bancos con respecto a activos Préstamos en cartera vencida como porcentaje del total
	Revelación de información financiera	Cobertura del buró de crédito privado Cobertura del registro público de créditos
5. Servicios no bancarios	Ofertas públicas iniciales	Participación de mercado de IPOs Monto obtenido por los IPOs Participación en los IPOs mundiales
	Fusiones y adquisiciones	Participación de mercado en fusiones y adquisiciones Valor transaccional de las fusiones y adquisiciones como % del PIB Participación del número total de fusiones y adquisiciones
	Seguros	Densidad de los seguros de vida Densidad de los seguros distintos a los de vida Crecimiento real de las primas de seguros Cobertura de las pólizas de vida Cobertura de las pólizas de otros seguros Valor agregado de los seguros como % del PIB
	Instrumentos financieros estructurados ( <i>securities</i> )	Securities / PIB Participación del total de negocios de securities
6. Desarrollo de mercados financieros	Mercados cambiarios	Tamaño del mercado cambiario spot Tamaño del mercado cambiario a futuro Tamaño de los swaps cambiarios
	Mercado de derivados	Tamaño de derivados de tasa: acuerdos de tasa futura Tamaño de derivados de tasa: swaps Tamaño de derivados de tasa: opciones Derivados de tipo de cambio: swaps de moneda Derivados de tipo de cambio: opciones
	Mercados de acciones	Tamaño del mercado accionario Capitalización de mercado como % del PIB Valor intercambiado en el mercado de valores como % del PIB Número de empresas listadas por cada 10 mil habitantes

<i>Pilar</i>	<i>Sub-pilar</i>	<i>Variables que lo componen</i>
	Mercado de deuda (bonos)	Capitalización del mercado privado de bonos / PIB Capitalización del mercado público de bonos / PIB Bonos internacionales públicos como % del PIB Emisiones de deuda corporativa en moneda local como % del PIB
7. Acceso generalizado	Acceso a empresas	Sofisticación del mercado financiero Disponibilidad de capital de riesgo Facilidad de acceso al crédito Financiamiento a través de los mercados locales de acciones Facilidad de acceso a préstamos Inversión extranjera directa como % del PIB
	Acceso a individuos	Penetración del mercado de cuentas bancarias Sucursales comerciales bancarias Número total de cajeros automáticos Número total de terminales punto de venta Cuentas de préstamo con intermediarios

## Anexo B. Glosario de términos

ABM	Asociación de Bancos de México
AFORE	Administradoras de Fondos para el Retiro
AISS	Asociación Internacional de Supervisores de Seguros
AMIS	Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros
Asigna	Fideicomiso F/30430 Asigna, Compensación y Liquidación del Mercado Mexicano de Derivados
ASSAL	Asociación de Supervisores de Seguros de América Latina
ATM	Automatic Teller Machine (Cajero automático)
AUGE	Acceso Universal con Garantías Explícitas
Banxico	Banco de México
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
Bovespa	Bolsa de Valores de São Paulo
CCV	Contraparte Central de Valores de México, S.A.
CGD	Center for Global Development (Centro para el Desarrollo Global)
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
CNSF	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas
CME	Chicago Mercantile Exchange (Mercado financiero de Chicago)
CONAPO	Comisión Nacional de Población
CONDUSEF	Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros
EIU	Economist Intelligence Unit
ETF	Exchange-Traded Funds (Fondos cotizados)
EU	Estados Unidos
FIAP	Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones
FSAP	Financial System Stability Assessment Program (Programa de Evaluación de Estabilidad del Sistema Financiero)
FTSE100	Financial Times Stock Exchange (Índice del Financial Times de la Bolsa de Valores de Londres)
G-20	Grupo de los 20
GMM	Gastos Médicos Mayores
HHI	Índice Herfindahl-Hirschman
ICI	Investment Company Institute (Instituto de Compañías de Inversión)
IMCO	Instituto Mexicano para la Competitividad
IMF/FMI	Fondo Monetario Internacional
IMSS	Instituto Mexicano del Seguro Social
Indeval	Institución privada de custodia y Administración de Valores
INEGI	Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática
IPC	Índice de Precios y Cotizaciones
IRN	Índice de Rendimiento Neto
LMV	Ley Mexicana de Valores
LSI	Ley de Sociedades de Inversión
M2	Agregado monetario estrecho. Comprende la base monetaria líquida (billetes y monedas) y depósitos a la vista
M4	Agregado monetario amplio. Comprende al M2 mas depósitos a plazo fijo, cesiones temporales de dinero, participaciones en fondos y valores no bursátiles.

---

MexDer	Mercado Mexicano de Derivados
NPL	Non-performing loan (cartera vencida)
NYBOT	New York Board of Trade (Centro financiero de intercambio de futuros de Nueva York)
NYSE	New York Stock Exchange (Bolsa de Valores de Nueva York)
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
OMS	Organización Mundial de la Salud
ONU	Organización de las Naciones Unidas
PGBL	Plano Gerador de Benefícios Livres (Plan Generador de Beneficios)
PIB	Producto Interno Bruto
PISA	Program for International Student Assessment (Programa para la Evaluación Internacional de Alumnos de la OCDE)
PYME	Pequeña y mediana empresa
ROE	Return on equity (Rendimiento sobre el capital)
SOFOME	Sociedad Financiera de Objeto Múltiple
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
SUA	Sistema Único de Autodeterminación
SUSEP	Superintendencia de Seguros Privados (Dependencia brasileña)
TAC	Tasa anual compuesta
TLCAN	Tratado de Libre Comercio de América del Norte
TPV	Terminal Punto de Venta
USD	United States Dollars (Dólares estadounidenses)
VGBL	Vida Gerador de Benefícios Livres (Vida Generador de Beneficios)
WB/BM	Banco Mundial
WDI	World Development Indicators (Indicadores de Desarrollo Mundial)
WEF/FEM	World Economic Forum (Foro Económico Mundial)
WRA	Weighted Risk Assets (Activos ponderados por riesgo)

## Anexo C. Índice de gráficas

<b>I.</b>		
I.1.	Índice de desempeño financiero del WEF: 7 pilares	6
I.2.	Pilar 1: Ambiente institucional	6
I.3.	Pilar 2: Ambiente de negocios	7
I.4.	Pilar 3: Estabilidad financiera	7
I.5.	Pilar 4: Servicios financieros de la banca	7
I.6.	Pilar 5: Servicios financieros no bancarios	8
I.7.	Pilar 6: Mercados financieros	8
I.8.	Pilar 7: Accesibilidad financiera	9
<b>II.</b>		
II.1.	Recomendaciones generales para el crecimiento del sector financiero	10
II.2.	Crecimiento anual de los subsectores del sector financiero	14
II.3.	PIB financiero por subsectores, 1993-2011	15
II.4.	Participación de subsectores financieros en PIB del sector financiero, 1993-2011	16
II.5.	Capitalización del mercado, como % del PIB (1980-1995), México, Brasil y Chile	17
II.6.	Activos de instituciones bancarias, como % del PIB (1980-1995), México, Brasil y Chile	17
II.7.	Activos de instituciones de seguros, como % del PIB (1980-1995), México, Brasil y Chile	17
II.8.	Depósitos bancarios de sectores no financieros, como % del PIB (1980-1995), México, Brasil y Chile	18
II.9.	Participación en los activos totales del sector bancario, G-7 y demás participantes	18
<b>III.</b>		
III.1.	Recomendaciones de política pública específicas al sector bancario	26
III.2.	PIB del Sector Bancario, 1993-2011	27
III.3.	Comparativo de la penetración de mercado de cuentas bancarias	28
III.4.	Número de municipios con acceso a intermediarios financieros, 2011	28
III.5.	M4-M2 como % del PIB, 1994-2010	29
III.6.	Saldos de crédito al final del año al sector privado, 1994-2011	30
III.7.	Saldos de crédito al final del año al consumo privado, 1994-2011	31
III.8.	Ingresos por intereses de cada sector, % de los ingresos por intereses totales, 2000-2011	32
III.9.	Ingresos por intereses del sector, % de los gastos por intereses, 2000-2011	32
III.10.	Retorno sobre capital del sector bancario, 2001-2011	33
III.11.	Comparativo países, razón de la colocación de bonos de deuda privada a colocación de deuda pública, 2010	34
III.12.	Comparativo del costo administrativo como % de los activos, 2009-45	35
III.13.	Comparativo del costo de operación (sin intereses) como % de los activos promedio, 2010	36
III.14.	Saldos de crédito al sector público al final del año, 1994-2011	37

III. 15. Saldos de crédito a empresas al final del año, 1994-2011	38
III. 16. Determinantes de la productividad de un banco	38
III. 17. Productividad de los bancos mexicanos, 1997-2004	39
III.18. Ingresos de la banca múltiple por empleado, 2004-2009	39

#### IV.

IV.1. Recomendaciones de política pública para el sector asegurador	42
IV.2. PIB del sector asegurador, 1993-2011	43
IV.3. PIB de subsectores financieros, 1993-2011	43
IV.4. Comparativo suma de primas directas, como % del PIB. Países de la OCDE, 2009	44
IV.5. Comparativo gasto per cápita en seguros. Países de la OCDE, 2009	45
IV.6. Comparativo primas directas/PIB. Países latinoamericanos, 1999-2011	46
IV.7. Gasto en seguros, como % del PIB per cápita. México y Estados Unidos 2002-2009	46
IV.8. Concentración de mercado en el sector bancario vs sector seguros, 2011	47
IV.9. Concentración de mercado en el sector seguros, 2010	47
IV.10. Concentración de mercado en el ramo de vida con ahorro, 2010	48
IV.11. Concentración de mercado en el ramo de vida sin ahorro, 2010	48
IV.12. Concentración de mercado en ramos distintas al de vida, 2010	48
IV.13. Competencia sector asegurador, Índice Herfindahl-Hirschman	49

#### V.

V.1. Recomendaciones de política pública para pensiones y ahorro de largo plazo	53
V.2. Inversión Bruta, 240 jurisdicciones, 2008	55
V.3. Inversión Bruta como % del PIB, 1998-2008	56
V.4. Tasa de crecimiento económico promedio, 1998-2008	56
V.5. Esquemas de aseguramiento previsional brasileño	56
V.6. Primas directas como % del PIB, caso brasileño, 1999-2011	56
V.7. Sistemas de ahorro previsional obligatorio, países selectos, 1999-2010	57
V.8. Pasivo consolidado de los sistemas pensionarios en México, 2010	59
V.9. Comparativo contra pasivo pensionario, como % del PIB	60
V.10. Tasas de remplazo de los trabajadores al salario medio de mercado. Países de la OCDE, 2010	60
V.11. Primas de seguro relacionadas a pensiones, % de primas de vida totales en países de Latinoamérica, 2010	62
V.12. Composición de la cartera en el sector asegurador en México, 2000- 2011	62
V.13. Primas directas como % del PIB en Chile, 1999-2011	63

#### VI.

VI.1. Recomendaciones de políticas públicas en los mercados de valores	65
VI.2. Número de emisoras listadas en México, Chile, Brasil, 1988-2010	67
VI.3. Desempeño del NYSE en valor de capitalización, rendimientos y volatilidad	67

---

VI.4.Desempeño del IPC en valor de capitalización, rendimientos y volatilidad.....	68
VI.5. Desempeño comparativo BOVESPA e IPC, 1990-2012.....	68
VI.6. Desempeño comparativo Dow Jones y FTSE 100, 1928-2012.....	69
VI.7. Tabla de intermediarios autorizados en el sector financiero, 2006-2010.....	69
VI.8. Número de fondos mutuos, países americanos selectos, 2011.....	70
VI.9. Participación en activos de los fondos de inversión en el mundo,2011.....	70
VI.10. Participación en activos de los fondos de inversión en América Latina, 2011.....	70
VI.11. Cartera por tipos de fondo en Latinoamérica, 2011.....	70
VI.12.Número de emisoras en el mercado mexicano, 2006-2010.....	71