

Panorama del Financiamiento de
Infraestructura en México con
Capitales Privados
Capítulo 1
Diagnóstico del Sistema Financiero



Este documento fue preparado por Javier Villa (Consultor).

Distrito Federal, México
Diciembre de 2009



Patrocinado por el Fondo Multilateral de Inversiones del
Banco Interamericano de Desarrollo

Los criterios aquí expresados son de los autores y no necesariamente reflejan la posición oficial del
BID ó del FOMIN

ÍNDICE

I. Diagnóstico del Sistema Financiero	3
1. Antecedentes.....	4
2. Desregulación e internacionalización económica: 1990 – 1994.....	9
3. Crisis económica y bancaria.....	12
4. Sistema Bancario	16
5. Sector Bursátil	22
6. Sistema de Ahorro para el Retiro	27
7. Conclusiones.....	31
ANEXO ESTADÍSTICO	35
Indicadores Económicos: 1971-1982	35
Indicadores Económicos: 1990 - 2008.....	36
Indicadores del Mercado de Valores.....	37
ANEXO: Estructura del Sistema Financiero	40

I. Diagnóstico del Sistema Financiero

Entre los economistas es ampliamente reconocido que los servicios de infraestructura juegan un papel estratégico en el desarrollo económico de los países, por el enorme impacto que tienen en potenciar la tasa de crecimiento de las actividades productivas, la generación de empleo y de la productividad, así como para disminuir la pobreza. Asimismo, existe consenso en que el principal obstáculo para aprovechar los beneficios que aporta la infraestructura se encuentra en el enorme volumen de las inversiones requeridas para su desarrollo.

Las estimaciones del Banco Mundial¹ indican que los países en desarrollo destinan en promedio 3.5 por ciento del PIB a la infraestructura, mientras que las necesidades de financiamiento ascienden a alrededor del 7 por ciento del PIB, tanto para gastos en nuevas inversiones como para mantenimiento de la infraestructura existente. En México, al igual que en otros países, se están buscando nuevos esquemas de financiamiento de la infraestructura para el desarrollo, lo cual ha implicado la modificación del marco normativo para abrir espacios a la participación del sector privado. Los países en que se ha logrado una mayor colaboración del sector privado son aquellos que cuentan con sistemas financieros con una estructura institucional diversificada, con mercados financieros profundos y líquidos, así como con una amplia gama de instrumentos que permiten captar el ahorro y canalizarlo a la inversión productiva, en general, y al desarrollo de la infraestructura, en particular.

Este capítulo tiene el objetivo de establecer los aspectos esenciales que han caracterizado el desarrollo del sistema financiero en México, poniendo énfasis en la capacidad potencial de éste para captar y canalizar recursos para el desarrollo de la infraestructura a cargo de los gobiernos estatales y municipales, bajo esquemas de procuración en los que participa cada vez más la inversión privada.

Asimismo, se persigue el objetivo de identificar la estructura actual del sistema financiero, con la finalidad de elucidar si en México existen los instrumentos o herramientas financieros para el financiamiento de los proyectos, así como de intermediarios con experiencia para analizar y asumir riesgos y, con ello, estructurar de manera adecuada los proyectos.

¹ Ioannis Kessides, 2005, *Reforming Infrastructure: Privatization, Regulation, and Competition*, Banco Mundial Washington, D.C., June 2005.

1. Antecedentes

Desde finales del denominado desarrollo estabilizador (1954-1970), México enfrentaba un severo problema de generación de ahorro interno para financiar los niveles de inversión requeridos por el crecimiento económico. En 1967, Brothers y Solís² identificaron tres tendencias negativas de largo plazo para el desarrollo económico: a) insuficiencia de ahorro interno, b) ineficacia del sistema financiero y c) excesivo endeudamiento externo.

- a) Insuficiencia de ahorro interno: era necesario que la economía generara suficiente ahorro para lograr las tasas de crecimiento de la inversión y del PIB, requeridas para absorber el aumento natural de la PEA. Esto implicaba que el sector público aumentara su tasa de ahorro, para incentivar la inversión privado y reducir los riesgos del endeudamiento con el exterior. Para ello se necesitaba un sistema financiero más eficiente y diversificado.
- b) Ineficacia del sistema financiero. A finales de los 1960's, la consolidación de los grupos financieros³ impedía el acceso al crédito a empresas que no formaban parte del grupo: pequeñas y medianas empresas; el sector agrícola; construcción de vivienda de bajo costo; servicios municipales (agua potable y alcantarillado) y comercio para exportar. Esto planteaba la necesidad de modificar el funcionamiento del sistema financiero y alentar el desarrollo de un mercado de valores más amplio y profundo.
- c) Excesivo endeudamiento externo. Durante los últimos años del desarrollo estabilizador existía una elevada propensión a la liquidez, insuficiencia de financiamiento de largo plazo, un nivel y estructura inadecuados de la tasa de interés, lo que se tradujo en una tendencia al endeudamiento externo para financiar al gobierno. La preferencia de los ahorradores por instrumentos líquidos dificultaba a los intermediarios a otorgar préstamos a plazos suficientemente largos. Esta incapacidad para endeudarse internamente a plazos más largos y/o en el exterior en su propia moneda, es conocida en la literatura económica como el "pecado original"⁴, ya que aumenta la vulnerabilidad de un país en la medida que el crecimiento de las obligaciones con el exterior hace muy difícil honrar las obligaciones externas cuando se devalúa su moneda.

² Dwight Brothers y Leopoldo Solís, (1967), *Evolución Financiera de México*, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, pp. 267-280.

³ Conglomerado de empresas productivas con intermediario financiero. Para tener una visión más completa sobre los conglomerados de empresas productivas durante el desarrollo estabilizador véase Salvador Cordero y Rafael Santín, (1977). *Los grupos industriales. Una nueva organización económica en México*, Cuadernos del Centro de Estudios Sociológicos, núm. 23, México: El Colegio de México.

⁴ Eichengreen, B, et. al. (2003): "Currency mismatches, debt intolerance and original sin: why they are not the same and why it matters", National Bureau of Economic Research Working Papers, no 10036, Octubre 2003.

La necesidad de aumentar la tasa de inversión privada resaltaba la urgencia de alentar el desarrollo de un mercado de valores más amplio y profundo. El acceso al financiamiento de largo plazo aceleraría el crecimiento, además de que la ampliación del mercado de valores podría sostener el aumento del ahorro y mejorar la eficiencia de los intermediarios financieros.

A pesar de que la experiencia inmediata aconsejaba la atención de estos problemas estructurales, durante el "desarrollo compartido" (1970 - 1976) aumentó el déficit y el endeudamiento públicos, en particular la contratación de crédito en el exterior, a la vez que se financiaba el déficit fiscal con encaje legal y emisión primaria de billetes. Esto permitió alcanzar altas tasas de crecimiento del PIB, pero con un aumento de la inflación y de las tasas de interés. Probablemente, el efecto más negativo lo constituyó la devaluación de 1976, lo que propició altos niveles de inestabilidad macroeconómica.

En el plano financiero, durante los años 1970's se introdujeron medidas para la transformación del sistema financiero con cuatro reformas importantes. En 1974 se introdujo el concepto de costo porcentual promedio de la captación CCPC, con la finalidad de que los bancos tuvieran una referencia de las tasas de interés en periodos de inflación. Esto permitió la concertación de operaciones de crédito en un contexto de inflación. Sin embargo, esta es una forma de indización de las operaciones crediticias, lo cual no solo no ayuda al desarrollo de los mercados internos de deuda, sino que incluso constituyen un factor de vulnerabilidad.

El 2 de enero de 1975 entró en vigor la Ley del Mercado de Valores con el objetivo de otorgar al mercado bursátil su propio marco jurídico y fomentar su desarrollo. Esta Ley permitió la emisión de obligaciones quirografarias⁵ y autorizó la fusión de las bolsas que operaban en la ciudad de México, Guadalajara y Monterrey, dando paso a la Bolsa Mexicana de Valores.

En marzo de 1976 se expidió una nueva Legislación bancaria con la finalidad de crear la banca múltiple, así como asegurar financiamiento con mayores plazos y una captación más eficiente y diversificada de los recursos generados por la actividad productiva. Esto tuvo varios efectos entre los que destacan: i) desapareció la banca especializada, ii) propició fusiones de instituciones pequeñas, para fortalecer su solidez y procurar una mayor competitividad en

⁵ Las obligaciones son títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora. Las obligaciones llevan adheridos cupones y dan a sus tenedores, dentro de cada serie, iguales derechos. Las obligaciones pueden ser de cuatro tipos: a) quirografaria: no existe garantía específica, por lo cual generalmente se establecen limitaciones a la estructura financiera y corporativa de la emisora, b) hipotecaria: garantizadas por gravamen establecido sobre un bien inmueble específico, c) prendaria: garantizada con diversos bienes muebles y d) fiduciaria: garantizada con bienes muebles, inmuebles o valores, mediante la constitución de un fideicomiso. Lo anterior es un parafraseo de la definición de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores divulgada en: http://www.cnbv.gob.mx/noticia.asp?noticia_liga=no&com_id=0&sec_id=3&it_id=140

el sistema financiero, iii) favoreció la centralización y concentración bancaria, y iv) mejoró la calidad de los servicios al cliente, ya que se autorizó que una misma institución ofreciera operaciones de depósito, ahorro, financieras, hipotecarias y fiduciarias. Esta reforma no tuvo consecuencias importantes en términos de la captación debido a que tuvieron lugar en un contexto de inestabilidad macro económica.

En 1978 se autorizó la emisión de los Certificados de Tesorería de la Federación (Cetes), con la finalidad de modificar la forma de financiamiento del déficit público y revisar semanalmente la tasa de interés. Los Cetes fueron la base para el desarrollo del mercado interno de deuda y, junto con la Ley del Mercado de Valores de 1975, sentó las bases para la regulación monetaria a través de operaciones de mercado abierto. Además, pronto se convirtió en punto de referencia para valorar otros instrumentos financieros.

Antes de la emisión de los Cetes, el mercado de deuda era muy elemental: las empresas y las familias se financiaban con créditos bancarios tradicionales y muy pocos tenían acceso a los mercados internacionales de deuda. El gobierno federal accedía al mercado de dinero a través de préstamos del Banco de México, el encaje legal y los sindicatos bancarios para la contratación de créditos en el exterior. Por su parte la banca comercial captaba ahorros por medio de Certificados de Depósitos (Cedes) y Pagarés de Ventanilla.

Con el paso del tiempo, los Cetes llegaron a ser el principal instrumento para satisfacer los requerimientos financieros del gobierno federal, mediante operaciones de mercado abierto. Aunque los Cetes expandieron la limitada oferta de instrumentos de ahorro, es muy probable que el surgimiento de la inestabilidad macroeconómica restringiera la demanda para cualquier instrumento con plazos más largos que unos pocos meses.⁶

Las primeras emisiones de Cetes tuvieron lugar en un contexto de inestabilidad macroeconómica, la cual era el resultado de una política fiscal expansionista (1977-1982), basada en el endeudamiento creciente del sector público en los mercados internacionales de capitales, lo que indujo expectativas devaluatorias y la dolarización de la captación del sistema bancario.

A pesar de que en 1981 la realidad económica exigía la devaluación para corregir el desequilibrio externo, fue hasta febrero de 1982 cuando el Banco de México se retiró del mercado de cambios. Esta medida era necesaria por tres factores: i) el pago de intereses de la deuda externa alcanzaba los 8 mil 200 millones de dólares anuales, ii) los depósitos de mexicanos en bancos de los EUA ascendía a un monto estimado de 14 mil millones de dólares; iii) la

⁶ S. Castellanos y L. Martínez, Development of the Mexican Bond Market, incluido en E. Borensztein, et. al (comp) On the Verge of a Big Band, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA., 2008

adquisición por mexicanos de inmuebles en el exterior por 30 mil millones de dólares y iv) el proceso de dolarización de la captación bancaria que ascendía a 12 mil millones⁷.

La devaluación de 1982 agudizó la inestabilidad macroeconómica, por lo que el gobierno ordenó que los bancos pagaran en pesos los depósitos en dólares, cerrar la venta de dólares por cuatro días, obligó a declarar la suspensión de pagos de la deuda externa en agosto de 1982 y, en septiembre de ese año, anunció la estatización de la banca comercial y el control de cambios, al tiempo que el Banco de México fue convertido en un organismo público descentralizado.

Además, las devaluaciones del tipo de cambio y las crisis financieras en los 1980's, así como la nacionalización de la banca comercial y el cierre a los recursos financieros del exterior, empeoraron la inestabilidad macroeconómica, la cual a su vez frustró la creación de otros valores. Bajo estas circunstancias, el mercado de Cetes de corto plazo alcanzó niveles de profundidad y liquidez sin paralelo.

La década de los 1980's mostró con claridad los riesgos de la dependencia del endeudamiento con el exterior. La acumulación de deuda externa de los años previos significó que el país tuviera que destinar cerca del 5 por ciento del PIB para el pago de intereses y del principal, lo que se tradujo en la imposibilidad de importar, invertir y crecer. Fue la década perdida. En el plano financiero, la combinación de inestabilidad macroeconómica, banca nacionalizada y políticas de represión financiera⁸ propiciaron que la captación del ahorro se trasladara del sistema bancario al sector bursátil.

En virtud de que las participaciones de los bancos nacionalizados en el capital de otros intermediarios financieros y casas de bolsa fueron vendidas a los antiguos banqueros, esto permitió que al inicio de 1983 los ex-accionistas de la

⁷ Este proceso de dolarización del sistema bancario fue denominado por J. M. Quijano como "jibarización" del mercado interno. El proceso que se explica por el hecho de que el peso mexicano no cumple de manera plena sus tres funciones: unidad de medida, medio de cambio y reserva de valor. En el caso de México, en condiciones de aumento de la inflación y de riesgo de devaluación, el peso dejó de cumplir su papel como reserva de valor: los agentes con excedentes monetarios preferían estar cortos en pesos y largos en dólares. Quijano señala que cuando se opera con libre convertibilidad cambiaria, la política monetaria debe estar orientada a crear las condiciones para que el peso mexicano asuma todas sus funciones plenamente y, desde la perspectiva financiera, para que la intermediación financiera se realice en el mercado interno. En caso de que no ocurra esto, como fue el caso, entonces los depósitos se realizan en los mercados externos y regresan al país en la forma de préstamos, en especial al gobierno federal. Además, esto permitió a las instituciones bancarias evadir la apropiación de recursos de manera gratuita por parte del gobierno federal a partir del encaje legal. Véase José Manuel Quijano, México: Estado y Banca Privada, Ensayos, No 3, CIDE, 1981, México. Página 159.

⁸ La teoría de la "represión financiera" establece que existe una estrecha relación entre los procesos monetarios y la inversión, en la medida en que la falta de liquidez en el mercado crediticio, la cual es la limitación más importante a las inversiones productivas, es producto de la intervención del gobierno en el sector bancario y los mercados de capital. Esta teoría recomienda que en presencia de un rígido control sobre el crédito, la tasa de interés y el encaje legal, es conveniente la desregulación de la actividad bancaria y de las tasa de interés. Véase R. McKinnon, Money and Capital in Economic Development, The Brookings Institution, Washington, D.C., 1973 y E. Shaw, Financial Deepening in Economic Development, Oxford University Press, New York, 1973.

banca utilizaron el pago de la indemnización para adquirir activos no crediticios, en especial casas de bolsa, trasladando así sus actividades al mercado de valores, el cual registró un periodo de auge sin precedente.

En efecto, entre 1983 y 1987 el número de sucursales de casas de bolsa se multiplicó casi por tres, mientras que los activos en custodia aumentaron 34 por ciento y el número de cuentas lo hizo en 47 por ciento.⁹ Los activos financieros no bancarios de corto y largo plazos, una medida de los activos financieros invertidos en la Bolsa, eran equivalentes al 4.0 por ciento de M4 en 1981, a 8.0 por ciento en 1982, a 10.5 por ciento en 1985 y 27.7 por ciento en 1988¹⁰.

En el plano de la intermediación se observó que entre 1982 y 1987 la captación del sector bursátil pasó de 2.8 a 10.7 por ciento del PIB, y en 1990 alcanzó 14.9 por ciento, mientras que la captación bancaria descendió de 29.7 por ciento en 1987 a 25.8 por ciento del PIB en 1990¹¹. La consolidación de las casas de bolsa en la intermediación financiera permitió que éstas crearan empresas de financiamiento paralelo como factoraje y arrendadoras. El fortalecimiento del sector bursátil obedece a varias razones entre las que destacan las siguientes:

- a) La desintermediación bancaria que se derivó de los estrictos controles en las tasas de interés pasivas.
- b) La colocación de Cetes para financiar el déficit público se realiza en las casas de bolsa.
- c) La decisión de financiar el déficit público exclusivamente con operaciones de mercado abierto.

A finales de los años 1990's, la situación de la economía nacional mostraba incapacidad para generar los volúmenes de ahorro requeridos para sostener el nivel de inversión productiva requerido por el crecimiento de la economía.

⁹ Véase Levy, Noemí (2001), Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión, México, 1960-1994, UNAM-UABJO, México, página 219.

¹⁰ S. Minushkin, Opening the Floodgates: Explaining Financial Markets Opening in Developing Countries, Tesis de Doctorado, Columbia University, 2001, página 389

¹¹ Bolsa Mexicana de Valores (1992), El proceso de globalización financiera en México, Colección Planeación y Desarrollo del Mercado, México, pp. 93-94.

2. Desregulación e internacionalización económica: 1990 – 1994

En un contexto de persistencia de los desequilibrios macroeconómico, a partir de diciembre de 1988 la nueva administración pública se propuso impulsar el crecimiento sostenido y estable de la economía, disminuir el déficit público, impulsar la apertura comercial con el exterior, elevar la eficiencia del sector paraestatal, así como desincorporar entidades públicas no estratégicas.

La privatización de empresas públicas era importante para reducir la deuda pública y los recursos presupuestales asignados a su servicio. Se reconocía que no era posible lograr el crecimiento económico sostenido si la economía continuaba transfiriendo el 5 por ciento del PIB hacia el exterior. La estrategia consistía en que el ahorro interno se convirtiera en el motor del desarrollo¹².

Para disminuir la deuda, se negoció con el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y el Club de París, lo que permitió un arreglo con cerca de 500 bancos acreedores, los cuales aceptaron tres fórmulas: i) reducir el saldo en 35 por ciento, ii) fijar la tasa de interés en 6.25 por ciento o iii) canalizar recursos frescos por cuatro años más. Los recursos de la venta de empresas estatales fueron usados también para disminuir la deuda pública, destacando: a) la venta de Telmex, para lo que se estableció un marco regulatorio para las telecomunicaciones; y b) la privatización de la banca comercial.

El proceso de cambio estructural continuó con modificaciones a diversas leyes y el marco regulatorio relativo a: inversiones extranjeras; tecnología, patentes y marcas; comunicaciones y transportes; industria automotriz; aduanas; acuacultura y productos pesqueros; tenencia de la tierra, para permitir operaciones de compra-venta de terrenos ejidales; textiles, eliminando restricciones para la apertura de fábricas; publicación de la lista de petroquímicos básicos y secundarios para abrir nuevos campos a la inversión privada; y minería para establecer nuevos esquemas de inversión.

De manera paralela, se inició la modernización financiera que produjo un cambio radical en la estructura y desempeño del sistema financiero. Los principales componentes de esta reforma fueron:

- a) Desregulación financiera, incluyendo la liberalización de las tasas de interés y los controles sobre la asignación del crédito y la racionalización de los depósitos legales.
- b) Reestructuración legal del sistema financiero para fomentar el desarrollo de la banca universal.

¹² Véase Carlos Salinas de Gortari, Discurso de Toma de Posesión de Carlos Salinas de Gortari como Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos, México, Congreso de la Unión, 1º. De Diciembre de 1988.
http://www.biblioteca.tv/artman2/publish/1988_67/Discurso_de_Toma_de_Posesi_n_de_Carlos_Salinas_de_74.shtml

- c) Fortalecimiento de la regulación prudencial y modernización de las comisiones de supervisión.
- d) Reestructuración de los bancos de desarrollo.
- e) Privatización de los bancos comerciales.

Probablemente el aspecto más importante de la privatización es que permitió la participación mayoritaria de la iniciativa privada en el capital de los bancos. Otras reformas importantes fueron el establecimiento de un sistema de pensiones para el retiro (SAR), la independencia del banco central y la creación de una nueva unidad de cuenta (UDIS). Entre las principales medidas de política destacan las siguientes:

- En 1988 se autoriza a los bancos a emitir títulos a corto plazo a tasas de interés del mercado y participar en los mercados de títulos estatales.
- En 1989 se permite a empresas mexicanas emitir títulos en el extranjero, mediante American Depositary Receipts y Global Depositary Receipts.
- En 1989 se autorizó la operación de grupos financiero conformados por bancos, aseguradoras, casas de bolsa y establecimientos especializados. En este año, se emite un nuevo marco regulatorio para intermediarios no bancarios.
- En abril de 1989, se interrumpe la política de los préstamos obligatorios a bajas tasas de interés de los bancos al gobierno.
- En 1989 -1990 se abre el mercado financiero a inversionistas extranjeros, lo que indujo un flujo creciente de fondos hacia la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) para la compra de bonos y acciones. Estos flujos jugaron un papel importante en la inestabilidad financiera de los últimos meses de 1994.
- En julio de 1989, se autorizaron dos nuevos instrumentos de captación:
 - a) Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos), con plazo a seis meses o menos, denominados en dólares e indizados al tipo de cambio libre.
 - b) Bonos Ajustables del Gobierno Federal (Ajustabonos), con plazo a 3 años, denominados en moneda nacional y actualización de su valor nominal y rendimiento cada trimestre conforme al INPC¹³.
- En agosto de 1989 se elimina el Encaje Legal, que obligaba a los bancos a mantener un alto porcentaje de sus recursos captados en instrumentos gubernamentales, el cual fue sustituido por un coeficiente de liquidez de 30 por ciento de los créditos.
- En 1990 el Congreso de la Unión aprueba una enmienda constitucional que permite la propiedad privada de los bancos.
- En 1991 se eliminó el coeficiente de liquidez para que los bancos tuvieran libertad para operar sus pasivos, dejándoles la opción de mantener una reserva en valores fácilmente negociables; de esta forma, los bancos continuaron manteniendo depósitos voluntarios a la vista en el Banco de México y saldos de efectivo en caja.

¹³ Índice Nacional de Precios al Consumidor que publica de manera periódica el Banco de México.

- En 1992, se inicia la emisión de warrants y títulos opcionales, lo que representa el primer paso para la construcción del mercado de productos derivados requerido para la administración de riesgos.¹⁴
- En 1993 se crea un mercado intermedio en la BMV, destinado a la intermediación de títulos accionarios de pequeñas y medianas empresas.
- En 1993 la Comisión Nacional Bancaria decreta la adopción de normas prudenciales entre los bancos conforme a los criterios aprobados en el Acuerdo de Basilea I (las reservas de los bancos para enfrentar eventuales quebrantos debían ascender al menos al 8 por ciento de los créditos).
- En diciembre de 1993, se aprobó una reforma constitucional para dotar de autonomía al Banco de México, con la finalidad de "procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional" por lo que "ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento".¹⁵
- En enero de 1994, entra el vigor el Tratado de Libre Comercio de América del Norte y con ello se intensifica la apertura del sector financiero, al incluir el Capítulo de Servicios Financieros y las medidas de apertura adoptada bajo la OCDE.

Las reformas de principios de los 1990's generaron un nuevo orden financiero al permitir la integración de los conglomerados financieros en torno a bancos y dotarlos de ventajas para competir de manera más eficaz por la captación del ahorro y el aumento de la canalización crediticia. Como parte de la evaluación¹⁶ de los resultados obtenidos con estas reformas destaca la expansión del crédito real al sector privado, el cual en 1994 llegó a representar el 40 por ciento del PIB, financiada parcialmente por inversionistas extranjeros¹⁷. En la gráfica siguiente se observa que las reformas hicieron posible la captación de ahorro externo a través de valores gubernamentales.

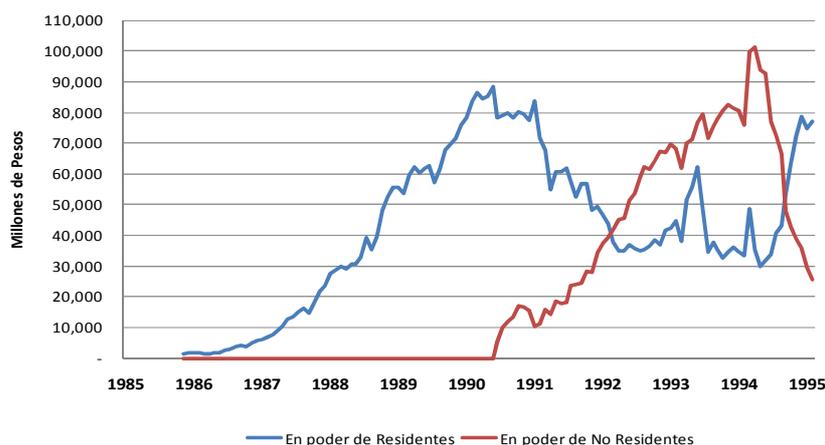
¹⁴ En 1992, la Comisión Nacional de Valores autorizó a las empresas inscritas en Bolsa y a los intermediarios financieros la emisión y negociación, en la BMV, de warrants o "títulos opcionales", en el mismo año, la Casa de Bolsa Acciones y Valores de México (Accival), emitió los primeros warrants, siendo la acción de Telmex L el subyacente.

¹⁵ Véase Eduardo Turrent y Díaz, *Las Tres Etapas de la Autonomía del Banco Central en México*, Working Papers, No. 2007-10, Banco de México, Julio de 2007, pp. 53-54.

¹⁶ Véase S. Castellanos y L. Martínez, *Development of the Mexican Bond Market*, incluido en E. Borensztein, et. al., (comp.), *On the Verge of a Big Band*, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA., 2008, página 54.

¹⁷ En diciembre de 1990, se autorizó la participación de la inversión extranjera en el mercado de deuda, mediante la eliminación de las restricciones a la compra venta de Cetes, revirtiendo así la prohibición establecida desde la creación de este instrumento, para evitar problema de salida repentina de capitales.

Valores Emitidos por el Gobierno Federal



Fuente: Elaborado con base en información del Banco de México, Agregados Monetarios incluyendo al Sector Público y Flujo de Fondos, disponible en el sitio <http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF77§or=3&locale=es>

En 1994 el financiamiento interno canalizado¹⁸ a los sectores público y privado creció en promedio 19.7 por ciento en términos nominales y 11.8 por ciento en términos reales. En este año, el sector público amortizó recursos netos al sistema financiero, lo que permitió aumentar la canalización al sector privado. El financiamiento al sector privado y el total continuaron con su tendencia ascendente de los últimos años (1990-1993), en tanto que el financiamiento canalizado al sector público se mantuvo en descenso.

3. Crisis económica y bancaria

Hasta antes de 1994 las condiciones prevalecientes parecían conducir a la recuperación económica. Sin embargo, a finales de 1994, estalló una de las crisis financieras más severas de la historia mexicana. La liberalización financiera que ocurrió entre 1989 y 1994 se expresó como una significativa apreciación del tipo de cambio, altas tasas activas de interés¹⁹, expansión del crédito (influida por las expectativas de crecimiento económico generadas por el TLCAN), el incremento de las operaciones interbancarias y el aumento del flujo de capitales extranjeros de corto plazo al sector bursátil.

La crisis de 1994 ha tenido diversas explicaciones, en las que se enfatizan unos factores más que otros, pero existe consenso en que se combinaron factores políticos y económicos que desembocaron en la devaluación del peso frente

¹⁸ Banco de México, Informe Anual 1994, Banxico, 1995, México.

¹⁹ Las tasas de interés reales de los CETES fueron de 7.39 por ciento en junio de 1993 y de 7.46 por ciento en junio de 1994, lo que constituye un indicador de los altos niveles que alcanzaron las tasas activas en el sistema bancario. Véase Felipe Calderón, Segundo Informe de Gobierno, Anexo Estadístico, pág. 131, México, 2008, Presidencia de la República.

al dólar en diciembre de 1994 y en alto nivel de inestabilidad económica en 1995.

Respecto a la política de tipo de cambio, desde noviembre de 1991 se había adoptado²⁰ un esquema de variación del dentro de una banda que se ensanchaba diariamente. El piso inicial de la banda fue de 3.0512 pesos por dólar y el techo de la banda crecía (el deslizamiento diario) 0.002 pesos por dólar. En octubre de 1994, el deslizamiento aumentó a 0.004 pesos por dólar, lo que implicó que entre enero y el 19 de diciembre de 1994, fuera equivalente a una devaluación de 12.6 por ciento. Al considerar los efectos del abandono del esquema de banda y la adopción el 22 de diciembre de un régimen de flotación cambiaria, la devaluación anual resultante fue de 71 por ciento.

Durante 1994 el mercado cambiario estuvo expuesto a presiones en varias ocasiones por razones económicas y políticas²¹, lo que ocasionó, primero, la aceleración de la depreciación del peso dentro de la banda de flotación, segundo, que se abandonara la banda de flotación y, al final del año, se devaluara la moneda nacional. Entre los factores financieros se cuentan:

- La persistente sobrevaluación del tipo de cambio en el periodo 1991-1994.
- El aumento de las tasas de interés en EUA en febrero de 1994, lo que influyó para detener el flujo de inversión extranjera hacia México.
- De 1990 a 1994 la inversión extranjera que arribó a México se había orientado principalmente a fondos de inversión de títulos mexicanos, de manera que al aumentar en EUA las tasas de interés en febrero de 1994, esto se tradujo en la caída de los precios de las acciones de las sociedades de inversión. Así, se inició un proceso de venta de las acciones de este tipo de fondos de inversión, de manera que éstos tuvieron que liquidar los activos más líquidos (Cetes) y comprar dólares, lo que se tradujo en presiones en el mercado cambiario.
- Además, ante el crecimiento de las expectativas devaluatorias, los inversionistas manifestaron aversión a los CETES de corto plazo y una marcada preferencia por los Tesobonos²², lo que se tradujo en la rápida transformación de la estructura de la deuda, en la que muy pronto predominaron los Tesobonos, los cuales pasaron de representar el 4 por ciento de la deuda interna a principios de 1994 a constituir la mayor parte de ésta a finales de ese año²³.

²⁰ Banco de México, Informe Anual 1994, Banxico, 1995, México, pp. 41.

²¹ El Informe Anual 1994 del Banco de México señala que además de factores económicos y políticos, ocurrieron actos delictivos (secuestro de un empresario) que influyeron en el clima de inestabilidad económica y política de 1994.

²² En julio de 1989 se emitió por primera el Bono de la Tesorería de la Federación (Tesobono), que es un instrumento con plazos de seis meses o menos indexado al tipo de cambio, cuyo principal atractivo consiste en limitar el riesgo cambiario e inflacionario asumido por los ahorradores. Véase Banco de México, Informe Anual 1989, Banxico, 1990, México, pp. 22. El saldo de la tenencia de Tesobonos en el público fue de 29,206 millones de dólares al 31 de diciembre de 1994, el cual vencía prácticamente en su totalidad durante los siguientes doce meses.

²³ El saldo de la tenencia de Tesobonos en el público fue de 29,206 millones de dólares al 31 de diciembre de 1994, el cual vencía prácticamente en su totalidad durante los siguientes doce meses. Durante 1995 se amortizaron paulatinamente, de manera que el saldo de la tenencia en diciembre de ese año era

- La falta de pericia del gobierno para procesar políticamente la eliminación del régimen de flotación del peso en diciembre de 1994²⁴.

En el plano político²⁵ influyeron la irrupción de movimientos reivindicatorios en Chiapas en enero, el asesinato del candidato del PRI a la Presidencia de la República en marzo, así como el de José Francisco Ruíz Massieu (destacado líder de ese partido político) en septiembre, lo que generó inestabilidad política, salidas de inversión extranjera, presiones en el mercado cambiario y disminución de las reservas internacionales²⁶.

Todos estos factores contribuyeron a que el 19 de diciembre ocurriera una fuerte devaluación, lo que tuvo efectos negativos para la economía. Esta situación resultó tan grave, que provocó la quiebra de un sinnúmero de empresas y de la casi totalidad de las instituciones bancarias. El repentino retiro de la inversión extranjera del mercado interno de deuda a finales de 1994 y la consecuente caída del tipo de cambio resultó en un crecimiento explosivo del valor de las obligaciones gubernamentales indizadas al dólar, por la cual se añadió la dimensión fiscal a la crisis²⁷.

La quiebra del sistema bancario se originó principalmente por la expansión de la cartera crediticia en un contexto de una supervisión financiera muy pobre²⁸, así como por la existencia de un seguro de depósitos el cual incentivó el moral hazard²⁹ en las instituciones crediticias privatizadas. Estos factores jugaron un papel importante en la crisis financiera de 1994-1995, ya que la devaluación, las alzas en las tasas de interés y los efectos recesivos que éstas producen influyeron de manera notable en la insolvencia de la banca para honrar sus obligaciones frente a los ahorradores.

equivalente a 246 millones de dólares. Véase Cuadro Evolución de los Tesobonos en Poder del Público Informe Anual 1995 del Banco de México.

²⁴ Este acontecimiento fue conocido como el "error de diciembre".

²⁵ El Informe Anual 1994 del Banco de México señala (pp. 41) que además de factores económicos y políticos, durante 1994 ocurrieron actos delictivos (secuestro de un empresario) que influyeron en el clima de inestabilidad económica y política de 1994.

²⁶ El 23 de marzo de 1994 ascendían a 28 mil 321 millones de dólares, disminuyeron a 11 mil millones en abril, para ubicarse en 16 mil 221 millones a principios de noviembre, después de las ventas de dólares (provenientes de la venta de empresas públicas) del gobierno federal al Banco de México. En contraste el monto de los Tesobonos en circulación ascendía al doble de las reservas internacionales, lo cual creaba la percepción de que el Gobierno Federal tendría que permitir la devaluación o de que sería incapaz de honrar sus obligaciones. Véase el Cuadro 3 de J. Sachs, (1996), *Economic Transition and the Exchange-Rate Regime*, *American Economic Review*, 86 (2), pp. 147 - 152.

²⁷ Véase S. Jeanneau y C. Pérez, *Reducing financial vulnerability: the development of the domestic government bond market in Mexico*, *BIS Quarterly Review*, Diciembre de 2005, Bank for International Settlements. Página. 96

²⁸ Véase S. Castellanos y L. Martínez, *Development of the Mexican Bond Market*, incluido en E. Borensztein, K. Cowan, B. Eichengreen y U. Panizza, *On the Verge of a Big Band?* Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA., 2008

²⁹ Los economistas están de acuerdo en el papel positivo que juegan los incentivos positivos para aumentar la producción, así como en que los "incentivos perversos" tienen un impacto opuesto. Uno de estos incentivos perversos es el riesgo moral, el cual surge debido a que un individuo o institución no está expuesto a las consecuencias de sus actos y, por consiguiente, tiene el incentivo perverso de actuar de manera menos cuidadosa, dejando a una tercera persona la responsabilidad de las consecuencias de esas acciones. Véase Jörg Guido Hülsmann, *The Political Economy of Moral Hazard*, en *Politická Ekonomie*, No. 1, 2006, Czech. http://www.guidohulsmann.com/pdf/PE_Moral_Hazard.pdf

El retiro abrupto de capitales extranjeros propició una toma de consciencia en las autoridades sobre el alto grado de vulnerabilidad de la economía asociadas a la dependencia del financiamiento externo. La crisis financiera de 1994 demostró que, a pesar de la mejora en las finanzas públicas y el control de la inflación en los años previos, la debilidad de la estructura de la deuda había aumentado la vulnerabilidad de la economía ante la salida de la inversión extranjera de los mercados de deuda.

Para reducir esta dependencia del financiamiento externo, el gobierno federal diseñó una estrategia para el desarrollo de mercados internos de deuda, basada en la mejora de las condiciones de la demanda y la oferta de la deuda gubernamental.

Para mejorar las condiciones de la demanda de la deuda gubernamental, se adoptaron las medidas siguientes: a) reducir el déficit público y contener la inflación para propiciar la estabilidad macroeconómica; b) sustituir el sistema de pensiones de reparto por un sistema de pensiones con cuentas individuales; c) establecer un mercado de derivados; d) impulsar una Ley de Quiebras para permitir la ejecución de las garantías, en caso de incumplimiento.

Por el lado del manejo de la oferta de la deuda pública, desde 2000 se adoptó una estrategia compuesta de cinco elementos: a) financiamiento interno del déficit fiscal; b) alargamiento de la estructura de vencimientos; c) desarrollo de una curva interna de rendimiento; d) propiciar una mayor predictibilidad y transparencia de la emisión de deuda; y e) fortalecer el mercado de deuda gubernamental.

Estas medidas han provocado una importante modificación en la estructura del sistema financiero en México, que se caracteriza por lo siguiente: a) el sector bancario recupera su predominio en la intermediación; b) los activos de las Siefores han adquirido un peso creciente y un papel predominante como inversionistas institucionales; c) las sociedades de inversión continúan teniendo un papel protagónico en la intermediación; d) las aseguradoras acusan una capacidad creciente para aumentar sus activos y tienen una participación importante como inversionista institucional. Estos factores, junto con la política de mantener un déficit público anual menor al 1 por ciento del PIB, permiten prever un futuro promisorio para el financiamiento de la infraestructura en el país.

4. Sistema Bancario.

La devaluación y la recesión económica de 1994-1995 se tradujeron en la insolvencia de la banca para honrar sus obligaciones frente a los ahorradores. A finales de 1994, la banca múltiple mostró insuficiencia de capital y problemas de solvencia, con un índice de morosidad de 7.3 por ciento, el índice de cobertura (reservas para riesgos crediticios / Cartera vencida) de 48.5 por ciento y un índice de capitalización del 9.8 por ciento.

Por esta razón, en febrero de 1995, la CNBV estableció medidas prudenciales³⁰, que obligaron a los bancos a elevar los niveles de reservas sobre la cartera vencida; así, los bancos tuvieron que respaldar el 60 por ciento de la cartera vencida o el 4 por ciento de la cartera crediticia total, lo que fuese mayor. Esto puso en evidencia la necesidad de recapitalizar a la banca y adoptar medidas adicionales para fortalecerla, a través del Fondo Bancario para la Protección al Ahorro³¹ (FOBAPROA) y del Banco de México. Fueron cuatro los programas básicos³² que puso en marcha el gobierno mexicano para detener los problemas de liquidez y solvencia de la banca:

- a) El Banco de México abrió una línea de crédito en dólares con el fin de detener el pánico entre los acreedores internacionales de la banca.
- b) El banco central estableció un programa de capitalización temporal, por el cual el gobierno adquiriría deuda emitida por los bancos a una tasa superior a la TIE, con opción a convertirse en capital en cinco años si no se resolvía el problema de solvencia del banco emisor.
- c) Intervención de Instituciones de Crédito. En 1995, seis³³ instituciones fueron intervenidas por la CNBV y/o recibieron apoyo de FOBAPROA, el cual contrató créditos con el Banco de México, por un monto que en 1995 ascendió a 37 mil 975 millones de pesos (incluyendo todos los programas).
- d) Programa de Fortalecimiento de Capital con Compra de Cartera. En 1995, a través del FOBAPROA adquirió dos pesos de la cartera crediticia por cada peso de capital nuevo que aportaran los accionistas de los bancos. Para facilitar esto se aprobó una reforma legal a la estructura del capital social de las controladoras de grupos financieros,

³⁰ Véase Banco de México, Informe Anual 1995, Banco de México, México, 1996. Páginas 101-104.

³¹ La protección al ahorro en México no es nueva. En 1986, fue creado el Fondo de Apoyo Preventivo a las Instituciones de Banca Múltiple (FONAFRE) con el cometido de realizar operaciones preventivas para evitar la insolvencia en la banca. En el artículo 122 de la Ley de Instituciones de Crédito de 1990, se previó la constitución del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), financiado con aportaciones de la banca, para mantener la estabilidad del sistema bancario y proteger los ahorros del público.

³² Del Villar, R. y otros, (1997), Experiencia Internacional en la Resolución de Crisis Bancarias. Documento de Trabajo del Banco de México y Banco de México, Informe Anual 1995, Banco de México, México, 1996. Pp. 103-104.

³³ Banpaís, Banco Obrero, Banco de Oriente, Banco del Centro, Banco Interestatal y Banco Inverlat.

instituciones de banca múltiple y casas de bolsa, permitiendo una mayor participación de personas morales mexicanas o extranjeras.

Las medidas adoptadas permitieron que la mayoría de los intermediarios financieros, incluyendo a los bancos, pasaran a formar parte de un Grupo Financiero. Para la conformación de un grupo financiero es necesaria la aprobación de la SHCP, escuchando la opinión del Banco de México y de la CNBV o de la CNSF.

El eje del grupo financiero es una Sociedad Controladora y en torno a ésta deben operar por lo menos dos de las siguientes entidades financieras: almacén general de depósito, casa de cambio, afianzadora, aseguradora, casa de bolsa, institución de banca múltiple, sociedad operadora de sociedades de inversión, distribuidora de acciones de sociedades de inversión, administradora de fondos para el retiro y sociedad financieras de objeto múltiple. En mayo de 2009, se encontraban autorizados los siguientes grupos:

DENOMINACIÓN SOCIAL	CLAVE SHCP	DENOMINACIÓN SOCIAL	CLAVE SHCP
Abaco Grupo Financiero, S.A. de C.V.	055-001	Grupo Financiero Interacciones, S.A. de C.V.	055-027
Afirme Grupo Financiero, S. A. de C. V.	055-002	Grupo Financiero Mifel, S.A. de C.V.	055-031
Banregio Grupo Financiero, S.A. de C.V.	055-046	Grupo Financiero Multiva, S.A.B. de C.V.	055-041
GE Capital Grupo Financiero, S.A. de C.V.	055-005	Grupo Financiero Santander, S.A.B. de C.V.	055-042
Grupo Financiero ASECAM, S.A. de C.V.	055-007	Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V.	055-028
Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V.	055-010	Grupo Financiero Ve por Más, S.A. de C.V.	055-047
Grupo Financiero Bank of America, S.A. de C.V.	055-044	ING Grupo Financiero (México), S.A. de C.V.	055-037
Grupo Financiero Banorte, S. A. de C. V.	055-013	Invex Controladora, S. A. B. de C.V.	055-038
Grupo Financiero Barclays México, S.A. de C.V.	055-048	IXE Grupo Financiero, S.A.B. de C.V.	055-039
Grupo Financiero BBVA Bancomer, S.A. de C.V.	055-011	J.P. Morgan Grupo Financiero, S.A. de C.V.	055-020
Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V.	055-043	Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V.	055-045
Grupo Financiero Havre, S.A. de C.V.	055-025	Prudential Grupo Financiero, S.A. de C.V.	055-049
Grupo Financiero HSBC, S.A. de C.V.	055-015	UBS Grupo Financiero, S.A. de C.V.	055-050
Grupo Financiero Inbursa, S.A.B. de C.V.	055-026	Value Grupo Financiero, S.A. de C.V.	055-022

Estos grupos financieros controlan la mayor parte de los activos del sistema financiero, como se muestra en el cuadro siguiente:

Proporción de los activos de cada tipo de intermediario que pertenecen a un Grupo Financiero (2006)	
	Pertenecen a GF (Porcentaje de los Activos Totales)
Banca Múltiple	96.7
Siefores	73.3
Sociedades de Inversión	84.0
Aseguradoras	47.1
Casas de Bolsa	70.6
Sofoles	17.0
Arrendadoras	60.5
Factoraje	65.7
Afianzadoras	33.3
Almacenadoras	15.4
Casas de Cambio	3.7

Fuente: Tomado de Banco de México, Reporte del Sistema Financiero 2007, Banco de México, 2008, México,

Después de la crisis de 1995, la banca múltiple disminuyó su participación relativa en total de activos del sistema financiero, debido principalmente a la caída en el financiamiento al sector privado.

Durante el periodo 2000-2008, el crédito de la banca comercial al sector privado se incrementó en promedio 12.1 por ciento anual en términos reales, que se explica por la expansión del crédito al consumo (30.1 por ciento), a los intermediarios no bancarios (12.4 por ciento), a las empresas y personas físicas con actividad empresarial (10.5 por ciento) y al financiamiento a la vivienda (6.6 por ciento).

Derivado de este comportamiento, el crédito al consumo representó en junio de 2009 el 24.1 por ciento del saldo de la cartera vigente, que contrasta con el 8.0 por ciento de 2000. Por su parte, la importancia relativa del financiamiento a la vivienda dentro del total de la cartera vigente se ha reducido al pasar del 29.2 por ciento en 2000 al 20.0 por ciento en junio de 2009, como resultado de otras opciones que promueven directamente el INFONAVIT y las Sofoles.

Crédito Vigente Otorgado Por la Banca Comercial al Sector Privado

Millones de pesos

	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ^{a/}
Crédito Total	591,162	482,344	482,192	519,743	558,049	704,230	888,523	1,163,027	1,485,885	1,655,196	1,584,893
Consumo	30,926	38,696	53,518	76,227	113,806	170,202	259,924	367,828	455,835	442,447	382,560
Vivienda	141,946	140,725	133,410	127,942	116,535	123,271	169,131	230,543	275,171	306,885	317,892
Emp. y Pers. Fís. con act. Empr.	394,253	282,471	267,886	292,105	301,166	369,312	401,312	504,276	682,375	842,840	829,911
Intermediarios financ. no banc.	24,038	20,452	27,378	23,469	26,542	41,445	58,156	60,379	72,504	63,024	54,530

A/ LOS DATOS DE 2009 CORRESPONDEN A JUNIO

FUENTE: ELABORADO CON DATOS DEL BANCO DE MÉXICO, CONSULTADO EN SEPTIEMBRE DE 2009,

[HTTP://WWW.BANXICO.ORG.MX/POLMONEINFLACION/ESTADISTICAS/FINANCBALANINTERMFINAN/FINANCBALANINTERMFINAN.HTML](http://www.banxico.org.mx/polmoneinflacion/estadisticas/financbalanintermfinan/financbalanintermfinan.html)

No obstante el rápido crecimiento del crédito bancario al sector privado en los últimos años, la participación relativa del crédito al sector privado continúa siendo menor en México comparado con países como Chile, Perú, Colombia, España, Canadá y los Estados Unidos.

A raíz de la recuperación del crédito al sector privado que se observó a partir de 2001, la banca múltiple ha logrado mantener su importancia relativa en el sistema financiero, frente a otros sectores financieros que han mostrado un dinamismo notable como las Siefores, las sociedades de inversión y las aseguradoras, de manera que en junio de 2009 los activos de la banca representaban cerca de 45 por ciento del total de activos del sistema financiero. Durante el periodo 2001-2008, los activos del sistema financiero crecieron a una tasa real anual de 7.5 por ciento, impulsado por la banca múltiple, las Siefores, las sociedades de inversión y las aseguradoras.

Activos del Sistema Financiero

Millones de Pesos

Sector Financiero	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ^a
Banca Comercial	1,266,779	1,271,874	1,311,489	1,565,564	1,630,911	1,871,773	2,260,157	2,709,242	2,645,463
Siefores	164,166	248,558	325,008	403,127	481,950	599,965	740,176	871,757	961,511
Sociedades de Inversión	296,839	326,308	364,746	399,069	512,633	707,408	863,698	797,418	923,300
Aseguradoras	129,984	158,080	183,776	216,345	254,695	287,958	344,280	422,441	453,753
Banca de Desarrollo	435,161	467,123	481,808	454,880	449,391	350,187	359,290	402,149	418,593
Casas de Bolsa	15,995	16,331	16,942	19,016	22,862	35,088	52,701	148,923	304,693
Sofoles	90,040	123,752	146,873	191,911	216,016	217,484	193,734	152,779	144,280
Uniones de Crédito	12,582	13,845	15,081	17,079	19,541	21,728	24,768	29,625	29,647
Arendadoras	16,909	16,684	21,423	25,094	31,239	38,142	14,428	13,431	11,509
Afianzadoras	6,156	6,824	7,460	8,364	9,082	9,850	11,129	14,667	15,451
Almacenes Gles. de Dep.	6,876	6,793	6,242	6,623	6,292	6,815	7,049	8,145	10,201
Factoraje	9,936	11,414	14,016	16,099	17,891	16,892	7,326	5,050	4,767

a/ Datos a Junio

Fuente: Elaborado con información del Banco de México, Financiamiento e información financiera, consultado en <http://www.banxico.org.mx/tipo/estadisticas/index.html>,

Como se puede apreciar en el siguiente cuadro, durante el periodo 2000 - 2008 el margen financiero de la banca múltiple aumentó en promedio 6.8 por ciento en términos reales. Este aumento tuvo lugar a pesar de que el diferencial entre las tasas activas y el costo promedio de captación no aumentó durante ese lapso. El aumento anual real de 33.1 por ciento del margen financiero que se observó durante 2004 es el mayor registrado durante los últimos ocho años.

Estado de Resultados de la Banca Múltiple				
Millones de Pesos				
Año	Margen financiero	Ingresos totales	Utilidad de la Operación	Utilidad Neta
Dic-00	67,221	94,896	17,779	15,577
Dic-01	60,814	97,453	23,668	15,034
Dic-02	58,146	99,700	23,335	11,287
Dic-03	66,605	116,873	34,997	31,648
Dic-04	93,275	137,769	45,116	30,436
Dic-05	117,452	176,098	68,100	52,538
Dic-06	141,537	212,058	88,812	75,370
Dic-07	147,846	216,617	73,462	79,225
Dic-08	141,133	217,523	62,086	55,935
Ago-09	78,261	153,398	48,133	41,667

Para una explicación sobre la metodología para la construcción de cada uno de estos conceptos ver Banco de México, Reporte del Sistema Financiero, Banco de México, Julio de 2009, México, página 109.

Fuente: Elaborado a partir de la información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Indicadores Financieros de la Banca Múltiple, Información Histórica Mensual, http://www.cnbv.gob.mx/seccion.asp?sec_id=760&com_id=2

El cambio en la composición de los activos y pasivos fue el factor que, hasta 2004, más había contribuido para compensar en el margen financiero los efectos de la caída en el diferencia entre las tasa activas y pasivas. No obstante, a partir del 2005 el incremento en el volumen de los recursos intermediados constituye el factor que explica en mayor medida el aumento que ha tenido el margen financiero. La caída del crecimiento del crédito al sector privado y la disminución en las tasas de interés durante el primer semestre de 2009 han presionado a la baja los ingresos de la banca provenientes del margen financiero.

La estabilidad macroeconómica ha propiciado el buen desempeño de la banca comercial en los últimos nueve años, como lo muestran los niveles de rentabilidad alcanzados. La rentabilidad de la banca, medida mediante la utilidad neta como proporción del capital contable (ROE³⁴) se ubicó en 15.4 por ciento durante el periodo 2001-2008 en promedio para el conjunto de instituciones de la banca comercial en México, como se muestra en el cuadro siguiente. El aumento de la rentabilidad de la banca múltiple es atribuible a tres factores: al saneamiento de su balance, al incremento de la cartera de crédito a los hogares y a una mayor utilización de servicios bancarios por parte de la población.

Rentabilidad		
Porcentajes		
Fecha	ROA (A)	ROE (B)
Dic-01	0.65	9.77
Dic-02	0.44	6.43
Dic-03	1.31	15.54
Dic-04	1.14	13.50
Dic-05	1.73	20.16
Dic-06	2.16	24.27
Dic-07	1.97	20.85
Dic-08	1.22	12.97
Ago-09	1.12	11.88

(A) Resultado neto acumulado en doce meses / Activo total promedio en doce meses

(B) Resultado neto acumulado en doce meses / Capital contable promedio en doce meses

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Banca Múltiple, Información Histórica Mensual, http://www.cnbv.gob.mx/seccion.asp?sec_id=760&com_id=2

El sistema bancario continúa siendo el intermediario financiero más importante, a lo que se le suma el hecho de que es el único que tiene acceso a la red de seguridad, que protege los recursos captados con el seguro de depósito administrado por el IPAB y en la posibilidad de acceder a la liquidez del banco de México. En junio de 2009, existían en México 43 bancos múltiples, administrando alrededor de la mitad de los recursos intermediados a través del sistema financiero.

³⁴ La rentabilidad respecto a las aportaciones de capital hechas por los accionistas (equity) o capital social se calcula de la siguiente forma $ROE = \frac{\text{Resultado Neto}}{\text{Capital social}}$.

Indicadores Financieros de la Banca Comercial¹ (Porcentajes)

Año	Índice de Cobertura ²	Índice de Morosidad ³	Índice de Solvencia ⁴	Índice de Capitalización ⁵
1994	48.6	7.3	n.d.	9.3
2000	115.4	5.8	-7.2	13.9
2001	123.8	5.1	-8.5	14.7
2002 ⁶	138.1	4.6	-10.9	15.4
2003	167.1	3.2	-11.6	14.2
2004	201.8	2.5	-13.4	14.1
2005	241.3	1.8	-11.2	14.3
2006	208.4	2.0	-8.9	16.1
2007	168.1	2.5	-7.0	15.9
2008	161.2	3.2	-7.9	15.2
2009 ⁶	143.7	3.8	-6.1	16.2

1/ Considera los estados financieros consolidados con fideicomisos UDIS del sistema bancario, excluyendo los bancos intervenidos. A partir de 1997 se incorporaron los nuevos principios de contabilidad C-1343.

2/ Índice de cobertura = Estimaciones preventivas para riesgos crediticios / Cartera vencida.

3/ Índice de morosidad = Cartera vencida / Cartera total.

4/ Índice de solvencia = Cartera vencida neta / Capital neto.

5/ Índice de capitalización = Capital neto / Activos sujetos a riesgos totales.

6/ Cifras a junio.

n.d. No disponible.

Fuente: Felipe Calderón, Tercer Informe de Gobierno, Anexo Estadístico, México, 2009, Presidencia de la República, Página 138.

Con las medidas adoptadas por el FOBAPROA y el IPAB, aunado al fortalecimiento del marco regulatorio, diseñado para mejorar la administración de riesgos, y de los organismos de supervisión, así como un entorno económico de mayor estabilidad, han permitido a la banca comercial recuperar la solvencia y aumentar el nivel de capitalización. Sin embargo, la mejoría de la banca se ha logrado a un costo muy alto para el erario federal, ya que estimaciones muy conservadoras indican que el costo del rescate se ubicó entre el 12³⁵ por ciento y el 20³⁶ por ciento del PIB. A partir de 2006, se observa una tendencia ascendente en el índice de morosidad³⁷ que se explica fundamentalmente en el crédito al consumo, que en mayo de 2009 se encontraba en niveles cercanos al 25 por ciento.

Las medidas prudenciales y el apoyo gubernamental han contribuido a fortalecer las instituciones de la banca múltiple, de manera que los bancos se encuentran bien capitalizados y disponen de provisiones adecuadas. Esto se puso en relieve con la muestras de solidez que ha dado la banca múltiple ante la coyuntura desfavorable que se abrió con la crisis hipotecaria de los Estados Unidos que se recrudeció con la quiebra de casa de bolsa *Lehman Brothers* en septiembre de 2008.

³⁵ Pablo Cotler Avalos, El Rescate Bancario y su Impacto sobre la Cartera Crediticia: el caso de México, México, Universidad Iberoamericana, página 7, en

<http://www.uia.mx/campus/publicaciones/IIDSES/pdf/investigacion/idses4.pdf>

³⁶ Agustín Cartens, 31 de enero de 2009, Revista CNN Expansión, México, en

<http://www.cnnexpansion.com/economia/2009/01/31/carstens-defiende-al-fobaproa>

³⁷ Véase Banco de México, Presentación Ejecutiva del Reporte del Sistema Financiero, Banco de México, Julio de 2009, México, Lámina 17.

5. Sector Bursátil

En el mercado de valores se desarrollan operaciones bursátiles de compra venta de valores y se caracteriza por estar organizado de manera que las transacciones se realicen de forma libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente. La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es una entidad autorizada por la SHCP y la CNBV. Anteriormente, la BMV era una sociedad anónima cuyos únicos accionistas eran las casas de bolsa, pero a partir de junio de 2008 se convirtió en una empresa pública, cuyas acciones son negociadas en el mercado de valores.

Junto a las instituciones del sector financiero, la BMV ofrece la infraestructura física y regulatoria para canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, mediante la colocación de valores que pueden ser de renta fija o variable. La BMV permite dar transparencia y liquidez a la formación de precios de los valores que se negocian de manera bursátil, para lo cual ha desarrollado una infraestructura tecnológica que le permite divulgar en tiempo real a los inversionistas, los detalles de las operaciones de emisión, colocación, compra y venta de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores.

La BMV mantiene a disposición del público la información suficiente con respecto a los valores inscritos en la Bolsa y en el Sistema Internacional de Cotizaciones, lo que incluye la difusión de información acerca de los emisores y de las operaciones que éstos realicen en el mercado. También vigila que las operaciones se realicen conforme al reglamento de la BMV y promueve la equidad entre los participantes, mediante el establecimiento de reglas y estándares justos de negociación. La BMV también ejerce tareas de vigilancia y, en caso de incumplimiento, de aplicación de medidas disciplinarias. En el mercado de valores se identifican cinco participantes: a) emisoras, b) intermediarios bursátiles, c) inversionistas, d) reguladores y e) calificadoras. Las principales funciones de estos participantes son:

Entidades emisoras: Son empresas que buscan financiamiento a través de la BMV. Los títulos que pueden emitir, son acciones, obligaciones, pagarés, certificados bursátiles o papel comercial, los cuales deben ser registrados en el Registro Nacional de Valores (RNV). La emisión de estos valores permite a las empresas emisoras obtener financiamiento a corto, mediano o largo plazos. Una compañía que desee emitir algún título, debe acudir a alguna casa de bolsa para que su área de banca de inversión, efectúe el estudio correspondiente y ofrezca públicamente, en serie o en masa, los títulos al público inversionista. El mercado mexicano cuenta con un número muy bajo de emisoras, al mes de mayo de 2009 existían sólo 130 emisoras de títulos accionarios.

Intermediarios bursátiles: Son las casas de bolsa autorizadas para actuar por cuenta propia y de terceros en operaciones de compra-venta de valores; también, brindan asesoría a las empresas en la colocación de valores y a los inversionistas en la integración de sus carteras. En mayo de 2009, 39 casas de bolsa³⁸ contaban con autorización para operar:

- *Inversionistas:* Son personas físicas o morales, nacionales o extranjeras que a través de casas de bolsa compran y venden valores, con la finalidad de obtener un rendimiento, para lo cual buscan minimizar riesgos y diversificar sus inversiones. Destaca la participación de los "inversionistas institucionales", los cuales son sociedades de inversión, fondos de pensiones, aseguradoras y otras entidades con alta capacidad de inversión y amplio conocimiento del mercado.
- *Reguladores:* Las instituciones reguladoras son la SHCP, la CNBV, el Banco de México y la BMV.
- *Calificadoras:* Son personas morales cuyo objeto es la prestación habitual y profesional de los servicios de estudio, análisis, opinión, evaluación y dictamen de la calidad crediticia de instrumentos representativos de deuda, para establecer el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista. Las calificadoras de valores más importantes son: Standard & Poor's, Fitch México y Moody's entre otras.

Índice de Precios y Cotizaciones

Fecha	IPC (BMV) Puntos	Volumen Operado Millones
2000	5,652	22,485
2001	6,372	29,931
2002	6,127	21,135
2003	8,795	18,805
2004	17,803	51,703
2005	26,448	33,481
2006	29,537	41,655
2007	22,380	53,272
2008	24,332	25,813

Fuente: Elaborado con información de la Bolsa Mexicana de Valores.

Durante el periodo 2000-2008, el Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV registró un crecimiento promedio anual de 24.9 por ciento, lo cual refleja una evolución favorable de los resultados financieros de las empresas emisoras, en concordancia con las condiciones de estabilidad del país. No obstante lo

³⁸ La lista completa de casas de bolsa autorizadas puede ser consultada en *Ibíd.*

anterior, en 2007 se registró una toma de ganancias, lo que determinó un retroceso en el nivel del IPC; en 2008, a pesar de la crisis en los estados Unidos, el IPC inició una fase de recuperación que se mantiene en 2009, ya que en septiembre el IPC alcanzó los 27,043 puntos, nivel superior al registrado a finales del año anterior.

Valor de Capitalización del Mercado Accionario										
Año	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Miles de Millones de pesos	699	1,203	1,158	1,079	1,377	1,917	2,544	3,771	4,341	3,221
Porcentaje del PIB	38.0	21.9	19.9	17.2	20.0	24.9	30.4	41.3	38.7	26.6

Fuente: Elaborado con información de la Bolsa Mexicana de Valores.

Se estima que durante el periodo 2000-2007 el valor de capitalización del mercado accionario aumentó en promedio anual 24.8 por ciento nominal y 14.6 por ciento real; destaca su tendencia ascendente medida como porcentaje del PIB, el cual pasó de 21.9 por ciento en 2000 a 38.7 por ciento en 2007, aunque en 2008 experimentó un retroceso al ubicarse en 26.5 por ciento del PIB. La crisis hipotecaria en los Estados Unidos de América repercutió negativamente en el desempeño del mercado y el volumen operado experimentó una severa contracción en 2008.

El mercado bursátil de deuda continuó siendo una opción relevante en el financiamiento de los proyectos de las empresas y la bursatilización de cartera hipotecaria, lo cual se reflejó en la creación y emisión de los BORHIS, que son certificados bursátiles respaldados por hipotecas. De igual manera, la bursatilización de cartera de crédito al consumo y otros bienes tuvo una participación importante.

En el cuadro siguiente, se observa que la colocación de deuda estructurada ha (certificados bursátiles) y los Certificados de Participación Ordinarios (CPO's) ha cobrado preeminencia como instrumentos de captación de recursos de financiamiento, en especial de proyectos del sector privado. Los gobiernos de estados y municipios, así como los organismos públicos descentralizados están acudiendo de manera creciente a la captación de financiamiento mediante la colocación de Certificados Bursátiles.

COLOCACIÓN DE VALORES PRIVADOS Y PÚBLICOS.
(FLUJOS EN MILLONES DE PESOS)

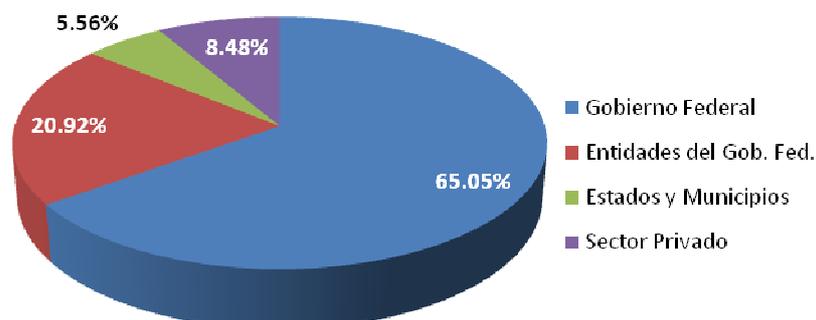
Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Colocación Valores Privados										
Papel comercial	456,129	517,504	403,955	305,269	190,466	50,005	11,514	4,000	30,750	7,050
Pagaré	0	0	1,559	1,183	0	0	0	0	0	0
Certificados Bursátiles	0	14,100	43,038	130,404	111,928	267,748	362,229	373,176	450,472	333,613
CPO's	0	0	9,378	79,698	68,929	232,651	304,003	278,352	370,605	285,186
Colocación Valores Públicos										
Certificados Bursátiles	0	90	5,110	21,927	51,837	80,608	45,472	38,261	38,137	50,879
CPO's	0	0	0	2,041	0	0	0	0	0	0
FARAC	8,562	12,761	14,634	17,963	16,076	17,303	0	0	0	0

Fuente: Banco de México, Estadísticas, Mercado de Valores, Subastas y Colocación de Valores, consultado en octubre de 2009 en:

<http://www.banxico.gob.mx/sistema financiero/estadisticas/MercadoDineroValores/valoresCirculacion.html>

Los emisores de deuda son básicamente empresas del sector privado, el sector público federal, los gobiernos de estados y municipios, las Sofoles, así como las empresas de arrendamiento y factoraje, como se observa en el cuadro siguiente.

**Saldo de la Deuda Pública y Privada
por Emisor. (Septiembre 2009)**



Fuente: Elaborado con información del Banco de México, Estadísticas, Mercado de Valores, Valores en Circulación, Consultado en octubre de 2009 en

<http://www.banxico.gob.mx/sistema financiero/estadisticas/MercadoDineroValores/valoresCirculacion.html>

La BMV desarrolló los Certificados de Capital de Desarrollo (CKD) que buscan financiar proyectos de infraestructura como puertos o carreteras. Estos instrumentos financieros implican un mayor riesgo para el inversionista. En agosto de 2009, la BMV³⁹ modificó su Reglamento Interior, para que se puedan listar los CKD, con la finalidad de fomentar: (i) el crecimiento del mercado de valores, a través del ingreso de nuevas emisoras; y (ii) la creación de nuevas opciones de financiamiento para invertir en sociedades de nueva creación o

³⁹ La reforma fue autorizada por la CNBV mediante oficio 310-86685/2009 del 30 de julio de 2009, publicado en el Boletín Bursátil, Sección Noticias de Interés del Mercado de Capitales e Instrumentos de Deuda, del 7 de agosto de 2009. La reforma entró en vigor el 10 de agosto de 2009 y podrá consultarse en www.bmv.com.mx, en la Sección "Marco Legal" / "Reglamentos" / "Reformas"

en proyectos de sociedades privadas. La aprobación de estos instrumentos implica:

- a) Nueva sección de Listado en la BMV (Capitales)
- b) Nueva clase de activo financiero
- c) Inversión a empresas y sectores en crecimiento.
- d) En algunos casos, será la “antesala” para Ofertas Públicas Iniciales’.
- e) Marco regulatorio sólido, desarrollado por la CNBV.
- f) Criterios de admisión para transacciones de alta calidad.
- g) Segmento de proyectos y capital de riesgo.
- h) Instrumentos para Inversionistas Institucionales y Calificados.

Para apoyar el programa de desarrollo de infraestructura en el país que impulsa el gobierno federal, la BMV autorizó el listado de los CKD’s como títulos emitidos por fideicomisos para el financiamiento de proyectos o empresas cuyo rendimiento se vincule total o parcialmente a activos subyacentes que otorguen derechos sobre frutos, propiedad y, en su caso, enajenación, sin obligación de pago de principal ni intereses. Uno de los destinos principales que podrán tener estos fideicomisos es el financiamiento de infraestructura.

Las recientes reformas al régimen de inversión de las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) permiten la inversión en CKD’s, ya que éstos fueron estructurados con el fin de ser adquiridos exclusivamente por inversionistas institucionales, como las Afores. Los CKD’s son instrumentos estructurados autorizados por la CNBV y la BMV, asimismo están autorizados⁴⁰ bajo el régimen de inversión de las Siefores que establece la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

La emisión de los Certificados Bursátiles y de los CKD’s abre perspectivas favorables para el financiamiento de proyectos de infraestructura a cargo del gobierno federal, así como de los gobiernos estatales y municipales. Asimismo, permite prever que las Siefores contarán con instrumentos de inversión para aumentar los rendimientos de los ahorros de los trabajadores. Pero, se tendrá que observar de manera muy detenida el desempeño de los CKD’s para evitar que los ahorros de los trabajadores experimenten pérdidas.

En general, el mercado de valores ha tenido una evolución favorable, pero se observa que no ha podido aumentar el número de emisoras con el paso del tiempo. Esto es indicativo de que el proceso de inscripción de valores en la CNBV y en la BMV es caro y complejo. Solo las corporaciones que cuentan con recursos suficientes (materiales, humanos y financieros) tienen capacidad para cumplir todos los requisitos establecidos por el marco regulatorio para la colocación de títulos accionarios entre el público inversionista.

⁴⁰ Véase Circular Consar 15-23, del 5 de agosto de 2009.

Por lo anterior, el mercado accionario puede ser considerado como fuente de recursos de financiamiento para proyectos de infraestructura lo suficientemente grandes que ameriten el gasto involucrado en la elaboración de la documentación requerida por la CNBV y la BMV. Para proyectos de infraestructura más pequeños, una fuente de financiamiento bursátil viable lo constituye el mercado de deuda, en el cual es posible que los gobiernos estatales y municipales coloquen deuda a través de Certificados Bursátiles o CDK's. Existen varios gobiernos estatales que han captados recursos para financiar infraestructura a través del mercado de deuda bursátil.

6. Sistema de Ahorro para el Retiro

La creación del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR 92)⁴¹ inició una profunda reforma del sistema pensionario y de seguridad social del país y forma parte de la reforma del sistema financiero del país. Esto implicó la transformación estructural del sistema pensionario de los trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) que había estado vigente desde 1943⁴², lo cual permitió el paso de un sistema de seguridad social, con fondos colectivos administrados por el Gobierno Federal, a un sistema de seguridad con fondos individuales administrados por bancos privados.

Principales diferencias entre el Sistema de Pensiones anterior y el Sistema de Ahorro para el Retiro

SISTEMA ANTERIOR	SISTEMA ACTUAL
<ul style="list-style-type: none"> • El saldo permanecía en una cuenta global. • El trabajador desconocía su saldo. • No existía la posibilidad de realizar aportaciones para incrementar la pensión futura. • La pensión era la misma para todos. • No existía la Cuota Social 	<ul style="list-style-type: none"> • El trabajador tiene una cuenta individual. • El trabajador conoce su saldo por medio de los estados de cuenta que recibe de la Afore que administra su cuenta. • Es posible efectuar aportaciones voluntarias, con posibilidad de retiro cada seis meses. • Se consideran todas las semanas de cotización. • La pensión que se forma no pierde poder adquisitivo • El Gobierno aporta a la cuenta individual el 5,5% SMGDF.

Posteriormente, se efectuaron las reformas a la Ley del Seguro Social en 1995⁴³ y a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro en 1996⁴⁴, con lo cual se sentaron las bases del actual Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR). Con la

⁴¹ Decreto publicado el 27 de marzo de 1992 en el Diario Oficial de la Federación.

⁴² Ley del Seguro Social 1943, publicada el 19 de enero de 1943 en el Diario Oficial de la Federación.

⁴³ La reforma previa de 1973, se emite el 12 de marzo de 1973; posteriormente, la Ley del Seguro Social 1997 se emite el 21 de diciembre de 1995 y entrando en vigor el 1º de julio de 1997. Ambas reformas publicadas en el Diario Oficial de la Federación, de acuerdo a las fechas de emisión correspondientes.

⁴⁴ Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 23 de mayo de 1996, entrando en vigor el 1º de julio de 1997.

entrada en vigor de dichas reformas, el 1º de julio de 1997, se establece el nuevo sistema de pensiones basado en cuentas individuales, administradas por instituciones financieras denominadas Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores), las cuales invierten los recursos de los trabajadores en activos financieros seleccionados, conforme a criterios de diversificación de riesgos⁴⁵, a través de las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (Siefores). Asimismo, se designa la coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)⁴⁶ como órgano administrativo desconcentrado de la SHCP.

Las cuentas individuales de los trabajadores, se conforman de las siguientes subcuentas:

- Subcuenta de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez. En esta se depositan y acumulan los recursos para el retiro de los trabajadores por las siguientes cuotas y aportaciones de manera obligatoria.
- Subcuenta de Vivienda. Las aportaciones realizadas por los patrones a nombre de los trabajadores al INFONAVIT, son registradas en esta subcuenta, aún cuando los recursos los administra directamente dicho Instituto.
- Subcuenta de Aportaciones Voluntarias. En ella se depositan la Cuota Social en forma tripartita: entre trabajador, patrón y gobierno.

El monto del patrimonio de que podrá disponer el trabajador en el momento de su retiro será el que llegue a acumular durante su vida laboral activa.

Dentro de las modificaciones más recientes a los Sistemas de Ahorro, destacan las reformas a la Ley del ISSSTE, que entraron en vigor el 1º de abril de 2007, por las cuales se decreta la creación de la administradora de fondos Pensionissste, para administrar los recursos de los trabajadores que se contraten a partir de esa fecha y los que ya estaban afiliados al ISSSTE y que decidan acogerse a la nueva Ley. Con esto se incorporaron al SAR los trabajadores del Estado.

Los principales beneficios que ha aportado la creación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro se encuentran:

- a) Los sistemas de contribuciones tienen viabilidad a largo plazo y su costo fiscal es menor al de los sistemas de beneficios definidos, al constituir cada trabajador su propio fondo de ahorro para el retiro. Los esquemas de beneficios definidos se vuelven inviables cuando cambia la estructura demográfica, debido a que los trabajadores en activo pagan las pensiones de los trabajadores jubilados.⁴⁷

⁴⁵ Circular 15 emitida por al CONSAR: "Reglas Generales que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro".

⁴⁶ En la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, Art. 5 se establecen las facultades de esta Comisión.

⁴⁷ Este fenómeno se presenta cuando disminuye la tasa de natalidad y aumenta la esperanza de vida.

- b) En un sistema de contribuciones, el monto de la jubilación guarda una mayor relación con la trayectoria salarial, que bajo un esquema de beneficio definido.
- c) El SAR ha tenido ya un impacto positivo importante sobre el ahorro financiero en México. El ahorro financiero se ha incrementado de 37.4 por ciento del PIB en 1990, a cerca del 50 por ciento en 2008, mientras que el ahorro del sistema previsional pasó de representar el 6.6 por ciento del PIB en 1990 al 13.2 por ciento del PIB en 2008.⁴⁸
- d) El SAR ha permitido el desarrollo de inversionistas de largo plazo (las Siefos), elemento esencial para el crecimiento del mercado de capitales.

Asimismo, durante los últimos años, la CONSAR ha adoptado una serie de medidas orientadas a: i) favorecer la competencia, ii) aumentar el rendimiento de los activos de las Siefos y iii) ampliar la cobertura del sistema.

En la Ley del SAR se establece que el principal objetivo del régimen de inversión de las Siefos es ofrecer el mayor rendimiento posible, así como proveer de seguridad a los recursos invertidos por los trabajadores. Asimismo, tiene como propósito el de fomentar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo en concordancia a las necesidades del sistema de pensiones. La Ley del SAR otorga a la CONSAR las siguientes facultades, respecto al régimen de inversión:

- Las sociedades de inversión deben operar con instrumentos aprobados por el régimen de inversión que la CONSAR determine.
- Las sociedades de inversión sólo pueden operar con instrumentos de deuda emitidos por personas jurídicas distintas al Gobierno federal, si es que éstos cuentan con calificaciones otorgadas por empresas calificadoras de prestigio.
- Las acciones que las sociedades de inversión deseen operar deben cumplir con requisitos de bursatilidad y otras características que la CONSAR determine.
- Prohibir la adquisición de valores que considere de alto riesgo.
- Emitir reglas para recomponer la estructura de las carteras de las sociedades, cuando estas incumplan con el régimen de inversión.
- Establecer límites de inversión cuando estas se concentren en un mismo ramo de la actividad económica o bien constituyan riesgos comunes.
- Determinar los requisitos que los trabajadores deben cumplir para invertir en determinadas sociedades de inversión.

Con base en sus facultades, la CONSAR establece el régimen de inversión de las Siefos. En un principio estas condiciones consistieron en límites ya que las

⁴⁸ Las cifras del sistema previsional comprenden la cartera de valores de las Siefos (excluyendo activos externos y de renta variable), los fondos de vivienda de los trabajadores, los fondos del sistema de pensiones del ISSSTE y la cuenta concentradora.

Siefos solo podían invertir en instrumentos de renta fija, en tasa fija, variable o udizados, denominados en pesos, dólares, euros o yenes siempre que los emisores fueran el gobierno federal o empresas mexicanas. Después, estos límites fueron flexibilizados para garantizar mejores rendimientos, por lo que se permitió la inversión en instrumentos de renta fija emitidos por instituciones internacionales y en notas con capital protegido ligadas a índices de renta variable nacional e internacional. Asimismo, autorizó la exposición a riesgos cambiarios a través de índices en dólares de Canadá, Hong Kong, Australia, Libra Esterlina y Franco Suizo.

La modificación más importante al régimen de inversión fue el reconocimiento de la necesidad de establecer límites de inversión en función del riesgo, dando lugar a una diferenciación por edades y grados de aversión al riesgo. A partir de enero de 2005, la CONSAR determinó que se constituyeran dos familias de Siefos: Siefos Básica 1 (SB1) y Siefos Básica 2 (SB2). La SB1 para administrar cuentas con un perfil de riesgo más conservador que las cuentas de la SB2.

SIEFORE BASICA	EDAD DEL TRABAJADOR	CARACTERISTICAS
1	56 años o más	Es el fondo con menor riesgo, y se permite invertir hasta un 20% en Valores extranjeros y hasta un 100% en renta fija.
2	De 46 a 55 años	<ul style="list-style-type: none"> • Máximo 1% en instrumentos estructurados. • Máximo 5% en FIBRAS. • Máximo 20% en valores extranjeros. • Máximo 15% en renta variable (Bolsa). • Mínimo un 59% en renta fija.
3	De 37 a 45 años	<ul style="list-style-type: none"> • Máximo 5% en instrumentos estructurados. • Máximo 5% en FIBRAS. • Máximo 20% en valores extranjeros. • Máximo 20% en renta variable (Bolsa). • Mínimo un 50% en renta fija.
4	De 27 a 36 años	<ul style="list-style-type: none"> • Máximo 7.5% en instrumentos estructurados. • Máximo 10% en FIBRAS. • Máximo 20% en valores extranjeros. • Máximo 25% en renta variable (Bolsa). • Mínimo un 37.5% en renta fija.
5	26 años y menores	<ul style="list-style-type: none"> • Máximo 10% en instrumentos estructurados. • Máximo 10% en FIBRAS. • Máximo 20% en valores extranjeros. • Máximo 30% en renta variable (Bolsa). • Mínimo un 30% en renta fija.

El 28 marzo de 2008 se amplió la gama de familias de Siefos a 5 tipos, permitiéndose así una mayor diversificación del portafolio de inversión y

segregación por riesgo. La tabla anterior muestra las características y edades de las SIEFORES. Al principio de la vida laboral se invierten los ahorros más agresivamente y con mayor riesgo. Conforme avanza la edad del trabajador se invierte con menor riesgo.

EMISORES	Tenencia SIEFORES	Monto Total Emitido en Circulación	Porcentaje de tenencia
Sofoles y Sociedades Hipotecarias	3,613	21,996	16.4%
INFONAVIT	13,155	26,665	49.3%
BORHIS (Bonos con Respaldo Hipotecario)	10,343	52,790	19.6%
CFE	6,804	29,721	22.9%
PEMEX	14,768	92,917	15.9%
Estados y Municipios	7,829	42,892	18.3%
TOTAL	56,512	266,981	21.2%

Cifras en Millones de Pesos, a mayo de 2009.

Fuente: Elaboración propia con información de CONSAR.

La canalización de recursos de las AFORES para el financiamiento de la infraestructura se realiza a través de los instrumentos estructurados, definidos en la Circular 15-19 de la CONSAR. A mayo de 2009 las Siefores contaban en su cartera de inversión con más del 28 por ciento de la tenencia en emisiones nacionales de deuda de largo plazo no gubernamental. Es importante resaltar que, al menos en la canalización de recursos de las Siefores destinados al sector de infraestructura, representan ya el 21.2 por ciento del monto total en circulación en el mercado de este tipo de instrumentos.

7. Conclusiones.

México cuenta con un sistema financiero diversificado integrado por una amplia gama de servicios financieros, lo que facilita la estructuración de esquemas de financiamiento de los proyectos de infraestructura, cuyo desarrollo es responsabilidad de las tres instancias de gobierno en el país. Las herramientas disponibles actualmente en el sistema financiero mexicano son:

- Un sistema de banca múltiple que mantiene su capacidad de captación de recursos para financiar las actividades económicas del país, lo que le permitirá continuar siendo un protagonista activo en el financiamiento de los proyectos de las tres instancias de gobierno. No obstante, la canalización de financiamiento a los proyectos de infraestructura se ha realizado a través de créditos estructurados, lo que implica afectar en fideicomiso flujos futuros de ingresos de los gobiernos estatales y municipales, así como el pago de tasas de interés altas.

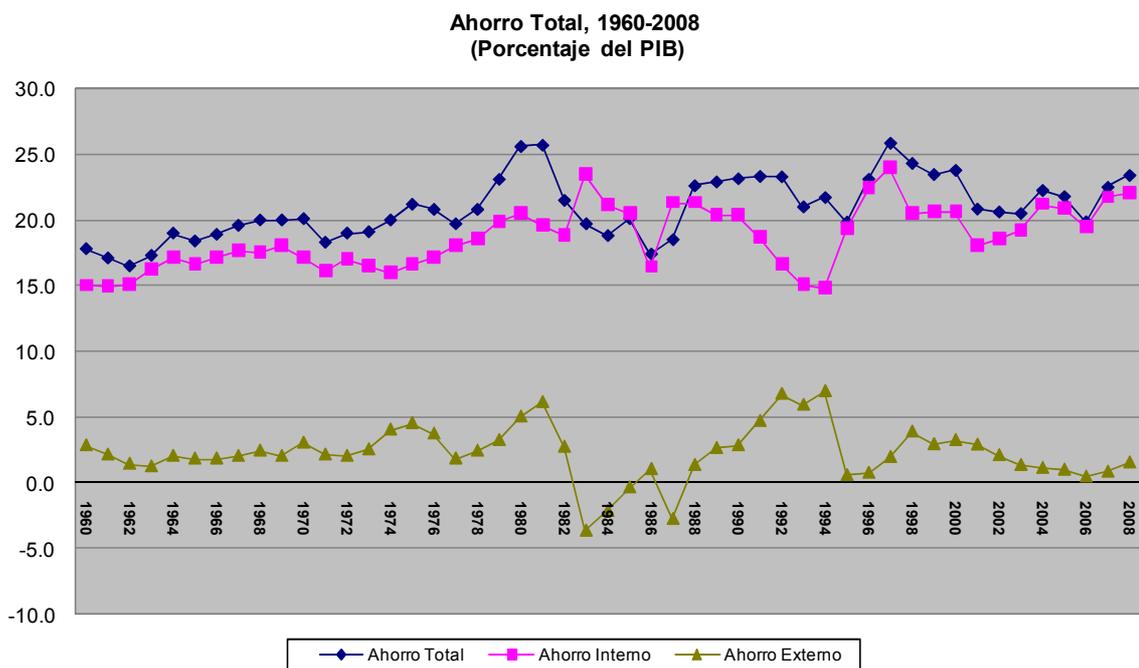
- Un mercado bursátil que permite captar recursos en mejores términos de plazos y tasas de interés en relación a los concedidos por la banca múltiple para financiar proyectos de infraestructura, mediante la emisión de certificados bursátiles y Certificados de Capital de Desarrollo por parte de los tres niveles de gobierno. Estos son instrumentos fiduciarios tienen una calidad crediticia muy alta, lo que se ha traducido en una buena aceptación por parte de los inversionistas, en particular de los institucionales.
- Un mercado organizado de productos derivados que permite hacer coberturas de riesgos de mercado (opciones y futuros) de los proyectos de infraestructura. No obstante, se requiere que MexDer liste contratos sobre subyacentes de tasas de interés de diferentes plazos de manera que abarque la curva de rendimiento en su totalidad, para que puedan realizarse las coberturas de swaps de tasas de interés y de tipo de cambio que se conciertan en el mercado no regulado.

Asimismo, cuenta con otros sectores e instrumentos financieros para el desarrollo de la infraestructura en México, como los que se mencionan a continuación:

- Compañías aseguradoras con un enorme volumen de recursos enorme, el cual constituye una potencial fuente de financiamiento para proyectos de infraestructura de notable consideración.
- Garantía parcial de crédito otorgada por la banca comercial y de desarrollo, que fortalece la calidad crediticia de los emisores de deuda para financiar proyectos.
- Garantía parcial de riesgo ofrecida por los bancos multilaterales de desarrollo, la cual mitiga el riesgo de contraparte gubernamental.
- Mejora crediticia (credit enhancement) para fortalecer el balance general de un prestatario, mediante seguros, garantías, fianzas y otros medios para obtener financiamiento o colocar deuda.
- Financiamiento en moneda local ofrecido por la banca comercial y la banca de desarrollo, lo que elimina el riesgo cambiario. Mitiga los efectos negativos de una devaluación sobre el proyecto. Se utiliza para financiar proyectos que generan ingresos en moneda local.

Por otra parte, las actividades productivas se realizan en un marco de estabilidad macroeconómica, la cual es una condición importante para la planeación de las inversiones a mediano y largo plazos, así como para la ejecución de proyectos de infraestructura.

El ahorro total de la economía muestra una tendencia ascendente, lo que hace menos vulnerable al país ante los choques externos. Destaca la disminución del ahorro externo, ya que como porcentaje del PIB se ubica en 1.6 durante el periodo 2000-2008 que contrasta notablemente con el nivel de 3.7 por ciento del PIB que se registró en el periodo 1990-1999. Esto refleja el notable aumento del ahorro interno el cual pasó de representar el 19.2 por ciento del PIB en promedio en el lapso 1990-1999 a 20.2 por ciento del PIB en promedio durante el intervalo 2000-2008. Esta evolución ascendente del ahorro interno se explica en gran medida por el creciente volumen del saldo de recursos de los trabajadores captados por el sistema de ahorro para el retiro.



El mayor volumen de ahorro interno permite aumentar la disponibilidad de recursos para financiar proyectos de infraestructura de las tres instancias de gobierno. En este contexto, los gobiernos estatales y municipales, así como las entidades públicas, pueden aprovechar la mayor disponibilidad de recursos en el sistema de ahorro para el retiro, así como en las reservas técnicas del sector asegurador, para lo cual requieren la emisión de valores que cumplan los requisitos establecidos en el marco normativo de Afores y Aseguradoras en materia de inversiones en valores.



ANEXO ESTADÍSTICO

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicadores Económicos: 1971-1982

Año	PIB Variación % real	Inflación (Variación % anual)	Déficit del Sector Público (% del PIB)	Déficit en Cuenta Corriente (Millones de Dólares)	Endeudamiento Externo (Millones dólares)	Tipo de Cambio (Pesos por Dólar)
1971	4.2	5.0	2.5	-929.0	4,545.8	12.50
1972	8.5	5.6	4.9	-1,006.0	5,064.8	12.50
1973	8.4	21.4	6.9	-1,529.0	7,070.4	12.50
1974	6.1	20.6	7.2	-3,226.0	9,975.0	12.50
1975	5.6	11.3	10.0	-4,442.0	14,449.0	12.50
1976	4.2	27.2	9.9	-3,683.0	19,600.0	19.95
1977	3.4	20.7	6.7	-1,597.0	22,912.1	22.73
1978	9.0	16.2	6.7	-2,693.0	26,284.3	22.72
1979	9.7	20.0	7.6	-4,870.0	29,757.2	22.80
1980	9.2	29.9	7.5	-10,434.1	33,812.8	23.30
1981	8.8	28.7	14.1	-16,240.6	52,960.6	26.20
1982	-0.6	98.8	16.9	-5,890.1	58,874.2	96.30
1983	-4.2	80.8	8.6	5,859.6	65,556.2	143.60
1984	3.6	59.2	8.5	4,183.4	69,377.9	192.00
1985	2.6	63.8	9.6	799.5	72,080.1	368.20
1986	-3.8	105.8	16.0	-1,373.5	75,350.9	915.10
1987	1.9	159.2	16.1	4,239.0	81,406.8	2,209.70
1988	1.2	51.7	11.7	-2,375.6	81,003.2	2,281.00
1989	4.2	19.7	6.3	-5,821.2	76,059.0	2,641.00
1990	5.1	29.9	5.3	-7,451.0	77,770.3	2,945.40

Fuente: NAFIN, La Economía Mexicana en Cifras, Nacional Financiera, México, 1990.

Indicadores Económicos: 1990 - 2008

Año	PIB Variación % real	Inflación (Variación % Anual)	Déficit del Sector Público (% del PIB)	Saldo en Cuenta Corriente (Millones de dólares)	Endeudamiento Externo (Millones de dólares)	Tipo de Cambio (Pesos por dólar)
1990	5.1	29.9	2.6	-7,451	77,770.3	2.95
1991	4.2	18.8	-2.7	-14,647	79,987.8	3.02
1992	3.6	11.9	-4.1	-24,438	75,755.2	3.09
1993	2.0	8.0	-0.7	-23,399	78,747.4	3.12
1994	4.4	7.1	-0.2	-29,662	85,435.8	3.38
1995	-6.2	52.0	-3.0	-1,577	100,933.7	6.42
1996	5.2	27.7	-4.8	-2,508	98,284.5	7.60
1997	6.8	15.7	-4.5	-7,665	88,321.2	7.92
1998	5.0	18.6	-5.9	-15,993	92,294.5	9.14
1999	3.8	12.3	-6.0	-13,949	92,289.5	9.56
2000	6.6	9.0	-3.4	-18,684	84,600.2	9.46
2001	0.0	4.4	-3.2	-17,705	80,339.2	9.34
2002	0.8	5.7	-2.7	-14,134	78,818.1	9.66
2003	1.4	4.0	-2.6	-7,190	79,023.5	10.79
2004	4.0	5.2	-1.0	-5,169	79,225.8	11.29
2005	3.2	3.3	-1.4	-4,369	71,674.5	10.90
2006	4.8	4.1	-0.9	-4,375	54,766.3	10.90
2007	3.3	3.8	-1.1	-8,331	55,354.9	10.93
2008	1.4	6.5	-1.8	-15,725	56,939.0	11.13

Fuente: Felipe Calderón, Segundo Informe de Gobierno, Anexo Estadístico, México, 2008, Presidencia de la República y Banxico, <http://www.banxico.org.mx/estadisticas>, consultado en junio de 2009. A partir de 1995, se toman los datos de Requerimientos Financieros del Sector Público, como el Déficit del Sector Público.

Indicadores del Mercado de Valores

Año	IPC	Emisoras accionarias	Capitalización \$ Millones
1990	629	199	115,148
1991	4,431	207	306,977
1992	1,759	199	429,353
1993	2,603	212	624,957
1994	2,376	246	438,260
1995	2,778	217	583,741
1996	3,361	193	811,468
1997	5,229	198	1,236,723
1998	3,960	191	840,282
1999	7,130	186	1,467,432
2000	5,652	177	1,203,021
2001	6,372	186	1,157,600
2002	6,127	183	1,079,221
2003	8,795	160	1,376,927
2004	12,918	154	1,916,618
2005	17,803	155	2,543,771
2006	26,448	138	3,771,408
2007	29,536	130	4,340,886
2008	27,501	135	4,271,885

Fuente: Felipe Calderón, Segundo Informe de Gobierno, Anexo Estadístico, México, 2008, Presidencia de la República, pp. 61-62.

Recursos Registrados en las Afores (Cifras en millones de pesos)

AÑO	Recursos Administrados por las Afores				Bono de Pensión ISSSTE ⁴	Vivienda ⁵	Total de Recursos Registrados en las Afores
	Recursos de los Trabajadores		Capital de las Afores ³	Total de Recursos Administrados por las Afores			
	RCV ¹	Ahorro Voluntario y Previsión Social ²					
1998	54,470.52	46.67	2,176.19	56,693.38	51,418.96	108,112.35	
1999	104,194.80	331.28	3,939.82	108,465.90	81,039.66	189,505.56	
2000	158,806.16	845.99	3,966.91	163,619.06	110,294.00	273,913.07	
2001	242,242.23	1,513.84	4,067.93	247,824.00	148,148.16	395,972.16	
2002	315,322.42	1,900.54	5,311.56	322,534.53	178,808.21	501,342.74	
2003	392,881.80	2,221.25	6,949.46	402,052.52	210,071.63	612,124.15	
2004	469,145.84	2,031.00	7,372.37	478,549.21	246,336.95	724,886.16	
2005	577,038.31	1,981.45	8,486.66	587,506.42	284,629.26	872,135.67	
2006	712,256.53	2,336.76	9,672.37	724,265.66	326,585.05	1,050,850.71	
2007	819,524.21	2,651.12	9,262.23	831,437.55	375,374.80	1,206,812.35	
2008	925,317.27	2,878.47	9,246.48	937,442.22	156,845.31	1,595,855.17	
2009	1,084,706.24	10,798.77	10,748.46	1,106,253.47	161,269.06	1,819,039.46	

Fuente: CONSAR

Montos calculados con los precios de las acciones de las Siefores registrados en la Bolsa Mexicana de Valores al cierre del año correspondiente.

Para el año 2009 se consideran al 30 de Octubre.

- 1/ Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez de trabajadores cotizantes al IMSS y al ISSSTE. Incluye los fondos de Retiro del SAR 92 de los trabajadores cotizantes al IMSS y los recursos del SAR ISSSTE.
- 2/ Incluye Aportaciones Voluntarias, Aportaciones Complementarias de Retiro, Ahorro a Largo Plazo, Ahorro Solidario de Trabajadores Cotizantes al ISSSTE y 8,104.3 millones de pesos administrados por las Afores de recursos de Previsión Social de entidades públicas y privadas.
- 3/ Recursos de las Afores que, conforme a las normas de capitalización, deben mantener invertidos en las Siefores.
- 4/ Recursos de Previsión Social de entidades públicas y privadas administrados por las Afores.
- 5/ Recursos de las Afores que, conforme a las normas de capitalización, deben mantener invertidos en las Siefores.
- 6/ Conforme a la Ley del ISSSTE, las Afores llevan el registro del valor actualizado del Bono de Pensión ISSSTE en las cuentas individuales de los trabajadores.
- 7/ Los recursos de Vivienda son registrados por las Afores y administrados por el INFONAVIT y por el FOVISSSTE.

ANEXO
Estructura del Sistema Financiero

ANEXO: Estructura del Sistema Financiero

Como parte de la reforma financiera de principios de la década de los 1990's, se revisó y actualizó la legislación financiera para liberalizar los mercados financieros, con la intención de crear un sistema de banca universal bien supervisado, privado y competitivo. Un elemento clave lo constituyó la reforma constitucional en junio de 1990 que permitió operar a los bancos privados, mientras que la Ley de Instituciones de Crédito aprobada en julio de 1990 modernizó al sistema bancario y amplió las funciones de la Comisión Nacional Bancaria (CNB) como supervisor del sistema. Las tareas de supervisión de la CNB fueron concentradas en la banca comercial y de desarrollo y en las instituciones auxiliares de crédito. Después, en abril de 1995, la CNB fue consolidada con la Comisión Nacional de Valores (CNV) para constituir la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) en un solo órgano desconcentrado para fortalecer la capacidad reguladora y supervisora respecto a:

- a) La prestación de una muy amplia gama de servicios, a través de entidades financieras pertenecientes a un mismo grupo (banca universal).
- b) La necesidad de contar con modelos y procedimientos de regulación y supervisión que permitan evaluar en forma individual y consolidada el estado en que se encuentran las entidades que forman parte de los grupos financieros.
- c) Los actos de abuso y corrupción por parte de los administradores de las entidades financieras los cuales deben ser prevenidos (a través de evaluaciones adecuadas de la calidad moral y técnica de sus administradores) y sancionados aplicando la ley.
- d) La disponibilidad de los depositantes de evaluar el desempeño de las entidades financieras por carecer de las herramientas necesarias.

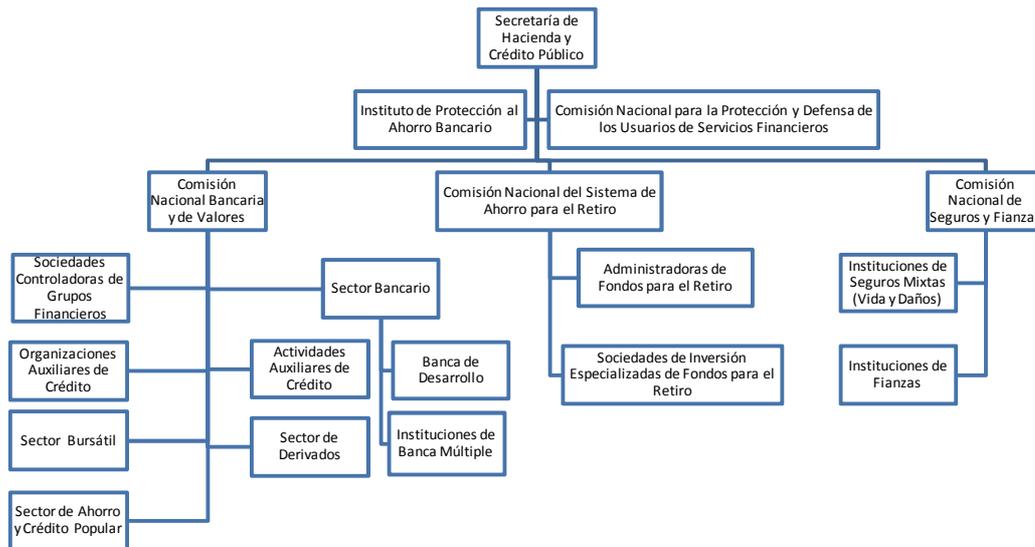
La intención de las disposiciones contenidas en la regulación bancaria ha sido limitar la concentración del riesgo crédito en el sector bancario, para asegurar la separación de intereses entre la banca y otras actividades de tipo financiero, así como para evitar conflictos de interés en la administración de los bancos con las filiales de los grupos, para lo cual se han venido revisando el marco normativo y regulatorio de los otros segmentos del sistema financiero, lo cual ha tenido como resultado la conformación de una estructura financiera que se describe a continuación:

La estructura actual del sistema financiero en México está integrada por un gran número de instituciones. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) es la máxima autoridad en el sistema y tiene como función principal la

supervisión y vigilancia del sistema en su conjunto, las cuales ejerce a través de tres comisiones que a su vez subdividen al sistema financiero en tres sectores:

- Subsistema Bancario y de Valores.
- Subsistema de Seguros y Fianzas.
- Subsistema de ahorro para el retiro.

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO EN MÉXICO



Cada uno de estos subsistemas es regulado respectivamente por las siguientes comisiones; la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) y la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

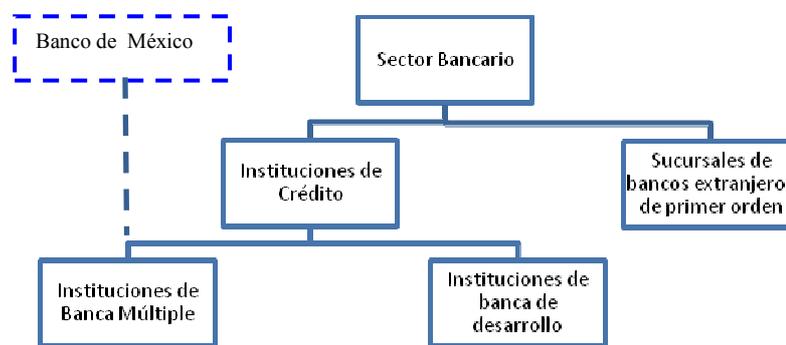
Subsistema bancario y de valores: Este subsistema está integrado por diversas instituciones que pueden agruparse en los siguientes sectores:

- Sector bancario.
- Sector de intermediarios financieros no bancarios.
- Sector bursátil.
- Sector de derivados.

La CNBV es un órgano desconcentrado de la SHCP con autonomía y facultades para supervisar y regular a las instituciones del sector bancario y bursátil, con la finalidad de proteger los intereses de los ahorradores inversionistas. La siguiente figura resume la estructura del subsistema bancario y de valores.



Sector bancario: El artículo 3º de la Ley de Instituciones de Crédito define que el sector bancario en México “estará integrado por el Banco de México, las instituciones de banca múltiple, las instituciones de banca de desarrollo y los fideicomisos públicos constituidos por el Gobierno Federal para el fomento económico que realicen actividades financieras, así como los organismos auto regulatorios bancarios.”



Banco de México: El banco central debe servir a las instituciones de crédito como banco de reserva y prestamista de última instancia. Además de ejercer las funciones de banco central, conforme a la Ley del Banco de México, tiene el objetivo de proveer de moneda y preservar su poder adquisitivo. Asimismo, es responsable de regular la emisión y circulación de moneda, el tipo de cambio, la intermediación y servicios financieros y los sistemas de pagos. Para ello, la Constitución Política le otorgó al Banco de México poderes para realizar la regulación y garantizar su observancia.

También por mandato constitucional, el Banco de México cuenta con autonomía para el ejercicio de sus funciones y en su administración. En este sentido, el Banco de México ocupa un papel preponderante en el sistema bancario mexicano al ser autónomo, aunque trabaja estrechamente con la CNBV, no depende de ella.

Banca múltiple: Las instituciones de banca múltiple se constituyen como sociedades anónimas, operan como intermediarios financieros indirectos que captan recursos del público a través de certificados de depósito, pagarés, etc. y otorgan diferentes tipos de créditos. En mayo de 2009, se tenían registradas 43 instituciones de este tipo.

DENOMINACIÓN SOCIAL	CLAVE SHCP
Banco Nacional de México, S. A., Integrante del Grupo Financiero Banamex.	040-002
BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer	040-012
Banco Santander (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander	040-014
HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC.	040-021
Banco del Bajío, S.A., Institución de Banca Múltiple	040-030
IXE Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, IXE Grupo Financiero.	040-032
Banco Inbursa, S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Inbursa	040-036
Banco Interacciones, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Interacciones	040-037
Banca Mifel, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Mifel	040-042
Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat	040-044
Banco Regional de Monterrey, S.A., Institución de Banca Múltiple, Banregio Grupo Financiero.	040-058
Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero.	040-059
Bansi, S.A., Institución de Banca Múltiple	040-060
Banca Afirme, S.A., Institución de Banca Múltiple, Afirme Grupo Financiero	040-062
Banco del Centro, S.A.	040-086
The Royal Bank of Scotland México, S.A., Institución de Banca Múltiple	040-102
American Express Bank (México), S.A., Institución de Banca Múltiple.	040-103
Bank of America México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Bank of America.	040-106
Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (México), S.A., Institución de Banca Múltiple Filial	040-108
Banco J.P. Morgan, S.A., Institución de Banca Múltiple, J.P. Morgan Grupo Financiero	040-110

Fuente: La lista completa se encuentra en Comisión Nacional de Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, 2009, **Sistema del Registro de Prestadores de Servicios Financieros (SIPRES)**, <http://sipres.condusef.gob.mx/home/>, consultado en Mayo de 2009.

Por su parte, los bancos de desarrollo se constituyen como sociedades nacionales de crédito y tienen el objeto de facilitar el acceso al financiamiento a personas físicas y morales, así como de proporcionarles asistencia técnica y capacitación. En mayo de 2009 operaban las seis instituciones que se enlistan a continuación:

- Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros, S.N.C.
- Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C.
- Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C.
- Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada, S.N.C.
- Nacional Financiera, S.N.C.
- Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C.

Sector de intermediarios financieros no bancarios: Está conformado por las Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito y por el Sector de Ahorro y Crédito Popular.



Organizaciones Auxiliares de Crédito. Hasta agosto de 2008, la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito reconocía la existencia de cuatro tipos de organizaciones auxiliares de crédito;

- Almacenes generales de depósito.
- Empresas de factoraje financiero.
- Arrendadoras financieras.
- Uniones de crédito.

Uniones de crédito: La Ley de Uniones de Crédito de agosto de 2008 regula a este tipo de instituciones y se prevé que permanecerá vigente hasta 2013: El Legislativo ha aprobado reformas importantes a la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito en lo concerniente a las empresas de factoraje financiero y a las arrendadoras financieras.

Almacenes Generales de Depósito: En el artículo 11 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito se define que los almacenes generales de depósito tiene por objeto "el almacenamiento, guarda o conservación, manejo, control, distribución o comercialización de bienes o mercancías bajo su custodia o que se encuentren en tránsito, amparados por certificados de depósito y el otorgamiento de financiamientos con garantía de los mismos. También podrán realizar procesos de incorporación de valor agregado, así como la transformación, reparación y ensamble de las mercancías depositadas a fin de aumentar su valor, sin variar esencialmente su naturaleza." En julio de 2009 operaban⁴⁹ en el país 25 empresas, 18 con sede en el Distrito Federal y el resto en diversas entidades federativas.

Arrendadoras Financieras: La ley otorga diversas facultades a las empresas que califican como arrendadoras financieras como adquirir bienes para darlos en arrendamiento financiero y comprar bienes del futuro arrendatario, con el compromiso de entregarlos a éste en arrendamiento financiero. Mediante los

⁴⁹ La lista completa con la razón social de cada una de ellas se encuentra en Comisión Nacional de Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, 2009, Sistema del Registro de Prestadores de Servicios Financieros (SIPRES), <http://sipres.condusef.gob.mx/home/>

contratos de arrendamiento financiero, la compañía arrendadora, otorga el uso o goce de un bien a un plazo forzoso a una persona física o moral (el arrendatario) y a cambio, el arrendatario paga una serie de rentas o parcialidades que cubren el valor de los bienes más una carga financiera. Al término del contrato, la ley (vigente hasta 2013) establece que el arrendatario tiene la opción de comprar los bienes a un precio inferior a su valor de adquisición previamente fijado en el contrato o bien a un precio inferior al de mercado. Puede prorrogar el plazo para continuar con el contrato de arrendamiento pagando una renta inferior a los pagos que venía haciendo o bien participar con la arrendadora financiera en el precio de venta en las proporciones que lo establezca el contrato. En mayo de 2009, existían registradas⁵⁰ 45 arrendadoras financieras en México.

Empresas de Factoraje Financiero: Mediante el factoraje financiero, una empresa de factoraje llamada factor adquiere de un cliente los derechos de crédito del mismo relacionados con la proveeduría de bienes o servicios o de ambos. En México esta es una de las operaciones financieras de mayor antigüedad, aunque sólo hasta fecha reciente (enero de 2009) se publicó el decreto por el cual se reconoce las empresas de factoraje como organizaciones auxiliares de crédito. En mayo de 2009 operaban⁵¹ en el mercado mexicano 20 empresas de factoraje financiero.

Uniones de crédito: Son organizaciones conformadas como sociedades anónimas de capital variable. Los socios que integran la unión pueden ser personas físicas o morales, que pueden operar en el ramo agropecuario, industrial, comercial o mixto si es que operan en más de un ramo. Estas organizaciones tienen por objeto obtener mejores condiciones de negociación para los miembros de la unión, tanto en operaciones de venta como en operaciones de compra, así como obtener mejores condiciones de crédito al presentarse todos los miembros de la unión en conjunto. En México, a pesar de que no gozan de la mejor reputación, existen 155 uniones de crédito. De todas las organizaciones auxiliares de crédito, solo las uniones de crédito no pueden pertenecer a algún grupo financiero.

Sector de Ahorro y Crédito Popular: Este sistema está integrado por sociedades cooperativas de ahorro y crédito autorizadas por la CNBV. La Ley de Ahorro y Crédito Popular reglamenta las operaciones de estas sociedades cooperativas y que tienen como objetivo; "facilitar a sus miembros el acceso al crédito; apoyar el financiamiento de micro, pequeñas y medianas empresas y, en general, propiciar la solidaridad, la superación económica y social, y el bienestar de sus miembros y de las comunidades en que operan, sobre bases educativas, formativas y del esfuerzo individual y colectivo." Las agrupaciones

⁵⁰ La lista completa con la razón social de cada una de ellas se encuentra en Comisión Nacional de Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, 2009, Sistema del Registro de Prestadores de Servicios Financieros (SIPRES), <http://sipres.condusef.gob.mx/home/>

⁵¹ *Ibidem*.

que forman parte de este Sector son conocidas como Cajas de ahorro, Cajas Populares, Sociedades Financieras Populares, Cajas Rurales, etc. En general, son entidades de ahorro y préstamo que por ley están limitadas a que sus activos no excedan las 6'500,000 Unidades de Inversión (UDIS). Este tipo de sociedades de ahorro gozan de enorme aceptación en el país; en mayo de 2009 se tenían registradas⁵² más de 75 instituciones de este tipo.

Sofoles: Las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOLLES) son sociedades anónimas especializadas en el otorgamiento de créditos dentro de alguna actividad muy particular. Existen Sofoles especializadas en créditos hipotecarios, automotrices, agrícolas, créditos al consumo, créditos a PYMES, etc. Para realizar sus actividades, previa autorización de la SHCP, las Sofoles están facultadas a emitir y colocar en el mercado instrumentos de deuda inscritos en el Registro Nacional de Valores y a contratar deuda bancaria. Por otro lado, estas instituciones tienen autorización para operar hasta el 19 de junio de 2013. En mayo de 2009, se tenían registradas 24 SOFELES.

Sofomes: La Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito no requiere autorización expresa de la autoridad para otorgar crédito o celebrar contratos de arrendamiento o factoraje financiero. Por lo tanto, las sociedades anónimas que dentro de sus estatutos sociales declaren como su principal objeto social el otorgamiento de crédito, arrendamiento o factoraje financiero, deben ser consideradas como Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (Sofomes). Estas sociedades adquieren el estatus de entidad financiera y pueden pertenecer a alguna de las siguientes categorías;

- I. Sociedades financieras de objeto múltiple reguladas, o
- II. Sociedades financieras de objeto múltiple no reguladas.

Las sociedades reguladas son aquellas que mantienen vínculos patrimoniales con instituciones de crédito o con sociedades controladoras de grupos financieros, de los cuales formen parte instituciones de crédito. Este tipo de Sofomes en concordancia con la ley son denominadas Sofomes EM y deben sujetarse a la supervisión de la CNBV.

Las Sofomes no reguladas se las denomina Sofomes ENR y se caracterizan justamente por ser aquellas sociedades financieras de objeto múltiple que no mantienen vínculo alguno con instituciones de crédito o con sociedades controladoras de grupos financieros que integren a alguna institución de crédito.

El número de Sofomes que operan en el sistema financiero mexicano ponen en relieve su importancia, ya que operan 19 Sofomes reguladas y más de 1 mil Sofomes no reguladas en todo el país.

⁵² Ibídem

Grupos Financieros.

La Ley para Regular las Agrupaciones Financieras establece que las entidades financieras independientes no pueden usar denominaciones iguales o parecidas, no pueden operar en conjunto y tampoco pueden ofrecer servicios complementarios, a menos que estas se constituyan como Grupo Financiero. Para la conformación y funcionamiento de un grupo financiero es necesaria la aprobación de la SHCP, escuchando la opinión del Banco de México. Dependiendo de la naturaleza del grupo financiero que desee constituirse, será necesaria la opinión de la CNBV o de la CNSF.

El eje del grupo financiero es una empresa constituida como Sociedad Controladora y en torno a ésta deben operar por lo menos dos de las siguientes entidades financieras: almacén general de depósitos, casa de cambio, afianzadora, aseguradora, casa de bolsa, institución de banca múltiple, sociedad operadora de sociedades de inversión, distribuidora de acciones de sociedades de inversión, administradora de fondos para el retiro y sociedad financieras de objeto múltiple. Un grupo financiero no podrá formarse sólo por dos sociedades financieras de objeto múltiple.

Una vez que el grupo financiero queda constituido, las empresas que lo conforman tienen la posibilidad de actuar en conjunto y de ofrecer servicios complementarios, tienen la libertad también de usar denominaciones similares o bien conservar las que tenían previas a la conformación del grupo financiero.

El objeto principal de la sociedad controladora de un grupo financiero es el controlar las asambleas generales de accionistas y la administración de todas las instituciones integrantes del grupo financiero. Esta sociedad controladora deberá en todo momento ser propietaria de acciones con derecho a voto de cada una de las entidades integrantes del grupo, de hecho deberá poseer por lo menos el cincuenta y uno por ciento del capital pagado de cada integrante del grupo. Sin embargo en ningún momento la sociedad controladora, tiene la posibilidad de celebrar operaciones que sean responsabilidad de alguno de los miembros del grupo financiero. En mayo de 2009, en México se encontraban autorizados los siguientes grupos financieros.

DENOMINACIÓN SOCIAL	CLAVE SHCP	DENOMINACIÓN SOCIAL	CLAVE SHCP
Abaco Grupo Financiero, S.A. de C.V.	055-001	Grupo Financiero Interacciones, S.A. de C.V.	055-027
Afirme Grupo Financiero, S. A. de C. V.	055-002	Grupo Financiero Mifel, S.A de C.V.	055-031
Banregio Grupo Financiero, S.A. de C.V.	055-046	Grupo Financiero Multiva, S.A.B. de C.V.	055-041
GE Capital Grupo Financiero, S.A de C.V.	055-005	Grupo Financiero Santander, S.A.B. de C.V.	055-042
Grupo Financiero ASECAM, S.A. de C.V.	055-007	Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V.	055-028
Grupo Financiero Banamex, S.A de C.V.	055-010	Grupo Financiero Ve por Más, S.A. de C.V.	055-047
Grupo Financiero Bank of America, S.A. de C.V.	055-044	ING Grupo Financiero (México), S.A. de C.V.	055-037
Grupo Financiero Banorte, S. A. de C. V.	055-013	Invex Controladora, S. A. B. de C.V.	055-038
Grupo Financiero Barclays México, S.A. de C.V.	055-048	IXE Grupo Financiero, S.A.B. de C.V.	055-039
Grupo Financiero BBVA Bancomer, S.A. de C.V.	055-011	J.P. Morgan Grupo Financiero, S.A de C.V.	055-020
Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V.	055-043	Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V.	055-045
Grupo Financiero Havre, S.A. de C.V.	055-025	Prudential Grupo Financiero, S.A. de C.V.	055-049
Grupo Financiero HSBC, S.A. de C.V.	055-015	UBS Grupo Financiero, S.A de C.V.	055-050
Grupo Financiero Inbursa, S.A.B. de C.V.	055-026	Value Grupo Financiero, S.A. de C.V.	055-022

Fuente: Comisión Nacional de Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, 2009, Sistema del Registro de Prestadores de Servicios Financieros (SIPRES), <http://sipres.condusef.gob.mx/home/>

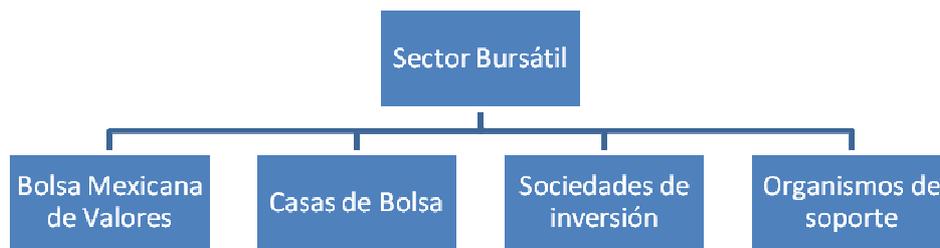
Sociedades de información crediticia: Estas sociedades privadas son autorizadas por la SHCP para manejar, recopilar y, en su caso, distribuir información acerca del historial crediticio de una persona física o moral, con respecto a operaciones que éstas hayan realizado con instituciones financieras, empresas comerciales o Sofomes E.N.R.

Se espera que este tipo de empresas aumenten la eficiencia en el otorgamiento de crédito, ya que pueden vender el historial crediticio de personas físicas o morales a terceros en la forma de un "Reporte Crediticio", la cual puede realizarse sólo mediante la autorización expresa de la persona y siempre que tenga conocimiento de que la información será revelada. La operación de estas empresas busca promover prácticas crediticias sanas que reduzcan el costo del crédito a los usuarios y mitiguen los riesgos de los acreedores. Las actividades de estas entidades deben realizarse conforme a la Ley para Regular las Sociedades de Información Crediticia. Sólo dos empresas autorizadas como sociedades de información crediticia operan en el país:

- Buró de Crédito.
- Círculo de Crédito.

Sector Bursátil.

El sector bursátil se compone de un gran número de entidades, aunque su columna vertebral son las bolsas de valores. En México sólo existe la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Además de la BMV, el sector está integrado por casas de bolsa, sociedades de inversión, empresas emisoras y los organismos de soporte.



Bolsa Mexicana de Valores. La BMV es una entidad financiera autorizada por la SHCP en acuerdo con la CNBV para operar como bolsa de valores de acuerdo con los lineamientos marcados por la Ley del Mercado de Valores. La BMV operaba como una sociedad anónima, en la que las casas de bolsa eran sus únicos accionistas. Sin embargo, el 13 de junio de 2008 la BMV experimentó la desmutualización, por la cual se convirtió en una empresa cuyas acciones son negociadas en el mercado de valores.

La BMV permite dar transparencia y liquidez a la formación de precios de los valores que se negocian de manera bursátil, para lo cual ha desarrollado una infraestructura tecnológica que le permite divulgar en tiempo real a los inversionistas, los detalles de las operaciones de emisión, colocación, compra y venta de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores.

Para el eficiente funcionamiento del mercado, la BMV mantiene a disposición del público la información suficiente con respecto a los valores inscritos en la Bolsa y en el Sistema Internacional de Cotizaciones, lo que incluye la difusión de información acerca de los emisores y de las operaciones que estos realicen en el mercado. También vigila y asegura que las operaciones se realicen conforme a los lineamientos de la BMV. Asimismo, promueve la equidad entre los participantes, mediante el establecimiento de reglas y estándares justos de negociación. La BMV también ejerce tareas de vigilancia y, en caso de incumplimiento, de aplicación de medidas disciplinarias.

Casas de bolsa: Las casas de bolsa son sociedades anónimas autorizadas por la CNBV para operar como agentes de valores e intermediarios en la operación bursátil. La constitución de las casas de bolsa está regida por la Ley del Mercado de Valores. Las casas de bolsa son intermediarios bursátiles que realizan las operaciones de compra y venta de valores en el mercado; además, asesoran a las empresas respecto a la colocación de valores y a los inversionistas en la integración de sus portafolios. En mayo de 2009, 39 casas de bolsa⁵³ contaban con autorización para operar:

- ABN AMRO Securities (México), S.A. de C.V., Casa de Bolsa.
- Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V.,
- Bank of America Securities, Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

⁵³ La lista completa de casas de bolsa autorizadas puede ser consultada en *Ibíd.*

- Barclays Capital Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- Bulltick Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- Casa de Bolsa Arka, S.A. de C.V.
- Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V.
- Casa de Bolsa Banorte, S.A. de C.V.
- Casa de Bolsa Credit Suisse (México), S.A. de C.V.
- Casa de Bolsa Finamex, S.A.B. de C.V.
- Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V.
- Deutsche Securities, S.A. de C.V. Casa de Bolsa.
- GBM Grupo Bursátil Mexicano, S.A.B. de C.V., Casa de Bolsa.
- HSBC, Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- ING (México), S.A. de C.V., Casa de Bolsa.
- Interacciones Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- Inversora Bursátil, S.A. de C.V. Invex Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- J.P. Morgan Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- Merrill Lynch México, S.A. de C.V.
- Multivalores, Casa de Bolsa S.A. de C.V.
- Scotia Inverlat, Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- Valores Mexicanos, Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa.
- Vector, Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

Emisoras: Las emisoras son empresas que buscan financiamiento a través de la BMV. Los títulos que pueden emitir, son acciones, obligaciones, pagarés, certificados bursátiles o papel comercial, estos títulos deben ser registrados en el Registro Nacional de Valores (RNV). La emisión de alguno de estos valores permite a las empresas emisoras obtener financiamiento a corto, mediano o largo plazos. Una compañía que desee emitir algún título, debe acudir a alguna casa de bolsa para que su área de banca de inversión, efectúe el estudio correspondiente y ofrezca públicamente, en serie o en masa, los títulos al público inversionista. El mercado mexicano cuenta con un número muy bajo de emisoras, al día de hoy existen sólo 130 emisoras de acciones.

Sociedades de inversión: Son sociedades anónimas que tienen por objeto la compra y venta de Activos Objeto de Inversión, los cuales son valores, títulos y documentos sujetos a la reglamentación aplicable por la Ley del Mercado de Valores inscritos en el Registro Nacional de Valores o en Sistema Internacional de Cotizaciones. La compra venta de activos se realiza con recursos provenientes del público inversionista. Conforme a la Ley de Sociedades de Inversión, las sociedades de inversión persiguen cuatro objetivos:

- Fortalecer y descentralizar al mercado de valores.
- Permitir el acceso de pequeños inversionistas al mercado de valores.
- Promover la diversificación del capital.
- Contribuir al financiamiento de la planta productiva.

Las sociedades de inversión deberán constituirse en alguno de los siguientes tipos:

- I. Sociedades de inversión de renta variable;
- II. Sociedades de inversión en instrumentos de deuda;
- III. Sociedades de inversión de capitales, y
- IV. Sociedades de inversión de objeto limitado.

Las sociedades de inversión de renta variable operan con acciones, obligaciones y otros valores, títulos o documentos que representen deuda a cargo de un tercero en los términos del artículo 23 de la Ley de Sociedades de Inversión. Por su parte, las sociedades de inversión de instrumentos de deuda operan exclusivamente con valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero.

Las sociedades de inversión de capitales operan con acciones, obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueva la misma sociedad de inversión y que requieran recursos de mediano y largo plazo. Finalmente, las sociedades de inversión de objeto limitado, son aquellas autorizadas a operar exclusivamente con activos objeto de inversión que estén definidos en sus estatutos y sus prospectos de información.

Cabe aclarar que las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, no se rigen a través de la Ley de Sociedades de Inversión, sino que están regidas por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Organismos de Soporte: Además de los participantes del sector bursátil mencionados, el sector está integrado por los organismos de soporte siguientes:

- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB);
- S.D. Indeval, Instituto Central para el Depósito de Valores;
- Empresas calificadoras de valores;
- Contraparte Central de Valores y
- Otros organismos de soporte.

AMIB: Fundada en 1980 como Asociación de Casas de Bolsa, agrupa a todas las casas de bolsa autorizadas por la SHCP y por la CNBV. Además, afilia a 34 operadoras de Sociedades de inversión, a 3 Brokers (empresas de corretaje) y al Centro Educativo del Mercado de Valores. La AMIB es la encargada de representar a las casas de bolsa que operan en el mercado de valores ante las autoridades reguladoras. La AMIB tiene como objetivos los siguientes:

- Representar y defender los intereses de los participantes del mercado de valores, ante todo tipo de instancias públicas y privadas.

- Actuar como organismo autorregulatorio en coordinación y complemento de los órganos de regulación y autorregulación de los mercados de valores y de instrumentos derivados.
- Promover y difundir la cultura financiera y bursátil en México.
- Coordinar la eficaz definición de las necesidades de los participantes del mercado de valores, en materia de instrumentos, modalidades operativas, infraestructura y servicios para la mejora continua del sistema de intermediación bursátil, incluyendo la gestión e instrumentación de las normas públicas y autorregulatorias en las que se sustente el desarrollo permanente de los mercados de valores y de instrumentos derivados.

S.D. Indeval S.A. de C.V: El Indeval fue creado por decreto el 28 de abril de 1978 como organismo gubernamental con la razón social "Instituto para el Depósito de Valores", aunque en 1987 se privatizó y cambió su nombre por S.D. Indeval S.A. de C.V. No obstante que su función principal es la custodia de valores para evitar su desplazamiento físico, ésta no es la única tarea que realiza. Además, proporciona el servicio de guarda física y registro electrónico en instituciones autorizadas para este fin, así como el ejercicio de derechos en especie, en efectivo y mixtos. También realiza transferencias electrónicas de valores y efectivo, compensación de operaciones y liquidación DVP (delivery versus payment), liquidaciones de operaciones para el mercado de dinero y mercado de capitales y administración de colaterales. Tiene autorización para liquidar operaciones en mercados internacionales, administrar derechos patrimoniales de emisiones extranjeras, administrar impuestos sobre acciones de emisoras estadounidenses y asignar códigos ISIN a emisoras.

Calificadoras de Valores: Las empresas calificadoras de valores son instituciones que emiten un dictamen sobre la calidad crediticia de los títulos de deuda emitidos por las empresas participantes en el mercado de valores, el cual es una calificación otorgada a la emisión y no a la empresa emisora, lo que implica que las emisiones de una misma emisora pueden tener calificación diferente. Las calificaciones asignadas son recomendaciones de inversión, pero si ayudan a proveer de confianza a los inversionistas que pueden o no considerar las calificaciones asignadas. Actualmente en México sólo operan cuatro calificadoras;

- Standard & Poor's, S.A. de C. V.
- Fitch México, S.A. de C. V.
- Moody's México, S.A. de C.V.
- HR Ratings de México, S.A. de C.V.

Contraparte Central de Valores: La Contraparte Central de Valores es una entidad que se convierte en deudora y acreedora recíproca en las operaciones originalmente pactadas, de manera que queda obligada a entregar los títulos al comprador y a pagar al vendedor el efectivo. Esto con la

finalidad de mitigar el riesgo sistémico y eliminar el riesgo de contraparte de la operación.

También liquida y compensa operaciones, administra riesgos y garantías, administra préstamos de valores y ejercicio de líneas de crédito. Existen otros organismos que ayudan a que el mercado mexicano funcione con mayor eficiencia, como las empresas de corretaje financiero electrónico, proveedoras de precios, sociedades operadoras de sociedades de inversión y valuadoras de sociedades de inversión.

Empresas de corretaje financiero: Las empresas de corretaje financiero electrónico, ofrecen mecanismos electrónicos que sirven para facilitar a intermediarios y clientes, la operación con valores y divisas. Algunas de las empresas que ofrecen este tipo de servicio en México son:

- Decimales.
- Enlaces PREBON.
- EUROBROKERS.
- HARLOW.
- Remate LINCE.
- SIF (Servicios de Integración Financiera).

Proveedores de precios: son entidades autorizadas por la CNBV que operan de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores para el suministro de precios actualizados, la valuación de valores, instrumentos financieros derivados e índices, así como para el envío de información relacionada con dichas actividades. En el mercado mexicano operan dos proveedoras de precios:

- Valmer; y,
- PiP.

Servicios a Sociedades de Inversión: El artículo 32 de la Ley de Sociedades de Inversión establece que las sociedades de inversión deben contar con una serie de servicios para su operación, tales como:

- a) Administración de activos de sociedades de inversión;
- b) Distribución de acciones de sociedades de inversión;
- c) Valuación de acciones de sociedades de inversión.

La ley ordena que la administración de activos debe ser efectuada por sociedades operadoras de sociedades de inversión, que tienen como finalidad la compra o venta de Activos Objeto de inversión conforme al régimen que corresponda a la sociedad de inversión, celebrar reportos, comprar o vender acciones de otras sociedades de inversión y obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, siempre por cuenta de la sociedad de inversión para la cual presta su servicios. Asimismo, la sociedad

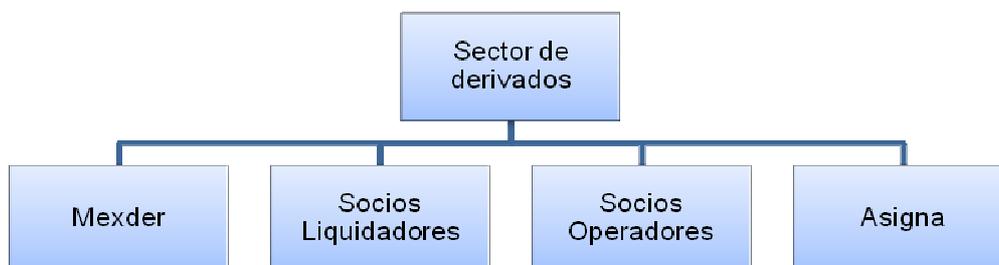
operadora es la encargada del manejo de la cartera de la sociedad de inversión.

La promoción, asesoría a terceros y compra y venta de las acciones de la sociedad de inversión, son servicios que deben ser otorgados por sociedades de distribución de acciones de sociedades de inversión. Estas entidades deberán contar con la aprobación de la CNBV. La valuación de acciones de sociedades de inversión debe ser proporcionada por sociedades valoradoras o sociedades operadoras de sociedades de inversión. En México operan dos compañías:

- Covaf, S.A. de C.V. y
- Valuadora Gaf, S.A. de C.V.

Sector de derivados.

El sector de derivados y el bursátil podrían ser agrupados en el sector bursátil, distinguiendo entre el sector accionario y de deuda y el sector de derivados. Sin embargo, es usual que se clasifiquen de manera separada ya que cada uno cuenta con sus propias instituciones. El mercado de derivados se estructura en torno a la bolsa de derivados (MexDer), dentro de la cual operan Socios Liquidadores y Socios Operadores, los cuales conciertan operaciones que son liquidadas y compensadas por la cámara de compensación (Asigna). Su estructura es la siguiente:



MexDer: El Mercado Mexicano de Derivados (MexDer) inició operaciones el 15 de diciembre de 1998. MexDer es una empresa constituida como sociedad anónima y autorizada y supervisada por la SHCP y la CNBV para operar como bolsa de valores. Cabe mencionar que MexDer y la BMV operan de forma independientes; el único vínculo que tienen es que muchos de los instrumentos cotizados en MexDer tienen como subyacentes valores cotizados en la BMV.

El mercado de derivados existe desde mucho tiempo antes de que MexDer se constituyera. Previamente existía un mercado de coberturas cambiarias promovido por Banco de México. Asimismo, existía y aún existe, un mercado de warrants operado por la Bolsa Mexicana de Valores. Las funciones

principales de MexDer son las de dar transparencia, orden y liquidez al mercado de derivados, para lo cual emite reglas, que sus participantes deben cumplir. También provee servicios e infraestructura física y electrónica necesarios para la correcta negociación y cotización de títulos.

Asigna: Asigna Compensación y Liquidación es la cámara de compensaciones de MexDer, teniendo como obligación principal la de constituirse como contraparte y garante de todas las operaciones pactadas y vigilar la cobertura de los contratos que se mantengan abiertos. Asigna fue constituida en 1988 como un fideicomiso de administración y pago, para compensar y liquidar todas las operaciones de futuros y opciones, así como de actuar como contraparte y garante en todas estas operaciones. Asigna administra los recursos entregados por todos los participantes para garantizar el cumplimiento de los contratos, con los que se integra el Fondo de Aportaciones; este fondo es constituido con las Aportaciones Iniciales Mínimas que todos los socios liquidadores entregan por cada posición abierta en el mercado. Además, Asigna administra el Fondo de Compensación, que es constituido con recursos adicionales a las Aportaciones Iniciales Mínimas que la cámara de compensaciones solicita a los Socios Liquidadores por el equivalente al 10% de las Aportaciones Iniciales Mínimas. Nunca se ha registrado incumplimientos o quebrantos en Asigna.

Socios Liquidadores: son fideicomisos que participan como accionistas de MexDer y aportan el patrimonio de Asigna. La función primordial de los Socios Liquidadores es la de liquidar y en su caso celebrar por cuenta de clientes los contratos de futuros y opciones realizados en MexDer. Los Socios Liquidadores autorizados para operar son los siguientes:

BBVA Bancomer;
Banamex;
Scotiabank Inverlat;
Banco Santander y
Banco JP Morgan.

Socios Operadores: Son personas morales que se encuentran autorizadas a operar contratos de futuro y opciones en el Sistema Electrónico de Negociación de MexDer y que actúan en calidad de comisionistas de uno o más socios liquidadores. En la actualidad son 36 socios operadores los que están autorizados para operar en el MexDer.

Sector de Seguros y Fianzas.

Dentro del Sector de Seguros y Fianzas, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) regula las operaciones que realizan las compañías aseguradoras y las compañías afianzadoras. La CNSF es un órgano

desconcentrado de la SHCP que supervisa que las operaciones de las instituciones de Seguros y Fianzas, se apeguen al marco normativo con el fin de preservar su solvencia y estabilidad financiera. La CNSF tiene además como objetivo la defensa de los intereses del público usuario y la promoción del desarrollo del sector a fin de que éste extienda su operación a la mayor parte de la población. El marco normativo que rige al sector se encuentra en la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros.

Instituciones de Seguros: Las instituciones de seguros son empresas que se obligan mediante la celebración de un contrato, en el momento de aceptación y a través del cobro de una prima, a resarcir un daño o pagar una suma en efectivo al ocurrir un evento contingente. Conforme a la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, la CNSF puede autorizar a una entidad a funcionar como institución o sociedad mutualista de seguros. La autorización es intransmisible y en función de la regulación la institución de seguros puede operar en una o más de los siguientes tipos de seguros:

Vida.

Accidentes y enfermedades (Accidentes personales; Gastos médicos; y Salud) Daños, en alguno o algunos de los ramos siguientes: (Responsabilidad civil y riesgos profesionales; Marítimo y transportes; Incendio; Agrícola y de animales; Automóviles; Crédito; Crédito a la vivienda; Garantía financiera; Diversos; Terremoto y otros riesgos catastróficos; y, Los especiales que declare la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, conforme a lo dispuesto por el artículo 9o. de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros).

Adicionalmente la Comisión puede autorizar de forma exclusiva, a una entidad, a operar como institución de reaseguro. La ley establece algunas limitaciones a las autorizaciones antes mencionadas; una institución no puede ser autorizada a operar en el ramo vida y en el ramo de daños. Asimismo, los ramos de seguro de crédito, de seguro de crédito a la vivienda y de seguro de garantía financiera, deben ser operados por instituciones de seguros autorizadas a operar exclusivamente en estos ramos.

Instituciones de fianzas: son empresas autorizadas a celebrar contratos por las cuales se obligan a cumplir a un acreedor la obligación de su deudor en caso de que este no la cumpla, a cambio del cobro de una prima,. La actividad de estas instituciones está regulada por la Ley Federal de Instituciones de Fianzas. En México, en mayo de 2009 estaban autorizadas 79 instituciones para operar como aseguradoras y 14 instituciones como afianzadoras.

Subsistema de Ahorro para el Retiro.

El Sistema de Ahorro para el Retiro está encabezado por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). Además de la CONSAR, las demás instituciones que conforman el subsistema de Ahorro para el Retiro, son las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores), las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES) y las Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional SAR.



Conforme a la Ley de los Sistemas del Ahorro para el Retiro, la CONSAR regula la operación de los sistemas del ahorro para el retiro y tiene facultades para emitir disposiciones de carácter general que los participantes de los sistemas del ahorro para el retiro deben cumplir en cuanto a su constitución, organización, funcionamiento, operaciones y participación. La CONSAR también otorga, modifica o revoca autorizaciones a las administradoras y sociedades de inversión. Dentro de sus obligaciones, la CONSAR debe emitir normas prudenciales a las que deben sujetarse los participantes en los sistemas del ahorro para el retiro. Asimismo, la Comisión supervisa a los participantes en los sistemas del ahorro para el retiro en lo relacionado a los sistemas del ahorro para el retiro.

Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES).

Según la Ley de los Sistemas del Ahorro para el Retiro, las AFORES son entidades financieras que administran cuentas individuales de los trabajadores, canalizan los recursos de las cuentas y administran sociedades de inversión. Las AFORES deben procurar velar por los intereses de los trabajadores y asegurarse de que el funcionamiento de las sociedades de inversión bajo su administración y, en consecuencia, su rentabilidad y seguridad de las inversiones sean las adecuadas. Por este servicio las AFORES están autorizadas a cobrar una comisión o cargo fijo con cargo a las cuentas de los trabajadores. Las AFORES que se encuentran en operación son las siguientes:

DENOMINACIÓN SOCIAL	CLAVE SHCP
Afore XXI, S.A. de C.V.	004-516
Banorte Generali, S.A. de C.V., Afore	004-530
HSBC Afore, S.A. de C.V., Grupo Financiero HSBC.	004-532
Profuturo G.N.P., S.A. de C.V., Afore	004-534
Principal Afore, S.A. de C.V.	004-538
ING Afore, S.A. de C.V.	004-544
Garante, S.A. de C.V., Administradora de Fondos para el Retiro	004-548
Afore Inbursa, S.A. de C.V.	004-550
Afore Banamex, S.A. de C.V.	004-552
Administradora de Fondos para el Retiro Bancomer, S. A. de C. V.	004-554
Afore Azteca, S.A. de C.V.	004-556
Ixe Afore, S.A. de C.V.	004-560
Afore Invercap, S.A. de C.V.	004-562
Metlife Afore, S.A. de C.V.	004-564
Afore Afirme Bajío S.A. de C.V.	004-566
Afore Coppel S.A. de C.V.	004-568
Afore de la Gente, S.A. de C.V.	004-570
Afore Ahorra Ahora, S.A. de C.V.	004-572
Scotia Afore, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat.	004-574
Afore Argos, S.A. de C.V.	004-576

Fuente: Comisión Nacional de Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, 2009, Sistema del Registro de Prestadores de Servicios Financieros (SIPRES), <http://sipres.condusef.gob.mx/home/> , consultado en Mayo de 2009.

Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro:

Estas sociedades de inversión, administradas por las Afores, invierten las aportaciones de los trabajadores a sus cuentas individuales, así como los recursos de las administradoras de acuerdo a la Ley de los Sistemas del Ahorro para el Retiro. Estas sociedades deben estar constituidas como sociedades anónimas y contar con autorización de la CONSAR. Por lo menos el 99% del capital social fijo de estas instituciones debe ser aportado por las administradoras que las operan, mientras que el capital social variable debe ser constituido por los recursos provenientes de las cuentas individuales de los trabajadores. En mayo de 2009 operaban más de 100 sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro. Una misma administradora puede administrar más de una sociedad de inversión.

Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional SAR.

La información individual de cada trabajador, relacionada con los sistemas de ahorro para el retiro, así como el registro de la administradora o institución de crédito a la que cada uno se encuentra afiliado se concentra en La Base de Datos Nacional SAR. Aunque esta base es propiedad del Gobierno Federal, su operación se lleva a cabo a través empresas privadas. Las empresas operadoras deben obtener la concesión de la SHCP, la cual las asigna discrecionalmente, escuchando la opinión del CONSAR. Las operadoras tienen las obligaciones de: a) administrar y mantener la base de datos, b) promover la adecuada elección de administradora y de retiro de recursos de los trabajadores, c) coadyuvan en la localización de trabajadores para garantizar un adecuado traspaso de cuentas entre administradoras, d) sirven como concentradoras de información, e) garantizar el eficiente flujo de información, f) indicar al operador de la cuenta concentradora para que este realice la

transferencia de recursos a la administradora. En julio de 2009, sólo la empresa Procesar está autorizada como empresa operadora.

Administradoras Prestadoras de Servicios.

De manera reciente se incorporó al subsistema de Ahorro para el Retiro esta nueva figura. El 21 de julio de 2009, la CONSAR emitió la circular 75-1, por la que establece las reglas a las que deben sujetarse en sus operaciones las Administradoras Prestadoras de Servicios. No se trata de la inclusión de nuevos participantes sino de la ampliación de facultades de algunas administradoras de fondos para el retiro.

Conforme al marco normativo, los recursos provenientes de las cuentas de trabajadores que no hubiesen elegido administradora y que hubiesen recibido aportaciones en por lo menos seis bimestres consecutivos deben ser depositados en una cuenta concentradora administrada por Banco de México. La nueva circular establece que dichas cuentas en conjunto con las cuentas que permanezcan inactivas serán registradas y controladas por las nuevas administradoras prestadoras de servicios, aun cuando los recursos permanecerán depositados en la cuenta concentradora de Banco de México. Los trabajadores cuya cuenta se encuentre en esta situación retienen el derecho de elegir administradora cuando lo deseen. Las administradoras que pretendan ser prestadoras de servicios deberán sujetarse a una licitación convocada por la CONSAR y cumplir las condiciones establecidas en las bases de la licitación.

Organismos Descentralizados.

Existen dos organismos descentralizados de la administración pública federal que ocupan un papel preponderante en la estructura del Sistema Financiero Mexicano. El Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB) y la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) son organismos con personalidad jurídica y patrimonio propios, que son objeto de supervisión directa por parte de la SHCP.

CONDUSEF.

De conformidad con la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, la Condusef es la responsable de promover, asesorar, proteger y defender los intereses de los usuarios del sistema financiero mexicano. Además actúa como árbitro en los conflictos que surjan y que se sometan a su jurisdicción, de este modo promueve la equidad entre los usuarios del Sistema Financiero Mexicano y las instituciones financieras.

Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

De acuerdo a la Ley de Protección al Ahorro Bancario, el IPAB tiene como objetivo proporcionar a los bancos un sistema de protección al ahorro que garantice el pago de las obligaciones a cargo de dichas instituciones. Asimismo, es responsable de administrar programas de saneamiento de las instituciones de crédito en beneficio de los usuarios y ahorradores y en salvaguarda del sistema nacional de pagos. La garantía de pago que ofrece el IPAB se encuentra limitada. El Instituto sólo garantiza depósitos, préstamos y créditos bancarios. Los pagos que realice el IPAB se fijan en unidades de inversión y el Instituto se compromete a pagar hasta un máximo de cuatrocientas mil unidades de inversión por persona física o moral independientemente del número o tipo de obligaciones a su favor.