



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

PROGRAMA DE POSGRADO DE ECONOMÍA  
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS  
CAMPO DEL CONOCIMIENTO: HISTORIA ECONÓMICA

*ESTUDIO HISTÓRICO DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS DEL  
CRÉDITO: SOCIEDADES FINANCIERAS DE OBJETO MÚLTIPLE EN  
MÉXICO.*

**TESIS**

QUE PARA OPTAR EL GRADO DE:

**DOCTOR EN ECONOMÍA**

PRESENTA:

**Patricia Aleyda Jiménez Ariceaga**

TUTORA PRINCIPAL:

**Dra. Esperanza Fujigaki Cruz**

Facultad de Economía, UNAM

Ciudad de México, diciembre 2016



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

**TUTORA PRINCIPAL:**

**Dra. Esperanza Fujigaki Cruz**

Facultad de Economía, UNAM

**MIEMBROS DEL COMITÉ TUTOR:**

**Dra. María Eugenia Romero Sotelo**

Facultad de Economía, UNAM

**Dra. María Irma Manrique Campos**

Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

**Dra. Ericka Judith Arias Guzmán**

Escuela Nacional de Estudios Profesionales Acatlán, UNAM

**Dra. Alicia Bazarte Martínez**

Escuela Superior de Economía, Sección de Estudios de Posgrado, IPN

*Jesús, mirándolos fijamente, dice: "Para los hombres, imposible; pero no para Dios, porque todo es posible para Dios."*

(Mr. 10:27)

## ***AGRADECIMIENTOS***

Un agradecimiento especial al **Instituto de Investigaciones Económicas** por permitirme el honor de formar parte de sus egresados, y a la máxima casa de estudios la **UNAM** por concluir con este gran sueño que empezó hace muchos años y no había podido ser posible hasta esta etapa de mi formación.

Al Consejo **Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT)** por su valioso apoyo económico en la formación de recursos humanos de alta calidad y permitirme concluir mis estudios de posgrado.

Con mucho respeto y agradecimiento a la **Dra. Esperanza Fujigaki** por todo su confianza, guía y apoyo para la realización de esta tesis. Por todo su esmero, dedicación y compartir sus múltiples conocimientos en cada seminario que nos impartió, en este camino que recorrimos juntas con todo el grupo de doctorado. Gracias por toda la paz interna que transmite y me permitió la concentración para terminar esta tesis.

También a la **Dra. Ma. Irma Manrique** por su incondicional apoyo desde el inicio de esta gran meta. Es un gran ejemplo a seguir para cualquier persona que desea lograr alcanzar sus sueños profesionales; su energía, vitalidad es capaz de contagiar a cualquier alumno. Se cae las barreras del no se puede ante una personalidad enorme como lo es usted. Gracias por compartir su gran sabiduría que motiva a la superación constante.

Con cariño y admiración a la **Dra. Ma. Eugenia Romero** gracias por su voto de confianza, por su paciencia y por sus valiosos aportes en la realización de esta tesis.

Para la **Dra. Alicia Bazarte** con esta cariño y aprecio enorme que siempre no hemos tenido, por recorrer conmigo todas las etapas de mi vida profesional, para ayudarme en mi formación desde la licenciatura y ahora también la hago participe de este gran sueño

culminado, que no hubiera sido posible sin su enorme guía en cada instante de este largo camino.

A la **Dra. Ericka Arias** por subirse a este barco, que sin conocer mi trabajo también me dio su voto de confianza, muchas gracias por todas sus aportaciones y por ser un gran ejemplo para todas las mujeres jóvenes doctoras e investigadoras.

Por su enorme asesoría en todos los trámites administrativos y su valioso tiempo al **Mtro. Juan Martínez y Beatriz Castillo** gracias por hacer su trabajo con tanta dedicación.

Con mucho cariño a la investigadora y **Dra. Claudia Maya** por creer en mí siempre, por compartirme su enorme fe, que siempre me dio aliento de seguir adelante, por darme esa mano amiga cuando más la necesite. Por compartir sus enormes conocimientos en el área de las finanzas contemporáneas. Gracias Dios te bendiga siempre.

A Tania Ceceña con enorme gratitud por toda su paciencia y sus valiosos aportes a esta tesis.

## ***Otros agradecimientos***

A mi gran compañero de profesión y de vida **Carlos Ernesto Estrada Haasmann**, por acompañarme en este largo recorrido, de sueños, caídas y logros. Por toda su paciencia amor y ayuda para alcanzar este tan anhelado objetivo. Gracias por siempre confiar en mí y que siempre estar ahí para motivarme a superar mis metas.

Para mis amorosos hijos **Sebastián Ayrton** y **Nicolás Alain**, que todo este sacrificio que tuvimos durante todos estos años rindió frutos y es un logro compartido. Que sirva de ejemplo de superación para sus logros futuros.

Con amor a mi mamá **Victoria Ariceaga** por su apoyo moral y los años que me ofreció apoyándome en los primeros años de inicio de este doctorado.

Para mi tía **Olivia Jiménez** y mis primas **Ana, Mónica y Verónica**, por su gran apoyo en esta última fase de terminación de mis estudios. Gracias Tía Oli por siempre confiar en mí y todo tu apoyo desde mis estudios de licenciatura.

A mis hermanos **Samuel Genaro** y **Jonathan** por siempre confiar en que lo lograría y siempre estuvieron apoyándome moralmente.

Por aceptarme como parte de su familia a la **Sra. Karola, Sr. Francisco y África** muchas gracias y los hago participes también de este gran logro en mi vida.

A mis amigos y compañeros del doctorado **Liliana, Dálida y Adrián** gracias por compartir conmigo todos sus conocimientos en historia económica que para mí fue de mucha ayuda al realizar esta tesis.

Con mucha admiración a **Samantha López Gil** gracias por darme tu ayuda cada vez que lo necesito y tus sabios consejos siempre confortan mi vida.

A mis grandes amigas **Maribel, Laura, Anita, Astrid, Lupita, Carmen, Paty Macías**, por formar esta hermandad para ayudarnos siempre que lo necesitemos, estar ahí en las buenas y las malas.



***ESTUDIO HISTÓRICO DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS DEL  
CRÉDITO: SOCIEDADES FINANCIERAS DE OBJETO MÚLTIPLE EN MÉXICO.***

	<i>Pág.</i>
<b>Índice</b>	8
<b>Índice de gráficas, imágenes y cuadros</b>	11
<b>Siglas y abreviaturas</b>	15
<b>Introducción</b>	18
<b>Capítulo I. Antecedentes teóricos e históricos de las Reformas financieras. Nueva estructura financiera en el siglo XX</b>	
<b>1.1 Contexto internacional de las crisis financieras. De la crisis de 1930 a la década de los cincuenta</b>	29
<b>1.2 Las crisis tras la caída del Bretton Woods en la década de los sesenta y setenta. Procesos antes de la globalización.</b>	35
<b>1.3 Nuevas crisis financieras en el entorno de la globalización en la década de los ochenta y principios del siglo XXI</b>	39
<b>1.4 El Nuevo Consenso Monetario (N.C.M), fundamentos teóricos de las reformas financieras en México</b>	41

1.5 Transformación y proceso de financiarización del sistema bancario y de los intermediarios financieros no bancarios	50
<b>Capítulo II. Sistema Financiero no Bancario la denominada Banca Sombra</b>	
2.1 Las entidades financieras no bancarias en la Nueva Estructura Financiera.	57
2.2 Banca “Sombra” en México su origen y desarrollo	64
2.3 Sociedades de Objeto Limitado (SOFOLES)	71
2.4 Sociedades de Objeto Múltiple Entidades Reguladas (SOFOMES E. R)	80
2.5 Sociedades de Objeto Múltiple Entidades no reguladas (SOFOMES E. N. R)	87
<b>Capítulo III. Perspectiva y tendencia de las Sociedades de Objeto Múltiple</b>	
3.1 Tipos de financiamiento en la Sociedades Financieras de Objeto Múltiple.	92
3.2 Expansión del crédito en las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple.	99

3.3 Breve revisión estadística de los principales indicadores en la Banca Comercial con respecto a las SOFOMES en México.	105
3.4 Consecuencias de la crisis en SOFOLES y SOFOMES.	110
3.5 Perspectiva actual en las SOFOMES	112
<b>Observaciones Finales</b>	118
<b>Bibliografía</b>	124
<b>Anexo Estadístico</b>	137

## **Índice de gráficas, imágenes y cuadros**

<b>Cuadro.1</b>	65
Instituciones Auxiliares del crédito, por categoría, 1945-1961.	
<b>Cuadro.2</b>	73
Sociedades de Objeto Limitado (Dic-2002 a Dic- 2012)	
<b>Cuadro.3</b>	79
Indicadores financieros, Sociedades de Objeto Limitado (Dic-2002 a Dic-2012)	
<b>Cuadro.4</b>	81
Sociedades de Objeto Múltiple Reguladas (diciembre 2011 a junio 2014)	
<b>Cuadro.5</b>	83
Participación en el mercado, Sociedades de Objeto Múltiple entidades reguladas (diciembre 2009 a junio 2014)	
<b>Cuadro.6</b>	86
Indicadores Financieros, Sociedades de Objeto Múltiple entidades reguladas (diciembre 2009 a junio 2014)	
<b>Cuadro.7</b>	97
Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros, Sociedades financieras de Objeto Múltiple E.R	
<b>Cuadro. 8</b>	105
Número de instituciones y participación por tipo de intermediario del sistema financiero mexicano	

<b>Cuadro.9</b>	108
Rentabilidad de los intermediarios financieros y de las empresas que cotizan en la BMV	
<b>Cuadro.10</b>	109
Cartera total e Indicadores de carteras. Sociedades Financieras de Objeto Múltiple. Entidades reguladas	
<b>Cuadro.11</b>	111
Estructura de mercado de Sofoles y Sofomes. Número de intermediarios y activos en miles de millones de pesos.	
<b>Gráfica. 1</b>	70
Banca Múltiple, número de sucursales	
<b>Gráfica.2</b>	74
Activos totales, Sociedades de Objeto Limitado	
<b>Gráfica.3</b>	75
Cartera total, Sociedades de Objeto Limitado	
<b>Gráfica.4</b>	76
Captación total de préstamos bancarios, Sofoles	
<b>Gráfica.5</b>	77
Pasivos totales. Sofoles	
<b>Gráfica. 6</b>	78
Índice de morosidad en Sociedades de Objeto Limitado	
<b>Gráfica.7</b>	84
Activos totales. Sofomes E.R	

<b>Gráfica.8</b>	85
Préstamos Bancarios y de otros organismos Sofom E.R	
<b>Gráfica. 9</b>	87
Índice de morosidad Sofom E.R	
<b>Gráfica.10</b>	93
Financiamiento al sector privado no financiero (SOFOMES E.R) en tasas de crecimiento. Jul-sep 2008 a jul-sep2015	
<b>Gráfica.11</b>	95
Crédito otorgado y financiamiento recibido por las Sofomes	
<b>Gráfica.12</b>	98
Recursos Totales. SOFOMES E. R (2008-2016)	
<b>Gráfica.13</b>	98
Sociedades de Objeto Múltiple E.R Capital Contable (enero 2009 a abril 2016)	
<b>Gráfica.14</b>	99
Sociedades de Objeto Múltiple E.R Pasivos totales (enero 2009- abril 2016)	
<b>Gráfica.15</b>	100
Sociedades de Objeto Múltiple E.R Cartera de crédito (enero 2009- abril 2016)	
<b>Gráfica.16</b>	101
Evolución del crédito otorgado por las Sofomes	
<b>Gráfica.17</b>	103
Rentabilidad de las Sofomes	

**Gráfica.18** 112

Operaciones derivadas de negociaciones en casas de bolsa (mayo 2011 a marzo 2016) SOFOMES

**Gráfica .19**

Operaciones derivadas de negociaciones por casas de bolsa (2008 a 2016) 114

**Imagen.1**

46

Pilares Basilea II

## ***SIGLAS Y ABREVIATURAS***

**AFORES:** Administradoras de Fondos para el retiro

**AMFE:** Asociación Mexicana de Financieras Especializadas

**AMSFOL:** Asociación Mexicana de Sociedades Financieras de Objeto Limitado

**BANXICO:** Banco de México

**BM:** Banco Mundial

**BMV:** Bolsa Mexicana de Valores

**BNDES:** Banco Nacional para el Desarrollo Económico y Social(Brasil)

**CORFO:** Corporación de Fomento de la Producción (Chile)

**CNBV:** Comisión Nacional Bancaria y de Valores

**DOF:** Diario Oficial de la Federación

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

**FMI:** Fondo Monetario Internacional

**ICOR:** Índice de Cobertura

**IFNB:** Instituciones Financieras no Bancarias

**INMOR:** Índice de Morosidad de cartera vencida

**MIN:** Rentabilidad neta de los activos productivos

**NAFIN:** Nacional Financiera



**OTC:** *Over the counter*

**PYMES:** Pequeña y Mediana Empresa

**RDWS:** Régimen *Dólar-Wall Street*

**RECA:** Registro de Contrato de Adhesión

**RECO:** Registro de Comisiones

**REF:** Régimen de expansión financiera

**ROA:** Return on assets. Rentabilidad sobre activos

**ROE:** *Return on equity*. Rentabilidad financiera

**TLCAN:** Tratado de Libre Comercio de América del Norte

**SHCP:** Secretaria de Hacienda y Crédito Público

**SHF:** Sociedad Hipotecaria Nacional

**SIPRES:** Registro de Servicios Financieros

**SPE:** *Special Purpose Entity*

**SPV:** *Special Purpose Vehicles*

**SIV:** *Structured Investment Vehicles*

**SOCAP:** Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo

**SOFIPO:** Sociedad Financiera Popular

**SOFOLLES:** Sociedades Financieras de Objeto Limitado

**SOFOM:** Sociedad Financiera de Objeto Múltiple

**SOFOM E.N.R:** Sociedad Financiera de Objeto Múltiple entidad no regulada

**SOFOM E. R:** Sociedad Financiera de Objeto Múltiple entidad reguladas

## Introducción

Los intermediarios financieros del crédito son entidades auxiliares dentro del Sistema Financiero, pueden ser dependencias adscritas a algún banco o funcionar como entidades no bancarias.

En el caso de las Sociedades de Objeto Múltiple, surgieron en julio del 2006 con la nueva arquitectura financiera gestada en Estados Unidos, con la finalidad de otorgar créditos a aquel sector de la sociedad que no contaba con algún tipo de crédito bancario.

Debido a toda la innovación financiera que se dio a partir de la década de los ochenta y noventa, los procesos financieros, y las entidades financieras, sufren cambios dentro de su estructura y el nacimiento del “sistema financiero sombra” es permisible para cualquiera tipo de actividad paralela al sistema bancario.

Dentro de este contexto, es en el Sistema Financiero estadounidense, permeado por esta fase de expansión o globalización financiera, donde comienza la incursión de sus entidades no bancarias en los mercados de las economías emergentes.

Las Entidades Financieras no Bancarias (EFNB)<sup>1</sup> o también denominadas *no non Banks*, tienen sus derivados. Dentro de los cuales, se pueden mencionar: Entidades de Propósito Especial (por su denominación en inglés *Special Purpose Entity*, (*SPE*), Sociedades vehiculares y Sociedades vehiculares reestructuradas. Las IFNB tienen como objetivo servir en la intermediación financiera y actuar de manera anexa al sistema bancario.

Las *SPE* cuentan con un patrocinador que puede ser un banco, compañía financiera, compañía de seguros; pueden tomar la forma de sociedad anónima, fideicomiso, sociedad o sociedad de responsabilidad limitada. Se encargan de fondearse con activos originados por los bancos, asumiendo el riesgo crédito de los préstamos y lo transfieren a inversionistas institucionales, compañías de seguros, fondos de pensión, fundaciones de beneficencia;<sup>2</sup> todos estos son los últimos en adquirir estos activos.

Con los procesos de Liberalización Financiera, las entidades Financieras bancarias y no bancarias se han integrado el sistema financiero mundial debido a las exigencias del nuevo contexto del capitalismo financiarizado,<sup>3</sup> el cual tiene como objetivo expandir sus dominios.

---

<sup>1</sup> Entidades Financieras no Bancarias (EFNB). Entidades que nacen como parte anexa al sistema bancario para la otorgación de servicios del sistema crediticio y demás servicios financieros.

<sup>1</sup> Gowan, Peter, *La apuesta por la globalización, La geo-económica y la geopolítica del imperialismo euro-estadounidense*, Editorial Aka, España, 2000.

<sup>2</sup> Lapavistas Costas, *El Capitalismo Financiarizado, Expansión y Crisis*, MAI Ediciones, Madrid, España, 2009. Esto

En México las EFNB surgen en febrero de 1994 con la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), donde es necesario que las entidades financieras mexicanas se adecuen a este tipo de entidades, por eso nacen las Sociedades de Objeto Limitado y, posteriormente, las Sociedades de Objeto Múltiple (que se abordarán después con más detalle).

Se puede decir que, a través de la línea del tiempo, los intermediarios financieros del crédito tienen diversas metamorfosis, que los han llevado a convertirse en entes que operan bajo la sombra del Sistema Financiero y Bancario.

Podemos tomar como punto de partida diversos sucesos históricos para explicar los cambios radicales en la evolución de los intermediarios financieros del crédito. Para comprender la historia de las finanzas actuales y de los intermediarios financieros, estudiaremos la Gran Depresión de 1929, donde el exceso de confianza, la falta de regulación y la nula intervención del Estado formaron una bomba que estalló en octubre de 1929.

Pese a que las quiebras bancarias pueden ser sucesos normales, de acuerdo a Schumpeter, el endeudamiento masivo y descontrolado sobre activos riesgosos detonó, en 1929, un incontrolable choque que dio lugar a la crisis.<sup>4</sup>

De acuerdo a Polanyi, la crisis de la Gran Depresión significó más que la quiebra de varios bancos que no pudieron respaldar sus deudas; los deudores se vieron colapsados por sus propias deudas y, unido a esto, la deflación terminó por vencer su fragilidad y atenuó el crecimiento de los acreedores.<sup>5</sup>

Las épocas posteriores a la Gran Depresión traen consigo nuevos pensamientos teóricos económicos, una de ellas fue el keynesianismo,<sup>6</sup> el cual tenía como fin reactivar la economía americana que quedó devastada.

---

hace referencia al capitalismo cada vez más vinculado a los servicios financieros.

<sup>3</sup> Schumpeter, Joseph, *Ciclos Económicos, Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista*, Prensas Universitarias de Zaragoza, Prólogo de Fabián Estapé, España, 2002, p. 360. “De modo semejante, las quiebras bancarias son, por supuesto, sucesos muy normales (aunque no esenciales) en el curso de cualquier crisis importante, e invariablemente son una causa principal de fenómenos secundarios, en particular, una vez más, de procesos acumulativos a la baja. Sin embargo, aquellas epidemias no pueden considerarse completamente explicadas por el mecanismo ordinario de la crisis, o por aquel mecanismo más el hecho del endeudamiento excesivo en todas partes, o incluso por todo aquello más la crisis de la bolsa”.

<sup>4</sup> Polanyi, Karl, *La gran transformación. Los orígenes políticos y económicos de nuestro tiempo*, Fondo de Cultura Económica, Segunda edición en español, México, 2003. “Cuando la oscilación habitual del péndulo, tras siete años de prosperidad, provocó en 1929 la depresión pospuesta durante tanto tiempo, las cosas se agravaron intensamente por el estado existente de criptoinflación. Los deudores, enflaquecidos por la deflación, pudieron ver el colapso de los acreedores inflados. Era un portento. Por un gesto instintivo de liberación los Estados Unidos se separaron del oro en 1933, y se desvaneció el último vestigio de la economía tradicional”.

<sup>5</sup> Galbraith, John Kenneth, *Historia de la economía*, Ariel, España, p. 252. “La obra de John Maynard Keynes (1883-1946). Los elementos básicos de su alegato estaban destinados, en forma tan sencilla como directa, a liberar a la política antidepresiva de sus restricciones clásicas. Según él, la economía moderna no encuentra necesariamente su equilibrio

Partiendo de estos nuevos pensamientos se da una ruptura de las teorías clásicas existentes que no pudieron predecir su propia destrucción. Se percibió la inexistencia de un mercado perfecto que se regulara de manera automática al movimiento de la mano invisible.

La década de los cuarenta se caracterizó por el reajuste de la economía de Estados Unidos y su recuperación del colapso de los treinta, una reactivación más enfocada en el crecimiento económico y en la generación de empleo.

El gran auge surgió hasta las décadas de los cincuenta y sesenta, la denominada época de oro, donde la expansión capitalista buscaba nuevos caminos orientados a convertir a la economía mundial en una economía globalizada.

Los mercados financieros toman otro repunte con nuevas normas que los someten a una estricta supervisión y regulación. De esta manera, se les permite operar en mercados de todo tipo de economías tanto en países industrializados como en países menos desarrollados.

La década de los sesenta resulta un tanto innovadora para México, ya que permite la entrada de otro tipo de entidades financieras, las que estaban operando en esa época en el mercado europeo, las financieras.

Ya con la apertura comercial en puerta, las economías latinoamericanas se ven obligadas a seguir las políticas emitidas en el Consenso de Washington las cuales promueven la liberalización financiera y la desregulación de los mercados financieros.<sup>7</sup>

En el caso de México, un factor determinante para tomar las políticas emitidas por parte del Consenso de Washington, fue la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, que requería la apertura tanto comercial como financiera para poder ingresar en el entorno global y modernizar el sistema financiero.<sup>8</sup>

El Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994 tenía dentro de sus lineamientos las políticas emitidas por el Consenso de Washington, se puede considerar que también la corriente política neoliberal del mencionado sexenio influyó.

---

en el pleno empleo, sino que puede hallarlo, aunque el desempleo subsista, o, en otros términos, es posible un equilibrio con paro”.

<sup>6</sup>Vidal Bonifaz Gregorio y Marshall Wesley, “Sistema Financiero. Crédito Externo y Crisis Global en América Latina: ¿Fin de un Modelo o Incremento del Despojo?”, en *Crisis Financiera Nuevas Manías, Viejos Pánicos Crisis y Desregulación*, Alicia Girón, Patricia Rodríguez y José Déniz (coordinadores), editorial Catarata- España, 2010, p. 49. “Las políticas del Consenso de Washington, fomentadas y sostenidas por la banca estadounidense y las instituciones multilaterales como el FMI, más el apoyo de segmentos de grandes empresas y grupos financieros de América Latina, cambiaron las estructuras de las economías de la región de forma fundamental”.

<sup>7</sup> Ortiz Martínez, Guillermo, *La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria*, Fondo de Cultura Económica, México, 1994, p.1. “El proceso de modernización del sistema financiero se inscribe, hacia el interior, en una estrategia de cambio estructural. En lo externo, se observa una clara tendencia hacia la globalización de la economía mundial, y una dinámica evolución de los mercados financieros internacionales”.

Parte de las reformas financieras tenían por objetivo:

- 1) “Aumentar la eficiencia operativa y la autonomía de gestión de la banca,
- 2) Garantizar el sano y eficaz funcionamiento del sistema financiero en su conjunto,
- 3) Dar a los intermediarios financieros no bancarios una mayor autonomía de gestión y flexibilidad,
- 4) Promover la complementariedad de las instituciones bancarias con el resto de los intermediarios financieros,
- 5) Dotar de crédito a las áreas consideradas como prioritarias y estratégicas con los recursos provenientes de los bancos y fideicomisos de fomento,
- 6) Incrementar el beneficio social de la banca de desarrollo,
- 7) Motivar el desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios,
- 8) Reformar la Ley del Mercado de Valores,
- 9) Reforzar las funciones de inspección y vigilancia y lograr la consolidación de un mercado de capitales”.<sup>9</sup>

Estas medidas estaban enfocadas sobre dos vertientes:

1. Desregular las operaciones del sistema financiero y bancario.
2. Adecuar las leyes y formular nuevas al reestructurado sistema financiero.<sup>10</sup>

El paquete financiero aprobado en diciembre de 1989, del cual se derivan adecuaciones a la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, propone lo siguiente: “Este ordenamiento también sufrió diversas modificaciones y adiciones, con el propósito de liberar y desregular las actividades realizadas por dichos intermediarios financieros no bancarios”.<sup>11</sup>

Las reformas a este tipo de intermediarios financieros no bancarios implicaba convertirlos en agentes competitivos en el comercio exterior y también adecuar a los *non bank* que se encontraban operando tanto en Estados Unidos como en Canadá.

Con estas regulaciones se permitía la entrada de los *non bank* al mercado mexicano, tanto las empresas financieras no bancarias canadienses y estadounidenses

---

<sup>8</sup> *Ibid.*, pp. 37-38.

<sup>9</sup> *Ibid.*, p. 41. Dichas medidas se dieron en dos frentes distintos: por un lado, se dictaron disposiciones cuyo objetivo principal era desregular las operaciones del sistema financiero en su conjunto en lo bancario en particular; por otro, se reformaron y adicionaron leyes que regían los distintos intermediarios, con el fin de adecuar la estructura jurídica e institucional del sistema financiero mexicano a las condiciones cambiantes de un mundo cada vez más abierto y competitivo.

<sup>10</sup> Ortiz Martínez, Guillermo, *La Reforma Financiera y... Op. cit.*, p. 64.

podían incursionar con sus filiales en el territorio mexicano, ofreciendo los diversos servicios de la banca comercial.<sup>12</sup>

Debido a esto, se plantean las consecuentes regulaciones contenidas dentro del paquete financiero de 1989 y las modificaciones a la Ley General de Organizaciones y Auxiliares del Crédito:

- 1) “Reconocer jurídicamente a las empresas de factoraje, como organizaciones auxiliares del crédito,
- 2) Se les permite a las arrendadoras financieras la colocación de obligaciones en el mercado de capital,
- 3) Ampliar sus fuentes de crédito, mediante ofrecer alternativas de inversión de recursos de sus socios”.<sup>13</sup>

Estas organizaciones estaban capacitadas para entrar a nichos de mercado y tenían por objetivo promover sus servicios en un segmento de la población donde no habían sido atendidos por los servicios de la banca comercial.

El fin de las organizaciones auxiliares del crédito era penetrar a estos sectores del crédito donde se conforman con otra entidad financiera y, de esta manera, formar grupos financieros que incursionan en las Finanzas en México.<sup>14</sup>

Dentro de este contexto, las Organizaciones Auxiliares del Crédito sufren modificaciones en sus leyes<sup>15</sup> y surgen transformaciones de las entidades con el mismo objeto de cambiar su forma de funcionamiento de captación y otorgación del crédito.

Con estos procesos de desregulación bancaria en México, se modifican las leyes financieras para permitir la entrada de bancos extranjeros al país. A partir de las décadas de los ochenta y noventa se da la Desregulación Bancaria en México y las Sociedades Financieras de Objeto Limitado tendieron a diversificar su forma de operar y

---

<sup>11</sup> Cabello, Alejandra, *Globalización y Liberalización Financiera y la Bolsa Mexicana de Valores. Del Auge a la Crisis*, Plaza y Valdés editores, México, 1999, p. 183. “México permitirá a las empresas financieras no bancarias de Canadá y de los Estados Unidos establecer diferentes filiales en su territorio para prestar servicios de crédito al consumo, crédito comercial, préstamos hipotecarios o servicios de tarjeta de crédito, en términos no menos favorables que los que lleguen a disfrutar las instituciones mexicanas del mismo tipo”.

<sup>12</sup> Ortiz Martínez, Guillermo, *La Reforma Financiera y...* *Op. cit.*, pp. 65-66.

<sup>13</sup> Cabello, Alejandra, *Globalización y Liberalización...* *Op. cit.*, p. 186. “Las organizaciones auxiliares de crédito tienen una larga pero irregular participación en las finanzas en México. Su importancia radica más en su potencial para penetrar nichos especiales del mercado, particularmente con otras instituciones de crédito, al conformarse con ellas algún grupo financiero”.

<sup>14</sup> Diario Oficial de la Federación (dic-1993). “Se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley, para regular las Agrupaciones Financieras, Ley general de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito. Art.7 Los grupos a que se refiere la presente Ley están integrados por una Sociedad controladora y por algunas entidades financieras siguientes: almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, casas de cambio, instituciones de fianzas, instituciones de seguros, sociedades de objeto limitado, casas de bolsa, instituciones de banca múltiple, así como sociedades operadoras de sociedades de inversión”.

reestructurarse en el sistema financiero permitiendo la conformación de un nuevo tipo de intermediación financiera de tipo no bancario.

En junio de 1993 entran en funcionamiento las denominadas Sociedades Financieras de Objeto Limitado<sup>16</sup> (SOFOLÉS), que tienen como fin la intermediación financiera en las ramas hipotecaria, agroindustria, mediana industria, automotriz y bienes de consumo, facultadas por la Secretaría de Hacienda para captar recursos y ofrecer créditos.<sup>17</sup>

Para hacer funcionar a las SOFOLES se constituye en febrero de 1994 una Asociación vinculada a la organización de estas entidades, denominada Asociación Mexicana de Sociedades Financieras de Objeto Limitado.<sup>18</sup>

El modo de financiamiento de las SOFOLES es a través del registro Nacional de Valores e Intermediarios Financieros tanto del país como del extranjero, esta manera de fondearse generó que estas sociedades se encuentren en un medio de inestabilidad en el cual están sujetas a las variaciones de los precios bursátiles.<sup>19</sup>

Las SOFOLES se vieron beneficiadas después de la crisis financiera de 1994 debido a la contracción del crédito por la banca mexicana. La asignación del crédito por parte de las SOFOLES tuvo incrementos importantes debido a la no dependencia del sector bancario directamente.

Un *boom* presentado después de la crisis de 1994 fue la titulización<sup>20</sup> de los créditos hipotecarios por parte de las SOFOLES y su no dependencia bancaria fomentó

---

<sup>15</sup> Jiménez Bautista, Selene, *Las Sociedades Financieras de Objeto Limitado y Múltiple. Una Alternativa de Financiamiento para la Pequeña y Mediana Empresa*, Tesis de Maestría, Facultad de Estudios Superiores Aragón, México, 2008, p. 61. “El 14 de junio de 1993, surgió el fundamento legal que delimita el objeto social y los requisitos de establecimiento y funcionamiento de las SOFOLES, contenidos en la Reglas generales a que deberán sujetarse las sociedades a las que se refiere la fracción IV del art.103 de la Ley de instituciones de Crédito”.

<sup>16</sup> Banco de México. (junio-2012). Sofoles y Sofomes, México. Recuperado en: <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/estructura-del-sistema-financiero/%7B2B7B661D-368D-BCC5-7B7C-EB7E764FF408%7D.pdf>. “Son sociedades anónimas autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que actúan como intermediarios financieros en las ramas: hipotecaria, agroindustria, mediana industria, automotriz y bienes de consumo. Y están facultadas para captar recursos y ofrecer crédito, a los sectores ya mencionados.” “Las SOFOLES se fondean de tres fuentes: los créditos obtenidos de la Sociedad Hipotecaria Nacional (SHF), la emisión de papel comercial y bursatilización de hipotecas”.

<sup>17</sup> Asociación Mexicana de Entidades Financieras Especializadas. (julio-2012). “Evolución del Sector Financiero de Sociedades Financieras de Objeto Limitado/Sociedades Financieras de Objeto Múltiple, 16 de julio del 2012. Recuperado en: <http://www.comfin.com.mx/comunicados/amfe/2009/sep/REPORTEAMFE2009-IV.pdf>, <http://www.comfin.com.mx/comunicados/amfe/2012/may/comunicadoasamblemayo12.pdf>.

<sup>18</sup> Jiménez Bautista, Selene, *Las Sociedades Financieras... Op. cit.*, p. 62. “Captar recursos por la colocación de valores inscritos en el registro Nacional de Valores e Intermediarios, obtener créditos de entidades financieras del extranjero y del país, otorgar créditos a los sectores ya mencionados, invertir sus recursos líquidos en instrumentos de captación de su entidad financiera, así como instrumentos de deuda de fácil realización y adquirir bienes muebles e inmuebles para su realización de su objeto”.

<sup>19</sup> Maya López, Claudia Esmeralda, 2014. *Papel de la banca de inversión en las décadas de los setenta y ochenta en los Estados Unidos*. Tesis UNAM. Pág.202. Recuperado en: <http://132.248.9.195/ptd2014/junio/088305831/Index.html> La titulización, también conocida como *securitización*, es



este proceso de financiarización, ya que los bancos no pueden realizar este tipo de actividades directamente.<sup>21</sup>

Tanto las SOFOLES como las Sociedades de Objeto Múltiple(SOFOM) tienen diversas transformaciones tanto en su modo de operar como en su proceso de estructura; sus antecedentes históricos son a partir de la desregulación financiera en la década de los ochenta y la apertura comercial en la década de los noventa.

Las continuas regulaciones sufridas en las Sociedades Auxiliares del crédito son diversas. Llevaron a evolucionar al sector en diferentes periodos de la economía en México. Ahora, ya se crean adecuaciones para el nacimiento de la Sociedades de Objeto Múltiple.

Tan solo en julio del 2006 se publican en el Diario Oficial de la Federación reformas a la Ley de Actividades Auxiliares del Crédito, donde se decretan regulaciones para las Sociedades de Objeto Múltiple (SOFOM), las cuales les permiten operar tanto arrendamiento financiero, factoraje financiero y créditos, los cuales pueden ser operados por cualquiera persona física o moral sin necesidad de autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.<sup>22</sup> Se crean los dos tipos de entidades: SOFOM ER, las cuales son Sociedades financieras reguladas por un banco, y las SOFOM ENR, las cuales no tienen ningún tipo de regulación o supervisión.<sup>23</sup>

La escasa regulación y la poca intervención del Estado en los mercados financieros han demostrado, a través del tiempo, las consecuencias que pueden desestabilizar cualquier sistema económico.

---

un método que” va aunado a la especulación, mediante el uso de innovaciones financieras con la finalidad de maximizar las ganancias en inversiones hechas por los tenedores de fondos, bancos de inversión, corporaciones no financieras entre otros”.

<sup>20</sup> Tovar Camilo y Quispe-Agnoli Myriam, “*Nuevas Tendencias de Financiación en América Latina*”, 16 de julio de 2012, p. 7. Recuperado en [http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap36a\\_es.pdf](http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap36a_es.pdf). “En México, se titulizan diferentes tipos de activos, aunque predominan los titulizados de préstamos hipotecarios (MBS). Los títulos más negociados son los de las SOFOLES, instituciones no bancarias [...]. En cambio, los bancos no han participado demasiado en esta actividad, en parte por la escasa expansión del crédito tras la crisis de 1994...”.

<sup>21</sup> Secretaría de Hacienda y Crédito Público- “*Guía para la constitución de SOFOMES*”, 20 de mayo del 2012. Recuperado en [http://www.hacienda.gob.mx/sitios\\_interes/otros\\_sitios/sofomes/guiaparaconstitucion\\_sofomes.pdf](http://www.hacienda.gob.mx/sitios_interes/otros_sitios/sofomes/guiaparaconstitucion_sofomes.pdf). “Se liberan las actividades de arrendamiento y factoraje financiero que estaban reservadas a sociedades autorizadas por la SHCP, pueden realizar operaciones de arrendamiento financiero, factoraje financiero y/o crédito cualquier persona física o moral sin necesidad de autorización, se crean un nuevo tipo de entidades financieras como son la Sociedad Financiera de Objeto Múltiple (SOFOM)”.

“Esta sociedad puede tener por objeto la realización de operación de arrendamiento financiero, factoraje financiero y/o crédito para cualquier fin, sin necesidad de autorización de la SHCP y de carga regulatoria” [SHCP, 2006].

<sup>22</sup> *Ibid.*, p. 3. “... las SOFOM por ser entidades no reguladas (E.N.R) no se les aplica normas financieras relativas a requerimientos de capital, límites de operación, reservas técnicas, límites de tenencia accionaria, estructura operativa, etc. Solo en el caso que la SOFOM esté vinculada con una institución de crédito será regulada (E.R), por lo tanto, se aplicaran normas bancarias y estarán sujetas a la supervisión de CNBV y por último se les otorga a las SOFOMS los beneficios procesales y fiscales que actualmente tienen las arrendadoras financieras, empresas de factoraje y SOFOLES”.

Este tipo de entidades son un claro ejemplo de que no se debe confiar ni dejar de lado experiencias pasadas, para tomar en cuenta lo que podrían ocasionar al no mantener un control adecuado en su operación dentro del sistema financiero mexicano.

La nueva fase del capital financiero globalizado tiene diferentes aristas, de las cuales se desprende la nueva arquitectura financiera, debido al tipo de intermediación financiera que la enmarca dentro de un Sistema Financiero bajo la Sombra, dentro de éste nacen las Entidades de Propósito Especial (SPE por sus siglas en inglés) y las Instituciones Financieras no Bancarias (EFNB) en Estados Unidos, dedicadas a ofrecer servicios financieros sin tener regulación bancaria y que pueden especializarse en diferentes sectores de la economía.

En el caso de México surgen con el TLCAN, donde se adecuan estas entidades financieras mexicanas a las entidades financieras no bancarias existentes, tanto en Canadá como en Estados Unidos. Debido a la expansión del capitalismo surgieron diferentes acuerdos internacionales, que permitieron tanto la apertura comercial como financiera; para que se puedan lograr los acuerdos comerciales entre estas naciones. Este dominio del capitalismo totalmente financiarizado abre camino al *Shadow Banking* para que dentro de este se desarrollen todo tipo de entidades financieras no bancarias auspiciadas por alguna entidad financiera.

El proceso de Desregulación Financiera Internacional ha permitido que las Sociedades de Objeto Múltiple puedan operar bajo este sistema financiero sombra, permitiéndoles obtener ganancias rentistas debido a las altas tasas de comisión que cobran por sus servicios, entre los cuales se puede mencionar: operaciones de arrendamiento, factoraje financiero, otorgamiento de créditos tanto hipotecarios, microcréditos, empresarial y personales. Su tipo de fondeo es captando dinero del mercado bursátil, el cual les permite realizar operaciones fuera de balance, enmarcándolas en un ambiente inestable.

Dentro del sistema de no regulación en la SOFOME (ENR) les permite operar de manera informal y es donde han encontrado un nicho de oportunidades para entidades financieras no bancarias, tanto en México como en otros países, para la obtención de ganancias de fácil acceso, debido a esta casi nula supervisión, poniendo en extrema fragilidad al Sistema Financiero mexicano.

La hipótesis de esta investigación trata de probar cómo, a partir del TLCAN, México entra al Sistema Financiero Sombra (*Shadow banking*) por medio de las entidades financieras no bancarias como son SOFOLES y SOFOMES, que se transforman en nichos

de oportunidades para la obtención de grandes ganancias rentistas y de fácil acceso debido a la escasa regulación. Se estudia a partir de la segunda mitad de los años noventa, ya que a partir de esta década se puede notar la fragilidad del Sistema Financiero mexicano donde es más acentuado con la entrada de estas corporaciones financieras extranjeras. Bajo estas condiciones se intenta comprobar que esta fase del capitalismo financiero ha propiciado la creación de este tipo de entidades financieras no bancarias dentro de un Sistema Financiero Bancario en la Sombra en México, el cuál exacerba su funcionamiento y lo precipita a situaciones críticas recurrentes.

Mi tesis pretende determinar y analizar los principales factores teóricos e históricos que influyeron en la transformación de la Nueva Estructura Financiera no Bancaria (Banca Sombra). En el caso específico de las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple.

En el primer capítulo se analizan los antecedentes para la conformación de las Reformas Financieras. Se retoma a los pensadores de la escuela ortodoxa y heterodoxa. Se comparan los efectos de las Reformas Financieras dentro del Nuevo Consenso Monetario y Escuela del pensamiento crítico.

El segundo capítulo explica cómo los procesos históricos del Sistema Financiero no Bancario mundial repercutieron en el caso de México, se compara también el Sistema financiero no bancario en Estados Unidos y la creación de la banca sombra (*Shadow Banking*) con la banca sombra mexicana. A partir de la apertura comercial y financiera, cómo se da la creación de las Sociedades de Objeto Múltiple.

Un Estudio de caso se presenta en el capítulo tres con las SOFOMES, retomando los análisis de capítulos anteriores, tanto el contexto histórico como el teórico, para poder determinar en qué grado podrían afectar al sistema financiero mexicano. Se hace una retrospectiva estadística para delimitar los indicadores financieros más significativos dentro de las SOFOMES.

Y, por último, se concluye que con la entrada de la Entidades Financieras no Bancarias en México a partir del TLCAN con sus filiales extranjeras denominadas *no non bank* se acentuó la fragilidad financiera en el Sistema de estas entidades, la fuerza que ha cobrado la intermediación financiera no bancaria en México se denota en el aumento de sus sucursales desde la frontera norte hasta la frontera sur. Con la permisibilidad del sistema financiera mexicano ha logrado expandirse y obtener ganancias por encima del sistema bancario tradicional. Las operaciones dentro de mercados abiertos y no regulados propician la titulización de sus activos y un aumento en la innovación financiera para que

esto se pueda llevar a cabo. Las SOFOMES son parte de esta Banca Sombra que se forma en México a partir de los noventa, que en cualquier momento puedan presentar una crisis interna tal como sucedió con las Sociedades Financieras Populares y del cual el responsable huyo sin que se le fincara responsabilidades.

Las crisis recurrentes que pueda tener el sistema financiero internacional no tienen una temporalidad exacta, pero hay ciertos factores propicios para que se puedan gestar. Las tendencias históricas nos pueden dar una idea de los errores pasados que siguen incurriendo las diversas economías y sobre todo dentro de sus sistemas financieros, donde es suelo más fértil para que esto ocurra. En el caso México se optó por adoptar a las *non banks* e introducirlo en el sistema financieros mexicanos. Pese a que este tipo de entidades propició la crisis hipotecaria en Estados Unidos y en muchas otras partes del mundo, las lecciones pasadas tras esta crisis no dejaron huella en las personas que guían el sistema financiero en este país.

## ***Capítulo I***

### ***Antecedentes históricos y teóricos de las Reformas financieras. Nueva estructura financiera en el siglo XX.***

## Capítulo I.

### **Antecedentes históricos y teóricos de las Reformas Financieras. Nueva estructura financiera en el siglo XX**

En este capítulo se retoman tanto los antecedentes históricos como los teóricos de las Reformas Financieras a nivel mundial, mediante una breve semblanza de las crisis financieras más significativas a partir de la Gran Depresión de 1929 hasta las grandes depresiones de principios del siglo XXI; se parte de la Gran Depresión debido al impacto que tuvo en los mercados bursátiles mundiales. Posteriormente, se abordará la época dorada en el periodo comprendido entre 1950-1960. Otro factor importante es la caída de Bretton Woods en la década de los setenta y cómo a partir de ésta, se va construyendo una nueva arquitectura financiera mundial, donde el posicionamiento de las finanzas sobre la economía real se ve más marcado. Por último, se estudian las crisis de principios del siglo XXI para poder comprender el papel de México dentro de esta coyuntura. Para obtener un enfoque más preciso, se observa el pensamiento contemporáneo a nivel mundial y en México, gestado en esta época, mediante la explicación tanto de teóricos como de historiadores, los cuales dan luz al desarrollo de los siguientes apartados

#### **1.1 Contexto internacional de las crisis financieras. De la crisis de la década de los treinta a la década de los cincuenta.**

Actualmente las crisis financieras son recurrentes, por lo que no se puede determinar ni en qué tiempo sucederán ni a qué país afectarán, pero sus estragos han dejado severas secuelas en la economía mundial. El sistema financiero mundial resulta frágil e inestable, ya que se encuentra sostenido a través de un capital ficticio<sup>24</sup> que es movido por la especulación y el deseo de obtener un mayor excedente por parte de los especuladores. De acuerdo a Kindleberger (2012) hay diez grandes burbujas financieras que ha golpeado de manera sorprendente a varios países; el recuento empieza desde la burbuja holandesa de los tulipanes en 1636 hasta la burbuja hipotecaria en Estados Unidos y que afectó a Gran Bretaña, España, Irlanda e Islandia, en el periodo de 2002 al 2007.<sup>25</sup>

---

<sup>24</sup> “Parte del dinero es, en realidad, lo que podríamos llamar dinero ficticio: dinero, no procedente del pasado, sino de las expectativas de que será validado por futuras actividades productivas. Gowan, Peter, *La apuesta por la globalización. La geoeconomía y la geopolítica del imperialismo euro-estadounidense*, Akal, España, 2000, p. 26.

<sup>25</sup> “Las diez grandes burbujas financieras. 1. La burbuja holandesa de los bulbos de tulipán de 1636, 2. La compañía de los mares del Sur en 1720, 3. La burbuja de la compañía del Mississippi de 1720, 4. La burbuja especulativa en activos y acciones de 1927-1929, 5. La crisis de la deuda de México y otras naciones en desarrollo durante la década de 1970, 6. La burbuja inmobiliaria y de acciones de Japón durante 1985-1989,

Tras la época expansiva de los años veinte en el tiempo de prosperidad para Estados Unidos<sup>26</sup> y al finalizar la primera Guerra Mundial, la hegemonía americana quedaba muy bien posicionada tras el grave deterioro presentado en Europa. La economía americana surgiría como vencedora y tendría que sacar a flote al resto de los países que habían quedado devastados.

Se presentaron avances tecnológicos como la electrificación y el auge de la industria automotriz, entre otros; se presentaron incentivos para una generación más proclive al consumo, lo que incrementó el crédito. Este periodo de la posguerra y el desarrollo del patrón oro condujeron a una expansión de la base del crédito internacional.<sup>27</sup> Al cambiar el tipo de moneda dominante e instaurarse el patrón oro, se empiezan a diversificar los circuitos de crédito y a modernizarse el sistema crediticio mundial.

Surgió una nueva era económica americana donde la especulación era el factor clave para obtener mayores ganancias en el menor tiempo,<sup>28</sup> e iba de la mano del ascenso del sistema financiero con el sistema monetario internacional, el cual generaría esas ganancias con el mínimo de inversión. Pero también se propiciarían oleadas especulativas difíciles de parar. El frágil sistema bancario<sup>29</sup> y la poca intervención del Estado traerían el ocaso de este *boom* de abundancia especulativa.

En el mercado bursátil se ocupó el crédito bancario para poder hacer compras de acciones; una parte la ponía el comprador y otra el corredor bursátil. Y, por lo tanto, no simplemente se comerciaban los bonos libertad<sup>30</sup> sino que se empezó a diversificar la cantidad de títulos que se negociaban en la Bolsa. La venta de acciones con fianza comprometía al accionista a obtener el derecho absoluto sobre la acción.<sup>31</sup> Lo

---

7. La especulación desmedida de bienes inmuebles y en acciones de los países nórdicos como Finlandia, Noruega y Suecia de 1985-1989, 8. La burbuja inmobiliaria y de acciones asiáticas de Tailandia, Malasia, Indonesia y otros países y regiones del sudeste asiático durante 1992-1997 y el increíble aumento de la inversión extranjera en México de 1990-1999, 9. La burbuja sin precedentes sobre tipo de acciones y activos financieros estadounidenses de 1995-2000, 10. La burbuja en el sector inmobiliario en los Estados Unidos, Gran Bretaña, España, Irlanda e Islandia entre 2002 y 2007, y la deuda del gobierno de Grecia". Kindleberger, Charles, Robert Z. Aliber, *Manías, Pánicos y Cracs*, Grupo Planeta, España, 2012, p.16.

<sup>26</sup> "Los años veinte norteamericanos fueron una época realmente buena. La producción y el empleo eran altos aumentaban constantemente, los salarios no sufrían demasiado y los precios eran estables...". Galbraith, John Kenneth, *El Crac del 29*, Ariel, España, 2000, p. 16.

<sup>27</sup> Kindleberger, Charlie, *Manías, Pánicos...*, *Op. cit.*, p. 41.

<sup>28</sup> Galbraith, John Kenneth, *El Crac del 29*, *Op. cit.*, p. 17.

<sup>29</sup> "entonces los bancos eran entidades frágiles y carecían de fondos de garantía de depósito, los mercados agrícolas eran importantes y particularmente vulnerables..." *Ibid.*, p. 11.

<sup>30</sup> Bonos que vendió Estados Unidos para solventar la guerra. Recuperado en: <http://timerime.com/es/evento/1966473/Bonos+libertad/>

<sup>31</sup> *Ibid.*, p. 34.

comúnmente denominado como una transacción con opción de futuros en el lenguaje bursátil actual. El fin era poner al especulador las mejores ventajas posibles para seguir vendiendo dichos títulos con base en la especulación,<sup>32</sup> así, el mercado bursátil se seguía inflando imparablemente. La especulación era el negocio más redituable de ese momento, por lo que se dejó de lado la producción de bienes para acudir al mercado de valores y de este modo obtener ganancias de fácil acceso<sup>33</sup>. Un objetivo del público en la década de los veinte, era endeudarse para seguir comprando acciones que los llevarían a conseguir ganancias superiores a las obtenidas en un inicio y, bajo estas expectativas, tanto especuladores como la gente común, cayeron en la trampa de la liquidez por endeudamiento.<sup>34</sup>

Era un desenfreno total del mercado bursátil donde el gobierno se hizo a un lado. Se convirtió la Bolsa en un casino y la euforia se prolongó hasta el primer mes de 1929:

El 1 de enero de 1929 se suponía –como simple probabilidad– que el auge terminaría antes de finalizar el año, y no se concedían mucho crédito a las posibilidades, de que esa fecha se aplazase uno o más años. Cuando los precios dejaron de subir –es decir, cuando el número de personas deseosas de comprar y recoger beneficios quedase agotado–, las compras a plazo con fianza (especulación al alza) se convertirían en un sinsentido, y todo el mundo desearía vender. El mercado se desequilibraría y se derrumbaría estrepitosamente.<sup>35</sup>

La Reserva Federal controló de alguna manera este desenfrenado frenesí por la especulación. Decidió en febrero de 1929 incrementar la tasa de redescuento de un 5 por ciento al 6 por ciento para controlar la especulación. El resultado fue contrario a lo que esperaba la Reserva Federal, ya que sólo controlaba las tasas de los prestatarios ordinarios y no a los especulativos, por lo tanto, no tuvo mayor poder al ponerse en práctica.<sup>36</sup>

---

<sup>32</sup> “El objetivo es poner cómodo al especulador y facilitar la especulación [...] Wall Street, pues, se ve forzado a defender las operaciones a plazo con fianza, a que nos venimos refiriendo no en razón al auxilio ingenioso y eficaz que prestan el especulador, sino al estímulo que procura a los negocios y hacen posible sustituir un mercado anémico y frágil por otro saludable y robusto”. *Ibid.*, p. 35.

<sup>33</sup>. “Algunas sociedades se decidieron a acudir a Wall Street: en lugar de producir bienes, que tantos inconvenientes y quebraderos de cabeza supone, se limitaron de buena gana a la financiación de la especulación”. *Ibid.*, p. 37.

<sup>34</sup> “La psicología pública, que lleva a los individuos a endeudarse con la expectativa de obtener ganancias, pasa por diferentes fases que más o menos son las siguientes: a) la expectativa de obtener grandes dividendos o ganancias en el ingreso propio en un futuro remoto ;b) la esperanza de vender con utilidades y obtener una ganancia de capital en el futuro inmediato; c) la popularidad de las promociones arriesgadas, las cuales aprovechan que la opinión pública está acostumbrada a tener grandes expectativas; d) el fraude abierto impuesto a un público crédulo y obtuso”. Fisher, Irving, “La Teoría de la Deuda - Deflación en las Grandes Depresiones”, en *Revista Problemas del Desarrollo: revista latinoamericana de economía*, Núm. 119, OCT/DIC, Vol. 30. Traducción: Lauro Medina Ortega, revisión por Arturo Guillen Romo, UNAM Instituto de Investigaciones Económicas, México, 1999, p. 202.

<sup>35</sup>Galbraith, John Kenneth, *El Crac del 29*, *Op. cit.*, p. 39.

<sup>36</sup> *Ibid.*, p. 47.



En la medida que incrementaba la especulación, también aumentaba el número de familias que participaban en esta orgía financiera, “De modo que sólo un millón y medio de personas –de una población de unos 120 millones y 29 a 30 millones de familias– participaron activamente de alguna manera en el mercado de valores”.<sup>37</sup> Tal vez la magnitud de esta crisis de 1929, no hubiera tenido los mismos efectos si la participación de tantas familias no hubiera sido tan activa.

Otro factor importante de analizar es el desplazamiento de los sectores productivos de la economía hacia un sector más riesgoso, como es el mercado de valores, donde al especulador no le interesa la actividad productiva.<sup>38</sup> El Crac provocó en septiembre un mercado financiero muy volátil y los precios de las acciones seguían al alza. La pérdida de confianza por parte de los accionistas traería consecuencias severas. Ya el lunes 21 de octubre de 1929 se empezaron a notar las cuantiosas pérdidas de los inversionistas en valores, pues tan sólo las ventas ascendían a 6.091.870 de dólares, una cifra muy alta en ese momento.<sup>39</sup> El miércoles 23 presentaba los mismos signos de agonía que venía arrastrando el mercado de valores en fechas pasadas, mencionadas con anterioridad, como si la crónica de una muerte anunciada tomara más fuerza que nunca.

Unos días de calma habían respirado todos los accionistas, Charles E. Mitchell declaró que la situación se iba a corregir sola y que los mercados recuperarían su cauce natural.<sup>40</sup> Pero ese miércoles 23, en vez de ganancias, sólo hubo pérdidas al final del día.<sup>41</sup> No hubo una mano invisible y omnipotente que viniera a rescatar al mercado de valores. El dramático jueves negro, 24 de octubre, fue cuando se generalizó realmente la incertidumbre; nadie tenía información clara sobre lo que estaba aconteciendo y sus efectos proseguían las malas noticias y la incertidumbre eran de dominio público. El día más dramático fue el martes 29; el temor entró en escena, las bolsas se precipitaban

---

<sup>37</sup> *Ibid.*, p. 96.

<sup>38</sup> De acuerdo a Hilferding, el principal fin del especulador “... estriba en obtener beneficios de las variaciones de los precios, pero no de los precios de las mercancías. En contraste con el capitalista-productor, al especulador le es indiferente que los precios bajen o suban. Para él no se trata de precios de mercancías. Estos no le importan, lo único que le interesa son los precios de los títulos”. Hilferding Rudolf, *El capital financiero*, Instituto cubano del libro, La Habana Cuba, 1971, p. 145.

<sup>39</sup> “El lunes 21 fue un día triste y lamentable. Las ventas totalizaron 6.091.870, la tercera cifra más alta de la historia; varios millares de personas que observaban el mercado por todo el país hicieron entonces un perturbador descubrimiento [...] Pues bien muchas personas descubrieron entonces por primera vez que podían arruinarse totalmente y para siempre, sin enterarse siquiera” Galbraith, John Kenneth, *El Crac del 29*, *Op. cit.*, p. 116.

<sup>40</sup> “... que la situación general era << fundamentalmente sana >> y repitió que se había prestado demasiada atención al volumen de los préstamos de los agentes, concluyendo que la situación se corregiría por sí misma si se la dejaba sola”. *Ibid.* pp. 117-118.

<sup>41</sup> *Ibid.*, p. 118.

cuantiosamente a la quiebra y los precios eran más volátiles que un devastador huracán.<sup>42</sup> La escalada de ventas de pánico seguía en aumento y no había manera de detenerse, pese a los esfuerzos de los banqueros y especuladores por poner una solución tardía. A todos los especuladores les urgía vender sus acciones a como diera lugar, no importaban los precios a los cuales vendieran, lo que les importaba era deshacerse de ellas.<sup>43</sup>

Muchos fueron los días negros que siguieron a este crac de 1929, pero una cosa quedó clara, el débil sistema bancario jugó un papel decisivo en el ascenso y ocaso del *boom* de la especulación. Arrastró a familias enteras en Estados Unidos en diversas partes del mundo como efecto dominó, dejándolas en una total crisis económica.

El sistema bancario carecía de un fondo del cual pudiera hacer uso para respaldar a los ahorradores, ya que no poseía una norma que garantizara los depósitos bancarios. Por eso se explicaba la quiebra simultánea de varios bancos como causa-efecto:

Esta fragilidad estaba implícita en la inmensa mayoría de las entidades independientes. Cuando un banco quebraba, los activos de los demás quedaban inmovilizados mientras los depositantes, de cualquier parte que fuese, sentían un irresistible deseo de retirar su dinero. De este modo, una quiebra provocaba a su vez otras y, de rechazo, se producía en gran escala el efecto dominó.<sup>44</sup>

El Gran Crac condujo en forma casi simultánea a la Gran Depresión(GD), la cual duró cerca de una década, ya que se prolongó casi a finales de los treinta. Muchos otros factores económicos influyeron en ésta, pero en este inciso se quiere resaltar las consecuencias que puede traer un mercado desregulado y sin control gubernamental. Ya han pasado casi 80 años de la GD y no se aprendió de este acontecimiento histórico, la burbuja Hipotecaria en Estados Unidos en 2008 provocó efectos parecidos, pese a sus diferentes matices en el tiempo y las consecuencias fueron por igual abrumadoras.

Tanto EUA como el mundo entero, quedaron en la incertidumbre económica y se tomaron varias medidas para contrarrestar los efectos de la Gran Depresión. Tan sólo en EE. UU los acontecimientos llevaron a una serie de ideas que cambiaron el pensamiento económico.<sup>45</sup> Auspiciado por este clima de reconstrucción antidepresiva, toman más relevancia las ideas de John Maynard Keynes que es contratado por el gobierno norteamericano para encontrar solución a la debacle económica que sufría EUA en la

---

<sup>42</sup> *Ibid.*, pp.119-132.

<sup>43</sup> *Ibid.*, p. 133.

<sup>44</sup> *Ibid.*, p. 207.

<sup>45</sup> Galbraith, J. Kenneth, *Historia de la economía*, Ariel, España, 2011, p. 251.

década de los treinta. El objetivo de Keynes era contrarrestar la política depresiva que había impuesto la escuela ortodoxa, él buscaba un equilibrio dentro del desempleo mismo, estaba consciente de que el equilibrio en pleno empleo no podía gestarse en esos momentos.<sup>46</sup> El pensamiento económico ortodoxo presentaba un desgaste y falta de credibilidad debido a las consecuencias; había dejado un pensamiento teórico sobre una economía del equilibrio que no podía explicar una economía en desequilibrio, originada en gran medida por la Gran Depresión. Las ideas innovadoras de Keynes fueron muy bien recibidas, enseguida consiguió muchos partidarios a favor con su *Teoría General*. Fue una bocanada de aire fresco ante un clima de incertidumbre y muy útil para la reconstrucción económica<sup>47</sup>. Como parte de la influencia de la Teoría General de Keynes, surgió la corriente keynesiana. Dentro de sus partidarios hubo muchos que llegaron a ocupar puestos importantes dentro de la economía americana de esa década.

Más adelante, al finalizar la Segunda Guerra Mundial, los pensamientos y teorías económicas dieron un vuelco y surgen grandes economistas con otra perspectiva diferente (pensamiento económico heterodoxo) a la teoría neoclásica. Pero el gran pensamiento que subsiste es el keynesianismo. “Después de una guerra, el vencedor sagaz consolida sus conquistas. Eso fue lo que hicieron los keynesianos después de la segunda guerra mundial. La contienda había eliminado el paro”.<sup>48</sup>

La reconstrucción de las naciones no sólo tendría que ser política sino también económica, las políticas monetarias tenían que reconfigurarse. “En el mes de julio de 1944 se reunieron en Bretton Woods los representantes de 44 naciones con el propósito de definir el SMI<sup>49</sup> de la posguerra. John Maynard Keynes dirigió el grupo de Tesoro inglés y Harry Dexter White, el del Tesoro estadounidense”.<sup>50</sup> Muchos de los acuerdos del Bretton Woods respondían al papel hegemónico que Estados Unidos tuvo después de la Segunda Guerra Mundial; tener como moneda base el dólar lo posicionó en la cima del mundo, y garantizaba a los países la reconstrucción de la economía mundial.<sup>51</sup>

---

<sup>46</sup> *Ibid.*, p. 252.

<sup>47</sup> *Ibid.*, p. 258.

<sup>48</sup> *Ibid.*, p. 285.

<sup>49</sup> “El sistema monetario internacional (SMI) es la organización de las relaciones monetarias entre los países según un conjunto de reglas, prácticas, infraestructuras e instituciones”, <sup>49</sup> Guillén Romo, Héctor, *Las Crisis, De la Gran Depresión a la primera gran crisis mundial del siglo XXI*, ERA, México, 2013. p.217.

<sup>50</sup> *Ibid.*, p.226.

<sup>51</sup> *Ibid.*, p.233: “De esta manera Estados Unidos impuso sus intereses a naciones debilitadas, convencidas de que su recuperación económica tendría que apoyarse en las ayudas y los créditos que Estados Unidos estaría dispuesto a otorgarles”.

El fin que perseguía el Bretton Woods era tener una moneda supranacional que permitiera una estabilidad mundial, tener reservas en oro que respaldaran los dólares en circulación, la creación de un banco central mundial, ofrecer créditos a las naciones debilitadas y que cada país contara con un banco central nacional que respaldara sus créditos el banco central.<sup>52</sup> Cierta regulación existe frente a este sistema, que el sistema monetario estuviera respaldado en oro dio en cierto punto fuerza a las economías mundiales, en los inicios de esta reconstrucción mundial. La dependencia de un Banco Central permitió un cierto control de las monedas. Pero de acuerdo a Romo, las reservas en oro en Estados Unidos superaban las reservas en el extranjero; esto no sería una buena señal de que las cosas marchaban en óptimas condiciones cómo aparentaban.<sup>53</sup>

## **1.2 Las crisis tras la caída del Bretton Woods en la década de los sesenta y setenta.**

### **Procesos antes de la globalización**

La vulnerabilidad de una moneda empieza a hacer estragos en el régimen dólar-oro, los especuladores en el mercado financiero juegan un papel decisivo en esta historia, los bancos centrales de los países afiliados ponen en tela de juicio la supremacía del dólar frente a las reservas de oro. Empiezan a comprar oro en mercados no regulados. Para hacer frente a esta vorágine de la especulación del oro que hace tambalear al dólar, tanto Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania, Francia, Bélgica y los Países Bajos salen al rescate, poniendo más reservas en oro y hacen una intervención en el mercado frente a esta especulación, dándole de nuevo estabilidad al dólar.<sup>54</sup>

Otros de los factores de la caída del régimen dólar-oro, fueron los excesos de Estados Unidos al tener el control de la moneda supranacional, sus importaciones superaban las exportaciones; financiar sus guerras, financiar sus déficits exteriores en su propia moneda, le permitió aumentar su hegemonía mundial, la crisis de confianza a nivel mundial fue apremiante.<sup>55</sup> La caída de los acuerdos de Bretton Woods fue inminente, la devaluación del oro frente al dólar provocó que terminara la era de basar las reservas de las monedas en oro. Tras estos acontecimientos, de acuerdo a Guillen, surge el régimen de los tipos de cambio flotantes, el cual radicaba en dar a las monedas mundiales su propio valor frente a los mercados.<sup>56</sup> Cada país era responsable de cuánto imprimían en papel

---

<sup>52</sup> *Ibid.*, pp. 228-230.

<sup>53</sup> *Ibid.*, 234

<sup>54</sup> *Ibid.*, pp. 234-235.

<sup>55</sup> *Ibid.*, p. 236.

<sup>56</sup> *Ibid.*, pp. 238-239.

moneda y si decidían caer en déficits e inflación. Pero este sistema no resultó tan bueno como se lo habían planteado inicialmente, su equilibrio resultó quebrantado, provocando una riesgosa inestabilidad y ocasionando crisis de solvencia en muchos países.

Los que no dejaron pasar esta inestabilidad cambiaria fueron los especuladores en los mercados de valores, es que les permitió ganar grandes cantidades en las bolsas de valores, especulando sobre los tipos de cambio. En esencia, el capitalista financiero siempre está en busca del excedente y no detiene su paso, encuentra vías alternas en cualquier circunstancia para hallar la forma más viable de la obtención de la ganancia sobre el dinero ficticio.

Esta fase en la economía capitalista en estas décadas, pasó a ser parte de un proceso expansivo de capitales: tuvo un nuevo repunte hacia el comercio y la producción que se habían dejado atrás antes de la Gran Depresión, donde se apostó al Mercado de Valores. Hay una reorganización a nivel mundial, una apuesta hacia el desarrollo de la economía real que generó que los capitales ahora fueran absorbidos al comercio y la producción.<sup>57</sup>

Una época gloriosa había llegado. El factor clave que determinó este proceso de acumulación capitalista sería la expansión, que permitiría nuevamente cambiar el rumbo de la economía global existente. El mercado de divisas tuvo aumentos importantes que permitieron de esta manera un crecimiento exponencial.<sup>58</sup>

Con la modernización del sistema financiero internacional surge la innovación financiera, que permitiría a principios de los años setenta una evolución del tipo de cambio a nivel mundial, para cambiar el modo de operar del sistema capitalista global: cuando se pueden hacer transacciones depositando a plazo eurodólares mediante los bancos en Londres, los cuales necesitaban aumentar su red global de bancos transnacionales como se le denominó al Mercado Eurocambiario, donde las monedas podían circular libremente por todo el continente. “Este sistema supranacional no regulado se convierte en un medio ideal para la transferencia de capitales especulativos en monedas no confiables, dándose éste después de 1968 que vino a derrumbar al sistema Bretton Woods”.<sup>59</sup>

Un factor más a analizar es la *crisis-señal* que presenta sus primeros síntomas a finales de la década de 1960 y principios de 1970. Esta crisis se debió a la

---

<sup>57</sup> Galbraith, J. Kenneth, *Historia de..., Op. cit.*, p. 358.

<sup>58</sup> *Ibid.*, p. 358.

<sup>59</sup> *Ibid.*, p. 189.

sobreacumulación de capital que buscaba ser invertido en mercancías, de manera directa trató de compensar la escasez de inversión privada con la del gasto al consumo.<sup>60</sup>

El keynesianismo militar y no militar logra ampliar sus territorios, que les permitieron penetrar tanto interna como externamente, dándole un nuevo giro de crecimiento a la demanda efectiva, permitiéndole sostener esta expansión de la economía-mundo capitalista.<sup>61</sup> Pero los beneficios que obtuvo Estados Unidos por este “señoreaje global”<sup>62</sup> fueron determinantes para lograr nuevamente su posición como economía hegemónica dentro de este periodo de posguerra.

De acuerdo a Gowan, se entiende por “Señoreaje Global” a todos los privilegios obtenidos por Estados Unidos con la caída del Bretton Woods y la consolidación del dólar como moneda mundial.<sup>63</sup> Estas prácticas, de acuerdo a Guttman, debilitaron a las economías más endebles, dejándolas en desventaja, porque no contaban con las mismas capacidades tecnológicas y competitivas que pudieran hacer frente a las economías desarrolladas.<sup>64</sup>

La estructura financiera de las décadas de los setenta y ochenta da un giro muy grande tras el rompimiento del sistema económico del Bretton Woods, como ya se mencionó antes, Estados Unidos tenía este papel hegemónico muy importante a nivel mundial, el debilitamiento en el patrón oro, le había permitido abrir una nueva fase en la política monetaria mundial.<sup>65</sup> Tras la caída del Bretton Woods y la ineficacia del modelo de tipo de cambios flotantes, otro régimen tendría que ser el predominante. En palabras de Gowan, había una necesidad de un sistema financiero internacional que en sí mismo llevara control de los diversos Estados con sus numerosas monedas, con la necesidad de hacer negocios tanto interna como externamente. Esta necesidad no derivada propiamente del capitalismo como lo dice Gowan, cae inherentemente en el acceso de un régimen que no necesariamente resultó ser el gran salvador en este sistema financiero mundial.

Una etapa de restricción financiera queda atrás y los procesos de la liberalización de los mercados financieros apuntan a ser la mejor solución para estabilizar los tipos de

---

<sup>60</sup> *Ibid.*, p. 367.

<sup>61</sup> *Ibid.*

<sup>62</sup> “Este beneficio del “señoreaje global” acumulándose en Estados Unidos se asemeja a cuando una persona recibe una tarjeta de crédito, con tasa de interés cero o muy baja, sin límite algún de pago y un programa de pago open-ended que incluye un roll-over constantemente de maduración de deuda, según el cual se puede posponer ad infinitum el pago efectivo de sus deudas”. Guttman, Robert, “La crisis del patrón dólar”, en Alicia Girón, Patricia Rodríguez y José Déniz (coordinadores), *Crisis Financieras: Nuevas Manías, Viejos Pánicos*, Catarata, España, 2010, p. 186.

<sup>63</sup> Gowan, Peter, *La apuesta por la globalización...*, *Op. cit.*, p. 45.

<sup>64</sup> Guttman, Robert, “La crisis del patrón dólar”, en *Crisis Financieras... Op. cit.*, p. 188.

<sup>65</sup> *Ibid.*, p. 189.

cambio y la especulación monetaria. Inicialmente, el fin de liberar los bancos privados de la represión para que pudieran vender petrodólares a países del sur, tenía que ofrecer préstamos que no mantenían nada contentos a los bancos norteamericanos. Como consecuencia de esto fue la intervención del BM y el FMI como prestamistas de última instancia para incentivar los préstamos.<sup>66</sup>

Esta expansión financiera no pretendía continuar con el papel hegemónico que tras la Segunda Guerra Mundial le permitió a Estados Unidos, de alguna manera, conservar su dominio,<sup>67</sup> las altas finanzas bursatilizadas funcionaron como la mejor vía donde la desregulación de los mercados financieros fueron el puente que sirvió para que las empresas transnacionales pudieran operar en cualquier parte del mundo sin restricción alguna. Recapitulando a Gowan, la liberalización se gestó a largo plazo y más bien era una ilusión, más cercana a una trampa. Este nuevo sistema iba enfocado principalmente a la dependencia de los mercados financieros internacionales hacia Estados Unidos.

Parte de esta desregulación financiera llevó a la privatización de ciertos sectores, siendo esto una vía alterna que encontró su cauce en la expansión: primero hacia América Latina y posteriormente al resto de los países en vías de desarrollo. Estados Unidos aprovechó la posición que tenía: “Enganchado a un constante flujo de entrada de capital, la economía estadounidense comenzó a absorber casi la mitad de los ahorros mundiales para alimentar su propia expansión”.<sup>68</sup>

De acuerdo a Guttman, estos cambios trajeron consigo una innumerable cantidad de innovaciones financieras que permitieron la entrada a nuevos mercados financieros (tanto en América Latina y Oriente) conectados entre sí, incrementando de esta manera el financiamiento de la deuda entre los sectores, sobre todo de la economía americana.

El impacto de los cambios estructurales en nuestro objeto de estudio fue la creación de entidades auxiliares del crédito, ya existentes, pero que sufrieron modificaciones en su forma de operar.

El sistema financiero que logra cambiar tras la caída restrictiva del Bretton Woods, que frenaba en cierta medida la forma de actuar abiertamente de los mercados financieros, va tomando forma a partir de la década de los setenta, comienza a crecer y desarrollarse como tal en la década de los ochenta. Estos procesos conllevan un sistema financiero más

---

<sup>66</sup> Gowan, Peter, *La apuesta por la globalización...*, *Op. cit.*, p. 42.

<sup>67</sup> *Ibid*, p. 42. “La estrategia de Nixon al «liberar» los mercados financieros internacionales se basaba en la idea de que ello evitaría que el Estado estadounidense sucumbiera a sus debilidades económicas y fortalecería su poder político”.

<sup>68</sup> Guttman, Robert, “La crisis del patrón dólar”, en *Crisis Financieras...*, *Op. cit.*, p. 192.

endeble y vulnerable. Surgen numerosos tipos de entidades financieras no bancarias para atender las necesidades del mercado y para favorecer la expansión del capital financiero, que dejan de lado toda actividad productiva dentro de la economía real.

### **1.3 Nuevas crisis financieras en el entorno de la globalización en la década de los ochenta y principios del siglo XXI**

El contexto de las crisis financieras es, que el capital financiero nace, bien lo define Hilferding,<sup>69</sup> como el dominio de las altas finanzas sobre la economía real.

Aclarado el fin de porqué nace este tipo de capital nuestro siguiente paso es explicar la instauración del nuevo régimen internacional en la década de los ochenta y noventa. Gowan lo define como el Régimen Dólar-Wall Street (RDWS), nosotros lo denominaremos el Régimen de Expansión Financiera (REF), donde se dejaba de lado lo material para entrar a lo financiero<sup>70</sup> y donde la especulación tomaba más fuerza que en cualquier otra etapa de la historia del capitalismo financiarizado.

Como ya mucho se mencionó en el inciso pasado, la caída de los acuerdos de Bretton Woods llevó a optar por varios modelos que resultaron ineficaces y exacerbaron la inestabilidad financiera en los mercados. La falta de confianza por sustentar las monedas con el patrón oro causó incertidumbre de cómo debían proceder a futuro. La propuesta más viable resultó ser la liberalización de los mercados financieros.

La instauración del REF no era exclusiva del mercado norteamericano, sino que implicaba a mercados de las principales potencias dominantes. Una de las sedes era la City de Londres, como lo menciona Gowan (2000), donde esta expansión de mercados internacionales buscaba negociar en Wall Street para conseguir financiación; por supuesto, todas las transacciones por parte del REF se realizarían en dólares. Convirtiéndose el dólar en la moneda hegemónica mundial. Todas las transacciones realizadas tanto en Wall Street como en la City de Londres eran hechas en dólares.

---

<sup>69</sup> Hilferding Rudolf, *El capital financiero*, *Op. cit.*

<sup>70</sup> “Entre estas contradicciones se concede especial importancia a dos tendencias estrechamente relacionadas: la tendencia de la expansión material a intensificar las presiones competitivas sobre las corporaciones estadounidenses y la tendencia de éstas a volcar los beneficios de la expansión material en mercados financieros extraterritoriales. Ya a finales de la década de 1960 y comienzos de la de 1970 eran evidentes esas tendencias que propiciaban el cambio de fase de la expansión material a la financiera. Arrighi, Giovanni, “Financial Expansions in World Historical Perspective A Reply to Robert Pollin”, *New Left Review*, 1997, recuperado en: <http://newleftreview.es/authors>.



El entorno mundial entra en una nueva fase de apertura de mercados totalmente globalizados, que van a obedecer a un nuevo capital financiero que busca vías para expandir su dominio bajo la hegemonía del control de los mercados bursátiles norteamericanos. Tomando en cuenta que, para que prosiga esta fase, tiene que expandirse a través de diversos canales, como parte de éstos, la desregulación comercial y financiera les sirve como puente de enlace para penetrar a mercados mundiales.

El capital financiero ficticio, de acuerdo a Marx, quedaría en la reproducción D-D', donde se pierde la reproducción del dinero como parte de la actividad productiva para entrar en esta nueva fase del sistema crédito, se hacen las transacciones en base del dinero que se espera en un futuro.<sup>71</sup>

La inestabilidad del REF a nivel mundial radica en esta pequeña fórmula de Marx: se crean expectativas sobre un dinero que no existe, se especula sobre él, al capitalista parasitario le es más fácil realizar transacciones sobre estas bases; por otra parte, a los banqueros les resulta también virtuosos hacer transacciones sobre el dinero del cual no cuenta y anda circulando en forma de papel en las bolsas de valores de todo el mundo. Esta inestabilidad radica en la forma de algo que puede perderse en un cerrar y abrir de ojos, muchos son los defraudados en estas situaciones de inestabilidad financiera.<sup>72</sup> Gran parte de las economías tienen comprometidos sus recursos en estos bancos, que a su vez prestan para actividades bursátiles, donde no tienen la certeza de retorno. El desconocimiento de sus propios mercados internos bursátiles los lleva a cometer errores pasados que siguen en constante evolución.

¿Cómo evolucionan los mercados en esa misma cuantía? Hay cambios en las crisis financieras que se vienen presentando desde el siglo XX y principios del siglo XXI. Diversas son las crisis de estos periodos que podrían enumerarse, la que detiene nuestro punto de atención es la Crisis Hipotecaria de Estados Unidos en el 2008, para así comprender tanto el desarrollo de nuevas entidades financieras, aparentemente reguladas, como la creación de nuevas entidades en la sombra. El endeudamiento masivo y la venta de bonos chatarra a personas que tenían un total desconocimiento del funcionamiento de los mercados financieros llevó a expandirse esta crisis y explotar.

---

<sup>71</sup> “Un sistema crediticio capitalista privado, sin embargo, centrado en los bancos, operaría a tenor de la lógica del capital-dinero, de acuerdo con la fórmula de Marx, D-D': adelantar dinero a otros para obtener más dinero”. Gowan, Peter, “Crisis in the Heartland”, *New Left Review*, No.55, p. 22. <http://newleftreview.es/authors>.

<sup>72</sup> “... las fluctuaciones de los tipos de cambio alientan los comportamientos especulativos frecuentemente desestabilizadores”. Guillén Romo, Héctor, *Las Crisis...*, *Op. cit.*, p. 242.

La diversidad de entidades financieras no bancarias, la sofisticación de los productos financieros auspiciados por esta innovación financiera, la apertura de los mercados globales, el manejo de técnicas financieras poco entendibles y los mercados paralelos que sociabilizan el riesgo, fueron un factor clave en la propagación la Crisis Hipotecaria. Toda esta vorágine se propaga como virus a los demás mercados debido a la dependencia que existe entre los mercados mundiales y los mercados financieros de Wall Street.

#### **1.4 El Nuevo Consenso Monetario (N. C. M.); Fundamento Teórico de las Reformas Financieras en México**

En este apartado se analizan el marco de las reformas financieras que han modificado el papel de los intermediarios financieros no bancarios, y cómo a través de los procesos de regulación financiera, que conllevan a métodos más intrincados, a través de los procesos desregulación en el sistema financiero. Para este estudio, se parte de una visión crítica de la nueva ideología del pensamiento de las finanzas contemporáneas, tanto de los teóricos de la escuela Cepalina, como de los teóricos de la corriente heterodoxa.

Los efectos de las reformas estructurales de la primera generación, en las entidades financieras no bancarias, empezaron con la expansión del capital financiero americano por la búsqueda de nuevos campos para realizar sus operaciones. Parte de esta propagación fue la dominación de los mercados financieros estadounidenses sobre los países emergentes como América Latina. Estados Unidos utilizó las finanzas como una herramienta fundamental para sustentar su hegemonía mediante el FMI y el neoliberalismo, que le sirvieron como una llave que, mediante la apertura de los mercados comerciales, le permitiría entrar a las economías emergentes.<sup>73</sup>

El factor clave para que el proceso de liberalización fuera tan eficaz en América Latina, más que en los países asiáticos, fue el grado de apertura gestado en cada uno de estos continentes.

La liberalización financiera<sup>74</sup> significó la desregulación de los mercados financieros internacionales, ¿abrir las puertas de los mercados emergentes a la economía estadounidense?, así como, también, la eliminación de la reglamentación existente que sólo era obstáculo para la expansión del capitalismo financiarizado.

---

<sup>73</sup> Harvey, David, *El Nuevo imperialismo*, Akal, España, 2004-2007, p. 62.

De acuerdo a Stallings y Studart, la liberalización financiera fue transformando los sistemas financieros dentro de las economías emergentes y las definieron en tres etapas:

En primer lugar, la liberalización modificó las reglas según las cuales operaban los sectores financieros. Los gobiernos dejaron de tener influencia en el volumen, el precio y el destino de los préstamos. Ahora son las instituciones privadas las que toman estas decisiones.

En segundo lugar, en muchos casos a la liberalización financiera le siguió una crisis financiera. Estas crisis hicieron necesaria la formulación de programas de rescate que absorbieron grandes cantidades de ingresos fiscales y dieron como resultado pérdidas pronunciadas del producto y desajustes sociales.

En tercer lugar, la resolución de la crisis modificó aún más las características de los sistemas financieros. Los gobiernos volvieron a la escena, aunque con un papel diferente en la propiedad de las instituciones financieras.<sup>75</sup>

Cabe resaltar que la liberalización financiera trajo consigo un proceso de desregulación del crédito bancario. La expansión del sistema de crédito quedó a cargo de las instituciones privadas y, en la mayoría de los casos, en bancos extranjeros, que fue el común denominador en América Latina. El papel del Estado quedó de lado, salvo en cuestiones de algunos rescates debido a las crisis provocadas. Debido a la manera tan abrupta en que entró en los diferentes países de América Latina, los resultados fueron catastróficos, sobre todo para México, Perú y Argentina; a diferencia de Asia, donde fue entrando paulatinamente.

Podría explicarse también en otro contexto, que fue cuando el capital financiero entró de forma depredadora y arrasó con la propiedad nacional de los bancos, sometiéndolos a este nuevo ajuste del capital financiero.

Todas las reformas de la década de los ochenta emitidas por el FMI, trajeron consigo devaluaciones y destrucción de capital, al no haber acumulación del capital mediante la reproducción ampliada que permitiera fluir de manera constante los flujos de capital productivo. América Latina sufrió los estragos de toda esta vorágine que la llevó a una década llena de crisis financieras.<sup>76</sup>

Pero estos procesos de desregularización comercial y financiera permitieron una mayor movilidad del capital. Para que se efectúe la valorización entre la empresa y la producción debe haber agentes capitalistas que hagan la movilidad de todo este capital

---

<sup>65</sup> *Ibid.*, p. 43.

<sup>76</sup> Harvey, David, *El Nuevo imperialismo*, *Op. cit.*, pp. 64-65.

entre las diferentes ramas de la producción, con el fin de maximizar sus ganancias, que es la función primordial de las finanzas.<sup>77</sup>

Con los procesos de desregulación financiera se provocó un alargamiento del ciclo del capitalismo en busca de mayor dominio y para ser el conducto de la financiarización de la economía, y con esto permitir la apropiación del excedente del capital. El capitalismo necesitó de una construcción de entidades o instituciones financieras que permitieran la libre movilidad de capitales, por este motivo se construyó un sistema paralelo para realizar todo tipo actividades que no fueran supervisadas ni reglamentadas.<sup>78</sup>

América Latina encontró un entorno de supervisión y control débil, que acrecentó las crisis posteriores a la entrada de la liberalización financiera, la cual también es denominada por varios autores como fase de desregulación<sup>79</sup> de los mercados financieros. En esta nueva fase de desregulación financiera quedan sentadas las normas para la nueva estructura de los mercados y la medida en que evolucionarán las nuevas instituciones financieras. El sector bancario registra una serie de transformaciones debido al marco de la liberalización financiera.<sup>80</sup> Con la entrada de capitales extranjeros a países latinoamericanos, la profundidad de la inserción de la banca extranjera en el Sistema Bancario Nacional es determinante.

Los cambios más decisivos, de acuerdo a Stallings y Studart, son:

... la disminución de la participación en el mercado de los bancos del sector público y una mayor participación de los bancos extranjeros [...] Como parte del proceso de liberalización, los bancos públicos se vendieron al sector privado, tanto nacional como extranjero. El segundo cambio, tendiente a una mayor propiedad extranjera, ocurrió en ambas etapas. Los bancos extranjeros a veces participaron en las privatizaciones originales, pero más frecuentemente esperaron hasta la segunda ronda. Los extranjeros también compraron los bancos locales de propiedad privada mediante fusiones adquisiciones.<sup>81</sup>

La serie de adquisiciones y fusiones cambió la dinámica del funcionamiento de los bancos locales; con la entrada de la banca extranjera en territorios latinoamericanos, la orientación de la banca comercial cambió a una banca más enfocada a la intermediación financiera. La banca nacional de desarrollo se enfocó en fomentar la inversión y el

---

<sup>77</sup> Dúmenil, Gérard y Dominique Lévy, *Crisis y Salida de la crisis, orden y desorden neoliberales*, Fondo de Cultura Económica, México, 2007, p. 141.

<sup>78</sup> *Ibid.*, p. 142.

<sup>79</sup> Dúmenil y Lévy (2007), Lapavistas (2011), Toporowski (2000), Correa (1998), Bouchain (1994).

<sup>80</sup> “La estructura de propiedad de los bancos en las economías emergentes se ha visto transformado a partir de la liberalización financiera”. Stallings Bárbara y Rogério Studart, “Financiamiento para el desarrollo América Latina desde una perspectiva comparada”, CEPAL, Chile, 2006, p. 81. Recuperado en: <http://eclacpos.org/publicaciones/xml/0/27230/lcg2316e.pdf>.

<sup>81</sup> *Ibid.*, p. 81.

desarrollo de los sectores productivos en América Latina. Estos crecieron a medida que se expandía el periodo de la industrialización.

En la década de 1930 se da el nacimiento de la banca para el fomento de la industria en todo el territorio: surge Nacional Financiera (NAFIN) en México y la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) en Chile; el Banco Nacional para el Desarrollo Económico y Social en Brasil (BNDES), en la década de los cincuenta. Todo esto fomentaría una relación estrecha entre los bancos de desarrollo y las finanzas internacionales.<sup>82</sup>

La Banca de Desarrollo continúa en América Latina con la supervisión del Estado como su principal rector. El papel mediador del Estado en la Banca de Desarrollo y cómo controla el crédito se puede definir en tres objetivos primordiales:

De acuerdo a un Estudio del Banco Mundial [...] identifica tres objetivos del crédito controlado por el Estado [...] primero, respaldar las industrias o las empresas que se consideran fundamentales para la inversión y el crecimiento [...] dos, respaldar determinado tipo de empresas que necesiten apoyo como las exportadoras y Pymes, por último cumplir los objetivos sociales, como la ampliación de la atención sanitaria y el suministro de la vivienda o la extensión de los servicios financieros en las áreas rurales.<sup>83</sup>

La Banca de Desarrollo juega un papel fundamental en el Sistema Financiero, mediante el cual se puede acceder al crédito incentivando al desarrollo industrial. Los mecanismos de operación se han modificado con el paso de las necesidades de cada población. Los bancos de inversión encontraron una vía que los conduciría al mercado financiero, el mismo caso fue para los bancos comerciales. Los bancos de inversión se convirtieron en los intermediarios de los mercados financieros, ya que podían movilizar fondos a corto plazo e invertir en acciones, pues sus pasivos no funcionan como dinero. De la misma manera fungieron los bancos comerciales, ya que manejaban los seguros de depósito y demás cuentas.<sup>84</sup>

La diversidad de operar del Capital Financiero en la búsqueda de nuevas vías para su expansión, se ha encontrado en los mercados globalizados.

Los cambios registrados dentro del sector financiero son diversos, sobre todo después de esta desregulación financiera, poniendo de antemano los medios para poder modificar los controles y supervisión para seguir el curso natural de la expansión del ciclo financiero.

---

<sup>82</sup> *Ibid.*, p. 83.

<sup>83</sup> *Ibid.*, p. 84.

<sup>84</sup> Lapavitsas Costas, La crisis de la financiarización, en: "El Capitalismo Financiarizado", (coordina, Costas Lapavitsas y Carlos Morera), UNAM, IIEc y CLACSO, México, 2011, p. 62.

La banca comercial dedicada a incentivar el papel del crédito al otro sector de la economía, puede financiar el comercio, empresas y el crédito personal. Tiene el papel más decisivo, pues el Estado no puede intervenir dentro de ella porque está bajo el control de las grandes agencias internacionales. Esta parte del sector bancario ha sufrido más transformaciones debido al origen de sus actividades. Los requerimientos de la Liberalización Financiera permearon dentro de este sector bancario comercial y, con la entrada de bancos extranjeros en América Latina, se dieron fusiones y adquisiciones. Dentro de la estructura interna de estos, se da una apertura totalmente globalizada. Tanto interna como externamente, los cambios fueron de dimensiones colosales. Una pieza fundamental fue la entrada del capital financiero en la banca comercial, que, impulsado por los mercados financieros abiertos, buscó vías alternas, y la manera que encontró fue la de incorporar un sistema paralelo a ésta para así operar con mayor libertad, con menos reglamentación que la de la banca tradicional.

Los bancos centrales del G-10 tratando de propiciar una regulación al sistema bancario y financiero mundial conforman el comité de BASILEA 1974. Nace con el fin de regular y supervisar las operaciones bancarias; de conformar un organismo que supervisará a las entidades bancarias y creará reglas que mediaran sus actividades a nivel internacional.<sup>85</sup> Otra de las funciones de Basilea es fungir como un árbitro emitiendo recomendaciones a las entidades financieras, por lo cual dependerá de cada banco si asumen esta supervisión emitida por dicho organismo.

Dentro a los acuerdos logrados en esta reunión en la ciudad de Basilea en 1974 se dio:

La conformación de Basilea I, como fin perseguía prevenir crisis financieras y para esto requería de cierta normatividad regulado por el sistema bancario internacional entre las cuales destacan, implementar técnicas para la supervisión de las operaciones bancarias internacionales, tener un estándar mínimo para el nivel de capitalización, reformando continuamente sus reglas para la supervisión bancaria.<sup>86</sup>

Basilea I estaba cargado de limitantes, pasando por alto la liquidez de los bancos, no tardó en ser remplazada por Basilea II. La liquidez creó problemas más complejos, las normas de Basilea I no anticipaba la creación de la nueva administración financiera.

---

<sup>85</sup> De la Vega Martínez, Claudia María, “*Enfrentando nuevos retos: El comité BASILEA para la regulación y supervisión del sistema bancario en la Unión Europea*”, Tesis, ITAM, 1999.

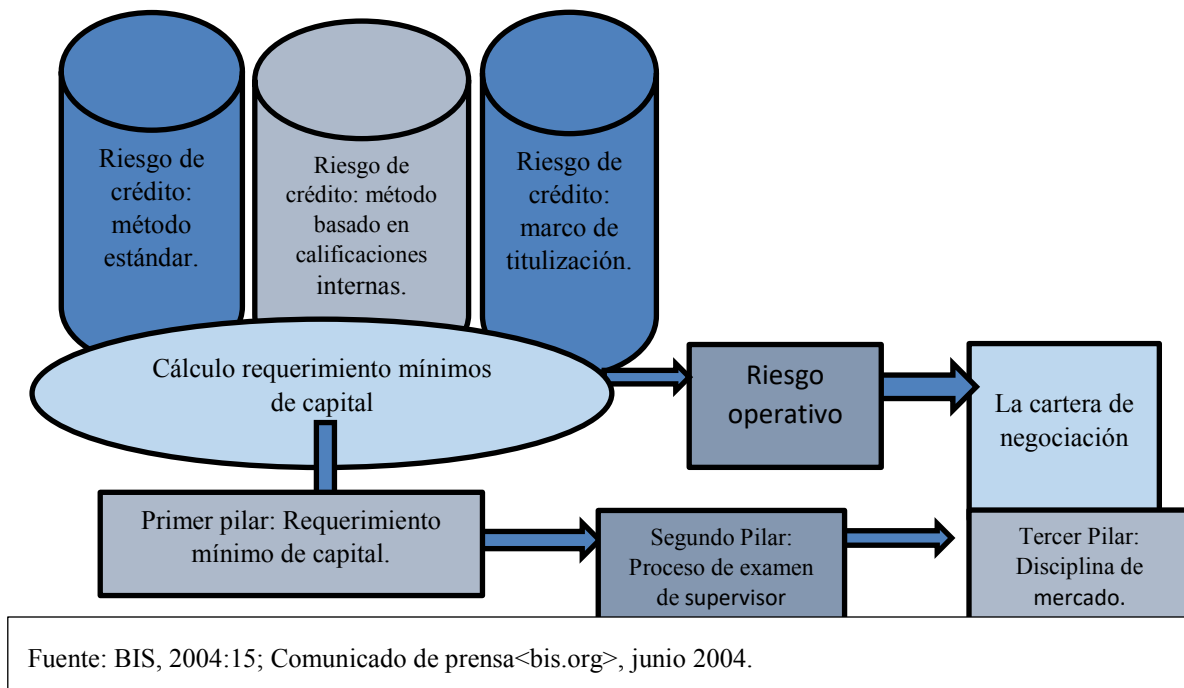
<sup>86</sup> *Ibid.*, p. 50.

“Basilea I y Basilea II pasaron por alto la liquidez, dejándose al arbitrio de los reguladores nacionales”.<sup>87</sup>

Los lineamientos de Basilea II están sustentando sobre tres pilares principales:

**Imagen.1**

**Pilares Basilea II**



Fuente: BIS, 2004:15; Comunicado de prensa<bis.org>, junio 2004.

El primer pilar está basado en los requerimientos de capital, donde pueden producirse los riesgos de crédito, de mercado y operativo. Dentro de estos se incluye el coeficiente mínimo requerido de capital que se retoma sobre los acuerdos de Basilea I y equivale al 8% de los activos medidos por el riesgo. En lo referente al riesgo del crédito en el método estándar donde se da libertad a los bancos de utilizar la metodología para calcular su capital en riesgo. De esto se atribuye que para las partidas fuera de balance no las sujetan a ninguna ponderación y eso también aplica para las operaciones realizadas con “derivados extrabursátiles”,<sup>88</sup> (*over-the-counter*, OTC), es importante resaltar que al no estar sujetas a ningún límite máximo generaron una situación de negociar con activos tóxicos.

A partir del método estándar, todas las operaciones fuera de balance se convirtieron en equivalentes al crédito por medio de la utilización de factores de

<sup>87</sup> Girón, Alicia y Alma Chapoy, “Sistema Financiero desequilibrios globales y regulación”, OIC- Facultad de Economía UNAM, México, 2011, p. 193.

<sup>88</sup> BIS, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (junio-2004). “Convergencia internacional de medidas y normas de capital”, Banco de pagos internacional. P. 30. Recuperado en: <http://www.bis.org/publ/bcbs107esp.htm>

conversión (CCF). También todas las operaciones de derivados bursátiles que se mueven en mercados *OTC* no tendrán ningún límite máximo de operación.<sup>89</sup>

Riesgo de crédito: método basado en calificaciones mínimas fundadas en la aprobación de un supervisor para utilizar un método determinado, estando sujeto a ciertos requisitos, donde se podrán utilizar las propias estimaciones para determinar el riesgo a la hora de hacer el cálculo del capital y el riesgo que impere en el incumplimiento.<sup>90</sup>

Riesgo de crédito: en el marco de la titulización, incluye la denominación donde los bancos deberán designar, de acuerdo a los requisitos de capital correspondientes, a las diferentes posiciones nacientes de cada titulización y sus denominaciones para cada partida. Los bancos aplicarán la titulización para poder determinar lo que necesitarán de capital. Dependiendo las posiciones que se dan en la titulización de activos tradicionales, sintéticos, las estructuras similares o compuestos. Todo conforme a las exigencias del capital que se adecuen a la titulización del activo, el cual deberá estar sujeto en torno a su fundamento económico y no de la forma jurídica.<sup>91</sup>

Riesgo operativo: este riesgo lo analizan desde la perspectiva donde se pudiera incurrir en fallas de los procesos tanto internos como externos causantes de ciertas pérdidas. Lo definen como la pérdida o inadecuación dentro del proceso, el personal, sistemas internos o causas de acontecimientos externos. Aquí está incluido el riesgo legal, pero no toma en cuenta el riesgo estratégico y el de reputación.<sup>92</sup>

Cartera de negociación: Está compuesta por los instrumentos financieros y productos básicos, donde dentro de este portafolio de negociación están contenidas las operaciones a comercializar.<sup>93</sup>

El segundo pilar basado en la importancia de un examen supervisor, se refiere a la gestión del riesgo y la responsabilidad existente en las autoridades correspondientes de llevar a cabo esta inspección del riesgo. Un fin del examen de supervisión es garantizar que los bancos tengan el capital necesario para respaldar los riesgos de sus actividades, así como también el desarrollar y mejorar las técnicas de gestión de riesgos. Sabiendo de antemano que los procesos de desarrollo y evaluación de capital son responsabilidad del banco.<sup>94</sup>

---

<sup>89</sup> *Ibid.*, p. 30.

<sup>90</sup> *Ibid.*, p. 55.

<sup>91</sup> *Ibid.*, p. 116.

<sup>92</sup> *Ibid.*, p. 138.

<sup>93</sup> *Ibid.*, p. 150.

<sup>94</sup> *Ibid.*, p. 157.



El tercer pilar se refiere a la disciplina de mercado, el fin de este pilar corresponde a la difusión de la información de los bancos con respecto a las operaciones realizadas y el reconocimiento de ciertos instrumentos a negociar dentro del mercado bursátil. Está diseñado para fungir como un complemento del primer pilar y segundo pilar, tiene como fin fomentar la disciplina de mercado mediante una serie de requisitos que informen a los agentes del mercado lo esencial respecto al ámbito de la ampliación, el capital, las exposiciones al riesgo, los procesos de evaluación del riesgo y la suficiencia del capital por parte de la institución.<sup>95</sup>

Los controles de Basilea II no tuvieron mucho éxito ante la creciente diversificación de la actividad financiera internacional, el problema de la liquidez de los bancos para cubrir sus deudas seguía siendo la mayor complicación que los bancos enfrentaban y los sometía a pérdidas de gran envergadura.

Ante este contexto resultaban ineficaces tanto Basilea I como Basilea II, por lo que se decide replantear adecuaciones que permitan un mayor control sobre la liquidez mediante la eliminación del riesgo, y tener un incremento en su capital con respecto a su portafolio de activos.

Entre la conformación de Basilea II y la creación de Basilea III se da la creación de Basilea 2.5, el motivo fue amortiguar las severas consecuencias creadas por las crisis financieras acontecidas en Estados Unidos y la Unión Europea. Debido a estas crisis, en julio del 2009 el Comité de Basilea introduce mejoras a su marco, reformas enfocadas a la medición de los riesgos para calcular el capital regulador en referencia a la titulización y a la cartera de negociación referida en el primer pilar, la gestión de riesgos y el examen supervisor del segundo pilar y la promoción de la información del tercer pilar. Todo esto teniendo un plazo para ser adecuadas a finales del 2011.<sup>96</sup>

Pese a las modificaciones de los controles de Basilea II y con la creación de Basilea 2.5 no se logran aminorar las consecuencias de las severas crisis sistémicas que se siguen presentando en la Unión Europea y que continúan latentes bajo el auspicio de esta desregulación bancaria y financiera.

Retomando las adecuaciones de Basilea 2.5 se inicia el proceso de la conformación de la normatividad de Basilea III, entra en vigor a partir del 1 de enero del

---

<sup>95</sup> *Ibid.*, p.173.

<sup>96</sup> BIS, Comité de supervisión bancaria de BASILEA, “Convergencia internacional de medidas y normas de capital”, Banco de pagos internacionales, “Informe a los ministros de finanzas y gobernadores de Bancos Centrales de G-20 sobre la implementación de Basilea III, Octubre, 2011, p. 7. Recuperado en: <http://www.bis.org/publ/bcbs107esp.htm>

2013 y concluirá con este proceso de transformación de las normas hasta el 1 de enero del 2019. Dentro de las medidas tomadas para una mejor supervisión y regulación a mediados del 2010, se realizaron las últimas negociaciones para su funcionamiento.<sup>97</sup> Incluye requerimientos más estrictos en cuanto al crédito suministrado en la economía, los requerimientos de liquidez, los coeficientes de apalancamiento y los suplementos sistémicos.<sup>98</sup> Las medidas para prevenir la falta de liquidez por parte de las instituciones financieras también manejan la creación de índices para prevenir el grado de expansión de apalancamiento dentro de estas entidades.

En resumen, las medidas que se toman a partir del 1 de enero del 2013 son las siguientes: elevar la calidad y cantidad de capital para que los bancos sean capaces de absorber sus propios riesgos, mejorar las actividades en el mercado de capitales, tener respaldos de capital para poder utilizarlos en los momentos de crisis, crear un coeficiente de apalancamiento que determine la medida de capital basada en el riesgo y que permita contener la acumulación excesiva de apalancamiento dentro del sistema e introducir reservas adicionales por parte de las instituciones de mayor importancia para no permitir que sean quebradas.<sup>99</sup>

El fin de estas normas es respaldar al sistema bancario mediante la protección del capital de cada banco y mediante la racionalización del crédito en periodos difíciles, que permitan, mediante la capitalización, absorber las pérdidas en un momento determinado.

Si bien el fin de Basilea III resulta más acorde al entorno financiero existente actualmente, no se sabe a ciencia cierta si los bancos tendrán una mutación o si estas normas resultarán poco factibles para su manejo (como se dio en los casos con Basilea I, II y 2.5).

Otra problemática que resulta incierta en este contexto es la diversificación de todos los activos financieros existentes y los métodos de operación de los mismos, donde se les permita realizar operaciones fuera de balance. Un factor a resaltar respecto a estas normas, es que sólo aplican al sistema bancario y la falta de regulación al sistema financiero queda incierto, ya que está totalmente financiarizado, no sólo por innovadoras de activos y métodos, sino también de entidades financieras no bancarias donde pueden

---

<sup>97</sup> Girón Alicia y Alma Chapoy, *Sistema Financiero...*, *Op. cit.*, pp. 187-188.

<sup>98</sup> *Ibid.*, pp. 7-8.

<sup>99</sup> BIS, Comité de supervisión bancaria de BASILEA, “Convergencia internacional de medidas y normas de capital”, Banco de pagos internacionales, “Informe a los ministros de finanzas y gobernadores de Bancos Centrales de G-20 sobre la implementación de Basilea III, Octubre, 2012, p. 7. Recuperado en: <http://www.bis.org/publ/bcbs107esp.htm>

o no estar reguladas por el sistema bancario, y es donde se empiezan a generar problemas sistémicos.

Es pertinente una nueva regulación financiera con respecto a los acuerdos internacionales, dependiendo de cada tipo de entidad, tanto bancaria como no bancaria, en conjunto con el sistema bancario y financiero; y que no se dé la mutación a un nuevo tipo de entidades financieras totalmente desreguladas que puedan poner en riesgo la estabilidad del sistema financiero.

### **1.5 Transformación y proceso de financiarización del sistema bancario y de los intermediarios financieros no bancarios**

La creación de un Sistema Financiero Paralelo<sup>100</sup> empieza a tomar forma debido al marco de la apertura y desregulación financiera. Las operaciones tradicionales que los bancos realizaban empiezan a tornarse más sofisticadas y ahora las llevaban a cabo las instituciones financieras.

Debido a la desregulación financiera, y con la apertura de los mercados financieros, la financiarización<sup>101</sup> permite realizar operaciones fuera de balance cada vez más especulativas por parte de los bancos y conglomerados financieros, que obtuvieron ganancias extraordinarias. La desregulación, liberalización y financiarización han sido el factor clave para la transformación de los intermediarios financieros bancarios y no bancarios. Transformando a estas entidades en otra etapa del sistema bancario. Los intermediarios financieros permiten a la banca comercial obtener ganancias extras e independientes de lo proporcionado por las comisiones manejadas actualmente, el margen de entrar en un mercado totalmente desregulado y financiarizado les permite actuar libremente.

El modo de operar es a través de los fondos monetarios, fondos de cobertura (*hedge funds*) y fondos de capital privado. Esta nueva oportunidad que tuvieron los bancos para ingresar al sistema financiero mediante este tipo de entidades no bancarias

---

<sup>100</sup> “El sistema financiero paralelo se basa en el proceso de financiarización mediante el cual se realizaban todas las operaciones de compra y venta de títulos de crédito. Uno de los retos de la política monetaria y del prestamista de última instancia (Banco Central) es la enorme liquidez creada por los inversionistas institucionales cuyos movimientos han superado por mucho a las operaciones tradicionales de los bancos” Girón, Alicia, “Regulando el Sistema Financiero Paralelo”, en Alicia Girón y Eugenia Correa (coordinadoras), *El reto del siglo XXI Regular el Sistema Financiero Global*, UNAM, IIEc, 2012, p. 63.

<sup>101</sup> [...]el proceso mediante el cual la rentabilidad del capital financiero, a través de la innovación financiera, sobrepasa las operaciones del sistema monetario internacional. Girón Alicia y Alma Chapoy, *Financiarización y titulación, un momento Minsky*, Economía UNAM, Vol. 6, Núm.16, México, 2009, p.45.

les posibilita realizar más transacciones y obtener onerosas comisiones. El factor clave en este proceso de financiarización es esta expropiación financiera del capital.<sup>102</sup> La expropiación financiera se define como la extracción de la ganancia financiera de los ingresos personales de los trabajadores,<sup>103</sup> al iniciar el proceso de apropiación de este excedente se puede decir que se pasa a la fase de expropiación financiera.

Por su forma de financiar a las entidades financieras no bancarias se les concedió poder comprar y vender papel comercial, permitiéndoles de este modo entrar en el proceso de titulización de activos financieros. Tanto a las arrendadoras financieras como a las empresas de factoraje se les permitió emitir colocación de acciones en mercados extranjeros y nacionales para, de esta manera, captar fondos para su financiamiento.<sup>104</sup> El proceso de financiarización efectuado por los intermediarios financieros no bancarios les permite excluir de sus hojas de balance el riesgo, empaquetando los créditos para volver a comercializarlos y distribuir las pérdidas en terceros.

El financiamiento de las Entidades Financieras no Bancarias es una pieza importante en el proceso de la financiarización. Ya que toda la captación de sus fuentes de financiamiento se realiza mediante la compra de activos en el mercado bursátil, el cual se encuentra totalmente desregulado y sin supervisión alguna.

Estos procesos de titulización aceleraron más la inestabilidad del sector debido a la dependencia de un mercado tan inestable como es el mercado bursátil. “El aumento inusitado de los productos financieros resultado de la innovación financiera, provocó la fragilidad financiera”.<sup>105</sup> Los procesos de titulización permiten tanto a las empresas financieras como no financieras diversificar el riesgo y maquillar de alguna manera sus pérdidas ocasionadas por entrar a un mercado totalmente especulativo. “Es decir, tanto las empresas financieras como las no financieras utilizan la contabilidad creativa de forma que pueden ingresar más recursos a la empresa y/o diseminar pérdidas, etc”.<sup>106</sup>

---

<sup>102</sup> Lapavitsas, Costas, *El capitalismo Financiarizado, expansión y crisis*, Maia ediciones, Madrid, España, 2009.

<sup>103</sup> Lapavitsas, Costas, “Capitalismo financiarizado: Crisis y Expropiación financiera”, *Historial Materialism*, Vol. 17, No. 2, BRIILL, 2009, p. 48. Recuperado en: <http://www.huellasdeeu.com/ediciones/edicion1/articulo%205.pdf>

<sup>104</sup> Ortiz Martínez, Guillermo, *La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria*, Fondo de Cultura Económica, México, 1994, p. 32.

<sup>105</sup> Girón Alicia y Alma Chapoy, *Financiarización y titulación, un momento Minsky*, Economía UNAM, Vol. 6, Núm.16, México, 2009, p. 50.

<sup>106</sup> Soto Esquivel, Roberto, “Crisis del modelo bancario en América Latina, los casos México y Argentina”, en Alicia Girón, *et. al., Crisis Financiera..., Op. cit.*, p. 136.

Las operaciones en los mercados *OTC*, permitieron realizar operaciones fuera de balance que dieron una mayor amplitud al proceso de la financiarización de los intermediarios financieros bancarios y no bancarios:

El alcance de la financiarización y de la titulización hizo posible no sólo las operaciones fuera de balance si no el crecimiento de los derivados. Los derivados sintéticos y los derivados tradicionales fueron instrumentos ampliamente utilizados, para proporcionar mayores ganancias no sólo a los bancos de inversión sino también a la banca comercial. Las operaciones fuera de balance se convirtieron en una forma natural de financiar las operaciones, tanto de los bancos como de los intermediarios financieros no bancarios.<sup>107</sup>

A la par de estos procesos financieros tanto de financiarización como bursatilización de las entidades financieras no bancarias, se fue fortaleciendo este Sistema Paralelo que les permitió operar libremente y sin restricciones, permitiendo la circulación del capital financiero con índole rentista y, con esto, obteniendo ganancias superiores a las captadas en épocas pasadas.

El sistema sombra permite a las Sociedades de Objeto Limitado convertirse en Sociedades de Objeto Múltiple (SOFOME), el proceso de financiamiento que ambas tienen es el mismo: la captación de recursos del sistema bursátil que obedece a los procesos de financiarización que se presentan dentro de este sistema financiero paralelo.

Dentro de las SOFOMES existe la modalidad de estar o no reguladas. Lo cual permite entrar a un mercado más liberado y desregulado, robusteciendo el sistema bancario sombra en México, permitiéndoles actuar en otros nichos de mercado. La financiarización permitió que las SOFOLES y SOFOMES pudieran seguir un proceso de transformación y evolución, mediante las reformas del 2006.

Con la entrada en vigor de las reformas se permite a las SOFOMES ampliar más sus operaciones para fomentar la competitividad aparente, pero en la realidad significa un riesgo latente sobre todo para los usuarios de las SOFOMES no reguladas que no cuentan con respaldo alguno de los servicios ofrecidos por dichas entidades. El estar sujetas a un mercado tan inestable y, por ende, enmarcarlas dentro del ciclo económico genera la existencia de un problema mayor debido a la fragilidad del sistema financiero actual. La falta de información del mercado al que van orientadas las SOFOMES permea “la fragilidad financiera al poder expandir el crédito y relajación por parte del sector

---

<sup>107</sup> Girón, Alicia, “Crisis económica: Origen, Desarrollo y Recuperación”, en Eugenia Correa, Alicia Girón, Antonina Ivanova (coordinadoras), *Tres Crisis, economía, finanzas y medio ambiente*, Miguel Ángel Porrúa, Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Iztapalapa y Universidad Autónoma de Baja California Sur, México, 2011, pp. 79-80.

financiero y por ende entrar en financiamiento tipo ponzi que puede ocasionar fragilidad dentro del sistema”.<sup>108</sup>

Un problema anexo a este tipo de sociedades que condujo a la desregulación y por consecuencia a la financiarización y titulización de sus activos, fue la generación de la expansión del crédito, provocando una crisis financiera por insolvencia de este tipo de entidades. Este marco de doble regulación les permitió expandir el crédito y propiciar con esto la inestabilidad financiera.<sup>109</sup> La desregulación con que operan las SOFOMES las convierte en una fuente generadora de riesgo dentro del sistema financiero, debido a la falta de capacidad por parte tanto de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de emitir normas adecuadas para este tipo de entidades.

Las SOFOMES actúan en un verdadero paraíso financiero, permitiendo tanto a la banca comercial como a las entidades no bancarias obtener mayores ganancias. Y donde el capital ficticio se genera sin menor restricción.

La generación de títulos con carácter de capital ficticio, con el fin de participar en el reparto del valor y de la plusvalía, alimenta, en cierta forma, el fetichismo del dinero. Estos títulos en realidad son ficticios y fomentan los movimientos crediticios que incentivan el valor de los activos bursátiles.<sup>110</sup>

El problema mayor es una inexistente reglamentación que puede reorientar la función de las SOFOMES, donde radica la obtención de preferencias a determinados sectores financieros, provocando la realización de operaciones especulativas mediante el riesgo, generando la expansión del crédito. Al dirigir su mercado a clientes con baja capacidad de pago, se genera mayor liquidez dentro de las SOFOMES y, debido a la ausencia de un marco normativo que las regule, les permite permear el riesgo al expandir este tipo de créditos.<sup>111</sup>

---

<sup>108</sup> Minsky, Hyman, *Stabilizing an Unstable Economy*, Mc-Graw Hill, Nueva York, 2008, p. 207.

<sup>109</sup> López González, Teresa, “La nueva estructura financiera y la inestabilidad financiera. Los intermediarios financieros y la expansión del crédito en México”, en *Banca pública, crisis financiera y desarrollo* Girón Alicia, Correa Eugenia y Patricia Rodríguez (coordinadoras), UNAM – IIEc, México, 2010, p. 169.

<sup>110</sup> Chesnais, Francois, “La preeminencia de las finanzas en el seno del “capital en general”, el capital ficticio y el movimiento contemporáneo de la mundialización del capital”, en *Las finanzas capitalistas, para comprender la crisis actual*, Brunhoff Suzanne, Chesnais Francois, Duménil Gérard, Husson Michel y Lévy Dominique(editores), Herramienta, Buenos Aires Argentina, 2009, pp. 140-141.

<sup>111</sup> López González, Teresa, “La nueva estructura financiera y la inestabilidad financiera. Los intermediarios financieros y la expansión del crédito en México”, en *Banca pública, crisis financiera y desarrollo* Girón Alicia, Correa Eugenia y Patricia Rodríguez (coordinadoras), UNAM – IIEc, México, 2010, p. 169.

Varios son los problemas presentados tanto por SOFOLES y SOFOMES, pero al enmarcarlos en el ciclo económico, resalta su dependencia al financiamiento dentro de mercados bursátiles. Aparte, una crisis de liquidez se presenta actualmente en ambas, donde sólo se demuestra la fragilidad marcada en este tipo de entidades, no es sino la clara consecuencia de la financiarización implementada dentro de su funcionamiento.

Las reformas para la creación de las SOFOLES y SOFOMES se abordarán en el siguiente capítulo, donde se mostrará claramente la falta de regulación para prevenir problemas futuros.

***Capítulo II***  
***Sistema Financiero no Bancario, la denominada***  
***Banca Sombra***



## **Capítulo II. Sistema Financiero no Bancario, la denominada *Banca Sombra***

En este capítulo se observa cómo la nueva estructura financiera y bancaria, a partir del desarrollo de la banca sombra en Estados Unidos y su destape en la crisis hipotecaria, permitió comprender su forma de interactuar en el sistema financiero mundial y cómo penetra al sistema financiero mexicano.

Con base en lo anterior, se puede describir cómo la desregulación financiera y la mal estructurada reglamentación a nivel mundial han permitido la proliferación de actividades financieras no bancarias “en la sombra”, que promueven la innovación financiera y operaciones fuera de balance, entre otras muchas actividades que aumentan los niveles de riesgo financiero, permitiendo, de esta manera, a la banca sombra, expandirse a nivel mundial.

En el caso específico de este trabajo de investigación se analiza un segmento de la denominada banca sombra en México, porque podríamos decir que ésta abarca mucho más, como son las: Sociedades Financieras Populares (Sofipo), Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores), Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo<sup>112</sup> (Socap), etc. Se investigó a las Sofoles (Sociedades Financiera de Objeto Limitado), como precursoras de las Sofomes (Sociedades de Objeto Múltiple tanto reguladas como no reguladas) y, dependiendo de éstas, una ya desarrollada banca sombra en este país.

Se hace un estudio estadístico para demostrar el tipo de funcionamiento y los factores determinantes en su forma de operar. Así también, la explicación del contexto histórico en que se encuentran, que es la base para el desarrollo de nuestro tercer capítulo.

---

<sup>112</sup> Pese a que muchas de estas Sociedades se encuentran reguladas por alguna Comisión u Organismo, han logrado operar de la misma manera que la Banca Sombra. En muchas de ellas cometiendo fraudes como el caso de la Sociedades Financieras Populares (caso Ficrea). La forma de manipular sus activos y titularizarlos las enmarca en este contexto.

## 2.1 Las entidades financieras no bancarias en la Nueva Estructura Financiera.

La estructura financiera se ha modificado por el surgimiento de las entidades financieras no bancarias y ha entrado a una nueva fase de expansión, diversificación y modernización en sus formas de operar, tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo.

Esto se explica cuando surge la denominada *Shadow Banking*, tras la crisis hipotecaria en Estados Unidos en el 2007. “La Banca Sombra (Shadow Banking) fue un término acuñado por Paul McCulley en un discurso que dio en 2007 en el simposio financiero anual celebrado por el Banco de la Reserva Federal de Kansas City en Jackson Hole, Wyoming”.<sup>113</sup> Cuando los diversos organismos monetarios internacionales ponen más atención a sus formas de operar, aunque no en regular sus operaciones.

De acuerdo a Kodres, la banca sombra desarrolla mecanismos de captación de fondos a corto plazo en los mercados monetarios y se utiliza para comprar activos a periodos de muy largo plazo. Como no están sujetos a la regulación bancaria tradicional, en caso de algún mal episodio de quiebra, no pueden tomar préstamos de la Reserva Federal o de sus Bancos Centrales; por lo tanto, tampoco tienen depositantes que puedan asegurar coberturas con sus respectivos seguros. Pero cabe recalcar que, tras la crisis hipotecaria, muchos de estos bancos sombra tenían el patrocinio de un banco comercial y, por lo tanto, tuvieron que rescatarlos para no caer en el desprestigio, lo que Kodres tradujo: cayeron en sus propias sombras.<sup>114</sup> Estas aperturas y la laxa regulación bancaria, ha permitido a la banca sombra operar en diferentes sectores de la economía y también la globalización ha permeado su llegada a cualquier parte del mundo.

La forma de operar del sistema financiero mundial y en específico la banca sombra, se puede explicar mediante los mecanismos del sistema bancario americano, el cual presenta características peculiares.

El sistema bancario en su desenvolvimiento en Estados Unidos presentó un rasgo característico que le permitió diferenciarse con los bancos del resto del mundo: debido a su fragmentación en el sistema bancario. Esta fragmentación abrió una puerta a la entrada de las entidades bancarias y no bancarias.<sup>115</sup>

---

<sup>113</sup> Kodres Laura. E., *¿Qué es la banca en la sombra?*, Finanzas y Desarrollo, Vol.5, No.2, p. 42. Recuperado en junio 2013 en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2013/06/pdf/fd0613s.pdf>

<sup>114</sup> *Ibid.* P. 42. “Según reza el dicho popular, si parece un pato, nada como un pato y grazna como un pato, entonces es un pato. Pero, ¿y qué hay de una institución que parece un banco y actúa como un banco? A menudo no es banco, es un banco en la sombra. La Banca en la sombra, en realidad, simboliza una de las muchas deficiencias del sistema financiero que desembocaron en la crisis mundial”.

<sup>115</sup> Gowan, Peter, *La apuesta por la globalización, La geoconomía y la geopolítica del imperialismo euroestadounidense*, editorial Akal, España, 2000, pp. 78-79.

Son diversos los intermediarios financieros no bancarios en Estados Unidos, y su forma de operar también es muy diversa y sofisticada. Los intermediarios aplican procesos de innovación financiera.<sup>116</sup> Dentro de las Entidades Financieras no Bancarias cabe mencionar las Entidades de Propósito Especial (su denominación en inglés es *Special Purpose Entity* y sus siglas *SPE*) cuyas características son descritas por el Comité de Pagos Internacionales:

Es una entidad legal creada bajo la dirección de una empresa patrocinadora (que también puede ser como el patrocinador, autor, vendedor, o el administrador). El patrocinador es típicamente un importante banco, compañía financiera, banco de inversión o compañía de seguros. La *SPE* puede tomar la forma de una sociedad anónima, fideicomiso, sociedad, corporación o una sociedad de responsabilidad limitada. La *SPE* es un vehículo cuyas operaciones se limitan por lo general a la adquisición y financiamiento en concreto de activos o pasivos.<sup>117</sup>

Gowan plantea que se presentaron cambios dentro del sistema financiero americano, el cual permeó la forma de operar de este tipo de Entidades Financieras no Bancarias, convirtiéndolas en motores principales para el desarrollo capitalista estadounidense y europeo.

Entre los cambios más importantes se pueden mencionar los siguientes:

En primer lugar, se ha producido una brusca disminución del papel de los bancos comerciales en la oferta de crédito al sector productivo con el auge de los llamados fondos de inversión. Estas organizaciones ofrecían crédito a empresas en forma de bonos en vez de préstamos bancarios. Las empresas emitirían bonos que comprarían los fondos de inversión.

La segunda tendencia fundamental ha sido el derrumbamiento de los compartimentos entre los diferentes sectores de las finanzas. Al auge de los fondos de inversión siguió la posibilidad de que los bancos desarrollaran sus propias estrategias en éstos y, por lo tanto, se involucraron cada vez más en la negociación característica del mercado de valores. Los Savings Banks estadounidenses (el equivalente a las cajas de ahorro) se desregularon para que pudieran comprar y vender títulos y empezaron a actuar como bancos comerciales.

El tercer cambio fundamental ha sido el torbellino de una amplia gama de nuevos títulos. Éstos implican la negociación de títulos, cuyos precios se derivan de los precios de otros activos, principalmente títulos o monedas.

El cuarto cambio fundamental ha sido el auge de los *hedge funds*<sup>118</sup>. El nombre es un eufemismo: se trata de organizaciones de especuladores, cuyo fin es ganar dinero mediante la compraventa de títulos por cuenta propia para aprovecharse de los

---

<sup>116</sup> Diversos y sofisticados métodos para realizar operaciones dentro del mercado bursátil. Principalmente basados en las matemáticas financieras con respecto a los activos financieros que cotizan en la bolsa.

<sup>117</sup> Comité de Pagos Internacionales, Basilea, *Informe sobre Entidades de Propósito Especial*, Banco de Pagos Internacionales Prensa y Comunicación, Suiza, p. 9. Recuperado en septiembre 2009 en: <http://www.bis.org/publ/joint23.pdf>

<sup>118</sup> Gowan, Peter, *La apuesta por la globalización... Op. cit.*, p. 80. “Los *hedge funds* son instituciones financieras que operan con activos financieros (ya sea bonos, acciones o contratos derivados), cuyos precios experimentan una gran volatilidad. El nombre de *hedge fund* podría traducirse como «fondo inmunizado o protegido contra el riesgo». La estrategia que utiliza estas instituciones para cubrir el riesgo es dotarse de una cartera de títulos muy variada, porque se supone que las oscilaciones a la baja de un activo se verán compensadas en promedio con las oscilaciones a la alza de otro. A veces, se ha traducido en castellano *hedge funds* por «fondo de cobertura», no obstante, dada la amplia aceptación del término original, hemos preferido mantenerlo en inglés. [N. del T.]

movimientos de los precios a lo largo del tiempo y de las diferencias de los precios existentes en los distintos mercados.”<sup>119</sup>

Sobre los cuestionamientos de Gowan de esta nueva estructura financiera, es importante resaltar que los *hedge-funds*:

... son una especie de figura jurídica denominada sociedad limitada o a una comunidad de bienes en el lenguaje anglosajón. Menciona a Salomon Brothers como un ejemplo de este tipo de entidad. Asume que, debido a la prohibición de los bancos en mezclarse con las actividades especulativas del sector bursátil, los gestores han contribuido a establecer estas sociedades, porque a su vez no son bancos sino asociaciones mercantiles totalmente desreguladas para evadir de esta manera la carga fiscal.<sup>120</sup>

Gowan asegura que los *hedge-funds* han traído muchas dificultades financieras a nivel mundial, entre las cuales podemos destacar:

La salida de la Libra Esterlina del sistema monetario europeo en 1992, La crisis mexicana (o denominada el Efecto Tequila) 1994-1995, La devaluación de las monedas asiáticas de 1997, El agujero financiero de cerca de un billón de dólares generado en 1998 por el Long Term Capital Management; en el verano de 1998 la devaluación del Rand sudafricano y el Dólar australiano frente al Dólar estadounidense.<sup>121</sup>

Las interminables crisis financieras causadas por esta nueva forma de operar del sistema financiero global americano mediante sus entidades financieras no bancarias, no son solamente de la década de los noventa, en la actualidad podemos resaltar varias.

La crisis hipotecaria del 2008 es una clara muestra del modo de operar de estas entidades, por lo que se mueven en mercados *over the counter* con operaciones en la sombra, se pueden realizar innumerables transacciones bursátiles con la mecánica de las innovaciones financieras que permite titulizar los activos y darle calificaciones más altas, cuando realmente son bonos basura.<sup>122</sup>

Las *entidades de propósito especial* juegan un papel decisivo en esta crisis hipotecaria, donde los bancos forman fondos comunes para respaldar este tipo de créditos hipotecarios, para posteriormente venderlos a otras compañías.<sup>123</sup>

---

<sup>119</sup> *Ibid.* p. 80.

<sup>120</sup> *Ibid.* p. 80.

<sup>121</sup> IXE, Tutorial sobre los “*Hedge Funds*”, México. Recuperado en diciembre 2008 en: <http://www.ixe.com.mx/storage/TUTORIAL20081218.pdf>

<sup>122</sup> Harvey, David, *El enigma del capital y las crisis del capitalismo*, Akal, España, 2013, p. 28. “... el comercio desregulado *over the counter* permite todo tipo de innovaciones financieras y prácticas oscuras con las que sin embargo se puede ganar mucho dinero”.

<sup>123</sup> Brenner, Robert, *La economía de la turbulencia global. Las economías capitalistas avanzadas de la larga expansión al largo declive, 1945-2005*, Akal, España, 2009, p. 70. “Los bancos de inversión acumularon decenas o cientos de miles de hipotecas en sus fondos comunes de crédito, también llamados «sociedades (o vehículos, o entidades) de propósito especial»”.

Un claro ejemplo se demostró en el 2001 cuando empezó un auge hipotecario dentro de Estados Unidos,<sup>124</sup> había un mercado inexplorado, el cual estaba conformado por las personas que no podían acceder a un crédito bancario de este tipo.

De esta manera los banqueros vieron un mercado meta. Se empezaron a innovar diversos tipos de crédito para introducirlos a este sector. El mercado empezó a acrecentarse debido al escaso rigor con el que fueron otorgados dichos créditos, ofrecidos a aquel sector de la población que no podía pagar créditos tan altos. El resultado fue un incremento en la cartera de morosidad. Es decir, se empezó a incrementar la burbuja de los créditos hipotecarios de alto riesgo; el sistema bancario empezó a diversificar y empaquetar todos estos préstamos que no podía colocar dentro de su propio sistema.

Lo que hicieron fue almacenar y, de esta manera, acumularon cientos de miles de hipotecas en fondos comunes de crédito (sociedades vehiculares o entidades de propósito especial) respaldados por las hipotecas, mediante las cuales podían titularizar y venderlas a inversores individuales, fondos de pensión, compañías de seguros y *hedge funds*.<sup>125</sup>

Pese a todos los acontecimientos presentados, los accionistas siguieron comprando estos títulos y adquiriendo más créditos hipotecarios para, de esta manera, comprar futuros, que los mantenían mediante las operaciones fuera de balance.<sup>126</sup>

El sistema bancario en la sombra fue el vehículo mediante el cual operaban todas las entidades financieras no reguladas (*no non banks*), que se incrementaron dentro del mercado de crédito para expandir la venta de hipotecas de alto riesgo.<sup>127</sup>

Las «sociedades vehiculares»<sup>128</sup> (*conduits*) fueron el elemento clave para seguir negociando dichas hipotecas, su fin era hacer la transacción en nombre de los bancos, pero indirectamente, ya que no estaban vinculados a ellos.

En su conjunto, la burbuja seguía creciendo en una espiral sin fin; cada sector aportaba su parte proporcional, los bancos de inversión donde entraban todas estas deudas a los fondos comunes de crédito, o entidades de propósito especial, que a su vez empaquetaban y titularizaban toda la cartera de deudas.<sup>129</sup>

---

<sup>124</sup> *Ibid.*, p. 67. “En 2001, las hipotecas *subprime* y sus hermanas gemelas las hipotecas Alt-A [«alternativas»], llamadas a veces «créditos del mentiroso» por la escasa documentación que exigía, representaban conjuntamente menos del 10 por 100 del mercado hipotecario y, en 2003, todavía no llegaban más que al 13,5 por 100; pero en 2004, mientras las hipotecas de bajo riesgo cayeron en 1,2 billones de dólares, las *subprime* y las Alt-A aumentaron en 446 millardos”.

<sup>125</sup> *Ibid.*, p. 70.

<sup>126</sup> *Ibid.*, p. 83.

<sup>127</sup> *Ibid.*, p. 83. “De esta forma se creó un «sistema paralelo en la sombra», que posibilitó la última fase convulsiva del mercado de crédito vinculada a la burbuja de las hipotecas de alto riesgo”.

<sup>128</sup> *Ibid.*, pp. 83-84. “Esas «sociedades vehiculares» (*conduits*), como se denominaron más tarde, gestionadas independientemente de los bancos que las creaban, se autofinanciaban mediante el endeudamiento a corto plazo, de hecho, en un apalancamiento infinito”.

<sup>129</sup> *Ibid.*, p. 70.

Mientras la burbuja seguía creciendo con el propósito de titulizar y respaldar estos créditos hipotecarios para dispersar el riesgo, que dio un resultado contraproducente, al dispersar el riesgo alimentaban más a la burbuja, los bancos no pudieron resistir el transferir a otros inversores estas deudas titulizadas.<sup>130</sup>

Un sinfín de entidades financieras no bancarias surgió, para respaldar toda la innovación financiera que ofrecía ganancias espectaculares. La banca sombra se fue desarrollando y sofisticando en sus formas de operar, cubriendo con operaciones fuera de balance todos estos procesos.

### **Vehículos de inversión estructurada** (*Structured Investment Vehicles, SIV*)

Este tipo de Sociedades nacieron para respaldar los instrumentos financieros estructurados de alto riesgo mediante las hipotecas; igual que las «*sociedades vehiculares*», funcionaban independientemente financiadas por el endeudamiento a corto plazo en el mercado de pagarés respaldados por activos apalancados.<sup>131</sup>

Desde el principio, las *sociedades vehiculares* también operaban fuera de balance. Lo que implicaba pasar por alto toda clase de supervisión. Las operaciones fuera de balance *over-the-counter*,<sup>132</sup> permitieron que derivados del crédito se expandieran mediante este tipo de entidades o sociedades.

Como ya se ha visto, el desarrollo de la gran industria financiera americana comienza a evolucionar sus modos de operar y de articular sus primeros tipos de entidades financieras no bancarias, las cuales se trasladarán al resto del mundo.

Se estableció un conjunto de centros financieros que estaría conformado por la nueva élite transnacional de banqueros, agentes de bolsa y hombres de negocios, que dio lugar a la conformación de las corporaciones transnacionales capitalistas, extendiéndose por todo el mundo en formas inconcebibles.<sup>133</sup>

El funcionamiento de las entidades que surgen con la marea de innovaciones financieras en Estados Unidos se describe cómo:

---

<sup>130</sup> *Ibid.*, p.84.

<sup>131</sup> *Ibid.*, p. 85.

<sup>132</sup> Gowan, Peter, “*Crisis en el Heartland. Consecuencias del Nuevo Sistema de Wall Street*”, en *New Left Review*, núm.55, p. 21. Recuperado en enero-febrero 2009 en: <http://newleftreview.org/II/55/peter-gowan-crisis-in-the-heartland>. “El sistema bancario en la sombra no sólo se refiere a los agentes institucionales, como los fondos de cobertura, sino también a las prácticas y productos que permitieron a los bancos de inversión expandir su influencia. Desde finales de 1990 una parte importante de la banca en la sombra ha sido el mercado “*over-the-counter*”, así como también los derivados de crédito, obligaciones de deuda con garantía particular (CDO s) y los “*swaps*” de incumplimiento crediticio (CDS s)”.

<sup>133</sup> Harvey, David, *El Nuevo imperialismo*, Akal Cuestiones de antagonismo, España, 2004-2007, pp. 65-66.

*Special Purpose Vehicles (SPV)*, Fondos para Objetivos Especiales, creadas específicamente para las transacciones de acciones hipotecarias. Su fin es quedarse con el título de la hipoteca y emite un título en garantía.<sup>134</sup>

*Structured Investment Vehicles (SIV)*, Vehículos de Inversión Estructurada, compañías financieras que se fondean en el mercado bursátil y compran activos titulizados.<sup>135</sup>

*Hedge Funds*,<sup>136</sup> Fondos de Cobertura, entidades que bursatilizan acciones en el mercado de valores, tiene un amplio portafolio de títulos diversificados que les permite una amplitud de operaciones a realizar. Se mueven en mercados no regulados y con alto riesgo.

El muy diversificado sistema financiero estadounidense sigue con la escalada de innovaciones financieras, con un sistema cada vez más permisible que le permite seguir funcionando en su entorno en las condiciones favorables para poder seguir expandiéndose en los canales de la globalización.

Se puede decir que el origen de las entidades financieras no bancarias inicia desde el momento en que las finanzas se apoderan del sistema productivo, la economía real se ve desplazada por la financiera. La oleada de lograr un mayor excedente del capital, ha llevado al capital financiero a apoderarse del capital productivo.

La euforia por la especulación no es muy distinta, actualmente, a la que tuvo lugar en 1929 y la que se desató en 2007 con la crisis *subprime*, dejando una estela de pérdidas económicas y generado crisis sistémicas.

Este efecto del 2007 tuvo mayor eco debido al grado de penetración del sistema financiero y sus entidades no bancarias en la mayor parte del mundo.

Esta expansión se puede explicar de acuerdo a Arrighi donde hace una crítica a Pollín; explican que entre cada expansión material hay una expansión financiera, que ambas se ven claramente en el ciclo económico mundial; que estos sucesos vienen acompañados de una crisis de sobreacumulación en todo el sistema. Para Arrighi,

---

<sup>134</sup> Lapavistas, Costas, *El capitalismo Financiarizado. Expansión y crisis*, Maia, Madrid, España, 2009, p. 50. "... los bancos crearon Special Purpose Vehicles (SPV) [Fondos para Objetivos Especiales], que se quedan con las hipotecas y emiten títulos con garantía hipotecaria. En la práctica, son instituciones financieras especializadas, normalmente bancos de inversión, las que emiten o gestionan estos títulos..."

<sup>135</sup> *Ibid.*, p. 52.

<sup>136</sup> Gowan, Peter, *La apuesta por la globalización...*, *Op. cit.*, p. 80. "El nombre es un eufemismo: se trata de organizaciones de especuladores, cuyo fin es ganar dinero mediante la compraventa de títulos por cuenta propia para aprovecharse de los movimientos de los precios a lo largo del tiempo y de las diferencias de los precios existentes en los distintos mercados". Lapavistas, Costas, *El capitalismo Financiarizado... Op. cit.*, p. 52. "También montaron *Hedge Funds* [fondos de cobertura], o bien pusieron mucho dinero prestado a su disposición, con el mismo objetivo. Estos Fondos son parecidos a los SIVs (Vehículo de Inversión Estructurado), pero tienen a su disposición una amplísima gama de inversiones y muy pocas obligaciones en cuanto a revelar lo que están haciendo".

retomando a Pollín, existen otros procesos. En el segundo proceso hacen referencia a la expansión material con respecto a una financiera, la cual es derivada por el crédito y la especulación financiera retomando la fórmula de Marx donde explica que esto permite que las expansiones financieras sean más largas (D-D') y no hay acumulación de los procesos productivos.<sup>137</sup>

La falta del factor productivo en esta cadena, ha vuelto las bases de la economía mundial inestable; se asienta sobre el predominio de las finanzas sobre la economía real, la cual ha resultado una apuesta a un sistema volátil y con cambios abruptos, con sus subsecuentes crisis financieras y económicas.

---

<sup>137</sup> Giovanni Arrighi, *Financial Expansions in World Historical Perspective A Reply to Robert Pollin*, NLR I-224, July-August 1997, p.137.



En resumen

- Las instituciones financieras estadounidenses jugaron un papel esencial en la propagación y aumento de proporciones de la burbuja hipotecaria, mediante el inflado de los títulos respaldados por hipotecas *subprime*.<sup>138</sup>
- El corazón de la burbuja estaba en los bancos de inversión, los cuales ya no operaron de manera directa sino con sus sociedades vehiculares o entidades de propósito especial.
- La expansión del crédito de alto riesgo se extendió en forma de títulos de hipotecas y la reestructuración de éstas con la innovación financiera.
- El mercado sombra jugó el papel de los tentáculos de un pulpo, mediante las operaciones fuera de balance y las calificadoras que inflaban e incentivaban a los inversionistas a asumir más riesgos.

## **2.2 Banca “Sombra” en México, su origen y desarrollo**

El origen y desarrollo de la banca sombra en México puede trasladar sus inicios históricamente a la década de los cuarenta, con el nacimiento de las entidades financieras auxiliares del crédito, ya que, sin ser bancos, formaban parte muy importante del sistema financiero; pero, a diferencia del actual sistema auxiliar bancario, sí tenían mecanismos regulatorios. Tanto el banco central como otros organismos financieros tenían la encomienda de supervisarlas. Aparte, el Estado tenía mayor control sobre este segmento del sistema financiero en México, se buscaba tener la menor inserción, o nula, de la banca extranjera, lo que permitía mayor independencia.

---

<sup>138</sup> Brenner, Robert, *La economía de la turbulencia global. Las economías capitalistas avanzadas de la larga expansión al largo declive, 1945-2005*, Akal, España, 2009, p. 85.

**Cuadro.1**

INSTITUCIONES AUXILIARES DE CRÉDITO, POR CATEGORÍAS, 1945-1961					
Años	1945	1950	1955	1960	1961
Almacenes de depósito	17	23	27	29	29
Uniones de crédito	28	67	94	72	72
Cámaras de compensación	7	8	10	11	11
Bolsa de valores	1	2	2	3	3
Fuente: O. Ernest Moore, <i>Evolución de la Instituciones Financieras en México</i> , Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México.1963. Pág.267.					

De acuerdo a Ernest Moore, en el cuadro 1, vemos que las instituciones auxiliares del crédito iniciaron actividades en la época de la posguerra. Conforme a sus estudios, había tres bolsas de valores situadas en México, Monterrey, Guadalajara. Ya al finalizar la guerra, los bancos de depósito y departamentos de ahorro habían incrementado su capacidad.<sup>139</sup>

En la década de los cincuenta se desarrolla el prototipo de lo que sería la denominada banca universal en México: “Se entiende por banca universal la provisión de la totalidad de los servicios financieros por una misma entidad o consorcio”.<sup>140</sup> El sistema bancario determinó que un banco realizara diferentes operaciones en un mismo piso. Se formaron, también, diferentes grupos financieros para auxiliar al sistema bancario. El dominio del Estado persistió sobre el sistema financiero durante varias décadas.

En la década de los setenta se inicia la modernización del sistema financiero mexicano y el nacimiento de la banca múltiple;<sup>141</sup> de acuerdo a Carlos Tello, todos estos

<sup>139</sup> Moore, Ernest.O, *Evolución de la Instituciones Financiera en México*, Centro de Estudios Latinoamericanos, México, 1963, p. 267.

<sup>140</sup> Turrent, Eduardo, *Historia Sintética de la Banca en México*, Banco de México, p. 11. Recuperado en: <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/%7BFFF17467-8ED6-2AB2-1B3B-ACCE5C2AF0E6%7D.pdf>

<sup>141</sup> *Ibid.*, p. 14. “... la década de los setenta fue la creación de la llamada banca múltiple. La adopción en México del sistema de banca múltiple o general fue un proceso de aproximaciones que se cumplió en tres etapas. La primera de ellas implicó una reforma legal un tanto limitada por la cual simplemente se anunció en la ley en diciembre de 1974 la implantación en México de esa figura institucional. Posteriormente, vinieron una serie de reformas a la Ley Bancaria en diciembre 15 de 1978. Finalmente, al amparo de ese marco legal procedió la conformación de los bancos múltiples”.

cambios ocurrieron a finales de 1974, entre los cuales cabe mencionar la reforma bancaria, que da pie al nacimiento de la banca múltiple (la cual consistía en que un banco podía hacer múltiples operaciones pertenecientes a la tarea de: depósito, financieras, hipotecarias, ahorro, fiduciarias; así como operar en todo tipo de inversiones). La Ley de Mercado de Valores, aprobada en 1974, sirve de marco para la entrada de las Entidades Financieras no Bancarias.<sup>142</sup>

Desde finales de 1976 y hasta el primer cuatrimestre de 1980, se da la conformación de los bancos múltiples que llegaron aproximadamente a 34 entidades bancarias.<sup>143</sup> En este contexto, los bancos múltiples fueron conformando el sistema financiero y, anexo a éstos, las entidades auxiliares del crédito.

La antesala para la expropiación bancaria se da en 1981 y se consuma en 1982, pero pese a todo, la banca, en su mayoría, el porcentaje era de capital mexicano y bajo el dominio aún del Estado.<sup>144</sup> Pero el claro viraje que da el sector bancario ya tenía el camino trazado para ser quebrados y vendidos a inversores extranjeros. Muestra de ello se dio en la década de los noventa: los bancos en su mayoría pasarían a manos de particulares.

Pero la evolución de las entidades financieras no bancarias se va dando a medida que el Sistema Financiero Mexicano va incursionando en el mercado financiero mundial y sobre todo en las bases del sistema financiero estadounidense.

Las agrupaciones financieras en la década de los noventa ya se encontraban conformadas y consolidadas:

Finalmente, mediante las reformas a los artículos constitucionales 18 y 123, a partir de mayo de 1990 el servicio de la banca y crédito dejó de ser una actividad exclusiva del Estado y se les dio acceso a los particulares. Los bancos nacionalizados fueron vendidos a partir de ese año, y posteriormente, se permitió la participación de capital extranjero en las instituciones de crédito y en las auxiliares. En la actualidad alrededor del 80% de sus activos es operado por la banca extranjera.<sup>145</sup>

---

<sup>142</sup> Tello Carlos, *Estado y desarrollo económico: México 1920-2006*, UNAM, Facultad de Economía, tercera reimpresión de la segunda edición, México, 2014, p. 578.

<sup>143</sup> Turrent, Eduardo, *Historia Sintética de la Banca en México*, Banco de México, p. 16. Recuperado en: <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/%7BFFF17467-8ED6-2AB2-1B3B-ACCE5C2AF0E6%7D.pdf>.

<sup>144</sup> Tello, Carlos, *La economía política de las finanzas públicas: México 1917-2014*, UNAM, Facultad de Economía, México, 2014, p. 344. “Desde el 1° de diciembre se anunció la parcial privatización de la banca que tres meses atrás se había nacionalizado y se empezó a estimular la llamada banca paralela (i.e., casas de bolsa) en una no tan franca y leal competencia con la que aun mayoritariamente era propiedad del Estado”.

<sup>145</sup> *Ibid.*, p. 344.

Una nueva integración se da en estas décadas, “La conformación de “grupos financieros” fue la respuesta mexicana tanto al surgimiento de la banca universal, como a la reforma financiera integral que se planteó en 1990...”<sup>146</sup>

El sistema financiero mexicano tuvo muchas transformaciones y, con la entrada en vigor del TLCAN, el sistema bancario nacional se globalizó y, como parte de este acuerdo, la inserción de un porcentaje mayor de participación de la banca extranjera en México.

Se dio una adecuación de los bancos mexicanos a los bancos canadienses y americanos, que más que una adecuación ha sido una inserción de las entidades financieras no bancarias al sistema financiero mexicano. ¿La creación de las Sociedades de Objeto Múltiple? fueron las pioneras en México en operar como entes tipo *non Banks* que operaban en Estados Unidos y Canadá. Posteriormente, se da la creación de las Sociedades de Objeto Múltiple, tanto reguladas como no reguladas, persiguiendo como fin ofrecer créditos a diferentes ramas productivas.

Las Entidades Financieras no bancarias en México han ido transformándose a la par que lo hacen las de Estados Unidos, esto también podría explicarse por el grado de penetración del sistema bancario extranjero al país.

En gran medida, el sistema financiero sombra estadounidense encontró un nicho de oportunidades en el sistema mexicano, debido a su escasa regulación y nula supervisión. Esto ha permitido que las Sociedades de Objeto Múltiple no reguladas incrementen sus operaciones y sucursales.

La supervivencia de las finanzas depende, en gran medida, de su penetración en los mercados emergentes y el grado de capitalización que logren acumular. La mundialización o internacionalización de las entidades financieras no bancarias van de la mano con la expansión del capital financiero, en la medida que este capital necesita expandirse al mismo nivel, también otro tipo de entidades comienzan a evolucionar.

La liberalización y desregulación de los mercados financieros en la década de los noventa es el conducto por el cual las entidades financieras no bancarias logran desarrollarse y madurar a nivel mundial.<sup>147</sup> Estas entidades financieras no bancarias

---

<sup>146</sup> Manrique Irma, “Banca Universal en México”, *En Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano*, Guadalupe Mántey y de Anguiano y Noemí Orlik (compiladoras), UNAM DGAPA y ENEP-Acatlán, México, 1998, p. 233.

<sup>147</sup> Harvey, David, *El enigma del capital...* *Op. cit.*, p. 20. “Se creó una nueva arquitectura financiera global para facilitar el flujo internacional de capital líquido allí donde se pudiera emplear con mayor rentabilidad. La desregulación de las finanzas iniciadas a finales de la década de los setenta se aceleró a partir de 1986 y se hizo imparable en la década de los noventa”.

permiten el crecimiento del capital ficticio, que les permite operar mediante la innovación financiera cada vez más sofisticada y a través de los flujos financieros para operar de manera directa con las economías menos desarrolladas.<sup>148</sup>

Las ganancias obtenidas por estas instituciones empezaron a incrementar sus números, la economía real se ve desplazada por las operaciones financieras que estas empresas obtenían. El desplome del capital real por el capital ficticio estaba en pleno crecimiento ya para la década de los ochenta.<sup>149</sup>

La innovación financiera surge al margen de este mercado, todo tipo de productos que se pudieran cotizar en bolsa emergieron para transferir valor al capital ficticio, el cual iba robusteciéndose más. El incremento en las actividades de las entidades financieras no bancarias y su desplazamiento hacia mercados totalmente desregulados dio gran capacidad de penetración a nivel mundial.

Este desplazamiento del capital financiero corresponde a la materialización del aumento de los ingresos del capitalismo en busca de nuevas inversiones y, al mismo tiempo, a abrir nuevos mercados dónde poder competir y obtener mayores beneficios financieros.<sup>150</sup>

La inmersión de las entidades financieras no bancarias, no sólo ha penetrado en el sistema mexicano, sino que también incursiona en otras economías latinoamericanas y emergentes en el resto del mundo.

En México, las entidades financieras no bancarias empiezan a expandirse a través del TLCAN, donde entran al mercado mexicano como *no non bank*. Son justamente las entidades denominadas Sociedades de Objeto Limitado que aparecieron en los años noventa y desaparecieron el 18 de julio del 2013. Posteriormente, se da la conformación de las Sociedades de Objeto Múltiple en julio del 2006. La unificación de ambas formas la denominada Banca Sombra en México.

Las reglas de operación y regulación de la banca múltiple en México se publican en el Diario Oficial de la Federación (DOF) el 18 de marzo de 1976:

---

<sup>148</sup> Chesnais, Francois, “La preeminencia de las finanzas en el seno del ‘capital en general’, el capital ficticio y el movimiento contemporáneo de mundialización del capital”, *Las finanzas capitalistas. Para comprender la crisis mundial*, Ediciones Herramienta, Argentina, 2009, p. 81. “Esta expresión designa a los títulos que han sido emitidos a causa de préstamos de dinero a entidades públicas o a empresas, o como expresión de la participación de los aportantes al financiamiento del capital de una empresa. Para sus poseedores, estos títulos, acciones y obligaciones, representan un “capital” del que esperan un rendimiento regular bajo la forma de intereses o dividendos (una capitalización) y que requiere poder vender en plazos muy cortos, en caso de necesitar dinero, ya sea para colocarlo de otra forma aún más rentable”.

<sup>149</sup> Harvey, David, *El enigma del capital... Op. cit.*, p. 25. “Desde la década de los ochenta han venido apareciendo periódicamente informes que sugerían que muchas grandes corporaciones no financieras estaban haciendo más dinero en sus operaciones financieras que en la fabricación de objeto reales...”.

<sup>150</sup> Giovanni Arrighi, *Financial Expansions... Op. cit.*, p. 140.

Queda bajo la supervisión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y el Banco de México. Se les permite operar mediante la fusión de instituciones integrantes de un mismo grupo financiero. Las instituciones que las supervisan también podrán controlar el máximo de pasivos que deberán tener, capital pagado y reservas de capital. También podrán ordenar la deducción del importe de inversiones en entidades que sean accionistas.<sup>151</sup>

Los nuevos bancos que funcionaron como banca múltiple permitieron la interacción de los intermediarios financieros y con esto la proliferación de nuevas sociedades. Como resultado de esta fusión surgen las entidades financieras no bancarias. (Tello, 1984 y Ortiz, 1994)

Dentro de estos intermediarios financieros no bancarios están: las compañías de seguros, fianzas, arrendadoras, almacenes de depósito, casas de bolsa y los fondos y sociedades de inversión.<sup>152</sup> Esta nueva conformación de intermediación financiera bancaria y bancos, permite poner los cimientos de lo que será la nueva estructura financiera mexicana.

Con esto, la banca va a generar una mano anexa que le permite operar con mayor libertad e incrementar sus márgenes de ganancia mediante el crecimiento de la cartera de clientes. Al ofrecer mayores productos a un mercado financiero más desregulado, les permitió entrar a las vías de la mundialización.<sup>153</sup>

Las ganancias de los bancos, a partir de esta intermediación-fusión, resultaron muy favorables, ya que se incrementó la participación en acciones con estas sociedades de intermediación financiera no bancaria.<sup>154</sup> Una nueva fase de la era bancaria había comenzado y las reformas a las entidades auxiliares al crédito serían cada vez más laxas.

---

<sup>151</sup> Diario Oficial de la Federación (DOF), México, 18 de marzo 1976. Consultado en: [http://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=4842914&fecha=18/03/1976](http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4842914&fecha=18/03/1976)

“Al empezar a operar los bancos como instituciones de banca múltiple, también iniciaron un proceso de integración con otros intermediarios, tales como casas de bolsa, arrendadoras financieras, sociedades de inversión, instituciones de seguros o de fianzas”.

<sup>152</sup> Ortiz Martínez Guillermo, *La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria*, Fondo de Cultura Económica, México, 1994, p. 33.

<sup>153</sup> Hernández Gómez Manuel, “La globalización económica y sus efectos en el sistema financiero mexicano”, en *Arquitectura de la Crisis Financiera*, Irma Manrique coordinadora, IIEc-UNAM, segunda edición, México, 2011. “En cuanto a la banca de desarrollo, fue redimensionada y modernizada a fin de que cubriera aquellos sectores que no atendía la banca privada, tratando de eliminar en lo sucesivo los subsidios financieros”.

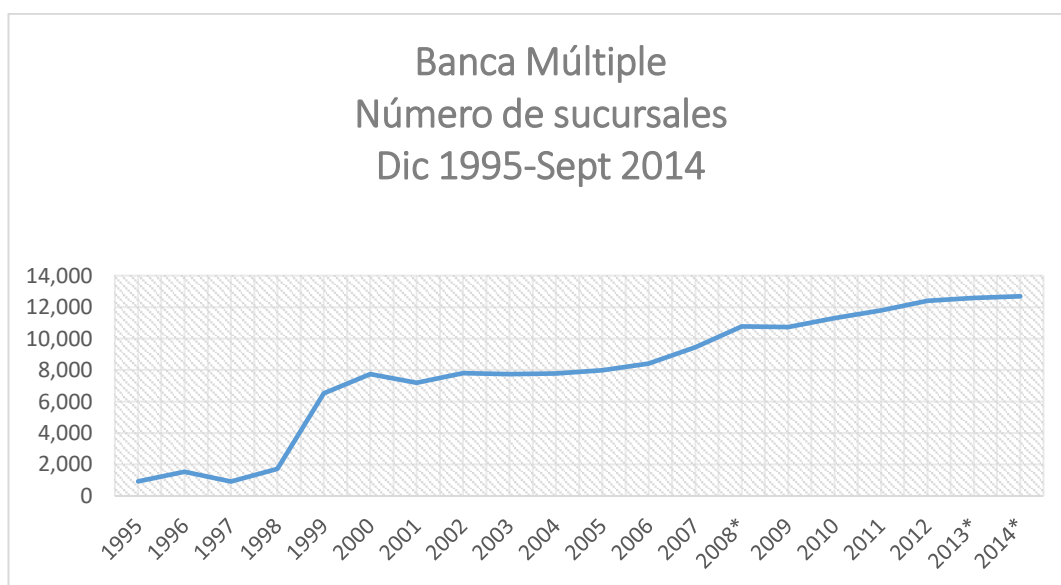
<sup>154</sup> “Se consolidó, de esta manera, en unos cuantos grupos todo el sistema de intermediación financiera bajo la hegemonía de la banca, la que también de esta manera aumento sus ganancias oligopólicas [...] La operación y participación de estos intermediarios financieros no bancarios, propiedad de los bancos, en sus distintos campos de actividad era importante. Así, por ejemplo, de las cinco principales compañías de seguros del país (que disponían de más del 60% del total de activos de las instituciones de seguros en 1981) en cuatro bancos tenía la participación mayoritaria. Por otro lado, del total de las operaciones registradas en la Bolsa Mexicana de Valores, más de la mitad se llevaba a la práctica por casas de bolsa estrechamente conectada con instituciones bancarias”. Carlos Tello, *La nacionalización de la Banca en México*, Siglo XXI, México, 1984, p. 34.

De acuerdo a la gráfica 1., se puede observar que la Banca Múltiple tiene una gran penetración en el sistema financiero mexicano, algunos bancos han dejado de existir y otros ingresan, logrando su permanencia. Los datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNVB) muestran que de marzo de 1996 a marzo del 2011 la Banca Múltiple continuó incrementando sus sucursales bancarias en todo el país.

La evolución y la interacción con otro tipo de entidades permiten su subsistencia, los datos más recientes consultados en la CNVB (tabla 2, anexos), muestran el crecimiento de esta modalidad de banca. Reportan mayor número de sucursales en todo el país.

Los procesos de desregulación y las reformas estructurales que se dan a partir del 2013 muestran claramente el incremento de la banca múltiple con corporativos extranjeros. Se puede observar que la penetración de la banca extranjera en México es mayor en comparación con 1996 con lo que se tiene en marzo del 2014. (Ver gráfica 1 y tabla 3, anexos).

**Gráfica.1**



Fuente: elaboración propia con datos recopilados en portafolio de información CNBV. Recuperado en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>

Con la Banca Universal se da un salto en las operaciones antes realizadas por la Banca Múltiple. En esta modalidad se puede operar cualquier tipo de transacción en una misma sucursal. Los productos se van diversificando como también los servicios que ofrece la banca.

Lo que cabe destacar en esta fase de intermediación, es la posibilidad directa del banco de poder insertar lo que antes realizaba la banca múltiple y los intermediarios financieros no bancarios en una misma institución.

Las adecuaciones van más enfocadas a un mercado totalmente globalizado y en plena expansión; además, el capital financiero en la década de los noventa ya estaba plenamente maduro y los mecanismos de operación se van ajustando a ciertos conglomerados financieros.

Sin embargo, la Banca ha jugado el papel principal en la intermediación financiera no bancaria y el sistema bancario ha tenido la oportunidad de interferir en este tipo de entidades al grado de fusionarse con ellas y sacar ganancias sobre esta ventaja. Esto es, partiendo del papel que ha jugado la banca sombra, pues le ha permitido obtener las ganancias antes mencionadas con las Sociedades de Objeto Múltiple reguladas por un banco.

### **2.3 Sociedades de Objeto Limitado (SOFOL)**

Las Sociedades de Objeto Limitado nacen con la entrada en vigor del TLCAN, el 1 de enero de 1994, su objetivo era servir de intermediarios financieros del crédito. También permitieron la adecuación de los *no non bank*, existentes en Estados Unidos y Canadá, al sistema financiero mexicano.

Los sectores en los que ofrecen sus líneas de crédito son muy diversos, entre los cuales se pueden mencionar, hipotecarios, automotrices, bienes de capital y de transporte, bienes de consumo y créditos personales, pequeñas y medianas empresas (PYMES), y financiamiento a intermediario o distribuidores.<sup>155</sup>

Su grado de penetración en el sistema financiero mexicano es inmediato, pues en el 2002 ya existían al menos 31 Sociedades de Objeto Limitado (SOFOL) disminuyendo sus sucursales a tan solo 20 sucursales en el año 2012. (Ver cuadro 2)

Las entidades encargadas de supervisar sus operaciones son la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quedando como entidades reguladas. Estas sociedades están sujetas a la fracción IV del artículo 103 de la Ley de Instituciones de Crédito, los requisitos para su funcionamiento y establecimiento están publicados en el Diario Oficial de la Federación del 14 de junio 1993.<sup>156</sup>

---

<sup>155</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín Estadístico Sociedades de Objeto Limitado*, Tomo. I, Número 1, México, diciembre 2012, p. 11. Consultado en:

[http://portafolioinfdoctos.cnbv.gob.mx/Documentacion/NW\\_SOFOL\\_PDF/BE\\_Sofoles\\_01122002.pdf](http://portafolioinfdoctos.cnbv.gob.mx/Documentacion/NW_SOFOL_PDF/BE_Sofoles_01122002.pdf)

<sup>156</sup> *Ibid.*, p. 11.



Las reglas y entidades, a las cuales quedarán sujetas las Sociedades de Objeto Limitado son: Ley de Instituciones de Crédito, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Estarán constituidas por Sociedades Anónimas, y se establecen su domicilio social en territorio nacional. Deberán presentar su solicitud a la Secretaría de Hacienda las personas morales que deseen operar como este tipo de sociedad, los programas de captación de recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Las sociedades deberán contar con un capital mínimo fijo totalmente suscrito y pagado, equivalente al 25% del importe del capital mínimo que se determine para las instituciones de banca múltiple, conforme a lo dispuesto por el artículo 19 de la Ley.<sup>157</sup>

Como consecuencia de la privatización bancaria en 1990, la mayor parte de los bancos pasó a ser de propiedad extranjera, hasta épocas actuales.<sup>158</sup> Por lo tanto, a mayor grado de inserción en el sistema financiero bancario internacional también se desplazaron las entidades financieras no bancarias conformadas para incursionar en el sistema financiero mexicano.

Así, las Sociedades de Objeto Limitado se formaron con características similares a las Entidades de Propósito Especial (su denominación en inglés es *Special Purpose Entity* y sus siglas *SPE*), la cuales fueron en continuo aumento en el sistema de intermediación financiera.

Fueron 17 entidades hipotecarias<sup>159</sup> que operaban en el 2002 como resultado de la oleada de los noventa del *boom* hipotecario por SOFOLES en México. Dentro del sector de crédito, el de más auge es la rama hipotecaria, presentando altos niveles de concentración que no fueron afectados por la crisis bancaria de 1994; por el contrario, sus activos crecieron. Esto se puede explicar por su poca vinculación con los mercados bursátiles.

Aparte del sector hipotecario, el sector que presenta grandes niveles de capitalización es el sector automotriz. En el 2002 presentaron el 38 por ciento del total de activos de las Sociedades de Objeto Múltiple.<sup>160</sup>

Pese a que el sector hipotecario es el más activo en la década de los noventa y principios del 2000, son las entidades dentro de las Sofoles que presentaron lo más altos índices de morosidad en comparación con las demás entidades de estas sociedades

---

<sup>157</sup> Diario Oficial de la Federación, DOF, México, 14 de junio 1993. Consultado en: [http://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=4745614&fecha=14/06/1993](http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4745614&fecha=14/06/1993)

<sup>158</sup> Tello, Carlos, *La economía política de las finanzas públicas: México 1917-2014*, UNAM, Facultad de Economía, México, 2014, p. 344. “Los bancos nacionalizados fueron vendidos a partir de ese año y, posteriormente, se permitió la participación del capital extranjero en las instituciones de crédito y en las auxiliares. En la actualidad alrededor de 80% de sus activos es operado por la banca extranjera. Uno de los más altos del mundo”.

<sup>159</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín Estadístico Sociedades de Objeto Limitado, Tomo. I, Número 1*, México, diciembre 2012, p. 15.

Consultado

en:

[http://portafolioinfdoctos.cnbv.gob.mx/Documentacion/NW\\_SOFOLES\\_PDF/BE\\_Sofoles\\_01122002.pdf](http://portafolioinfdoctos.cnbv.gob.mx/Documentacion/NW_SOFOLES_PDF/BE_Sofoles_01122002.pdf)

<sup>160</sup> *Ibid.*, p. 16.

**Cuadro. 2**  
**Sociedades de Objeto Limitado (Dic-2002 a Dic-2012)**

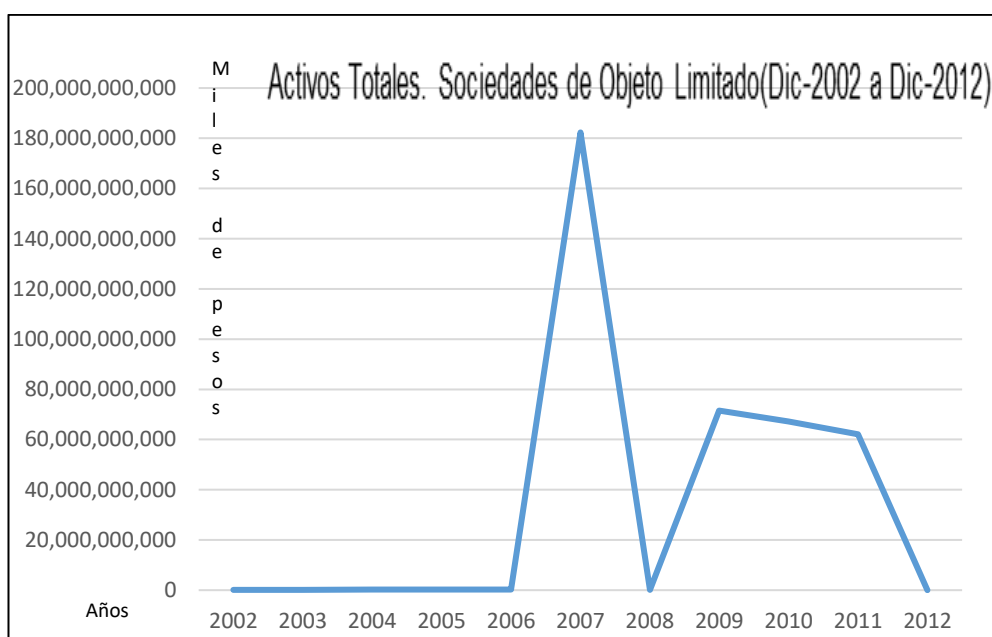
2002		2012
Ford Crédito de México	Hipotecaria Vanguardia	ING Hipotecaria
Hipotecaria Nacional	Financiera Independencia	Patrimonio
GMAC mexicana	GMAC Hipotecaria	BNP Paribas Personal Finance
Hipotecaria Su Casita	Financiera Compartamos	Sociedad Financiera Agropecuaria
Hipotecaria Crédito y casa	Sociedad Fomento a la Educación Superior	Corporación Financiera de Occidente
Crédito Inmobiliario	Operaciones Hipotecarias de México	Finpatria
General Hipotecaria	Cemex Capital	Agropecuaria Financiera
Metrofinanciera	Hipotecaria Casa mexicana	Consumago
Patrimonio	Ficen	Agrofinanciera del Noroeste
Servicios Financieros Movistar	Fomento Hipotecario	Financiera Educativa de México
Terras Hipotecaria	Corporación Financiera América del Norte	Hipotecaria Independiente
Fin Casa Hipotecaria	Hipotecaria Associates	Ficen
Hipotecaria México	Financiera de Tecnología Informática	GMAC Mexicana
Hipotecaria Comercial América	Prime Capital	Agrofinanzas
Servicios de Crédito Associates		Sociedad de Fomento a la Educación Superior
Caterpillar Crédito		Corporativo Financiero Vimifos
Sociedad Financiera Associates		HIR Pyme
GMAC Financiera		Corporación Hipotecaria
Crédito Familiar		Financiera Súmate

Fuente: elaboración propia con datos recopilados en portafolio de información CNBV. Recuperado en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>

El cuadro 2 muestra las Sociedades de Objeto Limitado hasta diciembre del 2002. Es notable la disminución de sucursales, a partir del 2012, debido a la paulatina desaparición de este tipo de entidades, que llegan a su fin en julio del 2013. Durante este periodo pertenecieron a un banco o una Sociedad de Objeto Múltiple, es decir, que existieron como entidades reguladas por un banco o bien lo hicieron como entidades no reguladas. Esto dio como resultado la disminución del número de SOFOLES para diciembre del 2012.

Una de las hipótesis es que las condiciones de operar de las SOFOLES ya no fueron acordes al nuevo sistema financiero mundial, perdieron su figura jurídica de Objeto Limitado que ya no les permitió realizar diversas operaciones que las Sociedades de Objeto Múltiple si podían realizar al crearse con una regulación más laxa.

**Gráfica. 2**

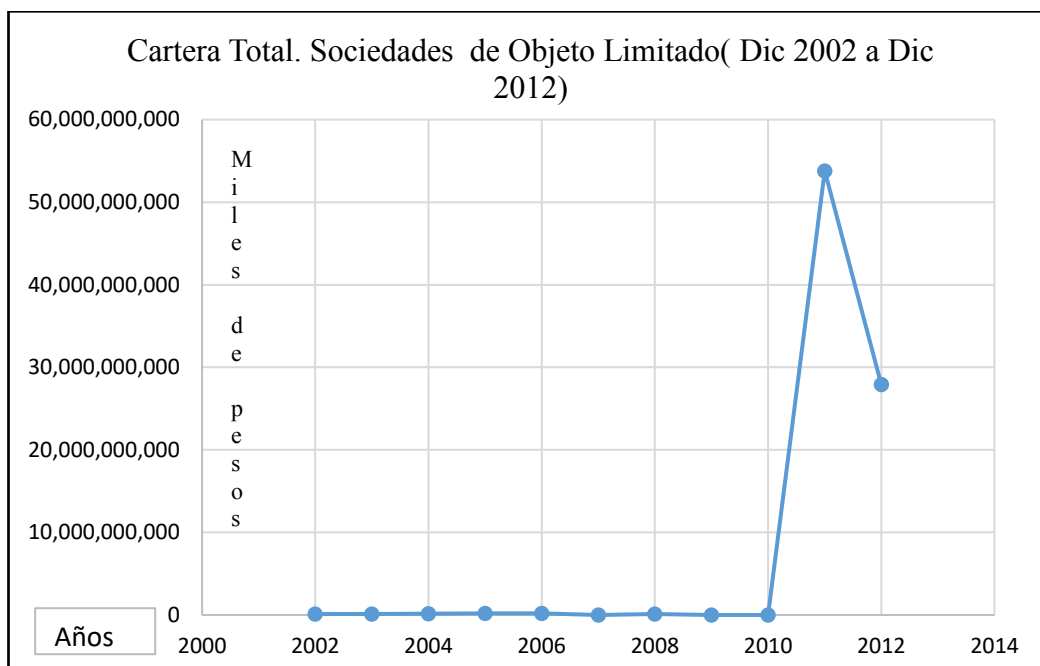


Fuente: Elaboración propia con datos recopilados portafolio de información CNBV. Recuperado en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>. Tabla. 4 (Anexos)

Frente al anuncio de quedar fuera del sistema financiero mexicano en el 2013, paulatinamente dejaron de incrementar sus activos desde el 2012 (como lo ilustra la gráfica 2). En la línea del tiempo se ve cómo van incrementando sus activos las Sociedades de Objeto Limitado. Tan sólo en 2002 sus activos eran de \$120, 795,187 miles de pesos en comparación con diciembre 2012 que decrecieron a \$32, 041, 019,84 miles de pesos; estas cantidades demuestran que fueron un sector muy activo dentro de la intermediación financiera no bancaria.

Es paradójico que sus actividades siempre fueron en incremento pese a que presentaban crisis de liquidez en el último periodo de sus actividades (movimientos, acciones), sin duda porque generaron mayores ganancias con respecto a la banca comercial, hasta superarla en nivel de activos generados.

**Gráfica. 3**



Fuente: Elaboración propia con datos recopilados portafolio de información CNBV. Recuperado en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>. Tabla. 4 (Anexos)

La cartera total de las Sociedades de Objeto Limitado se incrementó paulatinamente, siendo más dinámico el sector hipotecario. Tan sólo en diciembre de 2002 contaban con \$ 114, 713, 889 miles de pesos y en diciembre del 2012 llegaron a \$27, 992, 468, 234 miles de pesos, cuando empezó un espacioso crecimiento, pues la población a la cual ofrecían sus servicios crecía de manera exponencial. Pese a estar en periodos de crisis hipotecaria en Estados Unidos, no afectó de manera directa al sector hipotecario en México, sino posteriormente. Una cuestión que lo podría explicar fue la falta de maduración de los sistemas financieros bancarios y las operaciones paralelas que estos realizaban<sup>161</sup>.

<sup>161</sup> Guillén, Arturo, *La crisis global en su laberinto*, Universidad Autónoma Metropolitana, México, 2015, p. 103. “Durante la primera fase de la crisis, esta se manifestó débilmente en América Latina y en la mayoría de los países de la periferia. Como en esta fase la crisis fue fundamentalmente financiera y los sistemas bancarios y financieros de América Latina, así como los gobiernos estaban poco expuestos a las hipotecas y títulos asociados que detonaron la crisis, su impacto fue restringido”.

El impacto en el sector de las SOFOLES se nota en periodos posteriores a la crisis hipotecaria en Estados Unidos como ya se explicó anteriormente. Todo esto va de la mano con los procesos de expansión financiera y globalización, pues este tipo de entidades ha definido una marcada dependencia con sus matrices en el extranjero, y, por ende, al aumentar su número de sucursales incrementó su cartera de clientes. Como se mencionó ya en el capítulo I, un sistema financiero paralelo en la sombra empieza a cobrar fuerza y los procesos de transformación permiten su expansión en el sistema de intermediación no bancaria en México.

**Gráfica. 4**



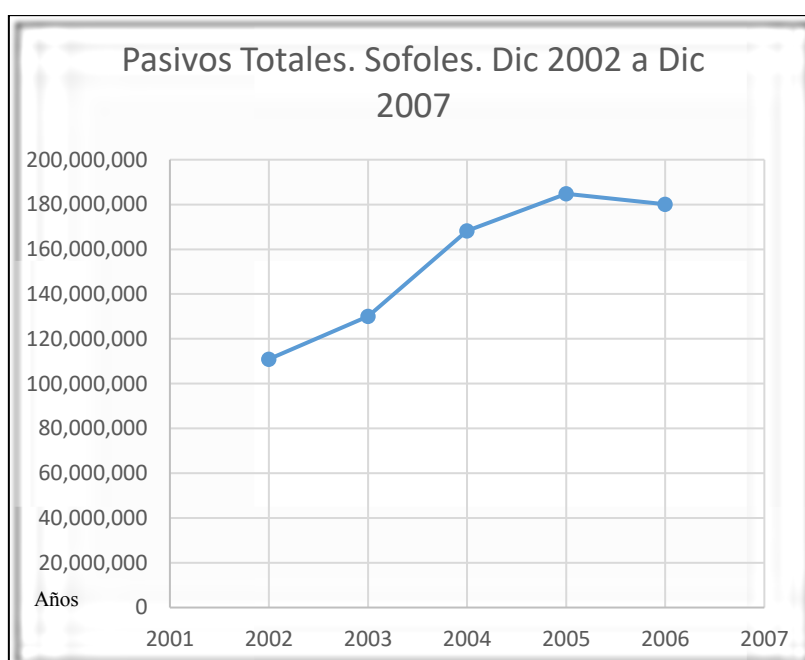
Fuente: Elaboración propia con datos recopilados portafolio de información CNBV. Recuperado en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>. Tabla .4 (Anexos)

En cuanto a pasivos, la captación de préstamos bancarios que hicieron las SOFOLES para poder fondearse, se mantiene en crecimiento también. (Ver gráfica 4) Lo que demuestra también su dependencia del sistema bancario, el cual las sometió a un sistema muy frágil y volátil. Es un hecho la forma de captar sus recursos en los bancos y en el mercado bursátil que las vinculó a la fragilidad financiera. El capitalista espera beneficios del presente para la obtención de dinero futuro, es un expediente que han utilizado los banqueros y cualquier tipo de entidad financiera no bancaria para poder negociar deudas, para poder titular, ya sea por los corredores y agentes que comercian toda esta deuda,

la empaquetan y la venden, poniendo en extrema fragilidad al sistema con sus operaciones.<sup>162</sup>

Las políticas monetarias que les permitieron operar en el sistema financiero mexicano, son las mismas causantes de su desaparición en el 2013. El nuevo contexto de globalización orientado a mercados con reglamentación más laxa, permitió la entrada de un capitalismo cada vez más financiarizado, permeando esta situación. Las entidades financieras no bancarias buscan nichos cada vez menos normativos para poder operar y nuevas metas para el capital financiero.<sup>163</sup>

**Gráfica.5**



Fuente: Elaboración propia con datos recopilados portafolio de información CNBV. Recuperado en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>. Tabla. 4 (Anexos)

Tan sólo en diciembre del 2000 tenían pasivos por 110, 945,600 mil pesos en comparación con las cifras que arroja la CNBV hasta diciembre del 2007 que fueron de 160, 890,707, 466. (Ver gráfica 5) El incremento de pasivos y las continuas crisis de liquidez de las SOFOLES, aunado al aumentó en los índices de morosidad (ver gráfica 6) incrementó la crisis interna que vivieron las SOFOLES a partir del 2010.

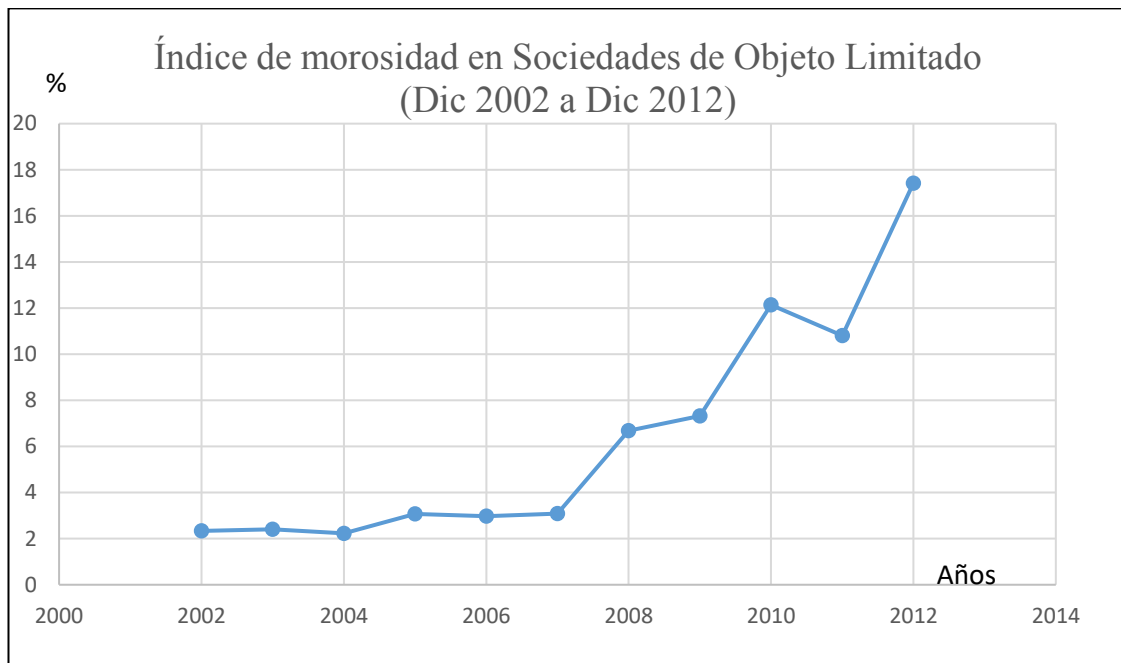
<sup>162</sup> Hyman Minsky P., *The Financial Instability Hypothesis*, Working paper No.74, The Jerome Levy Economics Institute of Board Collage, May-1992, pp. 2 y 7. “El desarrollo del capital de una economía capitalista es acompañado por el intercambio de dinero actual por dinero futuro.”

<sup>163</sup> Guillén, Arturo, *La crisis Global en... Op. cit.*, p. 86. “El régimen de acumulación con dominación financiera (RADF) se consolidó no únicamente en Estados Unidos, sino en la mayoría de los países desarrollados y en un buen número de los llamados emergentes (Brasil y México, por citar dos ejemplos latinoamericanos)”.

Tomando en cuenta que la crisis de liquidez que presentaron las SOFOLES fue un resultado tardío de la crisis *subprime* de Estado Unidos, el sector más dinámico de estas entidades era el sector hipotecario, el cual se vio mermado al final de la desaparición de estas entidades, lo que provocó un efecto dominó dentro de las SOFOLES mexicanas. También hubo mucha participación de empresas estadounidenses que entraron en territorio mexicano.

No hay estudios que confirmen a ciencia cierta los motivos de la desaparición de las SOFOLES, pero la crisis de liquidez se ve reflejada en el incremento de sus pasivos y su cartera vencida a partir del 2010.

**Gráfica. 6**



Fuente: Elaboración propia con datos recopilados portafolio de información CNBV.  
Recuperado en <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>.

<b>Cuadro.3</b>											
<b>Indicadores Financieros (Dic-2002 a Dic-2012)</b>											
<b>Sociedades de Objeto Limitado</b>											
<b>(Porcentajes)</b>											
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Índice de Morosidad</b>	2,34	2,41	2,23	3,07	2,97	3,09	6,68	7,32	12,14	10,80	17,42
<b>Cobertura de Cartera</b>											
<b>Vencida</b>	107,6	94,75	112	84,2	73,07	67,46	42,52	64,59	61,53	60,69	42,07
<b>ROA*</b>	2,62	2,52	0,61	2,52	1,41	-0,84	0,98	-0,67	0,09	0,94	-0,18
<b>ROE**</b>	32,3	26,34	5,85	21,1	10,42	-6,70	7,43	-4,45	0,46	4,27	-1,08
<b>MIN***</b>	7,24	7,91	5,22	6,75	5,97	-4,59					
<b>Eficiencia Operativa</b>	4,27	4,46	4,82	5,07	4,65	-0,73					
Fuente elaboración propia con datos recopilados en portafolio de información CNBV.											
*ROA: Return on assets. Rentabilidad sobre activos											
**ROE: Return on Equity. Rentabilidad financiera											
***MIN: Rentabilidad neta de los activos productivos.											

Fuente: Elaboración propia con datos recopilados portafolio de información CNBV. Recuperado en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>

La crisis de liquidez interna que presentaron las SOFOLES en el 2010, repercute en otros indicadores como son: la rentabilidad sobre los activos (ROA) y la rentabilidad sobre el capital invertido (ROE), de aquí la disminución que se inicia desde el 2007, donde podríamos confirmar nuestra hipótesis acerca de que la crisis *subprime* pegó de manera directa a las SOFOLES. Tan sólo en el 2007 casi todos los indicadores financieros que reportaba la CNBV eran negativos (ver cuadro. 3) y aunque tuvo una ligera recuperación en 2008 no logra retomar su dinamismo dentro del sector de intermediación financiera. El ROE que venía presentando en diciembre del 2002 del 32.3 por ciento, lo cual llega a su nivel más bajo en el 2012 con -1.08 por ciento, es una disminución demasiado severa.

El ROA, pese a que no presentaba altas tasas de crecimiento, sí presenta una disminución a partir del 2007 que no logra repuntar. La estructura de financiación de las SOFOLES se ve claramente dañada. Ya no hay tal crecimiento, como lo demuestran los índices del cuadro 3. En el 2002 crecía y cae drásticamente diez años después. Todo debido al anuncio de que en el 2013 tendrían que desaparecer, convertirse en una SOFOM o un banco, lo cual se reflejó con datos negativos en sus indicadores financieros.



Se concluye que:

1) La alta dependencia con Estados Unidos generó un efecto dominó, tras la crisis *subprime*, que impactó con fuerza a las Sociedades de Objeto Limitado.

2) El capital financiero, que busca expandir sus redes, se vio desalentado cuando las SOFOLES entran a un marco regulado; así ya no funcionaban para la expropiación de las ganancias rentistas, por lo cual el marco actual ya no va acorde a sus necesidades.

Queda claro que la crisis de solvencia y liquidez gestada en estas entidades provocó que evolucionaran hacia otro tipo de entidades: las Sociedades de Objeto Múltiple, para así mantener su supervivencia dentro del Sistema Financiero Mexicano.

#### **2.4 Sociedades de Objeto Múltiple Entidades Reguladas (SOFOMES E. R)**

Las Sociedades de Objeto Múltiple Entidades Reguladas tienen sus inicios en julio del 2006, aunque la Comisión Bancaria y de Valores presenta reportes de ellas hasta el 2010. (Ver. cuadro 4)

En julio del 2006 se publican en el Diario Oficial de la Federación las reformas a la Ley de Actividades Auxiliares del Crédito, donde se decreta la creación de las SOFOMES:

Se liberan las actividades de arrendamiento y factoraje financiero que estaban reservadas a sociedades autorizadas por la SHCP, pueden realizar operaciones de arrendamiento financiero, factoraje financiero y/o crédito cualquier persona física o moral sin necesidad de autorización, se crean un nuevo tipo de entidades financieras como son la Sociedad Financiera de Objeto Múltiple (SOFOM)<sup>164</sup>, las SOFOM por ser entidades no reguladas (E.N.R) no se les aplica normas financieras relativas a requerimientos de capital, límites de operación, reservas técnicas, límites de tenencia accionaria, estructura operativa, etc. Solo en el caso que la SOFOM esté vinculada con una institución de crédito será regulada (E.R), por lo tanto, se aplicaran normas bancarias y estarán sujetas a la supervisión de CNBV y por último se les otorga a las SOFOMES los beneficios procesales y fiscales que actualmente tienen las arrendadoras financieras, empresas de factoraje y SOFOLES. [SCHP, 2006:3]

Las SOFOMES E.R son entidades suscritas a algún banco, el cual puede operar en sus actividades de otorgación del crédito. De acuerdo a la tabla 6, hay un notorio incremento en la actividad bancaria dentro del sector de intermediación financiera no bancaria con las SOFOMES E.R.

Un factor clave fue la diversificación de sus funciones por los productos que podían ofrecer, las cuales no compiten con un banco ya que pertenecen a él, sus diferencias están

---

<sup>164</sup> “Esta sociedad puede tener por objeto la realización de operación de arrendamiento financiero, factoraje financiero y/o crédito para cualquier fin, sin necesidad de autorización de la SHCP y de carga regulatoria” [SHCP, 2006].

en el grado en que se pueden mover en el sistema financiero y bancarizar a otros sectores de la población.

**Cuadro.4**

<b>Sociedades de Objeto Múltiple Reguladas (Dic-2011 a Junio 2014)</b>					
SOFOMES 2010	SOFOMES 2011	SOFOMES 2012	SOFOMES 2013	SOFOMES 2014	
		Arrendadora Banorte	Arrendadora Banorte	Arrendadora Banamex	
Arrendadora y Factor Banorte	Arrendadora Banobras	CF Credit	Sólida Administradora de Portafolios	Arrendadora Banorte	
AF Banregio	Crédito Familiar	AF Banregio	AF Banregio	Banorte-IXE Tarjetas	
Financiera Bajío	Financiera Ayudamos	Sociedad Financiera Inbursa	Sociedad Financiera Inbursa	Banregio Soluciones Financieras	
Fincasa Hipotecaria	Financiera Bajío	Financiera Bajío	Financiera Bajío	Crédito Familiar	
Crédito Familiar	Financiera Banregio	Fincasa Hipotecaria	Crédito Familiar	Financiera Banregio	
Ixe Automotriz	Fondo Acción Banamex	Crédito Familiar	Arrendadora BX+	Hipotecaria Nacional	
Mifel	GlobalCard	Mifel	Mifel	Opcipres	
Hipotecaria Nacional	Ixe Automotriz	Arrendadora Banamex	Arrendadora Banamex	Santander Consumo	
Ixe Soluciones	Ixe Soluciones	Operadora e Impulsora de Negocios	Globalcard	Servicios Financieros Soriana	
Mifel_3	Mifel	Ixe Automotriz	Factoraje Afirme	Tarjetas Banamex	
Globalcard	Sociedad Financiera Inbursa	Globalcard	Consupago	Consupago	
Fondo Acción Banamex	Vivir Soluciones Financieras	Hipotecaria Nacional	Arrendadora Afirme	Santander Hipotecario	
Financiera Ayudamos	AF Banregio	Financiera Ayudamos	Financiera Ayudamos	Arrendadora Afirme	
Vivir Soluciones Financieras	Arrendadora Banorte	Ixe Soluciones	Finanmadrid	Factoraje Afirme	
Arrendadora Banobras	Fincasa Hipotecaria	FinanMadrid	Hipotecaria Nacional	Financiera Bajío	
Financiera Alcanza	Hipotecaria Nacional	Fondo Acción Banamex	Grameen Carso	Mifel	
		Financiera Banregio	Fondo Acción Banamex	CF Credit Services	
		Grameen Carso	Financiera Banregio	Santander Vivienda	
		Arrendadora Banobras	Banregio Soluciones Financieras	AF Banregio	
		Banregio Soluciones Financieras	Operadora e Impulsora de Negocios	Financiera Ayudamos	

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del portafolio de información CNBV.  
Recuperado en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>

Como ya se dijo, el número de SOFOMES E.R. aumenta claramente a partir del 2013 (ver cuadro 4) cuando desaparecen las Sociedades de Objeto Limitado, sin embargo, el Sistema Bancario absorbe algunas SOFOLES. El aumento de la SOFOMES E.R. no es otra cosa sino esta expansión financiera en pleno auge, los beneficios en este tipo de entidades son mayores en comparación con otro tipo de intermediación financiera bancaria.

La vinculación con algún banco permite operar de manera paralela a éste como lo muestra el cuadro 4. A partir del 2010, las SOFOMES que pertenecen a algún banco son diversas; por mencionar algunas: Banorte, Banregio, Bancomer con Crédito Familiar, IXE y Banamex. En junio del 2014 se anexaron los bancos: Santander, Afirme, Global Card, Inbursa y Banobras. La participación bancaria en este sector de entidades financiera no bancaria es cada vez más marcada en un periodo de cuatro años.

Si alguna de estas SOFOMES presentara un tipo de problema de liquidez, los bancos a los que son adscritas tendrían que rescatarlas; como Kodres definía: “Caerían en sus propias sombras”<sup>165</sup>, para evitar cualquier desprestigio se acudiría al prestamista de última instancia. Pese a esto, se pone en extrema fragilidad al sistema, como sucedió en la crisis de 1994-1995, pues está sujeto a la solvencia del banco al que estuvieran adscritos.

---

<sup>165</sup> Kodres Laura. E., *¿Qué es la banca en la sombra?*, Finanzas y Desarrollo, Vol.5, No.2, p. 42. Recuperado en junio 2013 en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2013/06/pdf/fd0613s.pdf>

**Cuadro.5**

<b>Participación en el mercado (diciembre 2009 a junio 2014)</b> <b>Sociedades de Objeto Múltiple, entidades reguladas</b> <b>(Miles de pesos)</b>						
	<b>dic-09</b>	<b>dic-10</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-13</b>	<b>jun-14</b>
<b>Activos</b>	39,459,243	44,635,715	49,101,024	69,368,536	71,139,926	320,306.00
<b>Cartera Total</b>	30,216,530	35,227,996	39,658,751	59,858,112	49,834,483	288,259.00
<b>Préstamos Bancarios y de otros Organismos</b>	23,967,884	28,469,766	31,883,054	51,004,081	48,522,069	42,136.00

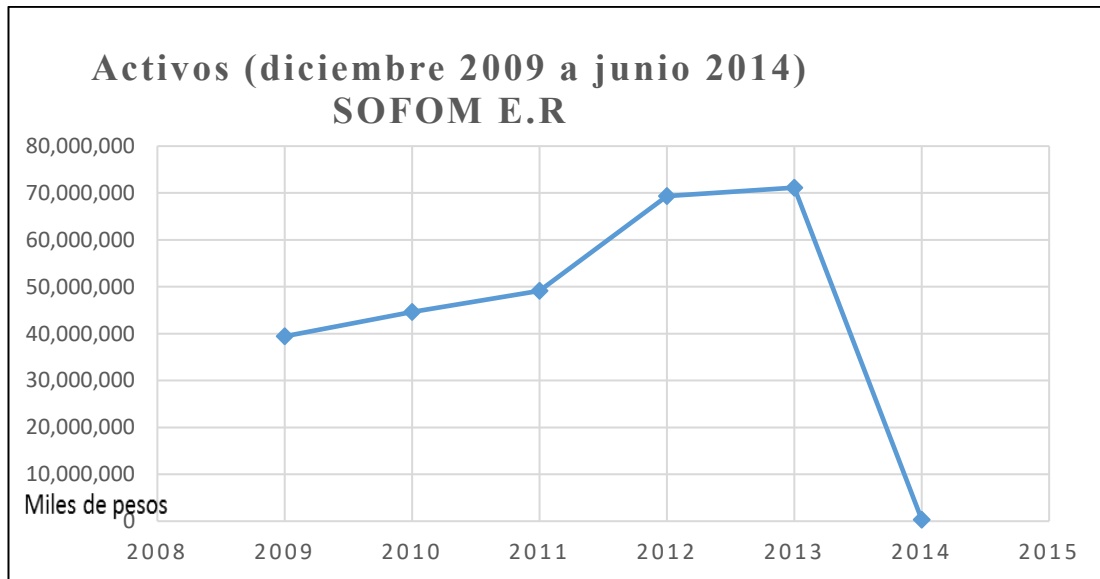
Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del portafolio de información CNBV.  
Recuperado en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>

Los activos de las SOFOMES E.R. se incrementan a partir del 2013 (ver cuadro 5) y muestran un periodo de estancamiento del 2009 al 2011, lo que podría explicarse como una repercusión de la crisis hipotecaria de Estados Unidos debido a que las SOFOMES entran en funcionamiento en 2006 en vísperas de la crisis y, por consecuencia, no repercuten de manera inmediata.

Una economía fuertemente vinculada al sistema financiero estadounidense sufre directamente ante las crisis que pudiera tener.<sup>166</sup> Este resultado ocurre por dos razones: la primera es el espacio geográfico que compartimos con la frontera americana y, la segunda, como ya se explicó antes, con la entrada en vigor de tratados comerciales. Los bancos que se insertaron en el país afectaron de manera directa tras la crisis hipotecaria, no lo hicieron en el momento, pero sí en los subsecuentes años.

<sup>166</sup> Guillén, Arturo, *La crisis Global en... Op. cit.*, p. 109. “En términos generales, podría afirmarse que la recesión afectó severamente a los países que siguen regidos por las políticas del Consenso de Washington y que son más dependientes de la economía estadounidense, como en el caso de México y de los países Centroamericanos y del Caribe...”.

**Gráfica.7**



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del portafolio de información CNBV. Recuperado en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>

En 2012 y 2013 mantienen su nivel de activos, su mayor repunte lo presentan en el 2014, coincidiendo con a las reformas estructurales alentadas en el sexenio de Peña Nieto. Pese a que los mayores beneficios de estas reformas serán para las SOFOMES ENR.

Dos factores clave logran elevar el nivel de SOFOMES:

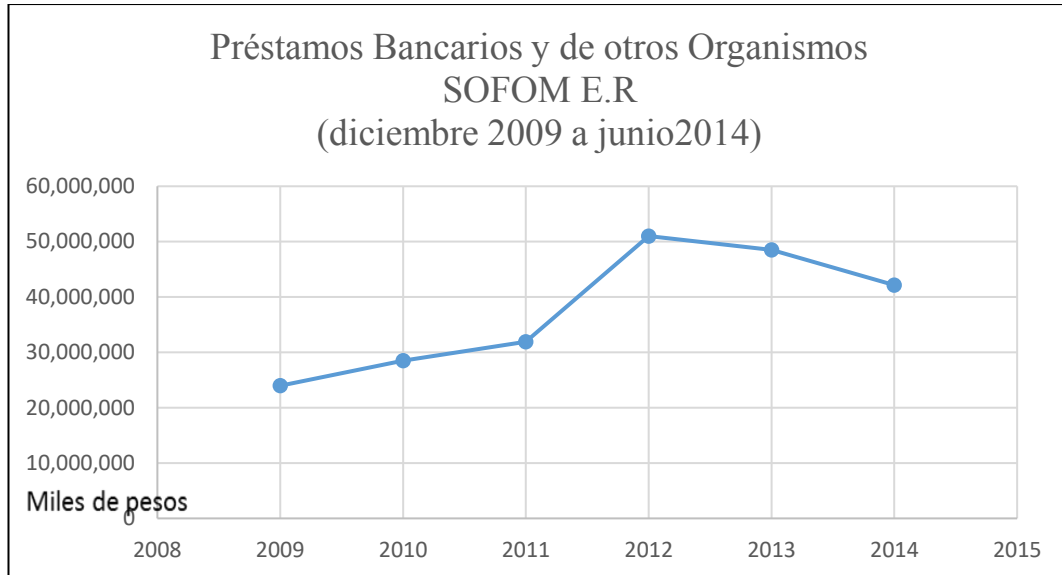
- 1) La desaparición de la figura jurídica de las SOFOLES, las cuales deberán convertirse en un banco o en una SOFOMES ya sea regulada o no regulada.
- 2) El contexto propicio de las reformas estructurales que facilita la creación y proliferación de estas entidades.

El banco obtiene activos superiores a los que podría obtener de sus actividades habituales. Con la inserción de las SOFOMES E.R, las tasas por el cobro de una tarjeta emitida por una SOFOME E.R. es superior a la que pudiera cobrarse con una tarjeta bancaria tradicional.

Se sabe que las Sociedades de Objeto Múltiple Reguladas son entidades que por su forma de operar presentan mayores ganancias para el sistema bancario, pero al no entrar en el mismo sistema de regulación como la banca tradicional, les permite operar de manera desregulada y obtener ganancias, que como tal el banco no lo puede hacer y lo logra vía SOFOMES E.R.

Por lo que respecta a la captación, las SOFOMES E.R. se fondean de la misma manera que las SOFOLES, adquiriendo valores en el mercado bursátil y a través de préstamos bancarios.

**Gráfica.8**



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del portafolio de información CNBV. Recuperado en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>

Respecto a sus pasivos, por lo que respecta a los préstamos bancarios y de otros organismos (ver gráfica 8), incrementan su nivel de endeudamiento entre 2009 y 2011, y disminuye ligeramente en el 2012, para volver a incrementar sus niveles en el 2013 y 2014.

Este hecho podría llevarlas hacia una crisis de liquidez como pasó con las SOFOLES, el sistema en la que adquieren su solvencia las vincula directamente con el ciclo económico estadounidense; se cuenta a esto la entrada de capital extranjero en estas entidades.

### Cuadro.6

**Indicadores Financieros (diciembre 2009 a junio 2014)**  
**Sociedades de Objeto Múltiple, entidades reguladas**  
**(Porcentajes)**

	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14
Índice de Morosidad	4.02	3.36	2.47	3.64	3.63	4.92
Índice de cobertura	101.81	120.52	162.55	118.42	158.56	118.63
ROA	-0.24	0.99	1.59	-1.27	2.47	5.02
ROE	-1.12	5.54	8.57	-7.23	13.50	27.62

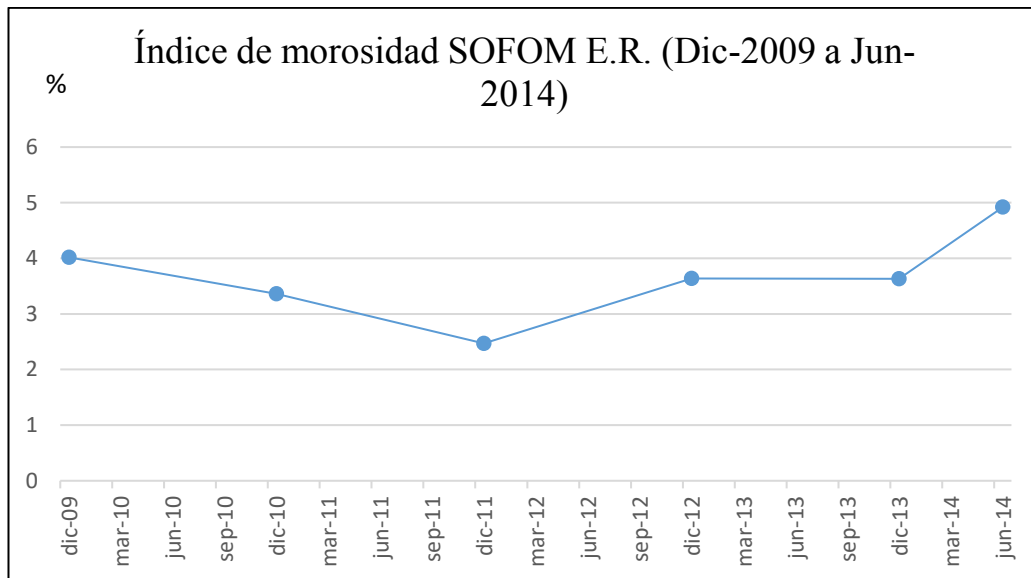
Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del portafolio de información CNBV. Recuperado en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>.

Respecto a su nivel de capitalización y rentabilidad dentro del sector de intermediación financiera no bancaria, muestran signos de estabilidad en comparación de los índices que presentaban las SOFOLES. (ver cuadro 5)

Muestran índices de cobertura altos (ver cuadro 8), lo que se puede explicar por el respaldo bancario que tienen este tipo de entidades para poder cubrir sus deudas. Los índices más altos los presentan en diciembre del 2011 con 162.55 por ciento y en diciembre del 2013 con 158.56 por ciento. En estos años se da una mayor conformación de las SOFOMES E.R.

Los Índices de morosidad (ver gráfico 9 y cuadro 5) se mantienen estables con un ligero incremento en diciembre del 2009 y junio del 2014, con un 4.02 por ciento y 4.92 por ciento, respectivamente. Esto nos indica que la cartera de recuperación no ha presentado problemas en el sector.

**Gráfica.9**



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del portafolio de información CNBV. Recuperado en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>

El año más difícil que han tenido, de acuerdo al nivel de confiabilidad, se ve reflejado en diciembre del 2012 con un ROA de -1.27 por ciento y un ROE de -7.23 por ciento (ver tabla 8). Tiende a levantarse el sector en junio del 2014 con un ROA de 5.02 por ciento y ROE de 27.62, el más alto presentado en los últimos seis años analizados. Por ello, el sistema bancario juega un papel decisivo para que el sector se mantenga estable. Los índices de morosidad que se muestran en el gráfico 9 van creciendo a partir del 2012, sus tasas van del 2.47 por ciento al 3.36 por ciento en ese periodo, en tan sólo dos años en sus carteras.

## **2.5 Sociedades de Objeto Múltiple Entidades no reguladas (SOFOMES E. N. R)**

Como se ha visto, las Sociedades de Objeto Múltiple no reguladas son, hasta hoy, la otra modalidad del Sistema de Intermediación Financiera no Bancaria en México que nacen en julio del 2006, al igual que las entidades reguladas, pero a diferencia de éstas no están sujetas a ningún tipo regulación, sino que sólo están “supervisadas” por la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros (CONDUSEF).



La CONDUSEF crea el Registro de Servicios Financieros (SIPRES) que es el encargado de proporcionar información corporativa y en general para la creación de estas entidades. La SIPRES también se encarga de dar de alta a las entidades, así como también darles su clave de registro ante Hacienda que las identifica como Institución Financiera ante los usuarios de servicios.<sup>167</sup>

También se crea el Registro de Contratos de Adhesión (RECA), organismo encargado de registrar todos los contratos por parte de las Instituciones Financieras para darlos a conocer al público usuario;<sup>168</sup> así como el Registro de Comisiones (RECO):

El Registro de Comisiones tiene como objetivo, por un lado, que el público en general, conozca los montos y conceptos de las comisiones que las SOFOM E.N.R cobran a sus clientes y por el otro, facilitar a estas entidades el cumplimiento al artículo 6 de la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros, a través de un registro ágil de sus Comisiones y su Cartera de Crédito ante la CONDUSEF.<sup>169</sup>

"REUNE": Constitución de Unidad Especializada Informe Trimestral de Consultas y Reclamaciones.

De conformidad con el artículo 50 Bis de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros cada Institución Financiera deberá contar con una Unidad Especializada a fin de resolver las consultas y reclamaciones de los usuarios respecto a los productos que ofrece la Entidad Financiera.

El titular de la Unidad Especializada debe presentar un informe trimestral, a través del REUNE, a CONDUSEF diferenciado por producto o servicio, identificando las operaciones o áreas que registren el mayor número de consultas o reclamaciones.

Las fechas de presentación de dicho informe trimestral, son publicadas por CONDUSEF en el Diario Oficial de la Federación<sup>170</sup>.

Estos Organismos son creados por la CONDUSEF para vigilar las Entidades Financieras no Bancarias, en específico a las SOFOMES E.N.R., pero, pese a estos esfuerzos por supervisarlas, los íconos de las páginas para acceder a este portal de internet y consultar a estos organismos, son confusos y la información es poco clara para los usuarios.

Actualmente se encuentran registradas ante la CONDUSEF 3750 SOFOMES E.N.R.,<sup>171</sup> en comparación con las 27 SOFOMES reguladas existentes, indicativo de un claro problema de regulación.

Al desaparecer la figura jurídica de las SOFOLES, que eran entidades de Objeto Limitado Reguladas, al migrarse a otro tipo de entidades menos reguladas, proliferaron

---

<sup>167</sup> CONDUSEF, Guía para las SOFOMES ENR respecto de sus obligaciones ante el registro de prestadores de servicios financieros (SIPRES), México, 2010-08-07.

Consultado en : [http://www.condusef.gob.mx/PDF-s/sofomes/Guia\\_%20SIPRES\\_asociaciones\\_2012-08-07.pdf](http://www.condusef.gob.mx/PDF-s/sofomes/Guia_%20SIPRES_asociaciones_2012-08-07.pdf)

<sup>168</sup> CONDUSEF, RECA Registro de Contrato de Adhesión, México, 2013.

Consultado en: <http://www.condusef.gob.mx/index.php/estatus-de-operacion-de-las-sofom-enr/reca>

<sup>169</sup> CONDUSEF, RECO, Registro de Comisiones, México, 2013.

Consultado en : <http://www.condusef.gob.mx/index.php/estatus-de-operacion-de-las-sofom-enr/reco>

<sup>170</sup> CONDUSEF, REUNE: Constitución de Unidad Especializada Informe Trimestral de Consultas y Reclamaciones. México, 2013. Consultado en: <http://www.condusef.gob.mx/index.php/estatus-de-operacion-de-las-sofom-enr/une>

<sup>171</sup> CONDUSEF, Estatus de operación de las SOFOMES E.N.R, México, 2013.

Consultado en : <http://eduweb.condusef.gob.mx/Sofomes/WpTablero.aspx>

las no reguladas. El comparativo muestra una gran diferencia entre las reguladas y las no reguladas. De acuerdo a lo consultado en su portal, la mayoría de las SOFOMES E.N.R. *no presenta informes* ante los organismos creados por la misma CODUSEF para este objetivo.

Por lo anterior, los requisitos para conformar una SOFOME E.N.R. son demasiados laxos aún: no se le aplican normas operativas con respecto a la conformación de su capital y cualquier persona física o moral puede constituir una SOFOME, entre otras entidades que hacen mención en el DOF de julio del 2006.

Por consiguiente, en un momento dado se pueden presentar problemas de crisis financieras creados por estas instituciones, un claro ejemplo se tuvo en el 2007 con la crisis hipotecaria, las Sociedades creadas como entidades no bancarias cada vez más desreguladas. Las *entidades de Propósito Especial* fueron adquiriendo otras características que las adecuaron al entorno para seguir titulizando créditos. A partir de estas surgen Vehículos de inversión estructurada (*Structured Investment Vehicles, SIV*), (*Special Purpose Vehicles (SPV)*), Fondos para Objetivos Especiales, *Hedge Funds* (Fondos de cobertura), etc., como ya se citó anteriormente. Cada uno fue evolucionando conforme a los requerimientos que el mercado bursátil necesitó.

Las SOFOMES E.N.R. son un riesgo latente que no sólo puede desestabilizar el sector de Intermediarios Financieros no Bancarios, sino que puede generar una crisis en cualquier momento. También en el ámbito empresarial se han levantado las voces, donde se quejan de las prácticas desleales que tienen estas entidades debido a su forma de operar sin supervisión y sin control, es decir, totalmente desreguladas.

También son varios los riesgos en que se puede caer debido a la proliferación de estas sociedades, aunque se dicen ser “supervisadas” por la CONDUSEF, no están obligadas a presentar reportes de sus actividades.

Es preocupante el entorno altamente volátil en que operan pues ponen en peligro a los usuarios que a ellas acuden. El sector de la sociedad más vulnerable porque pertenecen a aquellos deudores que no puede acudir a un banco para pedir alguna línea de crédito y por falta de historial crediticio– acude a estas entidades como única opción, donde además las tasas de interés pueden ser de hasta un 300 por ciento en cobro por préstamo. Cabe resaltar que los préstamos que se ofrecen en algunas dependencias de gobierno ya son atendidos también por este tipo de entidades. Se comprueba, entonces, nuestra hipótesis: a través de estas entidades financieras no bancarias, se han encontrado nichos de oportunidad para la obtención de grandes ganancias rentistas.

Es muy claro cómo emerge esta figura del “imperialismo parasitario” mencionado por Lenin en su obra,<sup>172</sup> pero a manera de “rentista parasitario”, como lo retoma Lapavitsas<sup>173</sup>. Sus excesivos cobros por comisión nos demuestran claramente su forma de insertarse en el capitalismo financiarizado en busca de nuevos nichos y obtención del excedente.

Son diversas las causas y consecuencias que surgen de este análisis, por lo que es difícil precisar cuándo se volverá a repetir una crisis financiera con responsabilidad de entidades financieras no bancarias -como con los estragos que dejó la Crisis Hipotecaria en Estados Unidos-. Existen focos rojos que alertan al sistema financiero, pero muchas veces se deciden pasar por alto. Conforme al juego de intereses del rentista usurero no se podrá determinar aún nada.

La triangulación de fondos que ocurrió en el caso Ficrea es un riesgo latente que amenaza a las SOFOMES E. N. R., y sobre todo a los usuarios. Las facilidades que tienen para mandar fondos a otra empresa es lo que les permite la triangulación, debido a que de muchas no se tiene ni registro de cartera por parte de la CONDUSEF.

Tal como lo describe Guillén (2015), la mirada que el capitalismo financiero puso sobre las economías emergentes les resultó de lo más ventajosa para sus intereses,<sup>174</sup> ya que reúnen las características adecuadas para su expansión. Las laxas políticas ortodoxas, la falta de una política monetaria fuerte y la nula intervención de un Estado comprometido, han puesto a México entre los países latinoamericanos con más facilidades para la penetración en sus economías.

Dentro del marco de la apertura comercial y la globalización fue permitida la entrada de entidades financieras no bancarias con su denominada banca sombra, que ha encontrado en México grandes ganancias rentistas y de fácil acceso, como se describe en la hipótesis, ya que la nula regulación les ha permitido operar de manera abierta. Esta fase del capitalismo permite su funcionamiento y propician situaciones críticas como en el caso Ficrea.

---

<sup>172</sup> Lenin, Vladimir, *El imperialismo, Fase superior del Capitalismo*, Moscú, Progress, 1973 [1916], p. 199. “¡El beneficio de los rentistas es cinco veces mayor que el beneficio del comercio exterior del país más ‘Comercial’ del mundo! ¡He aquí la esencia del imperialismo y del Parasitismo imperialista!”

<sup>173</sup> Lapavitsas, Costas, “Capitalismo financiarizado: Crisis y Expropiación financiera”, *Historial Materialism*, Volúmen 17, Número 2, BRIILL, [2009], p. 21. Recuperado en: <http://www.huellasdeeuropa.com/ediciones/edicion1/articulo%205.pdf>

<sup>174</sup> Guillén, Arturo, *La crisis Global en... Op. cit.*, p. 112. “El capital monopolista-financiero está utilizando a los países emergentes como zonas de alto retorno para el capital especulativo que la FED comenzó a aplicar sus programas de flexibilización monetaria cuantitativa”.

## ***CAPÍTULO III***

### ***PERSPECTIVA Y TENDENCIAS DE LAS SOCIEDADES DE OBJETO MÚLTIPLE***

### **Capítulo III. Perspectiva y tendencia de las Sociedades de Objeto Múltiple**

Las Sociedades de Objeto Múltiple han sufrido diversas transformaciones, que las han convertido en parte importante de la Banca Sombra en México. La crisis de liquidez que presentaron las Sociedades de Objeto Limitado en el 2008, que desaparecieron en el 2013, fue sólo una muestra de cómo un sistema no regularizado y con poca supervisión puede provocar crisis recurrentes. Debido a esto presentaron un crecimiento en su cartera vencida (poniéndola en números rojos), y provocaron endeudamientos tipo *ponzi*. Tras la crisis y desaparición de las SOFOL, la SOFOM adquiere un papel preponderante dentro de los intermediarios financieros no bancarios, todo esto debido a que éstas suplen en cierta medida el papel de las primeras entidades. Por lo tanto, en este capítulo se abordarán las causas, tendencias y las perspectivas actuales de las Sociedades de Objeto Múltiple y cómo a través de sus mecanismos de expansión han logrado posicionarse en todo el sector financiero.

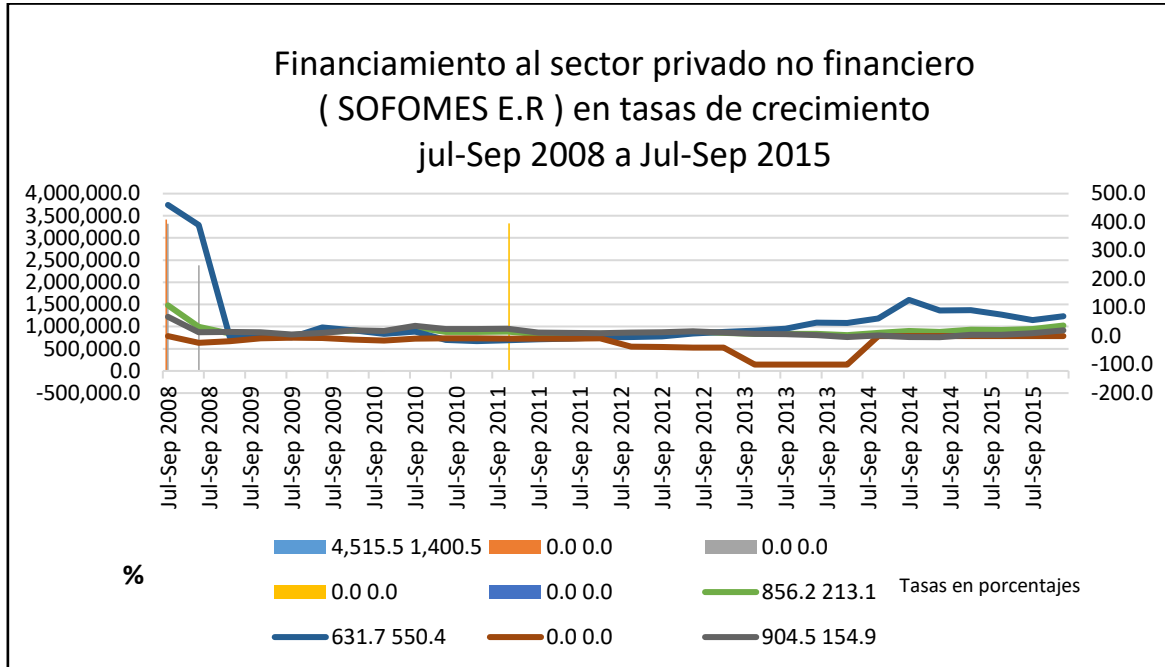
#### **3.1. Tipos de financiamiento en las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple**

Los tipos de financiamiento de las Sociedades de Objeto Múltiple se realizan a través del mercado bursátil. Se fondean mediante la obtención de recursos de instituciones financieras y/o emisiones públicas de deuda.<sup>175</sup>

---

<sup>175</sup> CONDUSEF, Sociedades de Objeto Múltiple (SOFOM), ¿Qué es una Sofom?, México, 2015. Recuperado en: <http://www.condusef.gob.mx/index.php/instituciones-financieras/sociedades-financieras-de-objeto-multiple>

**Gráfica.10**



Fuente: Banco de México. Elaboración propia con datos recuperados en: <http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF297&locale=es>

Las instituciones encargadas de ofrecer financiamiento a las distintas Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (Sofomes), tanto reguladas como no reguladas, son diversas; también pueden recurrir a créditos bancarios. En el caso de las Sofomes hipotecarias, acuden a la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF). Pero existen diferentes entidades que pueden ofrecerles fondeo. Su mayor financiamiento lo encuentran en el mercado de valores.

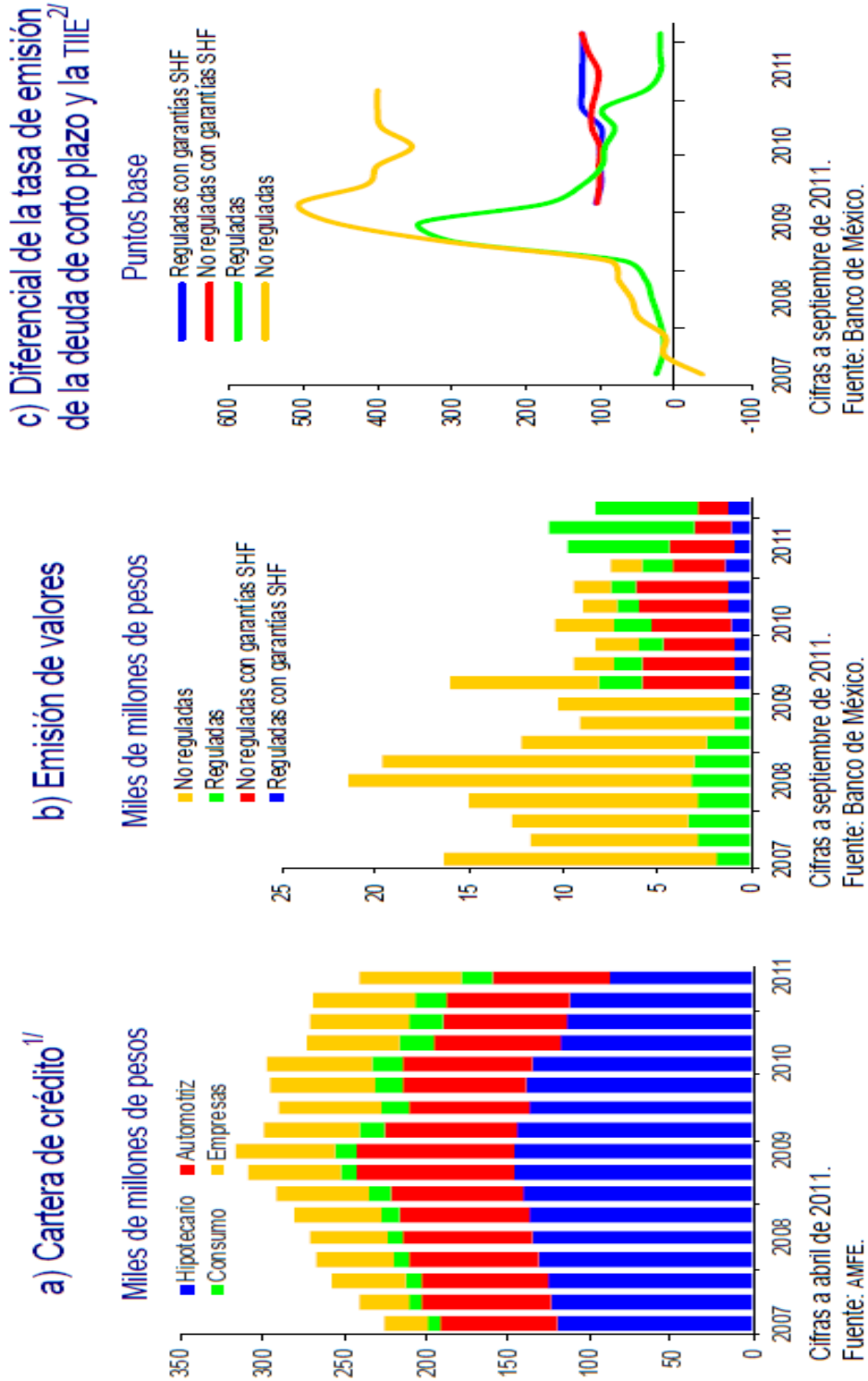
Como se puede observar en la gráfica 10, el financiamiento ofrecido a las SOFOMES en el periodo comprendido entre enero-marzo 2008 y octubre-diciembre 2015, de acuerdo a los reportes que publica el Banco de México trimestralmente incluye: el total de la SOFOM en la serie 1, las siguientes están en subsidiarias de instituciones bancarias, consumo, vivienda, empresas y sus respectivas subsidiarias de cada uno de los sectores de grupos financieros.

Se puede observar que en julio-septiembre del 2008 presentaban un alza en el financiamiento que decaería hasta el periodo comprendido de julio-septiembre del 2014,

y presentan un pequeño repunte después de este periodo. Manteniéndose sin cambio alguno hasta julio-septiembre del 2015.

El periodo que mantienen constante es julio-septiembre del 2009 al ciclo abril-junio del 2012, debido a los ciclos de estabilidad dentro de los sectores de financiamiento de la economía mexicana. Las tasas de crecimiento para estos periodos no tuvieron grandes cambios en casi ninguno de los sectores de las Sofomes. De abril a junio del 2013 a octubre-diciembre del 2013, presentan las tasas más bajas.

## Crédito otorgado y financiamiento recibido por las sofomes



1/ El sector empresas incluye a las especializadas al sector agroindustrial y microcréditos.  
 2/ Las emisiones de las sofomes reguladas que no utilizan garantías de la SHF gozan de una mejor calificación crediticia que las emisiones de las sofomes reguladas que sí utilizan las garantías. Lo anterior explica por qué las primeras obtienen mejores condiciones de financiamiento que las segundas.

Fuente: Banco de México. Recuperada en: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/reporte-sf/%7BDC37ABCB-26F0-020D-145B-5CF397D62E68%7D.pdf>



La cartera de crédito que manejan las Sofomes hipotecarias es mayor al resto de los otros sectores (ver gráfica.11, inciso a), lo que se manifestó en el capítulo 2, mayor con respecto a las Sofoles a mediados de la década de los noventa. La misma tendencia ocurre en el sector de la vivienda con las Sofomes, que muestran una cartera superior en el periodo del 2007 al 2011. El segundo lugar lo ocupa el sector automotriz; el tercero el de las empresas y por último el del consumo. Los sectores más dinámicos que muestran las Sofomes, tanto reguladas como no reguladas, son el hipotecario y el automotriz.

La emisión de valores durante 2007-2009 (ver gráfica.11, inciso b), muestra un mayor porcentaje en las no reguladas del sector automotriz, con respecto al porcentaje de finales del 2009 y segundo periodo del 2011; lo que muestra una mayor emisión de valores. De acuerdo al Banco de México, las Sofomes hipotecarias no reguladas, muestran que la crisis del 2008 no les afectó de manera directa.

Antes de esta crisis hipotecaria en Estados Unidos, las Sofomes hipotecarias no reguladas podían acceder a diferentes tipos de financiamiento como: créditos bancarios, emisiones de valores a corto y largo plazo, titulizaciones de créditos puente e hipotecas individuales. Tanto por el poco interés que mostraron los inversionistas, como por el deterioro de sus activos y los problemas de solvencia que fueron disminuyendo sus formas de fondeo, la Sociedad Financiera Hipotecaria (SFH) fue su fuente principal de financiamiento. Tal como se refleja en la imagen 2, inciso b, los préstamos otorgados fueron en su mayoría para las Sofomes hipotecarias no reguladas.<sup>176</sup>

Como se muestra en la gráfica anterior, el crédito otorgado a las Sofomes en el periodo comprendido del 2007 al 2011 es alto (gráfica.11, inciso c), la SHF emite mayor deuda por las Sofomes no reguladas debido a que obtienen mejor financiamiento de estas entidades. El financiamiento bancario se debe a las garantías que no utilizan las SOFOMES no reguladas con respecto a las reguladas. Lo que determina que el monto de financiamiento sea mayor en las reguladas que en las SOFOM no reguladas.

En el cuadro 7 se observa cómo los recursos totales de las Sociedades de Objeto Múltiple Reguladas se han ido incrementando de enero del 2009 a abril del 2015, por lo que no se ven cambios drásticos en su captación de recursos. También es evidente que los pasivos se han incrementado en la misma cantidad que los recursos por captación de cartera de crédito.

---

<sup>176</sup> Banco de México, "Reporte sobre el sistema financiero, septiembre 2011", México, p. 81. Recuperado en : <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/reporte-sf/%7BDC37ABCB-26F0-020D-145B-5CF397D62E68%7D.pdf>

Respecto a las operaciones que realizan con derivados, disminuyen drásticamente a partir de 2013, ya que la manera de las Sofomes de fondearse es, como ya se ha mencionado, a través de la compra y venta de activos bursátiles. El indicador demuestra que dejó de ser prioritaria esta manera de conseguir recursos para financiamiento.

**Cuadro.7**

<b>Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros</b>					
<b>Sociedades Financieras de Objeto Múltiple E.R (2009 a 2016*)</b>					
<b>(miles de pesos)</b>					
<b>Años</b>	<b>Recursos totales</b>	<b>Recursos totales disponibles</b>	<b>Cartera de títulos y valores</b>	<b>Cartera de crédito</b>	<b>Operaciones con valores y derivados</b>
2009	1,658,777,024.77	9,541,368.59	4,021,629.94	1,454,449,555.89	631,668.90
2010	1,595,335,928.69	11,773,644.29	5,145,977.74	1,374,821,501.40	683,446.86
2011	1,867,124,873.26	14,107,871.66	3,291,015.04	1,631,768,928.89	4,265,316.34
2012	2,488,395,091.54	22,440,338.52	1,882,116.40	2,200,745,789.75	5,924,699.13
2013	2,986,246,553.95	33,134,157.04	683,516.47	2,633,588,408.53	2,657,889.55
2014	3,344,328,341.12	42,690,568.45	2,008,790.61	2,935,472,829.14	2,227,284.23
2015	3,426,131,603.79	36,729,950.30	1,215,345.90	3,037,478,672.19	4,370,393.63
2016	1,175,125,955.74	9,948,877.64	161,248.92	1,027,446,257.55	4,304,635.16
<b>Años</b>	<b>Otros recursos</b>	<b>Obligaciones totales</b>	<b>Pasivos totales</b>	<b>Capital contable</b>	
2009	190,132,801.54	1,658,779,367.89	1,413,763,890.46	245,015,477.45	
2010	202,911,358.53	1,595,335,928.69	1,204,873,825.30	390,462,103.47	
2011	213,691,741.37	1,867,124,873.26	1,411,309,288.73	455,815,584.53	
2012	257,402,147.75	2,488,395,091.54	1,994,858,629.34	493,536,462.20	
2013	316,182,582.43	2,986,246,553.95	2,516,919,639.56	469,326,914.39	
2014	361,928,868.73	3,344,328,341.12	2,775,251,247.08	569,077,094.04	
2015	346,337,241.80	3,426,131,603.78	2,742,964,915.90	683,166,687.89	
2016	133,264,936.46	1,175,125,955.74	937,195,297.60	237,930,658.14	

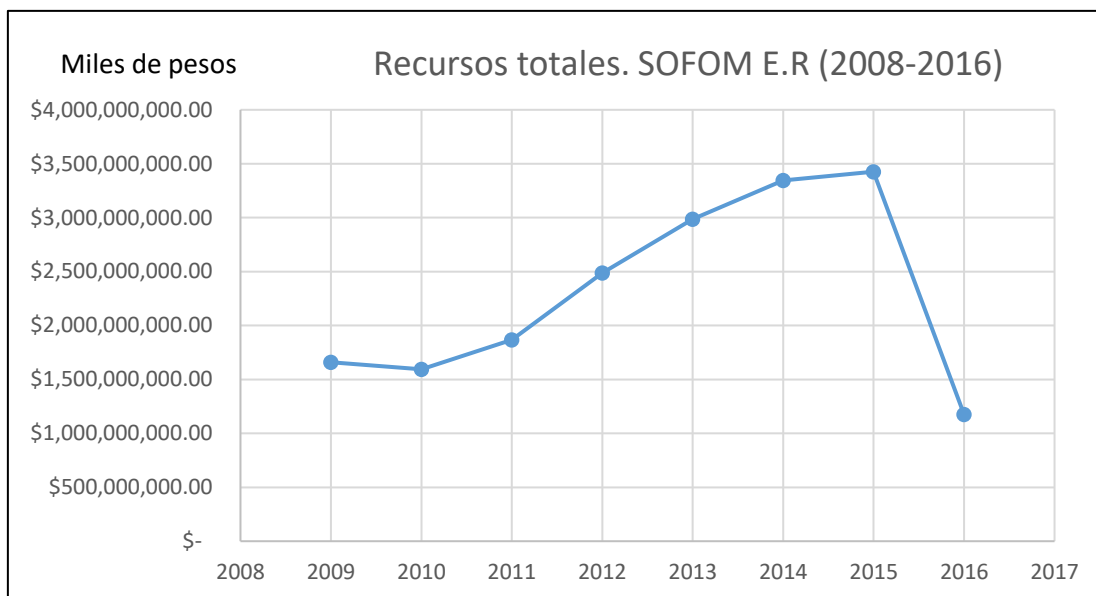
\* Se tomó datos disponibles hasta abril del 2016

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del portafolio de información CNBV. Recuperado en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>

En el mismo cuadro, la cartera de títulos y valores fluctúa, lo que se explica por los mercados que carecen de estabilidad. Es decir, presentan gran volatilidad, que permea la cantidad que puedan tener en cartera.

Los indicadores analizados, arrojan luces rojas que son necesarias estudiar: son la cartera de títulos y valores, las operaciones con valores y derivados, a través del financiamiento recibido.

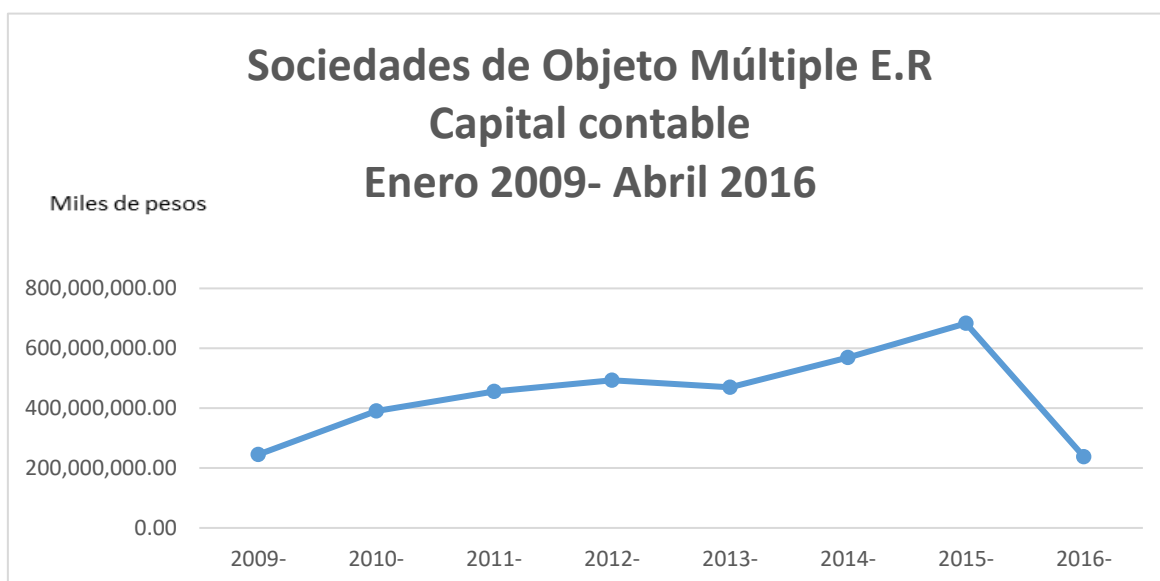
**Gráfica.12**



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del portafolio de información CNBV. Recuperado en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.asp>

Los recursos totales con los que cuentan las Sociedades de Objeto Múltiple se van incrementando hasta 2014. De acuerdo con la gráfica.12, el incremento de estos recursos se debe a la fuerte inyección en inversiones del extranjero.

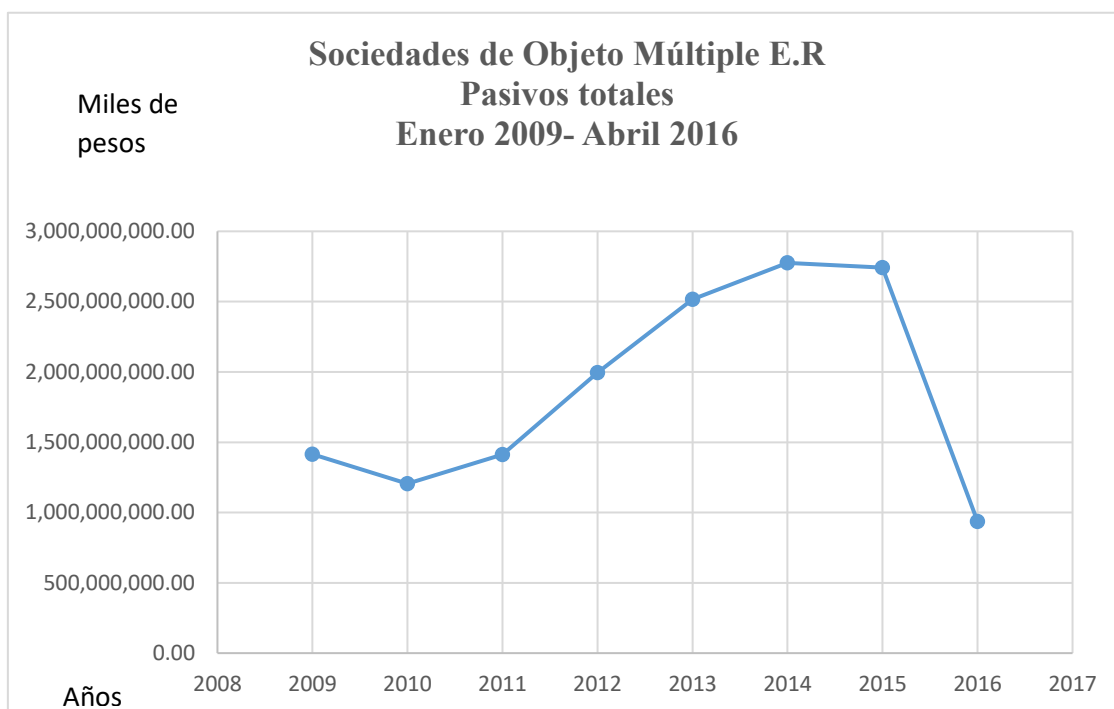
**Gráfica.13**



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del portafolio de información CNBV. Recuperado en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>

Respecto al Capital contable, la gráfica 13 muestra que la inversión de los propietarios de estas Sociedades, ha tenido temporadas bajas, como en el 2013, para, posteriormente, presentar un repunte en el 2014. En 2015, la información abarca hasta abril, de ahí el trazo a la baja de este periodo.

**Gráfica.14**



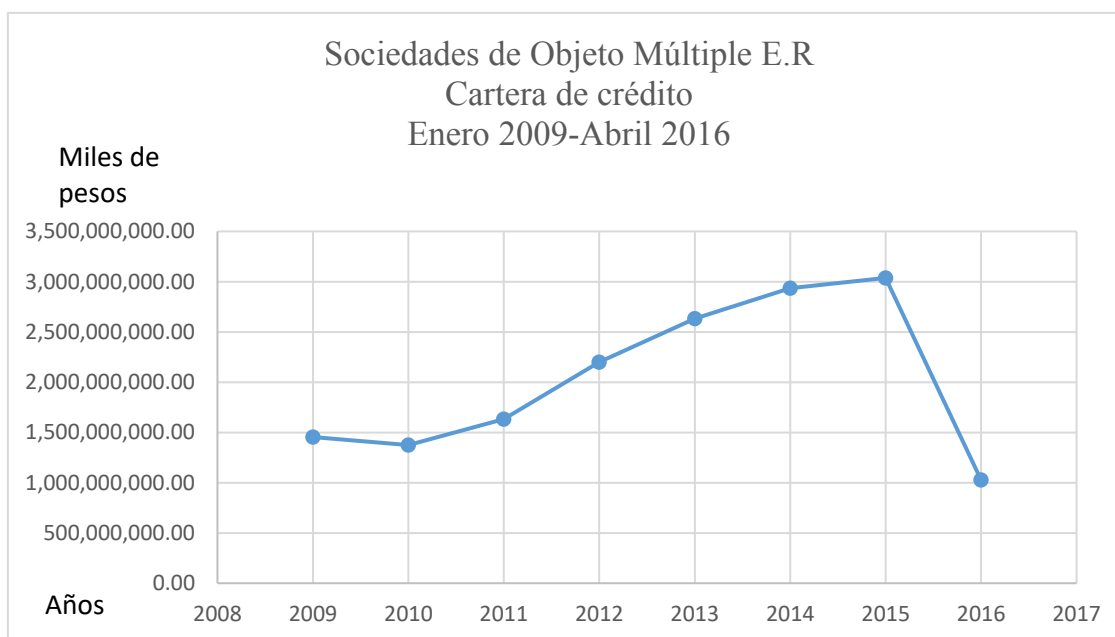
Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del portafolio de información CNBV. Recuperado en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>

Los pasivos totales presentados en la gráfica 14, sólo muestran una tendencia creciente. Como se pudo observar en las gráficas anteriores bajo esta misma tendencia. Las caídas más significativas se pueden notar en el 2010 y presentando repuntes a partir del 2011. La gráfica empieza a decrecer en el 2016 ya que solo se tomaron datos solo de abril de ese año.

### **3.2. Expansión del crédito en las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple**

En este inciso se analizarán los canales por los cuales se logra expandir el crédito de la Sociedades de Objeto Múltiple. Como se ha mencionado antes, las Sofomes nacen para ofrecer créditos a la población que no cuenta con servicios de la banca comercial. Por ser un sector vulnerable, esta parte de la población cae con frecuencia en impago (debido a no contar con recursos fijos). Otra fuente que encontró la Banca Comercial para expandir el crédito fue mediante este tipo de entidades.

**Gráfica.15**



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del portafolio de información CNBV. Recuperado en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>

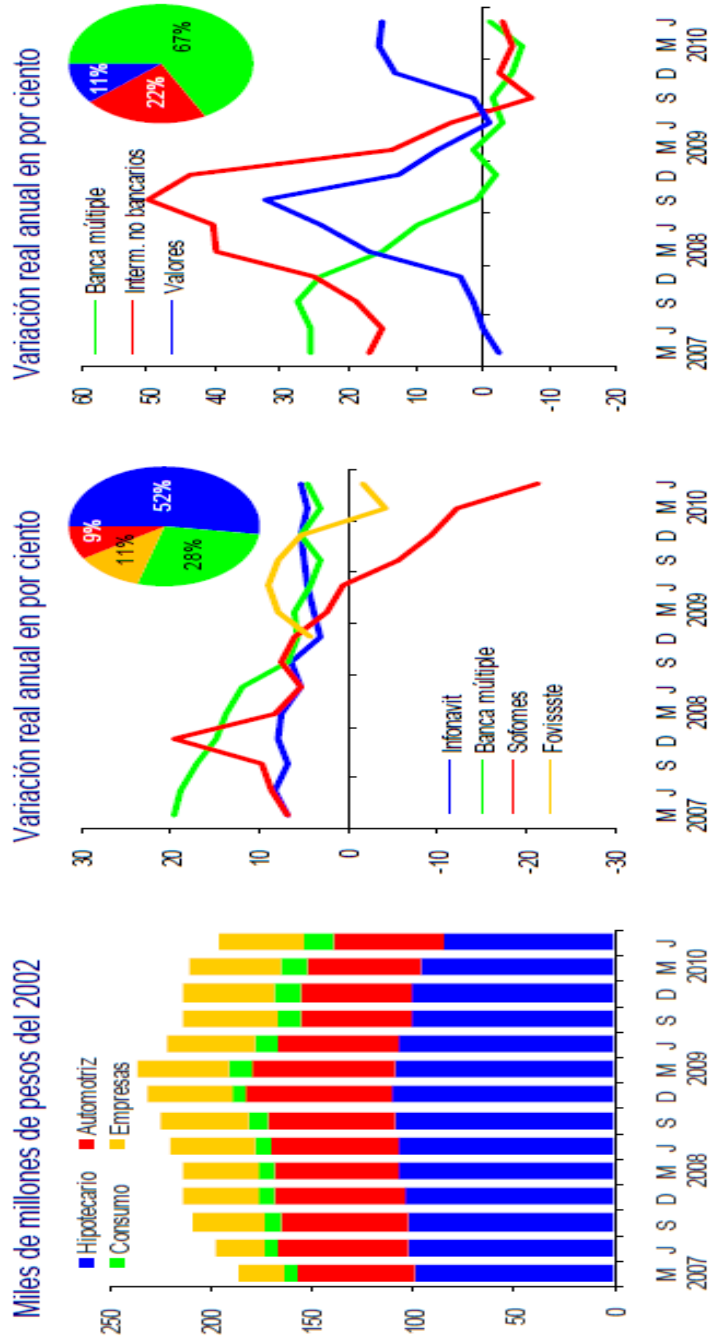
La expansión del crédito se puede observar también en la gráfica.16, donde la cartera de crédito sigue presentando números altos (se refleja también en la gráfica 15). En esta gráfica.16, vemos a las Sofomes por sectores, donde el sector hipotecario es el más alto con respecto a su cartera de crédito. En la Asociación Mexicana de Financieras Especializadas (AMFE), las entidades que están registradas, muestran un incremento en cartera con respecto a las Sofomes hipotecarias (ver gráfica 16, inciso a).

Este sector hipotecario está teniendo un *boom* exponencial en México, las reformas financieras estructurales lo han propiciado en gran medida. Las nuevas dinámicas del sistema crediticio, la creación de un mecanismo para adquirir una vivienda ha cambiado. La creación del sistema de crédito compartido (en las reformas a la Ley Orgánica de la SHP: el 11 de octubre del 2001 y 26 de febrero 2002), auspiciado por la SHF, se ha caracterizado por dejar en manos de las SOFOLES y ahora SOFOMES el otorgamiento de los créditos de vivienda.<sup>177</sup> Esto les ha permitido incrementar su cartera de crédito y su diversificación.

<sup>177</sup> Sociedad Hipotecaria Nacional, *Descripción de la Institución*, México. Recuperado en: <http://www.shf.gob.mx/sobreshf/descripcion/Paginas/Formadeoperar.aspx>. "Formas de operar de la Institución: Sociedad Hipotecaria Federal es un Banco de Desarrollo de segundo piso. Esto significa que no atendemos directamente al público (constructor y promotor de vivienda nueva o usada, o solicitantes de crédito), por lo que nos apoyamos en Intermediarios Financieros como Sofoles hipotecarias y Bancos para hacer llegar nuestros recursos al mercado. Son estos Intermediarios Financieros los que se encargan de otorgar y administrar los créditos, desde su apertura, hasta su conclusión.

## Evolución del crédito otorgado por las sofomes

- a) Evolución de la cartera de crédito de las sofomes asociadas a la AMFE  
 b) Cartera de crédito a la vivienda por intermediario  
 c) Financiamiento al sector privado no financiero



Cifras a junio del 2010.  
Fuente: AMFE.

Cifras a junio del 2010.  
Fuente: Banco de México y AMFE.

Cifras a junio del 2010.  
Fuente: Banco de México y AMFE.

Gráfica.16

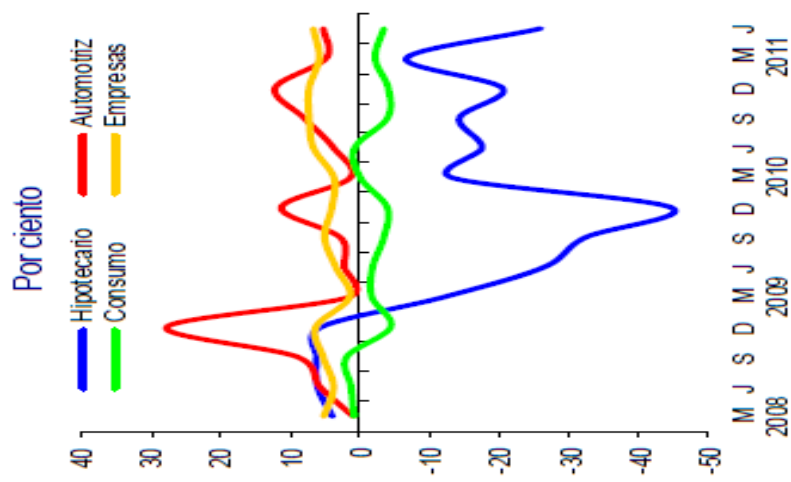
Fuente: Banco de México. Recuperada en: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/reporte-sf/%7BDC37ABCB-26F0-020D-145B-5CF397D62E68%7D.pdf>

Respecto a la variación que este sector hipotecario presenta con relación a las demás instituciones, ocupa un tercer lugar (9%) a nivel sector intermediario de la vivienda. Estas son las variaciones anuales, pero es superior el porcentaje de las Sofomes al del FOVISSSTE, y es aquí donde radica la pertinencia de los controles y la supervisión, debido a que ocupa un tercer lugar dentro del sector que ofrece créditos a la vivienda. Es necesario contar con un organismo especializado que regule de manera directa a las Sofomes Hipotecarias y evitar que caigan en errores del pasado como lo sucedido en el 2007-2008 en Estados Unidos.

En cuanto al financiamiento que reciben por parte de las distintas entidades, los mayores porcentajes los presenta la Banca Múltiple con 67%, debido a que muchas de las Sofomes son entidades reguladas y están bajo el financiamiento de ésta. Los intermediarios no bancarios representan el 27% y lo que obtienen del mercado de valores es el 11%. Estas cifras coinciden en el Banco de México y en el AMFE (ver gráfica 16, inciso c).

## Rentabilidad de las sofomes

a) Rendimiento sobre activos totales

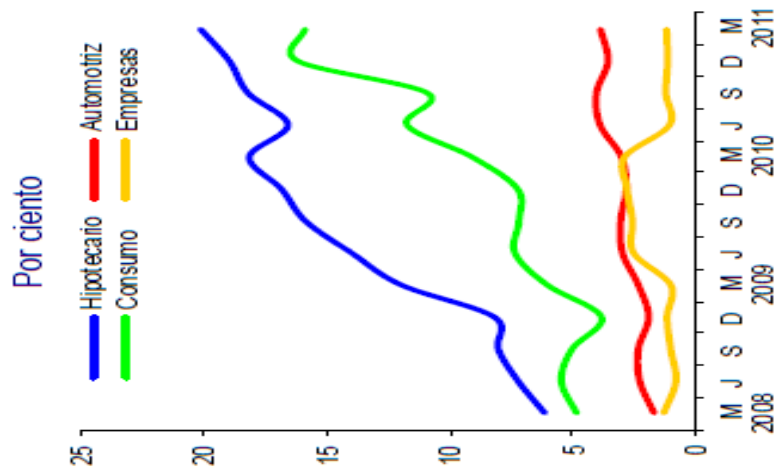


Cifras a abril de 2011.

Fuente: AMFE.

1/ Cartera vencida como proporción de la cartera total.

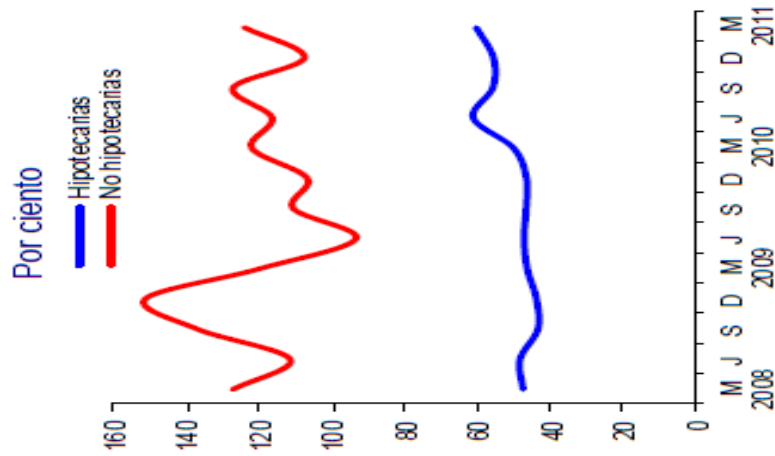
b) Índice de morosidad



Cifras a abril de 2011.

Fuente: AMFE.

c) Índice de cobertura<sup>1/</sup>



Cifras a abril de 2011.

Fuente: AMFE.

Gráfica. 17



Con respecto a la rentabilidad de las Sofomes, son tres factores claves a analizar: el primero es el rendimiento sobre activos totales, que se calcula relacionando la proporción de la cartera vencida con la cartera total. El sector hipotecario muestra severas caídas como la ocurrida entre 2009 y 2010; las cifras negativas se presentan a principios del 2009, y no existe crecimiento durante el periodo 2009-2011 (ver gráfica 17, inciso a).

Por lo que respecta a los índices de morosidad, los porcentajes son altos en el mismo sector (hipotecario) tomando en cuenta que estas cifras se presentan hasta abril del 2011. También existen niveles elevados en el sector de consumo, lo que indica que la cartera de impago es relativamente alta en ambos sectores.

Con estos reportes, el Banco de México reconoce que, en un periodo de desaceleración de la economía mexicana, las Sofomes podrían presentar problemas, sobre todo las que otorgan financiamiento automotriz y de consumo. Es importante resaltar que también las Sofomes hipotecarias podrían presentar un problema mayor, de acuerdo a lo analizado en el capítulo 2 y en este capítulo 3. Las Sofomes que representan números más estables son las del sector empresarial<sup>178</sup>.

El crecimiento de las Sofomes no reguladas, puede incrementar los riesgos potenciales dentro del sector de intermediación financiera no bancaria.<sup>179</sup> La expansión del crédito indiscriminado puede ocasionar carteras de impago. La diversificación del crédito a aquellos sectores de la población que no cuenta con recursos fijos, puede elevar los índices de morosidad.

---

<sup>178</sup> Banco de México, "Reporte sobre el sistema financiero, septiembre 2011", México, p. 83. Recuperado en : <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/reporte-sf/%7BDC37ABCB-26F0-020D-145B-5CF397D62E68%7D.pdf>

<sup>179</sup> Banco de México, "Reporte sobre el Sistema Financiero a octubre de 2014", México, p. 1. Recuperado en: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/reporte-sf/%7BCFE510C1-34E9-6166-FBD2-7E88F9EDDDA3%7D.pdf>. "El *Financial Stability Board* ha puesto particular atención en la medición del tamaño y de los riesgos que podrían representar para el sistema financiero las entidades u operaciones no sujetas a la regulación bancaria tradicional. Al respecto, la participación en el sistema financiero mexicano y en la economía nacional de los intermediarios con esa característica es baja desde una perspectiva internacional. No obstante, tales intermediarios han crecido a una tasa superior a la de la banca comercial. Aun cuando este fenómeno puede considerarse parte de un proceso natural de profundización financiera, las autoridades correspondientes le están dando un seguimiento cercano por los riesgos que podría originar".

### 3.3. Breve revisión estadística de los principales indicadores en la Banca Comercial con respecto a las SOFOMES en México

En este apartado se presenta un resumen estadístico de los indicadores que publica la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Banco de México con el fin de lograr un comparativo de las Sociedades de Objeto Múltiple con respecto a la Banca Comercial.

Un factor importante a analizar mediante estos indicadores es el grado de penetración en el sistema financiero mexicano y cómo influye en los activos de la Banca Comercial. La finalidad es comprobar si realmente la banca sombra en México tiene impactos negativos para el resto de los intermediarios financieros del crédito o si son un mecanismo paralelo a éstos. Dicho de otra manera, la forma por la cual el sistema bancario actual puede apropiarse de un excedente es a través de estas entidades.

<b>Cuadro.8</b>				
<b>Número de instituciones y participación de mercado por tipo de intermediario del sistema financiero mexicano</b>				
	Número de entidades	Participación de los activos totales(%)	Tasas de crecimiento real anual de los activos(%)	
			2014	2009-2012
Banca comercial	47	48.6	7.4	4.4
Siefores(afores)	77 (11)	16.5	11.8	14.2
Fondos de inversión(operadoras)	605(52)	12.6	5.3	11.9
Instituciones de fomento	10	9.9	7.4	3
Seguros	103	6.7	3.7	8
Fianzas	15	0.1	2.4	4.4
Casas de bolsa	35	2.6	-22.4	21.9
Sofomes reguladas	27	0.5	4.9	11.6
Sofomes no reguladas	4,014	1.2	-3.2	-21.2
Entidades de ahorro y crédito popular	180	0.7	16.4	13.5
Uniones de crédito	103	0.3	7.6	5.4
Almacenes generales de depósito	19	0.1	-2.8	10.3

Fuente: Datos tomados de Reporte sobre el sistema financiero octubre 2014. Banco de México

El número de entidades no reguladas se ha incrementado a niveles superiores en comparación a los de la Banca Comercial, y superado a cualquier otra institución de intermediación financiera. Pese a que muchas SOFOMES reguladas tienen su patrocinio de un banco y las SOFOMES no reguladas no lo tienen (puede apreciarse en el cuadro 8),

ya superan en número a las SOFOMES reguladas, la expansión sigue incrementándose desde la frontera norte del país hasta la frontera sur.

Esto se muestra claramente en el cuadro.4 mencionado en el capítulo 2, ya que las Sofomes no reguladas son 4,014 entidades (de acuerdo al cuadro.8), cantidad muy superior a la banca comercial, que cuenta con 47 entidades, o los fondos de inversión que son 605. Y la participación de sus activos es de 1.2%; es decir, mucho menor al porcentaje de la banca comercial que presenta el 48.6%. La tasa de crecimiento muestra números negativos en los periodos analizados tanto en 2009-2012, con un porcentaje de -21.2%, y en 2014, con -3.2%.

Uno de los argumentos del Banco de México, respecto a los porcentajes de las Sofomes no reguladas, es que se encuentran registradas, pero al no obtener financiamiento por parte de entidades financieras, no pueden seguir operando. Todo ello ocurre por la falta de regulación y la poca supervisión, lo que les ha permitido a este tipo de entidades, crecer en proporciones muy altas con respecto a los demás intermediarios financieros del crédito, tal como lo muestra el cuadro 8.

Este sistema paralelo les permite, como se ha dicho, hacer operaciones fuera de balance e incrementar el número de entidades, lo que puede llegar a desestabilizar el sistema de intermediación financiera en México.

También hay otro problema detectado por el Banco de México: hay Sofomes no reguladas que no son localizables y representan el 16% del total de Sofomes no reguladas.<sup>180</sup> Esto genera inestabilidad financiera y comprueba nuestra hipótesis, ya que al ubicarse en mercados no regulados les permite obtener ganancias rentistas y de fácil acceso. De acuerdo con Gowan, el estar sujetos a un modelo internacional de relaciones monetarias y financieras, vuelve a las SOFOMES en extremadamente volátiles, inestables y propensas a crisis.<sup>181</sup> Es un mercado que quieren mantener para que subsista este modelo, muy rentable para los intereses del capitalismo financiero.

La rentabilidad de los intermediarios financieros del crédito representa el 14.2% global, con respecto a las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, como se muestra en el cuadro 9.

---

<sup>180</sup> Banco de México, "Reporte sobre el Sistema Financiero a octubre de 2014", México, p. 57. Recuperado en: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/reportes-sf/%7BCFE510C1-34E9-6166-FBD2-7E88F9EDDDA3%7D.pdf>

<sup>181</sup> Gowan, Peter, *La apuesta por la globalización, La geoeconomía y la geopolítica del imperialismo estadounidense*, editorial Aka, España, 2000, p. 166.

Los cálculos que realiza el Banco de México con respecto al rendimiento del capital con base al acumulado en el periodo, lo hace dividiéndolo entre el capital contable del mismo periodo. Esta rentabilidad es tan atractiva que invita a las empresas a invertir en este tipo de entidades. Las Sofomes reguladas, debido a que pertenecen a un grupo financiero o bancario, representan, en promedio, entre 10 y 13.2% respecto a los demás intermediarios.

Este *sistema bancario en la sombra* resulta en su conjunto muy lucrativo. Realmente en cifras emitidas por el Banco de México (ver cuadro 9) las Sofomes no reguladas no representan a simple vista una rentabilidad atractiva: con -3.2% y -21.2% con respecto a los demás intermediarios financieros no bancarios. El mayor poder de las SOFOMES ENR radica en que operan en la sombra sin restricciones y nula supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En el mismo cuadro, las Sofomes reguladas ocupan el octavo lugar de la tabla, pero, en lo que se refiere a las Sofomes no reguladas, representan -1.9 y en el año del 2010; a partir del año 2011 y hasta el 2014, dejan de registrar cifra alguna.

<b>Cuadro.9</b>			
<b>Rentabilidad de los intermediarios financieros y de las empresas que cotizan en la BMV*</b>			
<b>(utilidad neta como proporción del capital contable)</b>			
Sector	2010	2013	jun-14
Banca Comercial	13.4	15.4	13.3
Afores	26.6	15.8	18.4
Operadoras de fondos de inversión	29.9	43.5	61.3
Instituciones de fomento	6.6	4	5.8
Seguros	15	16.6	9.8
Fianzas	18.5	15	35.1
Casas de bolsa	20.7	22.3	20.4
Sofomes reguladas	10	13.2	10.6
Sofomes no reguladas	-1.9	n.d	n.d
Entidades de ahorro y crédito popular	6.7	6.6	7.9
Uniones de crédito	6.8	6.2	6.4
Almacenes generales de depósito	6.2	19.2	2.2
Empresas de la BMV	14.2	13	8.6
*El rendimiento del capital se calculó a partir del resultado acumulado en el periodo dividido entre el capital contable promedio observado por el mismo periodo			
Fuente: Datos tomados de Reporte sobre el sistema financiero octubre 2014. Banco de México			

Respecto a la rentabilidad que presentan las Sofomes Reguladas y no reguladas, sólo aparecen porcentajes bajos en cuanto a utilidad neta en proporción a su capital contable. En apariencia se podría concluir que no es atractiva para las empresas que cotizan en la Bolsa, pero es muy claro que puedan operar con sus activos fuera de balance, lo cual no se contabiliza en ninguna parte.

Cuadro.10										
Cartera Total e Indicadores de Carteras										
Sociedades Financieras de Objeto Múltiple, Entidades Reguladas										
(millones de pesos y porcentajes)										
	Cartera de Crédito Total			INMOR*			ICOR**			
	Dic.2013	Sep.2014	Dic.2014	Integr	Dic.2013	Sept.2014	Dic.2014	Dic.2013	Sep.2014	
Total Sofomers	277,412	298,378	307,496	100	4.57	4.85	5.08	205.67	181.66	172.45
Sofomers que no consolidan con banco	49,836	54,890	57,749	19.00	3.64	2.91	3.07	159.97	176.57	172.51
*INMOR(Índice de morosidad)= Cartera vencida/ Cartera Total										
**ICOR(Índice de cobertura de cartera vencida)= Estimaciones para riesgos crediticios/ cartera vencida										
Fuente:Elaboración propia con datos obtenidos del portafolio de información CNBV										

En el cuadro 10 se puede observar que en el periodo diciembre 2013 a diciembre 2014, la cartera de crédito total se incrementa considerablemente. Respecto a las Sofomes que no se consolidan con un banco, se incrementan en la misma magnitud en sus activos, pero en menor cuantía. Los reportes que presenta la CNBV muestran que en diciembre la cartera era de 49,836 millones de pesos en comparación con diciembre del 2014, año en que se incrementó a 57,749 millones de pesos; los índices de morosidad disminuyeron de 3.64% a 2.91% en el periodo comprendido de diciembre 2013 a septiembre 2014. Lo relativo al índice de cobertura de la cartera vencida, se incrementa de 159.97% en diciembre del 2013 a 172.51% en diciembre del 2014.

El índice de morosidad es relativamente bajo, lo que indica que los retrasos por incumplimiento de pago por parte del cliente no presentan grandes porcentajes. Ya que la cobertura que tienen respecto al riesgo de impago de los clientes es más baja respecto a los demás indicadores de la cartera total.

En cuanto al índice de cobertura de la cartera vencida, este índice muestra porcentajes altos respecto al índice de morosidad. El respaldo que tienen las Sociedades de Objeto Múltiple es relativamente alto, pero también habrá que analizar otros factores socioeconómicos. Entre ellos se encuentra la expansión del crédito de aquellas capas de la sociedad que no tienen acceso a algún crédito bancario, lo que incrementa los índices de morosidad dentro de la cartera vencida. Pero, debido a que no se cuenta con más información de la Sofomes no reguladas, partimos de los hechos teóricos investigados en el capítulo anterior.

### **3.4. Consecuencias de una crisis de liquidez en SOFOLES y SOFOMES**

La crisis de liquidez en las Sofomes vuelve muy inestable al sistema financiero (por la experiencia con las Sofoles). Actualmente no se ha presentado esta crisis en las Sociedades de Objeto Múltiple, pero de acuerdo a la radiografía de crisis pasadas (mencionado en Capítulo I), se puede deducir que en cualquier momento puede ocurrir una. Por lo visto en su manera de operar, son entes inestables y volátiles, dado que su tipo de fondeo así las obliga a actuar, siendo la incertidumbre parte de su naturaleza.

Como dice Kindelberger, pueden entrar en etapas de manías, pánicos y, en el peor de los casos, incurrir en una crisis sistémica como las que han venido ocasionando en Estados Unidos y el resto del mundo.

El objetivo de este inciso es analizar si las consecuencias del comportamiento de estas entidades pueden repercutir en la estabilidad del sistema financiero en su totalidad o, con la crisis de liquidez que a veces presentan, pueden hacerlas desaparecer o llevar a la quiebra a miles de usuarios.

Como se observó en el capítulo II, la crisis de liquidez que presentaron las Sofoles a partir del 2009, las obligó a desaparecer o a fusionarse con una entidad bancaria, o transformarse en parte de una Sofome, todo esto sucedió ya en el 2013. Las estadísticas estudiadas mostraron que empezó a crecer su cartera de crédito vencida y presentó altos índices de morosidad al carecer de crédito. Lo que las precipitó a la crisis de liquidez.

En el cuadro 10 se observaron parte de estos síntomas que empezaban a incrementarse. Sus activos empezaron a disminuir tanto en las Sofoles hipotecarias como en las no hipotecarias. Los datos ofrecidos por AMFE, muestran sólo 5 Sofoles y, en 2011, las no hipotecarias fueron 10 y las no afiliadas a este organismo 4, lo que hace un total de 19 entidades. El monto de activos es de 64.9 millones lo cual demuestra la crisis de liquidez que estaban ya presentando la Sofoles (ver cuadro.11), también podemos notar en este mismo cuadro que el número de intermediarios bajó a 19 en comparación de la Sofomes reguladas que era de 22 y las no reguladas que crecieron en forma exponencial en 3,400 entidades hasta los últimos reportes presentados por el Banco de México en el 2011.

<b>Cuadro.11</b>					
<b>Estructura de mercado de Sofoles y Sofomes</b>					
<b>Número de intermediarios y activos en miles de millones de pesos*</b>					
	Hipotecarios	No hipotecarios		Total	
	AMFE	No AMFE	AMFE	No AMFE	
Sofoles	5(27.8)	0(0.0)	10(24.0)	4(13.0)	19(64.9)
Sofomes reguladas**	2(6.2)	0(0.0)	3(9.1)	17(29.0)	22(44.3)
Sofomes no regulada	12(79.9)	4(n.d)	41(140.6)	3,343(n.d)	3,400(220.5)
Total	19(113.9)	4(n.d)	54(173.7)	3,364(42)	3441(329.7)
* Las cifras entre parentesis se refieren al valor de los activos y las cifras afuera del parentesis al número de intermediarios					
** No se incluye la información de las 6 Sofomes reguladas que consolidan con la banca múltiple. Los activos de dichas Sofomes ascendían en junio 2011 a 143.9 miles de millones de pesos y su información se presenta junto a la banca múltiple					
Fuente: Datos tomados de Reporte sobre el sistema financiero octubre 2011. Banco de México					

Las Sofomes reguladas fueron 22 en 2011, sus activos fueron de 44.3 mil millones de pesos (ver cuadro.11), debido a que las 6 Sofomes restantes reguladas se contabilizan dentro de la banca múltiple.

Se puede observar el mismo fenómeno que en las Sofomes no reguladas: se han incrementado. En el cuadro 11, vemos el valor de sus activos, el cual asciende a 220.5 mil millones de pesos y el número de entidades, de acuerdo a la AMFE, fue de 3,400 es notorio el incremento de las Sofomes no reguladas. También se puede observar que las tasas de rentabilidad (ROA y ROE) tuvieron números negativos y de acuerdo a lo visto por las Sofoles (ver cuadro 3 capítulo. II, gráficas 5 y 6 ,capítulo. II.): empezaron con el primer síntoma de altas tasas de morosidad, números negativos en los índices de rentabilidad, ¿Será esto un síntoma también en las Sociedades de Objeto Múltiple? No se puede afirmar por ahora, pero de acuerdo a lo investigado parecen seguir las mismas pautas.



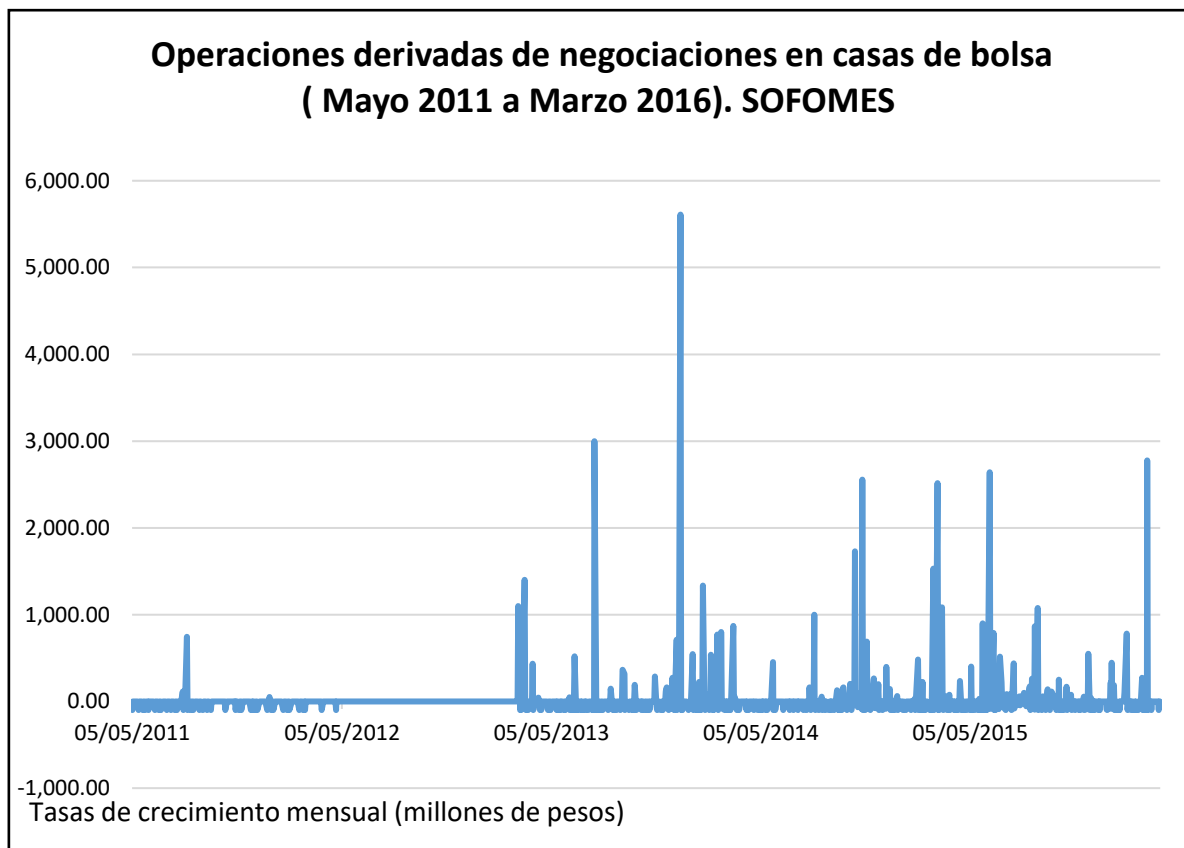
### 3.5. Perspectiva actual de las SOFOMES como Banca Sombra en México

Para analizar una perspectiva actual del sector SOFOM se tienen que observar las negociaciones que se reflejan en la bolsa, porque de esto depende su comportamiento volátil dentro del sector de intermediación financiera no bancaria.

De acuerdo a la gráfica núm.18, se pueden observar todas las negociaciones que hacen las SOFOMES en el mercado bursátil; esto nos indica en qué grado están titulizando sus valores. Esta gráfica reporta sus actividades bursátiles mensuales en millones de pesos de los derivados negociados por los instrumentos (subyacentes), son la contraparte del mercado, así como los activos de plazo original y Forward.

Dentro de ésta, los periodos con más afluencia en el mercado se pueden observar del 5 de mayo del 2013 al 5 de mayo del 2014, mostrando una tendencia al alza; manteniéndose estable en los primeros trimestres del 2015, incrementando sus operaciones.

**Gráfica. 18**



Fuente: Elaboración propia con datos recuperados en <http://www.banxico.org.mx/estadisticas/index.html>

De los contratos analizados en este apartado podemos mencionar los siguientes:

\* *Swaps* o también conocido como permuta: “Es un acuerdo entre dos partes para intercambiar flujos de efectivo en varias fechas futuras con base en una fórmula predeterminada. \**Forwards* es un intercambio de flujos en efectivo se realizan en una sola fecha futura”.<sup>182</sup>

\* *Opciones exóticas*, también conocidas como opciones de segunda generación, este tipo de opción se puede adaptar de acuerdo a la exigencia del cliente y a las condiciones que el mercado le pueda ofrecer, puede modificar sus primas de riesgo, condiciones de pago, el precio del ejercicio, etc.<sup>183</sup>

Los tipos de contratos utilizados por parte de las SOFOMES, también se fueron actualizando de acuerdo a los requerimientos dentro del mercado de valores, se puede entender claramente el tipo de opciones mediante las cuales efectúan sus negociaciones. Tanto los *Swaps* como los *Forwards*, fueron contratos utilizados dentro de las primeras generaciones de compra y venta de títulos. Las adecuaciones que se hicieron mediante las opciones exóticas, las cuales nacen para mercados abiertos, ya que tienen su registro histórico en la década de los noventa y después de la segunda generación dentro de la innovación financiera con este tipo de opciones. Cuando también dentro de esta década el grado de innovación financiera es más grande y cada vez más sofisticado.

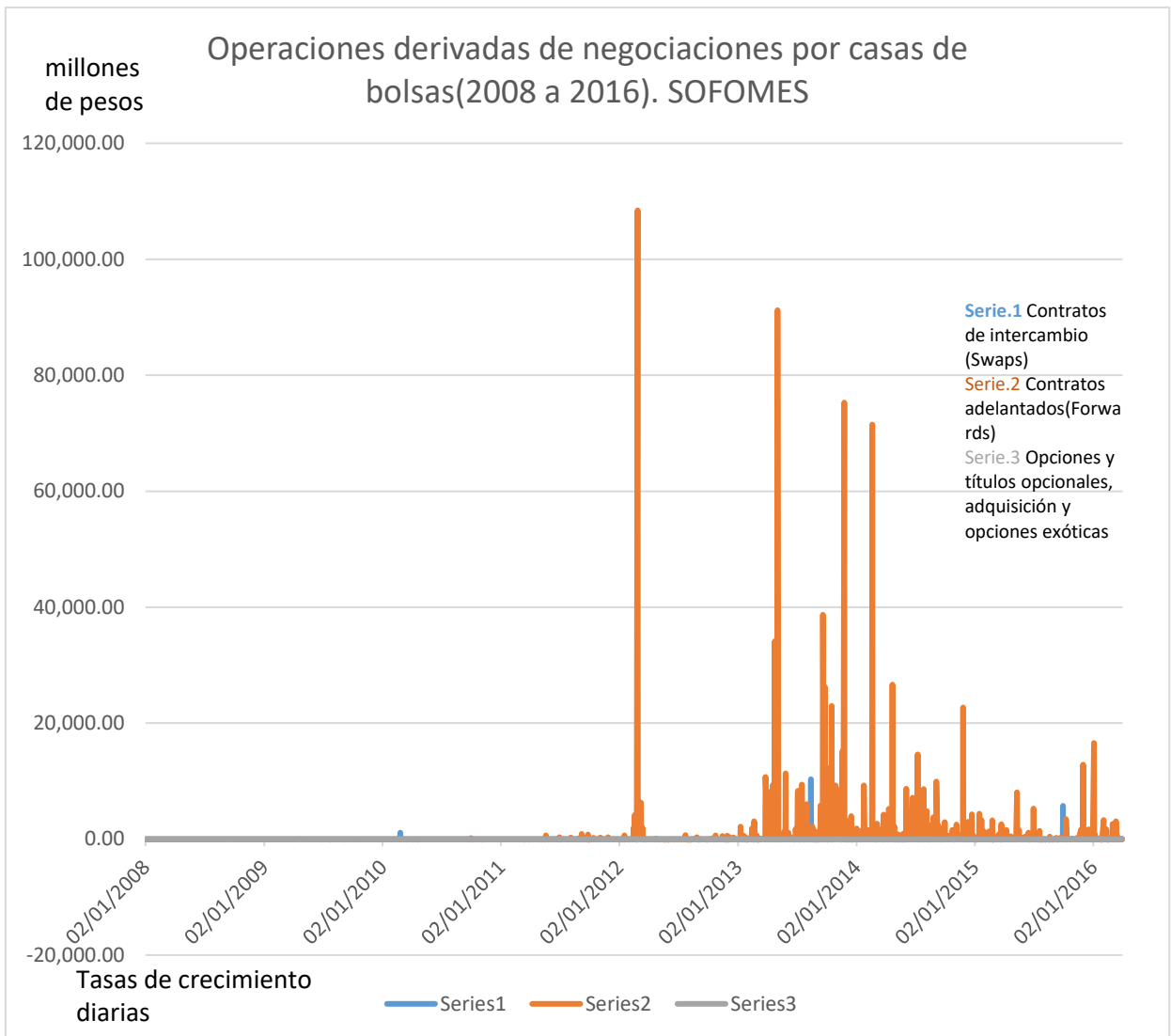
Aunque de acuerdo a la siguiente gráfica se puede explicar que sus operaciones con opciones exóticas son relativamente pocas y poco significativas, tendría que estudiarse también el lado de las SOFOM ENR y ver con qué tipo operaciones están realizando su fondeo. Pero al no tener otros datos más que los proporcionados por el BANXICO, nuestro análisis se enfoca solamente al SOFOM ER.

---

<sup>182</sup> Venegas Martínez, Francisco, *Riesgos financieros y económicos, Productos derivados y decisiones económicas bajo incertidumbre*, Editorial CENGAGE Learning, Segunda Edición, México, 2008, p. 183.

<sup>183</sup> García Manchado Juan José, Dionisio María del Pilar, Tejero Rioja Concepción, Toscano Pardo David (27 de noviembre al 3 de diciembre del 2000), Opciones «exóticas», Boletín Económico del ICE, No. 2673. p. 1. Recuperado en: [http://rabida.uhu.es/dspace/bitstream/handle/10272/5546/Opciones\\_exoticas.pdf?sequence=2](http://rabida.uhu.es/dspace/bitstream/handle/10272/5546/Opciones_exoticas.pdf?sequence=2)

**Gráfica.19**



Fuente: Elaboración propia con datos recuperados en <http://www.banxico.org.mx/estadisticas/index.html>

- La serie de opciones y títulos opcionales, adquisición y opciones exóticas es casi tangente al eje de las X en este cuadro.

En la *Shadow Banking* mexicana, se pueden incluir todas aquellas entidades que operan bajo esta modalidad como Entidades no Bancarias; pese a que no lo son, muchas pertenecen a alguna entidad bancaria, como ya se ha mencionado. La permisibilidad de los mercados abiertos y la falta de regulación, lleva a que estas entidades proliferen y crezcan en número, ya que en el nuevo sistema financiero mexicano han encontrado un nicho de oportunidades.

Esto lo podemos demostrar claramente en los cuadros 3, 8 y 10, que registran un crecimiento en todos sus periodos, particularmente de las Sofomes no reguladas con respecto a las reguladas.

La falta de información provoca el incremento de fraudes y Sofomes “fantasmas”; al respecto, hay un 16% de estas Sofomes no reguladas, de las cuales se desconocen sus operaciones.

Un claro ejemplo de lo que significa la no regulación fue el caso del fraude cometido por una Sociedad Financiera Popular (SOFIPO). Esta entidad que también se considera dentro del sistema bancario en la sombra, hizo triangulación de fondos y dejó en quiebra a sus miles de usuarios. Al no tener regulación por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, pueden operar de manera fraudulenta y caer en estafa.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores en un inicio se desligó de tener responsabilidades sobre este problema, pero posteriormente se hizo cargo de resolver el pago a las personas defraudadas creando un “fondo”. Pero sólo solventaría las cantidades menores a 10 mil pesos y, posteriormente, las superiores a un millón de pesos; estas cantidades serían pagadas en parcialidades, aunque el pago de este fondo sería financiado con dinero de los contribuyentes mexicanos.

Las crisis recurrentes mencionadas en el capítulo I, demuestran cómo pueden ser en el futuro las crisis de las Sociedades de Objeto Múltiple. Las estadísticas también demuestran lo que podría ocurrir en un futuro cercano.

El caso Ficrea (SOFIPO) ejemplifica lo que podría suceder si emerge una nueva crisis en este ámbito de las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple o si alguna de ellas cometiera un fraude. Este caso, que ha conmocionado a la población, donde el socio mayoritario crea una red de empresas fantasmas para triangular los fondos de los ahorradores, se hizo mediante las Sociedades Financieras Populares (SOFIPOS) y el dueño los desfalcó por un monto que asciende 2,700 millones de pesos.<sup>184</sup>

Debido a la nula regulación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, ha propiciado que este tipo de entidades operen de manera libre y cometan actos de defraudación a sus ahorradores. Una pregunta surge de este caso: ¿Quiénes pagarán por este tipo de actos? La respuesta: todos los mexicanos. A partir de esto se generó ya un fondo tipo Fobaproa para solventar el fraude.

---

<sup>184</sup> CNN EXPANSIÓN, “El caso de un fraude por 2700 MDP”, México, 17 de enero 2015. Recuperado en: <http://www.cnnexpansion.com/economia/2015/01/16/ficrea-el-caso-de-un-fraude-por-2700-mdp>

Con el caso Ficrea, podemos afirmar que se ha caído en una expropiación financiera con modos de rentistas parasitarios.<sup>185</sup> De las definiciones de Lenin: la forma de operar así de éstos es para obtener ganancias superiores en detrimento de otros.<sup>186</sup>

Esto podría ocurrir en el caso de las Sociedades de Objeto Múltiple, muchas de estas entidades que no tienen obligación ni de registrar su existencia a la CONDUSEF, que se supone es la entidad encargada de su supervisión, pero no ha fungido como tal. Han crecido de manera alarmante, han proliferado desde la frontera norte del país, dónde tienen más filiales, hasta la frontera sur del territorio mexicano.

¿Acaso esto es muestra de que hemos caído en un capitalismo depredador con rentistas parasitarios?, lo que sí podemos decir es que las consecuencias las pagan los sectores más vulnerables de la población, que tienen que pagar hasta tasas de un 300% para poder tener acceso algún tipo de crédito con las entidades financieras no bancarias.

En el caso de Ficrea, se culpó a los ahorradores por invertir en estas Sociedades que ofrecían tasas de retorno mayores a las ofrecidas por un banco. Se preguntan muchos, ¿Cómo no pudieron visualizar esta situación, con tasas altas ofrecidas por sus ahorros y hasta viajes que los alentaban a invertir más? Lo que no toman en cuenta las críticas, es la confianza de este sector vulnerable para con sus instituciones, que deberían reglamentar a tales entidades y la clase de operaciones que están realizando; pero no hay información a la que puedan acceder los ahorradores para alertarlos de posibles fraudes.

A modo de conclusión de este capítulo, que es la parte vertebral de esta investigación, se puede decir lo siguiente:

Se comprueba que a partir de la entrada en vigor del TLCAN, se incorpora la banca norteamericana con sus respectivas entidades financieras no bancarias, que ya venían funcionando tiempo atrás. La *Shadow Banking* ya estaba conformada en Estados Unidos y sólo se hicieron adecuaciones para trasladarla a México. Funcionando en un inicio como Sociedades de Objeto Múltiple para posteriormente transformarse con lo que hasta ahora se conoce como SOFOMES.

Los nichos de oportunidad están presentes para los rentistas parasitarios en todos los sectores de estas entidades, que obtienen ganancias rentistas hasta por tasas de interés

---

<sup>185</sup> Lapavitsas, Costas, “Capitalismo financiarizado: Crisis y Expropiación financiera”, *Historial Materialism*, Volúmen 17, Número 2, BRIILL, 2009, p. 22. Recuperado en: <http://www.huellasdeeuropa.com/ediciones/edicion1/articulo%205.pdf>

<sup>186</sup> Lenin, Vladimir (1973) [1916]. *El Imperialismo, Fase Superior del Capitalismo*, Moscú, Castellano Kaba. Recuperado en: <https://www.marxists.org/espanol/lenin/obras/oe12/lenin-obrasescogidas05-12.pdf>

del 300% sobre los créditos otorgados a sus usuarios, la escasa regulación les permite que puedan operar bajo ningún control.

Esta fase del capitalismo que inició en la década de los sesenta en EUA, se desplazó a las economías emergentes buscando la expansión con la bandera de la globalización en la década de los ochenta, y con los canales de capitalismo financiarizado que le sirvieron de conducto para fluir en las economías antes mencionadas.

Las situaciones recurrentes de crisis o pequeñas burbujas, se han presentaron ya con el mencionado caso Ficrea, el Sistema Financiero en la Sombra ha permitido que pueda operar de manera anexa al sistema bancario. Mediante sus operaciones fuera de balance y la manera en que manejan sus activos les da margen de realizar cualquier tipo de operación, hasta la triangulación de fondos, fabricación de empresas fantasmas y el envío de recursos a paraísos fiscales.

Se puede comprobar, a través de los datos estadísticos, cómo la fragilidad y la inestabilidad financiera se encuentran presentes en este tipo de entidades; sus pasivos en aumento; así como también los índices de morosidad que van incrementando en el análisis de las estadísticas que presenta la CNBV. Con los breves reportes que se presentan, las SOFOMES ENR muestran su desplazamiento e incremento de sus sucursales a lo largo de la república mexicana. Es tan grande su influencia sobre el sistema financiero que han logrado desplazar a las instituciones de crédito tradicionales, que se ofertaban en las dependencias de gobierno y ahora sus trabajadores tienen que acudir a las SOFOMES para solicitar un préstamo, el cual tienen que pagar a altas tasas de interés y con largos plazos de pago, cuando el trabajador termina de pagar, estas entidades le siguen descontando el crédito, ya que tardan en darles su carta finiquito, y de esta manera se les sigue descontando de su sueldo, a modo de poder reutilizar este dinero que están cobrando de manera indebida.

La fragilidad del sistema financiero mexicano ha permitido situaciones recurrentes dentro de él y ha propiciado la estafa a los diversos usuarios que deben recurrir a los servicios de una SOFOM.

## Observaciones finales

La *Shadow banking* entra a México, a partir del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). La conformación se realizó a través de las entidades no bancarias conocidas comúnmente en Estados Unidos como *no non bank*; dentro de este grupo se pueden mencionar: las Entidades de Propósito Especial (*Special Purpose Entity* y sus siglas *SPE*), los *Hedge Funds*, Sociedades vehiculares (*Conduits*), Vehículos de Inversión Estructurada (*Structured Investment Vehicles, SIV*), Fondos para Objetivos Especiales (*Special Purpose Vehicles, SPV*), Vehículos de Inversión Estructurada (*Structured Investment Vehicles*), etc. A partir de las anteriores entidades se forman los grandes corporativos americanos y canadienses, que entraron con sus filiales a establecerse dentro del país. Con una nueva arquitectura de finanzas totalmente bursatilizadas, y con sus innovaciones de ingeniería financiera, ya integrada en diversas partes del mundo.

Dentro del sistema financiero mexicano se da la conformación de las Sociedades de Objeto Limitado, posterior a la firma del TLCAN en enero 1994, y más adelante, se integran las Sociedades de Objeto Múltiple tanto reguladas como no reguladas que nacen en julio del 2006.

Cabe recordar que las crisis ocasionadas por agentes *no non bank* en otros países, han sido diversas, entre la cuales podemos mencionar: la salida de la libra esterlina del sistema monetario europeo en 1992; el efecto tequila en 1994; la devaluación de la moneda asiática en 1997; el agujero financiero de cerca de un billón de dólares generado en 1998 por el *Long Term Capital Management*; la devaluación del Rand Sudafricano y el Dólar australiano frente al dólar estadounidense en el verano de 1998<sup>187</sup> y, la más cercana a nuestra época, la crisis hipotecaria de Estados Unidos en el 2008.

Las citadas crisis no tienen una temporalidad definida de cuándo empezaron y cómo afectaron a diversos sectores de la economía en diferentes países; los que tendrán que ajustar severamente sus políticas económicas para poder enfrentarlas.

El grado de dependencia al ciclo económico estadounidense nos ha colocado en el contexto de alta fragilidad financiera, lo que se va exacerbando con la entrada de estas

---

<sup>187</sup> IXE, Tutorial sobre los "Hedge Funds", México, Dic-18 de 2008. Recuperado en: <https://www.ixe.com.mx>

entidades que ponen en riesgo la estabilidad del sector de intermediación financiera en su conjunto.

En México se sufrieron diversas adecuaciones, en el marco de los procesos de desregulación en que se encuentran inmersas. Empezaron como Sociedades de Objeto Limitado y, posteriormente, surgieron las Sociedades de Objeto Múltiple.

La desregulación les permite fluir de manera rápida e incrementar sus filiales. El crecimiento que han tenido a lo largo del país es verdaderamente asombroso; la dependencia de la contratación de algún crédito es muchas veces sujeto a una SOFOM, sobre todo en el sector hipotecario y ahora en diversas entidades oferentes de créditos en todos los sectores.

La manera de operar de manera desregulada les ha permitido entrar en el sector de créditos personales dentro de diversas empresas, tanto en iniciativa privada como de gobierno; la poca claridad del manejo al ofrecer sus créditos y la necesidad o confianza de sus usuarios, les ha hecho caer a muchos de estos interesados en cobro de quincenas extras dentro de la contratación de sus préstamos. Muchas veces no ofrecen un contrato previo al usuario y esto los lleva a actuar de manera libre al cobro del préstamo, por lo que en cuanto hacen la aclaración ya pasaron quincenas previas descontadas sobre su pago.

También, como no se les obliga a rendir cuentas a ninguna entidad, pueden operar de manera fantasma y defraudar a los usuarios que a ellas acuden. Esto no es más que otra parte de la expansión del sistema bancario en la sombra. Las entidades que se encuentran reguladas por parte de algún banco o entidad financiera, no están exentas de actividades que puedan ser poco confiables, ya que les es permisible cobrar cuotas superiores a las bancarias.

Parte de lo anterior se debe a la expansión del capitalismo mencionado en el capítulo. I, Régimen de Expansión Financiera (REF), donde la parte productiva es dejada de lado para incursionar en el mercado especulativo donde las ganancias son mayores, pero con riesgos superiores. Los canales para expandir este capitalismo son perfectamente acomodados en esta nueva fase del capitalismo, y el fluir del capital financiero se da en perfectas condiciones con estas entidades financieras no bancarias, donde la obtención de las ganancias rentistas se da con este sistema bancario en la sombra; el cual resulta muy conveniente para los intereses del capitalismo.



Las ganancias rentistas resultan muy tentadoras para la élite dueña de los grandes corporativos que han visto una manera de subsistir en detrimento de otros. Al final culpan a los usuarios por caer en un círculo de avaricia; pero un claro desconocimiento o ignorancia de este tipo de sistema se ve marcado y que posteriormente los conduce a ser defraudados. Aquí las consecuencias no recaen en de estos grandes corporativos que abusan de estos usuarios que por necesidad acuden a sus servicios.

El control de estas entidades es realizado en las grandes agencias o corporaciones extranjeras. Se puede decir que el sistema financiero sombra en México obedece a estos intereses externos y puede permanecer en el mencionado ciclo y seguir propiciando inestabilidad.

Bajo estas condiciones, se puede casi asegurar que el sistema financiero bancario en la sombra va a exacerbar las crisis recurrentes. Los rentistas parasitarios han encontrado el nicho perfecto para la generación de ganancias en un sistema sombra que crece a ritmos alarmantes.

Otro factor importante analizado es lo visto a nivel mundial, lo que puede ocurrir al permitir que operen de manera libre los inversores o dueños de estas filiales que van en busca de un excedente superior a lo que pudieran recibir en actividades productivas. Las crisis financieras son más comunes dentro de estos mercados desregulados que en cualquier otro tipo de mercados. Por eso el hincapié que se hace en el presente trabajo con respecto a la inestabilidad que pueden provocar este tipo de entidades no bancarias en su incursión en el sistema financiero mexicano. Las formas de operar y expandir el riesgo, recae de manera directa en los usuarios que acuden a ellas.

Varios son los trabajos que han analizado las repercusiones que traen las inestabilidades de las Sofomes, en particular las hipotecarias; pero con el estudio de este tipo de entidades en conjunto podemos notar que no sólo las hipotecarias traen inestabilidad al sistema. Las automotrices y las de créditos personales muestran tendencias, también, a caer en crisis y arrastrar con ellas a miles de usuarios que hacen uso de los servicios. Tanto por su forma de operar y la expansión del crédito riesgoso.

La radiografía de la Crisis Hipotecaria en Estados Unidos la podemos ver muy marcada en la cronografía histórica en las Sofomes en México. El tipo de adecuación de los entes no bancarios, el tipo de expansión del crédito a aquellas capas de la sociedad que no cuentan con recursos fijos, son factores que se podrían mencionar, que mantiene

estrechos lazos con los acontecimientos actualmente gestados en el sistema financiero no bancario en México.

Uno de los objetivos de la presente tesis ha sido analizar los principales factores tanto teóricos como históricos en el proceso inicial de la conformación del sistema bancario en la Sombra (la *Shadow banking* mexicana), de la cual, se puede concluir, que los procesos históricos financieros tanto mexicanos como estadounidenses van de la mano, aunque los primeros en otra temporalidad, pero con las mismas aristas que en el caso de Estados Unidos. El estudio de la crisis de 1929, deja en claro que los errores suelen repetirse, pero con diferentes matices en el tiempo. Pero, en esencia, con las mismas consecuencias alarmantes.

La entrada del TLCAN nos posicionó en la globalización, pero también permitió la entrada de la *Shadow Banking* al país con todas sus filiales. La nula regulación les permite nadar en un río de grandes ganancias rentistas en detrimento de la población con más bajos ingresos. La detonación de pequeñas crisis dentro del sector de intermediación financiera no bancaria ya empezó con el caso Ficrea; las pequeñas burbujas se están creando dentro de cada uno de estos sectores. Es impreciso predecir cuándo puedan detonar otra crisis pequeña dentro de ellas o si será una crisis generalizada. Un hecho si es cierto, la dependencia a este modelo financiero altamente volátil, inestable y propenso a crisis que menciona Gowan, nos coloca en la punta del iceberg de las turbulencias financieras que arrastran todo a su paso.

La presente tesis llega a la comprobación de su hipótesis, tanto los factores teóricos como estadísticos demuestran que en esta fase del capitalismo financiarizado, el capital financiero buscó expandirse en el sistema financiero mundial a través de su banca sombra, las economías dependientes de las altas finanzas propiciaron canales adecuados para que esto fluyera de manera directa, primero a su país creador EUA y, posteriormente, a las economías emergentes.

Con la crisis *subprime* en el 2008 se puede observar de manera directa el cuerpo de la *Shadow Banking* y se pudo analizar directamente cada uno de sus órganos. Por eso no fue de asombrarse que quisieran replicar la misma fórmula en el caso mexicano. Con la globalización de los mercados mexicanos se dieron las adecuaciones para que emergieran los *no non bank* existentes en EUA y transformados en México iniciaron con las Sociedades de Objeto Limitado (SOFOL) y, posteriormente, Sociedades de Objeto Múltiple (SOFOM). Sus diversos servicios les han permitido entrar en todos los sectores

dentro del sistema financiero mexicano, lográndose colocar como un sistema sombra dentro de este mismo contexto y trasladando consiguió la misma inestabilidad que provocó ya diversos problemas tanto en Estados Unidos como en diferentes partes del mundo.

Se concluye que el Régimen Expansión Financiera (REF) está en una nueva etapa, propiciada por la globalización como conducto de su expansión. Lo hizo a través de las economías emergentes en donde ha encontrado una manera de subsistir, la banca sombra le está propiciando las herramientas idóneas para que sea posible. Las entidades no bancarias son las manos anexas de esta banca en la sombra, la cual opera de manera libre en estos mercados.

La forma en que entra en países latinoamericanos es diversa y cambia de acuerdo al país, donde son más permisibles pueden expandir sus corporativos con mayor éxito. En el caso mexicano en forma de Sociedades Objeto Limitado (SOFOL), Sociedades de Objeto Múltiple (SOFOM), Sociedades Financieras Populares (Sofipo), Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores), Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo (Socap), todas se encuentran titulizando fondos dentro de los mercados bursátiles. La mayor parte de ellas son algunas filiales extranjeras.

Las SOFOMES en específico muestran mucha similitud con las entidades *no non bank* en Estados Unidos, tanto en sus características como en sus formas de operar. La metamorfosis que han sufrido estas entidades a partir de su creación en el 2006, a la fecha, ha sido compleja y sofisticada. La manera que más han incursionado en los últimos años es en forma de SOFOM no reguladas, de acuerdo a los datos estadísticos expuestos en el cap. II, se puede notar claramente cómo han crecido sus números, tan sólo hasta los reportes de la CONDUSEF del 2013, ya habían 3750 dentro de toda la república mexicana. La expansión es cada vez más fuerte y con ella el riesgo inherente en estas.

El capítulo III nos demuestra de qué manera titulizan sus activos en los mercados de valores, donde acuden a las diversas formas que ofrece la ingeniería financiera para brindar un diverso número de portafolio para ser bursatilizados.

Se demuestra que el mismo sistema de Expansión Financiera condujo a la creación de este tipo de entidades en la sombra que sirve a los intereses de una reducida élite dentro del sistema financiero, los intereses del capitalismo rentista y parasitario lograron

encontrar un nicho de oportunidades en este tipo de sistema que puede ser propicio para provocar inestabilidad y crisis financieras recurrentes.

Para investigaciones posteriores sería interesante incursionar en las demás economías latinoamericanas y si están propiciando los mismos estragos que en México; también, investigar en qué condiciones se encuentran operando en la economía China, la cual se encuentra en diferentes condiciones económicas que las demás economías emergentes.

Sería interesante contrastar cómo opera la banca sombra en una economía emergente en comparación con una economía desarrollada, donde no esté tan ligado el factor productivo al financiero, como es el caso de China.

Otro punto para estudios posteriores y de largos alcances, sería analizar la banca sombra en México, en su conjunto, con cada una de las entidades que la conforma y un estudio más a fondo de los *Hedge Funds*.

Un último aspecto a estudiar serían las implicaciones internas dentro de los trabajadores de esta banca sombra, las condiciones laborales en las que se encuentran trabajando. Factores externos que afectan también a los usuarios que acuden a pedir un préstamo en estas entidades.

Una compleja red se ha levantado tras la banca sombra, las múltiples entidades que la conforman operan en distintos sectores de la economía y amplían sus sucursales por todo el país. Verificar con datos estadísticos en que regiones se concentra más esta banca sombra y a que se debe dicha concentración.

Se puede aseverar que han desplazado a la banca tradicional y que este nuevo mecanismo de banca anexa se adentra primero a la parte de la población que no tiene acceso a un préstamo bancario. En momentos actuales abarca ya todos los sectores en los que el banco estaba operando. Todo esto se dio de manera paulatina, cómo fue insertándose dentro de sus organismos internos, que eran los encargados de ofrecer los créditos, y ahora todo desapareció y la mayor parte de los créditos los brinda una SOFOM. La banca sombra logró el objetivo de expandir su dominio a través de las economías emergentes. En México los procesos de expansión financiera no fueron diferentes a como paso en Estados Unidos; el peligro aún está latente debido a estas entidades financieras no bancarias que propician inestabilidad en los sistemas financieros donde han operado de manera libre y desregulada.

## ***Bibliografía***

Aglietta, Michel y Antoine Rebérioux [2009]. El capitalismo financiero a la deriva. El debate sobre el gobierno de empresa, Universidad Externado de Colombia, primera edición en español, Colombia.

Arrighi, Giovanni, 1999, El largo siglo XX. Dinero y poder en los orígenes de nuestra época, Akal, España.

\_\_\_\_\_ [Julio-agosto 1997], *Financial Expansions in World Historical Perspective A Reply to Robert Pollin, New Left Review*. Recuperado en: <http://newleftreview.es/authors>.

Asociación Mexicana de Entidades Financieras Especializadas. (julio-2012). “Evolución del Sector Financiero de Sociedades Financieras de Objeto Limitado/Sociedades Financieras de Objeto Múltiple, 16 de julio del 2012. Recuperado en:

<http://www.comfin.com.mx/comunicados/amfe/2009/sep/REPORTEAMFE2009-IV.pdf>,<http://www.comfin.com.mx/comunicados/amfe/2012/may/comunicadoasamblemayo12.pdf>

<http://www.comfin.com.mx/comunicados/amfe/2011/oct/reconocimientoeu.pdf>

Banco de México [2014]. “*Reporte sobre el Sistema Financiero, Octubre 2014*”, BANXICO, México.

\_\_\_\_\_ Recuperado en <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/reportesf/%7BD65B2A12-08BF-ED51-33B6-9AECB09DED2E%7D.pdf>

\_\_\_\_\_ “*SOFOLAS Y SOFOMES*” [24 de junio del 2012], en <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/estructura-del-sistema-financiero/%7B2B7B661D-368D-BCC5-7B7C-EB7E764FF408%7D.pdf>

\_\_\_\_\_ [septiembre 2011]. “*Reporte sobre el Sistema Financiero septiembre 2011*”, BANXICO, México.

BIS [junio 2004]. Comité de supervisión bancaria de Basilea, “Convergencia internacional de medidas y normas de capital”, Banco de pagos internacionales. en <http://www.bis.org/publ/bcbs107esp.htm>

\_\_\_\_\_ [septiembre, 2009]. Informe sobre Entidades de Propósito Especial, Banco de Pagos Internacionales Prensa y Comunicación, Suiza. Pág. 9. Recuperado en: <http://www.bis.org/publ/joint23.pdf>.

\_\_\_\_\_ [octubre 2011]. “Convergencia internacional de medidas y normas de capital”, Banco de pagos internacionales, “Informe a los ministros de finanzas y gobernadores de Bancos Centrales de G-20 sobre la implementación de Basilea III. Recuperado en: <http://www.bis.org/publ/bcbs107esp.htm>

\_\_\_\_\_ [octubre 2012]. Comité de supervisión bancaria de Basilea, “Convergencia internacional de medidas y normas de capital”, Banco de pagos internacionales, “Informe a los ministros de finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales de G-20 sobre la implementación de Basilea III”, Banco de pagos internacionales, octubre 2012, en <http://www.bis.org/publ/bcbs107esp.htm>

Brenner, Robert. (2009). La economía de la turbulencia global. Las economías capitalistas avanzadas de la larga expansión al largo declive, 1945-2005, Akal, España.

Bouchain Galicia, Rafael [1994]. La Liberalización Internacional de los Servicios Financieros, IIEc-UNAM, México.

Cabello, Alejandra [1999]. Globalización y Liberalización Financiera y la Bolsa Mexicana de Valores. Del Auge a la Crisis. Plaza y Valdés editores, primera edición. México.

Chesnais, François [2009], Las finanzas capitalistas, para comprender la crisis actual “La preeminencia de las finanzas en el seno del “capital en general”, el capital ficticio y el movimiento contemporáneo de la mundialización del capital”, en Brunhoff Suzanne, Chesnais Francois, Duménil Gérard, Husson Michel y Lévy Dominique(editores), Herramienta, Buenos Aires Argentina.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores, “*Portafolio de información*”, [1 al 7 de julio del 2012], en <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>

[diciembre

---

2012]. Boletín Estadístico Sociedades de Objeto Limitado, Tomo. I Núm. 1 México. Recuperado en:

[http://portafolioinfdoctos.cnbv.gob.mx/Documentacion/NW\\_SOFOLES\\_PDF/BE\\_Sofoles\\_01122002.pdf](http://portafolioinfdoctos.cnbv.gob.mx/Documentacion/NW_SOFOLES_PDF/BE_Sofoles_01122002.pdf)

CONDUSEF [7 de agosto 2010]. Guía para las SOFOMES ENR respecto de sus obligaciones ante el registro de prestadores de servicios financiero (SIPRES), México.

\_\_\_\_\_ [2013]. Registro de Contrato de Adhesión, México.

\_\_\_\_\_ [2013]. REUNE, Constitución de Unidad Especializada, Informe Trimestral de consultas y reclamaciones, México. Recuperado en:

<http://www.condusef.gob.mx/index.php/estatus-de-operacion-de-las-sofom-enr/reco>

\_\_\_\_\_ [2013] Estatus de operación de las SOFOMES E.N. R . Recuperado en:

<http://www.condusef.gob.mx/index.php/estatus-de-operacion-de-las-sofom-enr/une>

\_\_\_\_\_ [2015] Sociedades de Objeto Múltiple (SOFOM), ¿Qué es una SOFOM?, México. Recuperado en:

<http://www.condusef.gob.mx/index.php/instituciones-financieras/sociedades-financieras-de-objeto-multiple>

Correa, Eugenia [1992]. Los Mercados Financieros y la Crisis en América Latina, IIEc-UNAM, primera edición. México.

\_\_\_\_\_ [1998]. Crisis y Desregulación Financiera, Siglo XIX, IIEc-UNAM, primera edición. México.

\_\_\_\_\_ [2010] “*Conglomerados y administración de la crisis financiera: liquidez y capitalización*”, Crisis Financiera Nuevas Manías, Viejos Pánicos, en Alicia Girón, Patricia Rodríguez y José Déniz (coordinadores), editorial Catarata, primera edición. España.

CNN Expansión [17 de enero 2015]. “El caso de un fraude por 2700 MDP”, México. Recuperado en:

<http://www.cnnexpansion.com/economia/2015/01/16/ficrea-el-caso-de-un-fraude-por-2700-mdp>



De la Vega Martínez, Claudia María, [1999], “*Enfrentando nuevos retos: El comité BASILEA para la regulación y supervisión del sistema bancario en la Unión Europea*”, Tesis, ITAM.

Diario Oficial de la Federación (DOF), [14 de junio 1993]. Recuperado en:

[http://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=4745614&fecha=14/06/1993](http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4745614&fecha=14/06/1993)

\_\_\_\_\_ [18 de marzo 1976], DOF, México. Recuperado en:

[http://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=4842914&fecha=18/03/1976](http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4842914&fecha=18/03/1976)

Duménil, Gerard y Dominique Lévy [2000]. *Crisis y Salida de la Crisis: Orden y Desorden Neoliberales*, Fondo de Cultura Económica, primera edición. México.

Fisher, Irving, 1999, “*La Teoría de la Deuda- Deflación en las Grandes Depresiones*”, en revista *Problemas del Desarrollo: revista latinoamericana de economía*, Núm. 119, OCT/DIC, Vol. 30. Traducción: Lauro Medina Ortega, revisión por Arturo Guillen Romo, UNAM Instituto de Investigaciones Económicas, México.

Galbraith, John Kenneth, [2000], *El Crac del 29*, Ariel, España

\_\_\_\_\_, [2011], *Historia de la economía*, Ariel, 1 era edición, España

García Manchado, Juan José, Dionisio María del Pilar, Tejero Rioja Concepción, Toscano Pardo David. [27 de noviembre al 3 de diciembre del 2000]. *Opciones «exóticas»*, Boletín Económico del ICE, Contabilidad y Dirección de operaciones, Universidad de Huelva, Madrid. Recuperado en:

[http://rabida.uhu.es/dspace/bitstream/handle/10272/5546/Opciones\\_exoticas.pdf?sequence=2](http://rabida.uhu.es/dspace/bitstream/handle/10272/5546/Opciones_exoticas.pdf?sequence=2)

García Rony y Mario Díaz, “*Seis Pilares para Fortalecer el Crecimiento de las SOFOMES*”, 16 de julio del 2012, en <http://www.deloitte.com/assets/Dcom->

Mexico/Local%20Assets/Documents/mx(esmx)BoletinServF\_Sofomes\_090708.pdf

Girón, Alicia [2010]. “Crisis y Sistemas Financieros en América Latina: Argentina, Brasil y México, En *Crisis Financiera Nuevas Manías, Viejos Pánicos*”, en Alicia Girón, Patricia Rodríguez y José Déniz (coordinadores), editorial Catarata, primera edición. España.

\_\_\_\_\_ [2011] “Crisis económica: Origen, desenvolvimiento y “Recuperación”, En *Tres Crisis, economía, finanzas y medio ambiente*” Eugenia Correa, Alicia Girón, Antonina Ivanova (coordinadoras). Miguel Ángel Porrúa, Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Iztapalapa y Universidad Autónoma de Baja California Sur, Primera edición, México.

\_\_\_\_\_ [2012]. “Regulando el Sistema Financiero Paralelo”, En *El reto del Siglo XXI, Regular el Sistema Financiero Global*, Alicia Girón y Eugenia Correa (coordinadoras). IIEc-UNAM, México.

Girón Alicia y Alma Chapoy [2009]. “*Financiarización y titulación, un momento Minsky*”, Economía UNAM, Vol. 6, Núm.16, México.

\_\_\_\_\_ [2011]. “Sistema Financiero desequilibrios globales y regulación, OIC- Facultad de Economía UNAM, primera edición. México.

González, Cecilia [2007]. “*Metodología de la Investigación*”, 8 de julio del 2012, en. <http://semperelprofesorlionel.blogspot.mx/>

Gowan, Peter. (enero-febrero, 2009). “*Crisis en el Heartland. Consecuencias del Nuevo Sistema de Wall Street*”, en *New Left Review*, núm.55. Recuperado en: <http://newleftreview.org/II/55/peter-gowan-crisis-in-the-heartland>.

\_\_\_\_\_ (2000). La apuesta por la globalización, La geoeconomía y la geopolítica del imperialismo euro –estadounidense, editorial Aka, España

Guillen Romo, Arturo [2015]. La crisis global en su laberinto, Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa. México.

Guillen Romo, Héctor [2013]. La crisis, De la Gran Depresión a la primera gran crisis mundial del siglo XXI, ERA, México.

Guttman, Robert, “La crisis del patrón dólar “, En Crisis Financieras. Nuevas Manías Viejos Pánicos, Catarata, España.

Harvey, David. (2004-200). El Nuevo imperialismo, Akal Cuestiones de antagonismo, España.

\_\_\_\_\_. (2013). El enigma del capital y las crisis del capitalismo, Akal, España.

Hernández Gómez, Manuel [2011]. “La Globalización económica y sus efectos en el sistema financiero mexicano”, En *Arquitectura de la Crisis Financiera*, Irma Manrique (coordinadora), IIEc-UNAM, segunda edición. México.

Hilferding, Rudolph [1971]. El Capital Financiero, Instituto Cubano del Libro, La Habana, Cuba.

Hobsbawm, Eric, 1995, Historia del Siglo XX, Crítica, 1 era edición en español, España

Hyman, Minsky. P [mayo 1992]. *The Financial Instability Hypothesis, Working papper No.74, The Jerome Levy Economics Institute of Board Collage*, Nueva York, Estados Unidos.

IXE Grupo Financiero, *Sectorial SOFOLES y SOFOMES, Entorno Difícil Continúa*, 24 de junio del 2012, en

[http://www.ixe.com.mx/storage/Sectorial\\_Sofoles\\_4T09.pdf](http://www.ixe.com.mx/storage/Sectorial_Sofoles_4T09.pdf), Siglo XIX, IIEc-UNAM, primera edición. México.

Izquierdo Rafael, 1995, Política hacendaria del desarrollo estabilizador, 1958-1970, El Colegio de México, Fideicomiso Historia de las Américas, Fondo de Cultura Económica, México

Jiménez Bautista, Selene [2008] “. *Las Sociedades Financieras de Objeto Limitado y Múltiple. Una Alternativa de Financiamiento para la Pequeña y Mediana Empresa*”, Tesis de Maestría, Facultad de Estudios Superiores Aragón, México.

Kindleberger, Charles, Robert Z. Aliber. [2012]. *Manías, Pánicos y Cracs*, Grupo planea. España.

Kregel, Jan, [2012]. “Regulación e Instituciones financieras”, En *El reto del Siglo XXI, Regular el Sistema Financiero Global*, Alicia Girón y Eugenia Correa (coordinadoras). IIEc-UNAM, México.

Kodres, Laura E. [junio 2013]. “¿Qué es la banca en la sombra?”, *Finanzas y Desarrollo*, Vol.5 No. 2. Recuperado en:

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2013/06/pdf/fd0613s.pdf>

Lapavistas, Costas. [2009]. *El capitalismo Financiarizado, expansión y crisis*, Maia ediciones, primera edición, Madrid España.

\_\_\_\_\_ [2009]. “Capitalismo financiarizado: Crisis y Expropiación financiera”, *Historial Materialism*, Volúmen 17, Número 2. Recuperado en: <http://www.huellasdeeuropa.com/ediciones/edicion1/articulo%205.pdf>

\_\_\_\_\_ [2011]. El capitalismo Financiarizado, “La crisis de la financiarización”, (coordina, Costas Lapavistas y Carlos Morera), UNAM, IIEc y CLACSO, México.

\_\_\_\_\_ [2011]. La crisis de la financiarización, en “El Capitalismo Financiarizado”, (coordina, Costas Lapavistas y Carlos Morera), UNAM, IIEc y CLACSO, México.

Lenin, Vladimir. (1973) [1916]. El imperialismo, Fase Superior del Capitalismo, Moscu, expansión y crisis, castellano, Kaba. Recuperado en: <https://www.marxists.org/espanol/lenin/obras/oe12/lenin-obrasescogidas05-12.pdf>

Lichtensztejn, Samuel [2009]. “Una aproximación Metodológica al estudio de la internacionalización financiera en América Latina” en la Revista Economía: Teoría y práctica de la UAM. Ola financiera No.2 enero-abril, México.

López González, Teresa, Banca pública, crisis financiera y desarrollo, [2010] “La nueva estructura financiera y la inestabilidad financiera. Los intermediarios financieros y la expansión del crédito en México”, en Girón Alicia, Correa Eugenia y Patricia Rodríguez (coordinadoras), UNAM – IIEc, primera edición, México.

\_\_\_\_\_ (Nov-dic2008). Los intermediarios Financieros no Bancarios en México: ¿Fuentes de financiamiento o generadores de inestabilidad financiera? El caso de las Sociedades de Objeto Múltiple en México, en Economía Informa núm. 355. UNAM. México. Recuperado en: <http://www.economia.unam.mx/publicaciones/econinforma/pdfs/355/08Teresa.pdf>.

López González, Teresa y Bustamante Torres, Jorge [2011]. “Sistema de pagos y dinero electrónico en México. Tendencia y efectos sobre la política monetaria y la estructura bancaria”, En *Arquitectura de la Crisis Financiera*, Irma Manrique (coordinadora), IIEc-UNAM, segunda edición. México.

Manrique Campos, Irma [2000]. “Efectos de la desregulación en el crecimiento económico de México y Chile”, En *De la desregulación financiera a la crisis cambiaria: experiencias en América Latina y el sudeste asiático*, compiladoras Mántey de Anguiano, Guadalupe y Levy Orlink Noemí, UNAM-ENEP Acatlán, Primera edición, México.

\_\_\_\_\_ [1998]. *Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano*, “Banca Universal en México”, Guadalupe Mántey y de Anguiano y Noemí Orlik(compiladoras), UNAM DGAPA y ENEP- Acatlán, México.

\_\_\_\_\_ [1994]. “América Latina: restructuración financiera y autonomía de la banca central” en *Revista Problemas del Desarrollo*, IIEc, Vol. XXV, No.99, octubre-diciembre 1994, México, D.F.

Mantéy, Guadalupe [2003]. “Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizado”, Noemí Levy y Guadalupe Mantéy (coordinadoras), Coedición Miguel Ángel Porrúa-UNAM campus Acatlán, primera edición. México.

Maya López, Claudia Esmeralda, [2010]. *Papel de la banca de inversión en las décadas de los setenta y ochenta en los Estados Unidos*. Tesis UNAM.

Minsky, Hyman [2008] *Stabilizing an Unstable Economy*, Mc-Graw Hill, primera edición, Nueva York.

Moore, Ernest O. [1963]. Evolución de las Instituciones Financieras en México, Centro de Estudios Latinoamericanos, México.

Morera Camacho, Carlos y Rojas Nieto José Antonio [2011].” La Globalización del capital financiero 1997-2008”, En La Crisis de la Financiarización, Costas Lapavitsas (coord.), Carlos Morera (Comp.), UNAM-IIEc y CLACSO, primera edición, México.

Ortiz Martínez, Guillermo [1994]. La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria, Fondo de Cultura Económica, primera edición. México.

Ortiz Mena, Antonio, 1998, El desarrollo estabilizador, Fideicomiso Historia de las Américas, Fondo de Cultura Económica, México.

Ortiz Palacios, Luis Ángel [2011]. “La Estructura Oligopólica y Oligopsónica de la Banca en México. El Doble Poder de Mercado y el Carácter Rentista”, En *Arquitectura de la Crisis Financiera*, Irma Manrique (coordinadora), IIEc-UNAM, segunda edición. México.

Polanyi, Karl, 2003, La gran transformación. Los orígenes políticos y económicos de nuestro tiempo, Fondo de Cultura Económica, Segunda edición en español, México.

Sampieri, Roberto [1991]. “Metodología de la Investigación”, 10 de julio del 2012, en, [http://www.upsin.edu.mx/mec/digital/metod\\_invest.pdf](http://www.upsin.edu.mx/mec/digital/metod_invest.pdf).

Secretaria de Hacienda y Crédito Público, “*Guía para la constitución de SOFOMES*”, 20 de mayo del 2012, en [http://www.hacienda.gob.mx/sitios\\_interes/otros\\_sitios/sofomes/guiaparaconstitucion\\_sofomes.pdf](http://www.hacienda.gob.mx/sitios_interes/otros_sitios/sofomes/guiaparaconstitucion_sofomes.pdf)

Schumpeter, Joseph [2012], Ciclos Económicos, Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista, Prensas Universitarias de Zaragoza, 1ª edición en español, Prólogo de Fabián Estapé, España.

Sociedad Hipotecaria Nacional [2008]. Descripción de la Institución en México, Recuperada en:

<http://www.shf.gob.mx/sobreshf/descripcion/Paginas/Formadeoperar.aspx>

Soto Esquivel, Roberto [2010]. “*Crisis del modelo bancario en América Latina, los casos México y Argentina, Crisis Financiera Nuevas Manías, Viejos Pánicos*”, en Alicia Girón, Patricia Rodríguez y José Déniz (coordinadores), editorial Catarata, primera edición. España.

Stallings Bárbara y Rogerio Studart. (Julio-2006). “Financiamiento para el desarrollo América Latina desde una perspectiva comparada”, CEPAL, Chile. Recuperado en: <http://eclacpos.org/publicaciones/xml/0/27230/lcg2316e>.

Tello Carlos [2014]. Estado y Desarrollo económico: México 1920-2006, UNAM, Facultad de Economía, tercera reimpresión de la segunda edición, México.

\_\_\_\_\_ [2014]. La economía política de las finanzas públicas: México 1917-2014, UNAM, Facultad de Economía, México.

\_\_\_\_\_ [1984]. La nacionalización de la Banca en México, Siglo XIX, México.

Tovar Camilo y Quispe-Agnoli Myriam, “*Nuevas Tendencias de Financiación en América Latina*”, 16 de julio de 2012, en [http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap36a\\_es.pdf](http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap36a_es.pdf)

Turrent, Eduardo. [2008]. Historia Sintética de la Banca en México. Banco de México. Recuperado en:



<http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/%7BFFF17467-8ED6-2AB2-1B3B-ACCE5C2AF0E6%7D.pdf>

Venegas Martínez, Francisco [2008]. Riesgos financieros y económicos, Productos derivados y decisiones económicas bajo incertidumbre, Editorial *CENGAGE Learning*, Segunda Edición, México.

Vidal Bonifaz Gregorio y Marshall Wesley [2010]. “Sistema Financiero. Crédito Externo y Crisis Global en América Latina: ¿Fin de un Modelo o Incremento del Despojo?”, en *Crisis Financiera Nuevas Manías, Viejos Pánicos Crisis y Desregulación* Alicia Girón, Patricia Rodríguez y José Déniz (coordinadores), editorial Catarata, primera edición. España.

Villafani-Ibarnegaray Marcelo y Claudio González Vega, “*El Sector Bancario y las Finanzas Populares Mexicanas: Retos, Oportunidades y Amenazas para las Organizaciones de Microfinanzas*”, 16 de julio 2012, en, [http://www.ruralfinance.org/fileadmin/templates/rflc/documents/1179932476688\\_Mexico\\_Informe\\_Banca.pdf](http://www.ruralfinance.org/fileadmin/templates/rflc/documents/1179932476688_Mexico_Informe_Banca.pdf).

Zebadúa, Emilio, 1994, Banqueros y revolucionarios: La soberanía financiera de México 1914-1929, Fideicomiso Historia de las Américas, Fondo de Cultura Económica, México.

## ***ANEXOS ESTADÍSTICO***

TABLA.1								
BANCA MÚLTIPLE( Marzo 1996 - Marzo 2011)								
Mar-96	Mar-97	Mar-98	Mar-99	Mar-00	Mar-01	Mar-02	Mar-03	Mar-04
ANAHUAC	ANAHUAC	BANPAIS	ATLANTICO	ATLANTICO	AMERICAN EXPRESS BANK	AMERICAN EXPRESS BANK	AMERICAN EXPRESS BANK	AMERICAN EXPRESS BANK
BANAMEX	BANCRECER	BNP	BANCRECER	BANAMEX	ATLANTICO	ATLANTICO	BANAMEX	BANAMEX
BANCA AFIRME	BANPAIS	CAPITAL	BANPAIS	BANCA AFIRME	BANAMEX	BANAMEX	BANCA AFIRME	BANCA AFIRME
BANCO INBURSA	BNP	CITIBANK	BNP	BANCA MIFEL	BANCA MIFEL	BANCA AFIRME	BANCA MIFEL	BANCA MIFEL
BANCO INVEX	CITIBANK	CONFIA	CAPITAL	BANCEN	BANCEN	BANCA MIFEL	BANCEN	BANCEN
BANCRECER	CONFIA	FUJI	CITIBANK	BANCO DEL BAJIO	BANCO DEL BAJIO	BANCEN	BANCO AZTECA	BANCO AZTECA
BANPAIS	FUJI	NATIONS BANK	FUJI	BANCO INBURSA	BANCO INBURSA	BANCO DEL BAJIO	BANCO DEL BAJIO	BANCO DEL BAJIO
BANREGIO	INTERESTATAL	PROMEX	INDUSTRIAL	BANCO INTERACCIONES	BANCO INTERACCIONES	BANCO INBURSA	BANCO INBURSA	BANCO INBURSA
BBVA BANCOMER	NATIONS BANK	QUADRUM	JP MORGAN (FUSIONADO)	BANCO INVEX	BANCO INVEX	BANCO INTERACCIONES	BANCO INTERACCIONES	BANCO INTERACCIONES
CAPITAL	PROMEX	SURESTE	PROMEX	BANCO MONEX (Antes Comerica Bank Mexico)	BANCO MONEX (Antes Comerica Bank Mexico)	BANCO INVEX	BANCO INVEX	BANCO INVEX
CITIBANK	PRONORTE		PRONORTE	BANCO SANTANDER MÉXICO (Antes:Banco Santander Serf)	BANCO SANTANDER MÉXICO (Antes:Banco Santander Serf)	BANCO MONEX (Antes Comerica Bank Mexico)	BANCO MONEX (Antes Comerica Bank Mexico)	BANCO MONEX (Antes Comerica Bank Mexico)
CONFIA	QUADRUM		QUADRUM	DRESDNER BANK	BANCRECER	BANCO SANTANDER MÉXICO (Antes:Banco Santander Serf)	BANCO SANTANDER MÉXICO (Antes:Banco Santander Serf)	BANCO SANTANDER MÉXICO (Antes:Banco Santander Serf)
INDUSTRIAL	SANTANDER DE NEGOCIOS		SOCIETE GENERALE	BANCRECER	BANK OF AMERICA	DRESDNER BANK	DRESDNER BANK	BANK BOSTON

				ING BANK	SCOTIABANK INVERLAT	JP MORGAN (Antes: Chase Manhattan Bank Mexico)	SCOTIABANK INVERLAT	THE ROYAL BANK OF SCOTLAND MEXICO
				IXE BANCO	SERFIN (FUSIONADO)	SCOTIABANK INVERLAT	SERFIN (FUSIONADO)	
				JP MORGAN (Antes: Chase Manhattan Bank Mexico)		SERFIN (FUSIONADO)	THE ROYAL BANK OF SCOTLAND MEXICO	
				JP MORGAN (FUSIONADO)		THE ROYAL BANK OF SCOTLAND MEXICO		
				PROMEX				
				QUADRUM				
				SCOTIABANK INVERLAT				
				SERFIN (FUSIONADO)				
				SURESTE				
				THE ROYAL BANK OF SCOTLAND MEXICO				
Fuente: Elaboracion propia con datos recopilados en CNVB portafolio de información Banca Múltiple.								

	DRESDNER BANK	BANCO MULTIVA	BANCO INVEX	Banco Wal-Mart	BanCoppel	
	BANK OF AMERICA	BANCO SANTANDER MÉXICO (Antes: Banco Santander Serf)	BANCO MONEX (Antes Comerica Bank Mexico)	BanCoppel	Bank of America	
	BANK OF TOKIO UFJ	DRESDNER BANK	BANCO MULTIVA	Bank of America	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	
	BANORTE	BANK OF AMERICA	BANCO REGIONAL	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	Banorte	
	BANREGIO	BANK OF TOKIO UFJ	BANCO SANTANDER MÉXICO (Antes: Banco Santander Serf)	Banorte	Banregio	
	BANSI	BANORTE	DRESDNER BANK	Banregio	Bansí	
	BBVA BANCOMER	BANREGIO	BANCOPPEL	Bansí	Barclays	
	GE MONEY	BANSI	BANK OF AMERICA	Barclays	BBVA Bancomer	
	HSBC MEXICO (Antes: BITAL)	BARCLAYS BANK MEXICO	BANK OF TOKIO UFJ	BBVA Bancomer	CIBanco	
	ING BANK	BBVA BANCOMER	BANORTE	CIBanco	Compartamos	

	IXE BANCO	CREDIT SUISSE	BANREGIO	Compartamos	Deutsche Bank	
	JP MORGAN (Antes: Chase Manhattan Bank Mexico)	DEUTSCHE BANK	BANSI	Deutsche Bank	HSBC	
	SCOTIABANK INVERLAT	GE MONEY	BARCLAYS BANK MEXICO	GE Money	Inbursa	
	THE ROYAL BANK OF SCOTLAND MEXICO	HSBC MEXICO (Antes: BITAL)	BBVA BANCOMER	HSBC	ING	
		ING BANK	CREDIT SUISSE	Inbursa	Inter Banco	
		IXE BANCO	DEUTSCHE BANK	ING	Interacciones	
		JP MORGAN (Antes: Chase Manhattan Bank Mexico)	GE MONEY	Inter Banco	Invex	
		SCOTIABANK INVERLAT	HSBC MEXICO (Antes: BITAL)	Interacciones	Ixe	
		THE ROYAL BANK OF SCOTLAND MEXICO	ING BANK	Invex	J.P. Morgan	

			IXE BANCO	Ixe	Monex	
			JP MORGAN (Antes: Chase Manhattan Bank Mexico)	J.P. Morgan	Multiva	
			PRUDENTIAL	Monex	Santander	
			SCOTIABANK INVERLAT	Multiva	Scotiabank	
			THE ROYAL BANK OF SCOTLAND MEXICO	Santander	The Royal Bank of Scotland	
			WAL-MART	Scotiabank	Ve por Más	
				The Royal Bank of Scotland	Volkswagen Bank	
				Ve por Más		
				Volkswagen Bank		

Fuente: Elaboracion propia con datos recopilados en CNVB portafolio de información Banca Múltiple.

<b>TABLA.2 BANCA MÚLTIPLE (Marzo 2010-Marzo 2014)</b>		
<b>mar-12</b>	<b>mar-13</b>	<b>mar-14</b>
ABC Capital	ABC Capital	ABC Capital
Actinver	Actinver	Actinver
Afirme	Afirme	Afirme
American Express	American Express	American Express
Autofin	Autofin	Autofin
Banamex	Banamex	Banamex
Banca Mifel	Banca Mifel	Banca Mifel
Banco Ahorro Famsa	Banco Ahorro Famsa	Banco Ahorro Famsa
Banco Azteca	Banco Azteca	Banco Azteca
Banco Base	Banco Base	Banco Bancrea
Banco Credit Suisse	Banco Credit Suisse	Banco Base
Banco del Bajío	Banco del Bajío	Banco Bicentenario
Banco Wal-Mart	Banco Wal-Mart	Banco Credit Suisse
BanCoppel	BanCoppel	Banco del Bajío
Bank of America	Bank of America	Banco Wal-Mart
Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	BanCoppel
Banorte/Ixe	Bankaool	Bank of America



mar-12	mar-13	mar-14
Interacciones	Inbursa	Dondé Banco
Intercam Banco	ING	Forjadores
Investa Bank	Interacciones	HSBC
Invex	Intercam Banco	Inbursa
Ixe	Investa Bank	Inmobiliario Mexicano
J.P. Morgan	Invex	Interacciones
Monex	Ixe	Intercam Banco
Multiva	J.P. Morgan	Investa Bank
Santander	Monex	Invex
Scotiabank	Multiva	J.P. Morgan
The Bank of New York Mellon	Santander	Monex
UBS	Scotiabank	Multiva
Ve por Más	The Bank of New York Mellon	Santander
Volkswagen Bank	UBS	Scotiabank
	Ve por Más	The Bank of New York Mellon
	Volkswagen Bank	UBS
		Ve por Más
		Volkswagen Bank

Fuente: Elaboracion propia con datos recopilados en  
CNVB portafolio de información Banca Múltiple.

<b>Tabla.3</b>			
<b>Banca Múltiple (Dic.1995-Dic 2014)</b>			
	<b>Número de sucursales</b>	<b>Número de contratos de cuentas de ahorro</b>	
1995	926	170,024	
1996	1,534	206,547	
1997	917	219,203	
1998	1,710	209,344	
1999	6,520	3,473,863	
2000	7,734	3,817,203	
2001	7,194	2,752,999	
2002	7,798	11,228,362	
2003	7,732	11,743,527	
2004	7,792	13,770,473	
2005	7,986	17,453,530	
2006	8,410	20,814,033	
2007	9,459	16,674,790	
2008*	10,772	19,078,028	
2009	10,736	23,584,767	
2010	11,294	18,949,747	
2011	11,787	65,524	
2012	12,409	74,266	
2013*	12,583	10,520	
2014*	12,687	10,577	

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del portafolio de información CNBV

\*Se toma información de septiembre del 2008.

\*A partir de 2013 se diversifica la modalidad de cuentas y son desplazadas las de ahorro.

\*Solo información disponible hasta septiembre 2014

**Tabla. 4****Sociedades de Objeto Limitado****Participación en el Mercado****(Miles de pesos)**

	Dic-2002	Dic-2003	Dic-2004	Dic-2005	Dic-2006	Dic-2007	Dic-2008	Dic-2009	Dic-2010	Dic-2011	Dic-2012
Activo	120,795,187	143,822,279	187,493,909	211,020,858	208,734,584	182,324,390,975	149,124,320	71,569,096,831	67,136,139,204	62,122,733,281	32,041,019,84
Cartera											
Total	114,713,889	133,429,162	175,710,037	193,483,422	186,638,262	157,930,944,52	128,623,853	63,319,621,27	59,403,170,67	53,796,708,104	27,922,468,234
Pasivo	110,945,600	130,063,656	168,280,853	184,775,008	180,134,185	160,890,707,466					
Captación											
Total	83,829,655	99,146,791	129,245,613	138,025,774	128,925,527	124,003,719,02	112,636,339	45,861,364,522	43,650,970,481	40,169,995,033	25,105,615,08

Fuente elaboración propia con datos recopilados en portafolio de información CNBV.

Tabla.5 Financiamiento de los intermediarios no bancarios, SOFOM E.R

	Financiamiento total al sector privado no financiero, Financiamiento total, Interno, De intermediarios no bancarios, SOFOM E.R.	Financiamiento total al sector privado no financiero, Financiamiento total, Interno, De intermediarios no bancarios, SOFOM E.R. subsidiarias de inst bancarias	Financiamiento total al sector privado no financiero, Financiamiento total, Interno, De intermediarios no bancarios, SOFOM E.R. subsidiarias de inst bancarias, Consumo	Financiamiento total al sector privado no financiero, Financiamiento total, Interno, De intermediarios no bancarios, SOFOM E.R. subsidiarias de inst bancarias, Vivienda	Financiamiento total al sector privado no financiero, Financiamiento total, Interno, De intermediarios no bancarios, SOFOM E.R. subsidiarias de inst bancarias, Empresas	Financiamiento total al sector privado no financiero, Financiamiento total, Interno, De intermediarios no bancarios, SOFOM E.R. subsidiarias de grupos fin	Financiamiento total al sector privado no financiero, Financiamiento total, Interno, De intermediarios no bancarios, SOFOM E.R. subsidiarias de grupos fin, Consumo	Financiamiento total al sector privado no financiero, Financiamiento total, Interno, De intermediarios no bancarios, SOFOM E.R. subsidiarias de grupos fin, Vivienda	Financiamiento total al sector privado no financiero, Financiamiento total, Interno, De intermediarios no bancarios, SOFOM E.R. subsidiarias de grupos fin, Empresas
Ene-Mar 2008	4,515.5	0.0	0.0	0.0	0.0	856.2	631.7	0.0	904.5
Abr-Jun 2008	1,400.5	0.0	0.0	0.0	0.0	213.1	550.4	0.0	154.9
Jul-Sep 2008	1,301.1	3,411,340.4	3,320,909.0	0.0	0.0	107.9	460.2	0.0	67.7
Oct-Dic 2008	605.0	4,346.8	2,379,023.0	0.0	35.7	32.2	389.8	-23.4	13.2
Ene-Mar 2009	30.6	36.3	36.3	0.0	38.7	8.6	-3.9	-17.9	14.8
Abr-Jun 2009	24.9	28.8	27.8	0.0	58.6	10.3	4.3	-8.0	13.2
Jul-Sep 2009	-19.0	-22.8	-24.0	-84.0	22.8	2.7	-4.1	-5.2	5.1
Oct-Dic 2009	-5.7	-9.7	-11.3	-83.8	40.7	14.6	30.5	-6.9	11.2
Ene-Mar 2010	-4.1	-8.9	-9.9	-83.5	23.6	18.8	20.5	-12.2	19.7
Abr-Jun 2010	-2.2	-6.0	-6.3	0.0	1.2	14.4	8.1	-15.7	17.7
Jul-Sep 2010	6.8	1.3	0.9	-100.0	10.2	30.4	15.6	-9.4	36.2
Oct-Dic 2010	-1.4	-5.4	-6.2	-100.0	9.4	15.1	-13.6	-8.0	25.1
Ene-Mar 2011	1.9	-1.5	-2.7	-100.0	24.6	14.4	-17.7	-8.3	24.7
Abr-Jun 2011	22.5	24.4	5.0	3,324,242.5	8.4	15.9	-15.0	-9.5	25.5
Jul-Sep 2011	24.8	30.1	13.0	0.0	7.6	7.1	-11.0	-9.0	11.9
Oct-Dic 2011	30.5	37.3	20.0	0.0	33.3	7.7	-9.1	-9.0	11.8
Ene-Mar 2012	34.9	43.5	26.2	0.0	49.1	7.6	-4.8	-7.7	10.4
Abr-Jun 2012	26.4	30.8	36.5	-17.1	109.1	8.9	-2.8	-36.8	12.1
Jul-Sep 2012	27.3	31.5	34.3	-6.5	103.1	10.2	-1.3	-38.0	13.5
Oct-Dic 2012	27.5	30.6	32.9	2.1	58.6	14.6	9.0	-40.6	16.8
Ene-Mar 2013	25.7	29.0	31.1	9.9	35.8	11.7	14.9	-40.9	12.3
Abr-Jun 2013	17.2	19.2	19.0	17.8	25.6	7.9	18.7	-100.0	7.5
Jul-Sep 2013	15.7	17.2	16.6	27.0	11.1	8.2	26.1	-100.0	6.5
Oct-Dic 2013	13.0	13.9	4.8	96.6	12.2	8.4	46.9	-100.0	3.1
Ene-Mar 2014	10.8	12.3	2.0	104.7	10.1	3.5	46.0	-100.0	-2.9
Abr-Jun 2014	11.5	11.4	0.3	109.7	8.9	11.8	61.4	0.0	2.7
Jul-Sep 2014	11.3	10.0	-1.2	97.7	17.3	18.2	126.4	0.0	-3.1
Oct-Dic 2014	12.2	8.6	5.8	19.7	14.4	14.2	89.8	0.0	-3.9
Ene-Mar 2015	14.7	5.8	4.3	8.3	18.6	22.2	90.5	0.0	4.3
Abr-Jun 2015	11.9	2.9	4.0	-4.0	9.3	21.4	75.1	0.0	4.9
Jul-Sep 2015	33.2	1.3	3.7	-10.4	7.7	25.2	55.9	0.0	10.1
Oct-Dic 2015	33.1	1.5	5.2	-12.0	-3.7	36.6	70.1	0.0	19.9

Fuente: Datos recuperados en portafolio de información CNBV. En: <http://www.cnbv.gob.mx/Paginas/PortafolioDeInformacion.aspx>

**Banco de México**

**Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros**

**Sociedades financieras de objeto múltiple er, recursos y obligaciones del sistema**

Título	Sociedades Financieras de Objeto Múltiple E.R., Recursos y Obligaciones., Recursos Totales	Sociedades Financieras de Objeto Múltiple E.R., Recursos y Obligaciones., Recursos Totales, Disponibilidades	Sociedades Financieras de Objeto Múltiple E.R., Recursos y Obligaciones., Recursos Totales, Cartera de títulos y valores	Sociedades Financieras de Objeto Múltiple E.R., Recursos y Obligaciones., Recursos Totales, Cartera de crédito	Sociedades Financieras de Objeto Múltiple E.R., Recursos y Obligaciones., Recursos Totales, Operaciones con valores y derivadas	Sociedades Financieras de Objeto Múltiple E.R., Recursos y Obligaciones., Recursos Totales, Otros recursos	Sociedades Financieras de Objeto Múltiple E.R., Recursos y Obligaciones., Obligaciones Totales	Sociedades Financieras de Objeto Múltiple E.R., Recursos y Obligaciones., Obligaciones Totales, Pasivo total	Sociedades Financieras de Objeto Múltiple E.R., Recursos y Obligaciones., Obligaciones Totales, Capital contable
	Período disponible	Ene 2009 - Abr 2015	Ene 2009 - Abr 2015	Ene 2009 - Abr 2015	Ene 2009 - Abr 2015	Ene 2009 - Abr 2015	Ene 2009 - Abr 2015	Ene 2009 - Abr 2015	Ene 2009 - Abr 2015
Periodicidad	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Cifra	Saldos Nominales	Saldos Nominales	Saldos Nominales	Saldos Nominales	Saldos Nominales	Saldos Nominales	Saldos Nominales	Saldos Nominales	Saldos Nominales
Unidad	Miles de Pesos	Miles de Pesos	Miles de Pesos	Miles de Pesos	Miles de Pesos	Miles de Pesos	Miles de Pesos	Miles de Pesos	Miles de Pesos
Base									
Aviso									
Tipo de información	Niveles	Niveles	Niveles	Niveles	Niveles	Niveles	Niveles	Niveles	Niveles
Fecha	SF65616	SF65618	SF65622	SF65628	SF65661	SF65666	SF65676	SF65677	SF65699
Ene 2009	190,704,115.72	1,304,301.75	3,488,084.30	158,707,703.35	3,291,486.85	23,912,539.47	190,704,115.72	163,625,044.76	27,079,070.96
Feb 2009	183,903,656.57	1,239,140.15	4,117,804.10	155,548,678.21	3,704,184.30	19,293,849.81	183,903,656.57	157,136,024.50	26,767,632.08
Mar 2009	177,483,300.95	330,731.52	4,333,424.91	152,178,162.55	3,537,147.69	17,103,834.28	177,483,300.95	150,527,072.80	26,956,228.15
Abr 2009	179,436,058.14	838,330.20	4,285,510.91	150,759,716.37	3,899,384.26	19,653,116.41	179,436,058.14	153,862,256.18	25,573,801.96
May 2009	174,134,304.24	851,868.60	1,126,029.05	148,378,160.77	3,865,811.16	19,912,434.66	174,134,304.24	148,761,029.14	25,373,275.10
Jun 2009	174,770,209.09	1,107,043.43	1,222,443.39	147,299,861.41	3,867,114.41	21,273,746.45	174,770,209.09	149,313,857.42	25,456,351.67
Jul 2009	171,625,905.95	743,008.88	952,219.44	144,477,155.16	2,927,524.00	22,525,998.46	171,625,905.95	146,129,386.24	25,496,519.71
Ago 2009	170,442,919.70	1,306,840.97	1,032,766.30	140,509,113.80	3,010,029.46	24,584,169.17	170,442,919.70	143,747,669.33	26,695,250.37
Sep 2009	169,734,492.05	890,907.21	566,170.88	137,981,806.76	3,307,276.83	26,988,330.37	169,734,492.05	145,170,076.93	24,564,415.12
Oct 2009	169,522,030.16	1,566,769.40	608,033.85	135,758,377.53	4,193,326.22	27,395,523.17	169,522,030.16	135,719,766.90	33,802,263.26
Nov 2009	184,188,281.00	461,637.06	331,509.05	151,307,670.21	4,506,708.81	27,580,755.87	184,188,281.00	150,375,824.91	33,812,456.09
Dic 2009	182,902,586.43	1,738,011.64	578,466.68	151,543,118.08	3,437,152.92	25,605,837.11	182,902,586.43	146,432,824.50	36,469,761.92
Ene 2010	182,308,145.32	960,667.85	495,890.91	150,060,675.25	3,606,977.90	27,183,933.42	182,308,145.32	144,761,754.20	37,546,391.12
Feb 2010	180,126,665.16	1,376,906.43	383,342.12	147,521,538.68	3,564,454.01	27,280,423.93	180,126,665.16	141,424,888.97	38,701,776.19
Mar 2010	177,563,837.17	1,762,240.00	530,761.60	145,901,923.99	3,511,540.87	25,857,370.71	177,563,837.17	137,595,350.63	39,968,486.55
Abr 2010	175,100,617.62	1,005,758.62	463,591.94	144,774,242.51	3,100,058.68	25,756,965.87	175,100,617.62	134,535,524.19	40,565,093.43
May 2010	173,249,775.81	586,567.12	564,177.62	145,413,810.33	1,956,006.94	24,729,213.81	173,249,775.81	133,284,487.48	39,965,288.33
Jun 2010	172,224,347.18	1,059,598.22	1,074,352.08	144,037,615.74	1,451,657.55	24,601,123.59	172,224,347.18	131,969,952.03	40,254,395.15
Jul 2010	174,046,482.20	983,300.63	973,460.02	145,573,302.88	1,398,968.47	25,117,450.19	174,046,482.20	133,260,031.85	40,786,450.35
Ago 2010	174,467,596.29	748,245.75	730,215.02	146,280,517.75	1,416,821.87	25,291,795.91	174,467,596.29	133,189,651.31	41,277,944.98
Sep 2010	176,168,322.48	1,037,757.02	929,015.42	147,303,591.94	1,418,716.56	25,479,241.54	176,168,322.48	134,432,362.51	41,735,959.97
Oct 2010	176,425,043.25	1,296,315.02	1,307,787.47	147,679,428.03	1,362,037.10	24,779,475.63	176,425,043.25	134,495,095.71	41,929,947.54
Nov 2010	178,848,492.03	2,034,692.88	1,168,738.52	149,782,227.40	1,495,964.92	24,366,868.32	178,848,492.03	136,177,129.28	42,671,362.75
Dic 2010	178,062,376.34	1,759,007.40	947,275.03	149,469,986.52	2,129,438.05	23,756,669.35	178,062,376.34	138,609,156.72	39,453,219.62
Ene 2011	178,298,074.47	1,292,661.74	1,158,226.34	149,155,232.54	1,546,310.56	25,145,643.28	178,298,074.47	137,920,531.36	40,377,543.11
Feb 2011	175,713,199.39	1,326,199.48	1,015,656.88	147,572,091.19	1,469,923.27	24,329,328.57	175,713,199.39	134,408,198.41	41,305,000.97
Mar 2011	175,366,152.14	509,720.64	1,244,982.09	148,612,947.01	1,507,244.88	23,491,257.52	175,366,152.14	134,172,711.98	41,193,440.16
Abr 2011	177,964,548.61	939,294.24	527,512.11	150,905,449.44	2,116,453.44	23,475,839.39	177,964,548.61	135,884,175.32	42,080,373.29
May 2011	206,225,690.75	1,986,826.99	497,375.31	174,674,583.33	2,246,973.74	26,819,931.38	206,225,690.75	160,949,737.43	45,275,953.32
Jun 2011	208,109,460.29	2,087,640.80	491,113.95	176,515,059.83	1,855,677.77	27,159,967.94	208,109,460.29	162,285,531.24	45,823,929.05
Jul 2011	210,435,440.69	1,263,948.05	406,067.69	179,794,468.36	1,976,871.61	26,994,084.98	210,435,440.69	163,772,900.37	46,662,540.32
Ago 2011	214,580,057.59	1,281,363.66	481,411.95	182,559,703.47	1,780,765.27	28,476,813.25	214,580,057.59	167,034,482.03	47,545,575.57
Sep 2011	216,592,921.33	2,241,084.23	502,209.29	183,889,380.49	1,843,671.52	28,116,575.80	216,592,921.33	167,333,314.47	49,259,606.86
Oct 2011	215,062,005.31	1,153,498.15	433,694.54	184,696,991.67	1,431,746.40	27,346,074.55	215,062,005.31	165,311,320.29	49,750,685.01
Nov 2011	223,121,524.63	1,557,480.35	1,058,823.12	191,231,963.51	1,334,942.18	27,938,315.47	223,121,524.63	172,153,326.68	50,968,197.95
Dic 2011	232,323,385.70	1,228,580.18	480,145.58	194,989,842.25	1,828,423.22	33,796,394.47	232,323,385.70	178,158,018.13	54,165,367.57
Ene 2012	232,049,215.07	3,310,867.78	581,936.12	192,340,721.82	1,454,709.38	34,360,979.97	232,049,215.07	176,449,359.83	55,599,855.24
Feb 2012	234,838,634.25	2,233,675.89	1,422,552.31	196,186,206.78	1,507,546.59	33,488,652.68	234,838,634.25	178,333,077.66	56,505,556.59
Mar 2012	236,471,455.38	1,432,305.28	432,358.02	200,472,318.98	1,830,254.74	32,304,218.36	236,471,455.38	179,082,977.63	57,388,477.75
Abr 2012	250,460,947.55	2,042,860.05	481,453.31	215,263,385.47	2,340,277.17	30,332,971.56	250,460,947.55	190,980,209.47	59,480,738.08
May 2012	252,783,974.95	1,035,834.28	499,072.48	219,101,043.40	2,112,894.17	30,035,130.62	252,783,974.95	192,009,316.14	60,774,658.81
Jun 2012	255,672,704.84	1,990,871.53	381,553.08	223,032,406.53	2,140,312.22	28,127,561.47	255,672,704.84	210,868,580.66	44,804,124.18
Jul 2012	257,679,134.29	3,898,111.10	337,429.00	225,225,376.96	1,158,934.03	27,059,283.20	257,679,134.29	212,175,054.70	45,504,079.59
Ago 2012	259,968,229.48	1,896,715.42	243,308.46	229,165,495.94	1,282,633.76	27,380,075.90	259,968,229.48	218,244,127.57	41,724,101.91
Sep 2012	265,088,990.17	1,863,501.93	221,750.76	234,072,076.02	1,062,922.61	27,868,738.84	265,088,990.17	222,080,852.97	43,008,137.20
Oct 2012	271,418,164.20	1,223,077.16	127,424.85	238,210,934.91	1,081,161.54	30,775,565.74	271,418,164.20	226,429,212.72	44,988,951.48
Nov 2012	280,494,341.15	2,913,160.48	118,410.33	244,303,787.12	1,042,246.52	32,116,736.70	280,494,341.15	238,526,279.77	41,968,061.38
Dic 2012	290,583,191.04	3,847,860.57	206,175.64	248,697,717.56	782,460.93	37,048,976.33	290,583,191.04	248,752,567.05	41,830,623.98
Ene 2013	289,151,913.52	2,848,740.63	121,733.00	247,299,838.81	761,779.54	38,119,821.55	289,151,913.52	245,930,774.61	43,221,138.91
Feb 2013	293,170,451.81	3,180,188.64	152,250.53	249,918,591.40	1,030,014.58	38,889,406.66	293,170,451.81	249,113,865.05	44,056,586.75
Mar 2013	292,280,262.85	4,638,432.14	192,361.23	252,014,654.06	701,862.14	34,732,953.27	292,280,262.85	247,674,312.20	44,605,950.65
Abr 2013	292,414,094.05	5,505,254.09	53,868.62	253,881,168.82	420,818.99	32,552,983.54	292,414,094.05	246,858,619.62	45,555,474.43

Fuente: Datos recuperados en portafolio de información CNBV. En: <http://www.cnbv.gob.mx/Paginas/PortafolioDeInformacion.aspx>