

INSERCIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS Y LAS SOCIEDADES FINANCIERAS DE OBJETO MÚLTIPLE EN EL FINANCIAMIENTO NACIONAL

Por: Selene Jiménez Bautista

Palabras clave: Post Keynesians, intermediarios no bancarios, Sofomes.

Clasificación JEL: G29, G38

Abstract

Post Keynesians says there is a new global financial architecture, in which non-bank play an important role in the generation of financial fragility and instability. In Mexico, multiple purpose financial corporations (Sofomes for its acronym in Spanish) have drawn attention for its rapid rise and regulatory conditions of operation. This paper provides an overview of non-banks in Mexican financial system and Sofomes particularly.

Resumen

Dentro de la teoría poskeynesiana se señala la existencia de una nueva estructura financiera a nivel mundial, así como en México, en ella los intermediarios no bancarios juegan un papel importante en la generación de inestabilidad financiera. En el presente artículo se muestra la importancia que han adquirido los intermediarios financieros no bancarios en el sistema financiero mexicano, en específico, las sociedades financieras de objeto múltiple, y cómo su incursión en el financiamiento hace necesaria la regulación de los mismos en cuestiones como índice de capitalización, administración de riesgos y de proceso crediticio.

Introducción

Estudiosos poskeynesianos señalan la existencia de una nueva estructura financiera a nivel mundial, en la cual los intermediarios financieros no bancarios juegan un papel importante en la generación de fragilidad e inestabilidad del sistema. En México, las Sociedades financieras de objeto múltiple (Sofomes) han llamado la atención por su rápido ascenso y las condiciones regulatorias en que operan. El presente trabajo, pretende brindar un panorama de los intermediarios no bancarios, y de las Sofomes particularmente, dentro del sistema financiero mexicano.

I. La teoría de la Nueva Estructura Financiera y los intermediarios no bancarios.

Minsky (1992), postula dos teoremas sobre la inestabilidad financiera. El primero se refiere a la situación donde coexisten regímenes de financiamiento estables y regímenes inestables. Si las empresas cubiertas en sus deudas dominan, es posible que la economía alcance el equilibrio buscado; se trata de un sistema económico donde la crisis está contenida. Pero, si la mayoría de empresas son especulativas y Ponzi en sus deudas, es muy probable que la economía se contagie de la inestabilidad; alejando al sistema del equilibrio deseado. El segundo teorema sostiene que después de un periodo prolongado de prosperidad, la economía transita de relaciones financieras estables a relaciones financieras inestables, que terminan por contagiar a todo el sistema. En los periodos de prosperidad, generalmente se mejoran las expectativas sobre las ganancias futuras de las empresas, por ello se flexibiliza la actitud ante el riesgo. El crédito se expande (burbuja crediticia) debido a que los bancos flexibilizan los requisitos para otorgarlos; provocando que se eleven los precios de los bienes de capital existentes (precio de oferta) y, con ello, se incrementen los niveles de apalancamiento de las empresas. Este proceso se acompaña de mayor especulación sobre ganancias futuras y se relajan los colchones o fondos de

seguridad de la banca. El “colchón” cumple una función estratégica, pues cubre el margen de error entre las ganancias anticipadas y los costos financieros periódicos de un proyecto de inversión [Kregel, 2008].

El paso de relaciones financieras estables a inestables, desde el punto de vista de Minsky, según Kregel [2008], es un proceso endógeno, ya que se reproduce en la misma economía. Sin embargo, las crisis económicas registradas en la última década del siglo XX y las presentadas en lo que va del siglo XXI, tienen como factor común la mayor fragilidad del sistema financiero [Kregel, 2008], haciendo que la crisis no sea un proceso endógeno, sino provocado por la misma estructura del sistema financiero, la cual dista de la estudiada por Minsky en los 1970's.

La actual estructura financiera tiene sus orígenes en los procesos de liberalización y desregulación que se aplicaron mundialmente en las décadas de los 1980's y 1990's, la innovación financiera y la bursatilización de las carteras de activos. Con la liberalización y la desregulación financiera se superaron las limitaciones que implicaban fronteras nacionales entre países; la libre movilidad de los grandes capitales se hizo realidad. De la misma forma, la eliminación de la regulación y supervisión debilitó la capacidad de la autoridad monetaria para diseñar y operar la política monetaria. Por su parte, la innovación financiera y la bursatilización facilitaron la realización de operaciones riesgosas y especulativas, pero que generan altos rendimientos. En el mismo sentido actuaron las innovaciones tecnológicas en el sector financiero; en un marco de amplia libertad, los nuevos productos y servicios financieros, así como la entrada de nuevas instituciones financieras, como los intermediarios no bancarios [Clerc, 2008], conformaron un sistema frágil.

Las políticas de desregulación y liberalización financiera generaron condiciones institucionales, que propiciaron y estimularon la competencia entre intermediarios bancarios y no bancarios; dando origen a conglomerados financieros altamente concentrados y a una amplia variedad de productos y servicios diferenciados. La

bursatilización de los activos bancarios es un claro ejemplo transformaciones en el sistema, pues ésta transformó la metodología para evaluar el riesgo y permitió que el riesgo generado por los bancos u otros intermediarios no bancarios se socializara al distribuirlo entre otros inversionistas. En otras palabras, las instituciones financieras contaron con la libertad para generar riesgo y, después distribuirlo entre los inversionistas. En esta nueva estructura financiera el financiamiento Ponzi se retroalimenta, porque los márgenes de seguridad han disminuido drásticamente. De tal forma que la euforia y expectativas optimistas presentes en las burbujas crediticias, que ocupan un papel central en el análisis de Minsky sobre el proceso endógeno de gestación de la inestabilidad financiera, resultan accesorios dentro de esta nueva estructura financiera, debido a que su conformación es frágil e inestable Incluso propicia prácticas fraudulentas y, por tanto, la gestación de insolvencia ante la volatilidad de las tasas de interés [Kregel, 2008].

Si consideramos que la liquidez se mide por la oferta de dinero más la oferta de crédito, en las últimas dos décadas, la liquidez se elevó de manera extraordinaria a través de la expansión del crédito. Una importante proporción de esta liquidez es generada por los intermediarios financieros no bancarios, los cuales tienen mayor presencia tanto por el volumen de créditos otorgados, como por la presencia de nuevas instituciones. La relación liquidez-expansión del crédito constituye un círculo que se retroalimenta mutuamente, pues en la medida que los requisitos para otorgarlo se flexibilizan y se introducen innovaciones tecnológicas, la liquidez en el sistema económico se eleva. Por su parte, la constante expansión del crédito requiere de la incorporación de nuevos prestatarios; de tal forma que es necesario reducir y flexibilizar los criterios para otorgarlos y se elimina la revisión de los historiales crediticios. El financiamiento fácil alimentó la euforia de los inversores, predisponiéndolos a tomar mayores riesgos y usar ampliamente el apalancamiento; retroalimentando así, la expansión de la liquidez [Clerc, 2008].

La presencia de nuevos intermediarios no bancarios surgidos de la desregulación e innovación financiera, tenían como propósito elevar la eficiencia del sistema financiero en su conjunto y, de los bancos comerciales en particular. Se suponía que la competencia entre los bancos y las instituciones no bancarias conduciría a la reducción de las tasas de interés activas y el incremento de las tasas pasivas, asegurando márgenes de intermediación positivos y atractivos. Se esperaba que los costos de operación, transacción y administración que se cobran por los servicios y operaciones financieras se redujeran. Sin embargo, ello no sucedió, pues las instituciones no bancarias han seguido las mismas pautas de comportamiento que los bancos comerciales; es decir, expandir el crédito y colocarse en segmentos altamente rentables del mercado crediticio, como el crédito hipotecario y al consumo, en tanto que el financiamiento a las empresas es menor y con una clara tendencia a disminuir. La única diferencia entre estas instituciones y los bancos, es que los intermediarios no bancarios obtienen recursos de terceros, como organismos, fondos y fideicomisos gubernamentales y de los mismos bancos comerciales.

La presencia de nuevos intermediarios no bancarios, así como la mayor participación de los existentes ha influido en la configuración de la nueva estructura financiera. De acuerdo con la legislación vigente en cada país, los intermediarios financieros no bancarios, a pesar de las características específicas dependiendo del país de que se trate, presentan las siguientes características a nivel mundial: 1) no pueden captar recursos del público, ii) no intervienen directamente en el sistema de pagos y iii) pueden ofrecer diversos productos que compiten con los de la banca, incluyendo créditos.

La expansión de este sector en el crédito se encuentra fuertemente ligada a las transformaciones del sector bancario, pues sus operaciones se retroalimentan y refuerzan [Clerc, 2008]. Así, antes de 2007, mientras que la banca disminuía su financiamiento a las actividades productivas y elevaba el crédito al consumo y sus inversiones en instrumentos derivados, los intermediarios financieros no bancarios

se posicionaban como los principales intermediadores del crédito hipotecario y, en menor proporción, otorgaron crédito a las empresas, instituciones financieras y al consumo. Pero, al igual que los bancos, no expandieron el financiamiento al sector productivo. Lo que se suponía fuera una competencia entre ambos intermediarios, en la práctica es una estrategia de cooperación. Inclusive se dan casos de vínculos de propiedad entre bancos y no bancos; por ejemplo, relaciones de propiedad entre banca comercial, banca de inversión, sociedades gestoras o administradoras de fondos de pensiones y compañías aseguradoras. Esta articulación entre la banca comercial e intermediarios financieros no bancarios, ha permitido “lanzar toneladas de liquidez a los mercados financieros internacionales” [Guttman, 2008]. La presencia y expansión de los intermediarios no bancarios es un fenómeno a nivel internacional; por ejemplo, en Estados Unidos de Norteamérica, éstos intermediarios otorgaron casi el 80% del crédito total en 2006, año previo a la crisis.

Contrario a lo esperado, de manera general, la presencia de este tipo de intermediarios no contribuyó a bajar las comisiones y costos de la banca comercial. La estrategia de los *non Banks* para posicionarse en el mercado de crédito, se basa en la flexibilización de los requisitos para otorgar préstamos; aunque las tasas de interés que cobren sean mayores a las fijadas por los bancos comerciales, lo cual se entiende porque el riesgo de no pago es elevado. Esta forma de operación de los intermediarios financieros no bancarios, ha contribuido a expandir la liquidez y la inestabilidad del sistema financiero a nivel mundial; pues el relajamiento de los requisitos para otorgar préstamos los ha llevado a incluir en su cartera de clientes a prestatarios de baja solvencia económica y/o a ubicados en sectores informales de la economía. Este ambiente financiero ha estimulado a los prestatarios a elevar sus niveles de apalancamiento; reproduciendo de esta forma la expansión monetaria y elevando la exposición al riesgo y, en consecuencia, alimentado la inestabilidad financiera [Clerc, 2008].

Posterior a la crisis mundial iniciada en 2007, fue evidente la necesidad de reglamentar el funcionamiento de estos intermediarios, porque sus efectos desestabilizadores al sistema financiero han sido sistémicos, tanto a nivel local como internacional, su cada vez mayor importancia en el total del sistema financiero, e indirectamente debido a su conexión con el sistema bancario [Warman y Roa, 2014].

El Financial Stability Board (2013), propone se evalúe constantemente por las autoridades las siguientes actividades no bancarias: 1) vehículos de inversión colectiva que sean susceptibles a corridas; 2) otorgamiento de crédito financiado con recursos a corto plazo; 3) intermediación de valores y derivados con financiamiento de corto plazo o con financiamiento garantizado con activos financieros de clientes; 4) actividades que faciliten el otorgamiento de crédito; y 5) intermediación de crédito mediante bursatilización. Así, las instituciones involucradas principalmente son cooperativas de créditos y ahorro, instituciones microfinancieras, uniones de crédito, casas de empeño, arrendadoras, empresas de factoraje, compañías financieras y organizaciones no gubernamentales [Warman y Roa, 2014].

II. Los intermediarios financieros no bancarios en México.

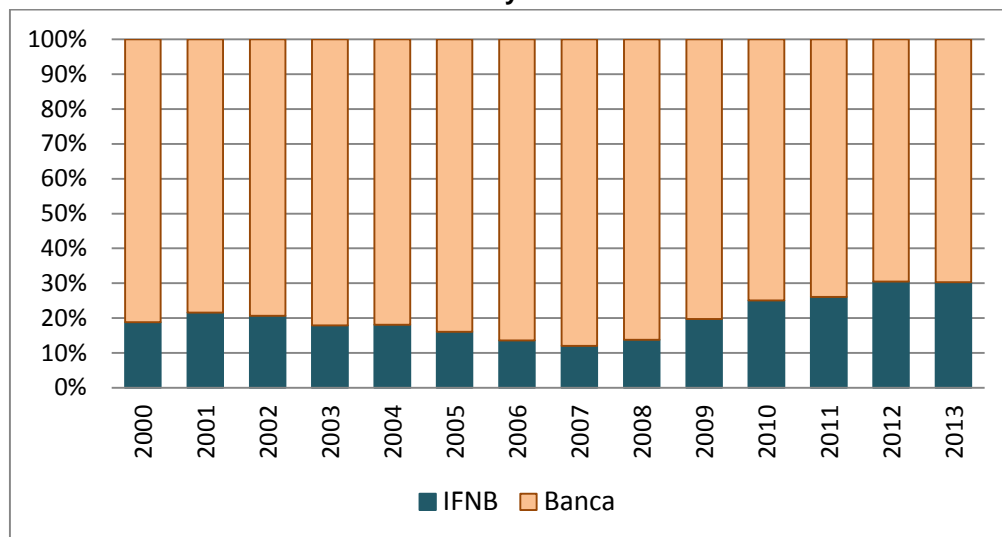
El proceso de liberalización y desregulación financiera en México entró en todos los sectores de la estructura del sistema financiero en los 1990's. A partir de ahí sobresale la prevalencia de los intermediarios no bancarios, tanto por el crecimiento de su número, como por los efectos que ha provocado en las formas de operar de los intermediarios financieros. La importancia de estos intermediarios crece de forma extraordinaria en activos, cartera de crédito y emisión de valores. Han abarcado sectores populares, pero muy rentables, y cada vez adquieren más atribuciones parecidas a la banca, pero con menor regulación.

Antes de iniciar el proceso de liberalización, México ya contaba con varios tipos de intermediarios no bancarios, los más antiguos son los seguros y las fianzas; a finales de los 80, empiezan a funcionar los almacenes generales de depósito, empresas de factoraje, arrendadoras financieras y uniones de crédito. Ellos han seguido operando hasta nuestros días, gozando de amplios crecimientos. Es importante señalar que en 2013, las arrendadoras y las empresas de factoraje se extinguieron, absorbiendo sus funciones las Sofomes. Por su parte, los almacenes generales de depósito incrementaron sus funciones al poder otorgar crédito a partir de 2006. Las uniones de crédito han incrementado su campo de acción como elemento de financiamiento en los sectores populares, recibiendo amplia promoción por parte de los gobiernos estatales y federal. Llamamos a éstos intermediarios financieros no bancarios tradicionales.

Iniciada la liberalización y desregulación del sistema financiero, nuevas figuras de intermediación fueron creadas; las sociedades de ahorro y préstamos, las sociedades de inversión, afores y siefores, Sofoles y, recientemente, las Sofomes. Nos referiremos a ellos como intermediarios financieros no bancarios y no tradicionales (IFNB no tradicionales). Todo ello bajo la tendencia de abarcar sectores no atendidos por la banca y/o los intermediarios existentes, brindar mayores funciones a los IFNB para servir de competencia a la banca y generar un sistema financiero más libre y desregulado.

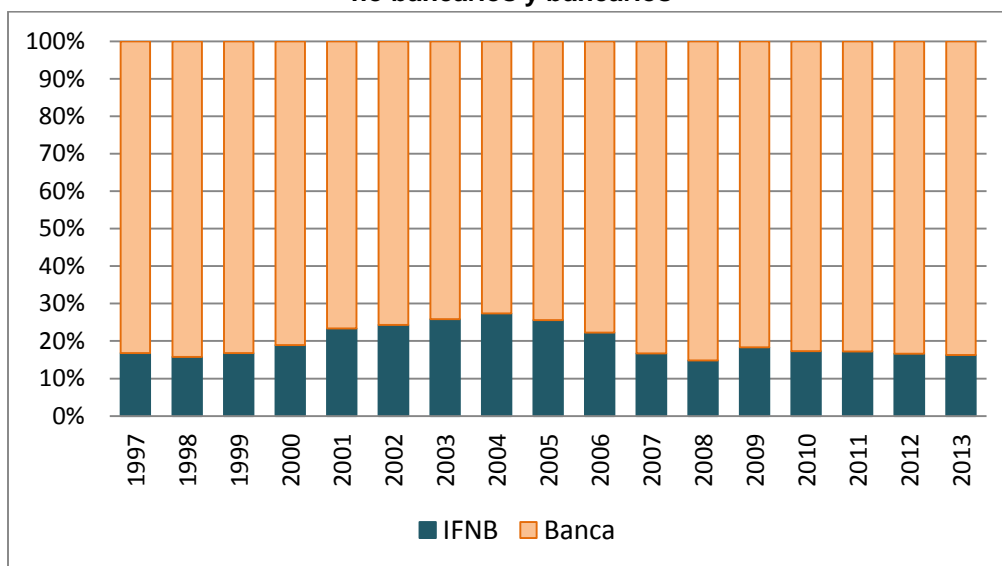
Si se observa el comportamiento de los intermediarios financieros no bancarios en México, se comprueba que han presentado un crecimiento en su participación en los activos del sistema financiero y en la cartera de valores. En el periodo de 1997 a 2005 la cartera de crédito de los IFNB estuvo en franco crecimiento, sin embargo, después de 2006 se observa una crisis en los IFNB, misma que muestra su recuperación a partir de 2010. Cabe mencionar, que la gran mayoría de este crecimiento en activos, cartera de crédito y de valores corre por parte de los IFNB no tradicionales, los IFNB no tradicionales han superado en activos, créditos e incluso en la inversión en valores a los tradicionales.

Gráfica 1. Distribución porcentual de los activos entre intermediarios financieros no bancarios y bancarios



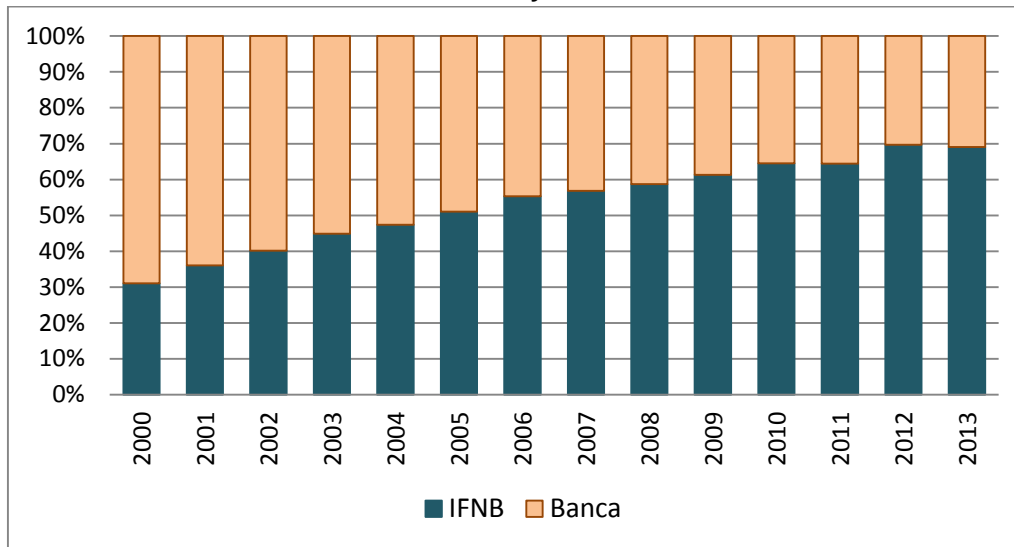
Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

Gráfica 2. Distribución porcentual de la cartera de crédito entre intermediarios financieros no bancarios y bancarios



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

Gráfica 3. Distribución porcentual de la cartera de valores entre intermediarios financieros no bancarios y bancarios



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

Los IFNB no tradicionales, en comparación de los tradicionales y la banca presentan además una particularidad, su crédito es muy dinámico, salvo 2008, su cartera de crédito se incrementa indefinidamente, ello se explica por la flexibilidad para otorgar un crédito. Como mencionan los teóricos [Guttman, 2007; Kregel, 2008; Clerc, 2008], los IFNB y en especial los no tradicionales, al contar con menor regulación pueden dar créditos con menores requisitos y muchas veces sin comprobar la capacidad de pago de los prestatarios, lo que amplía su patrón de clientes. Sus créditos resultan atractivos, a pesar de sus altas tasas de interés, gracias a las facilidades para obtenerlo. Lo anterior implica un dinamismo alto en el crédito, pero también un mayor riesgo, que se eleva de forma extraordinaria si se acompaña de un proceso de titularización de la cartera de crédito.

En México, la banca sigue siendo el principal intermediario financiero, para 2013 poseía el 48% de los activos totales del sistema financiero, y otorga cerca del 40% del financiamiento total al sector privado no financiero, mientras que los IFNB tienen el 22.4% de los activos y otorgan cerca del 10% del financiamiento [Banco de México, 2013: 39]. Esta es una de las razones por las que Warman y Roa (2014), consideran que los IFNB en México están lejos de ser un peligro para la

estabilidad financiera; sin embargo llaman la atención sobre el particular crecimiento acelerado de los mismos. Los IFNB han coexistido con la banca en la tenencia de valores, el crédito al sector privado no financiero, así como el crédito a los intermediarios financieros [Jiménez, 2012], incluso existen IFNB que presentan índices de rentabilidad más altos que la banca, como es el caso de las Sofomes.

Tabla 1. Segmentos de mercado para los intermediarios financieros en México

Mercado		Banca	Intermediarios no bancarios
Mercado de derivados		X	
Mercado de valores	Reportos	X	
	Tenencia	X	X
Mercado de crédito	Sector público	X	
	Sector privado no financiero	X	X
	Intermediarios financieros	X	X

Fuente: Jiménez, 2012.

III. Las Sofoles-Sofomes en el financiamiento

Las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (Sofomes), son un ejemplo de las transformaciones que ha registrado el sistema financiero mexicano, más concretamente, del papel que juegan los IFNB en el otorgamiento de crédito a sectores altamente rentables. A pesar de su reciente constitución, la expansión de los IFNB ha sido extraordinaria, en particular en los sectores de crédito hipotecario y al consumo, pero ello no les ha impedido incursionar en otros sectores, como el crédito empresarial y para la compra de automóviles [Manrique, 2002].

Las Sofomes son sociedades anónimas facultadas por la Ley de Instituciones de Crédito para captar recursos públicos a través de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, otorgar créditos, celebrar arrendamiento y factoraje financiero, sustituyeron a las antiguas

Sociedades Financieras de Objeto limitado, las arrendadoras y a las empresas de factoraje financiero.

Las Sofomes no requieren para conformarse de la autorización del gobierno federal y hay de dos tipos: Reguladas y No reguladas por las autoridades financieras. En el caso de las Sofomes que mantienen un vínculo patrimonial con un banco o grupo financiero, están reguladas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y portaran las siglas ER (entidad regulada); de lo contrario, solo informan de su existencia ante la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF), no tienen regulación alguna por autoridades financieras y llevarán la leyenda ENR (entidad no regulada). La propuesta de su creación menciona que, con base en que éstas no captan depósitos del público ni están conectadas al sistema de pagos, la figura como entidad no regulada (ENR) era adecuada para las Sofomes que no tuvieran vínculos con un banco o un grupo financiero. Las Sofomes ER tienen casi las mismas regulaciones que un banco, las Sofomes ENR carecen en su totalidad de regulación financiera (Ver cuadro 2).

Cuadro 2. Diferencia de controles entre bancos, y Sofomes ER y ENR

	Sofomes ER	Sofomes ENR	Bancos
Requerimientos de capitalización	X		X
Criterios contable CNBV	X		X
Administración de riesgos	X		X
Provisionamiento de cartera	X		X
Diversificación de riesgos	X		X
Coeficiente de liquidez	X		X
Revelación de información	X		X
Proceso crediticio	X		X
Seguro de depósito			X
Coeficiente de liquidez			X

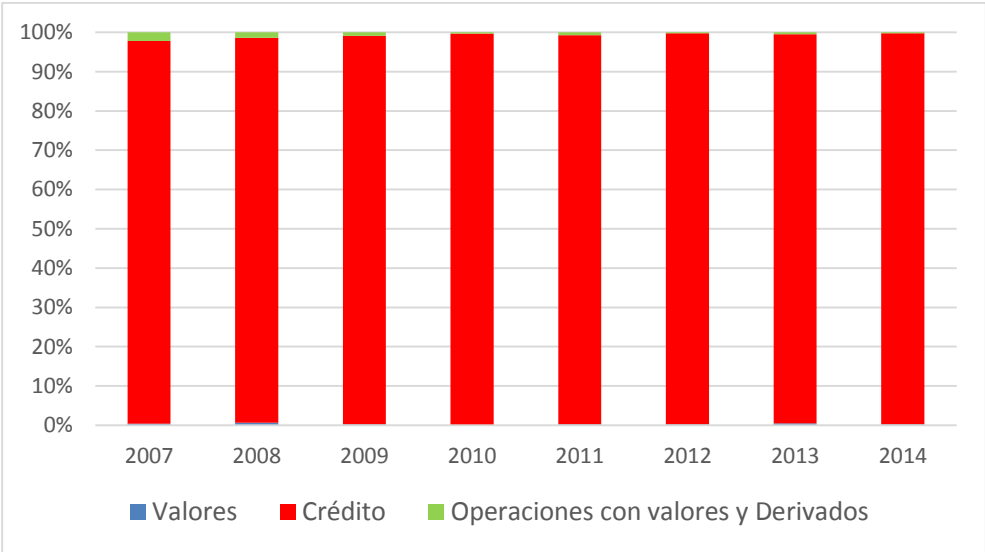
Fuente: Banco de México, 2013.

Asimismo, las Sofomes pueden constituir fideicomisos de garantía al ceder los derechos de créditos con garantía hipotecaria a otro intermediario, sin necesidad de notificación al deudor, ni de escritura pública o inscripción ante el Registro Público de la Propiedad correspondiente, según lo establece el Código Civil Federal y los Códigos Civiles de los estados. Esto permite la venta de cartera hipotecaria y el proceso de bursatilización de la misma.

Para el 2013, Banco de México consideraba la existencia de 25 Sofomes reguladas, es decir con algún vínculo con banco o grupo financiero, para 2014, Condusef reporta la existencia de más de 4 500 Sofomes ENR, de las cuales sólo 36 están agrupadas en la Asociación Mexicana de Financieras Especializadas (AMFE) y reportan voluntariamente a su asociación. Es decir que las Sofomes ENR son las más numerosas en el mercado.

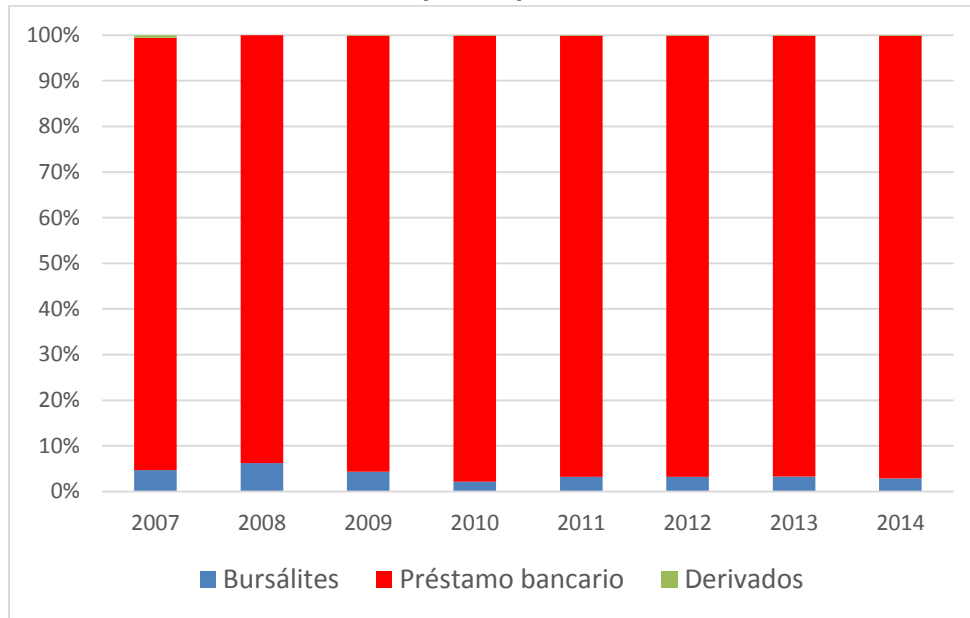
Observar el comportamiento completo de las Sofomes resulta complicado porque no existe obligación de las ENR para brindar su información, se posee información de las ER y de algunas que voluntariamente la proporcionan. Con todo se puede tener un panorama de lo que ocurre con las Sofomes.

**Gráfica 4. Recursos de las Sofomes
Participación porcentual**



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

Gráfica 5. Recursos de las sofomes
Participación porcentual



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

En los siete años que llevan operando, la Sofomes registran mejores índices de rentabilidad que la banca, en 2013, las Sofomes tuvieron 17.7% de índice de rentabilidad, mientras que la banca tuvo 15.5% [Banco de México, 2013]. La ganancia principal de las Sofomes proviene del crédito, ya que es la cartera de crédito la principal fuente de recursos.

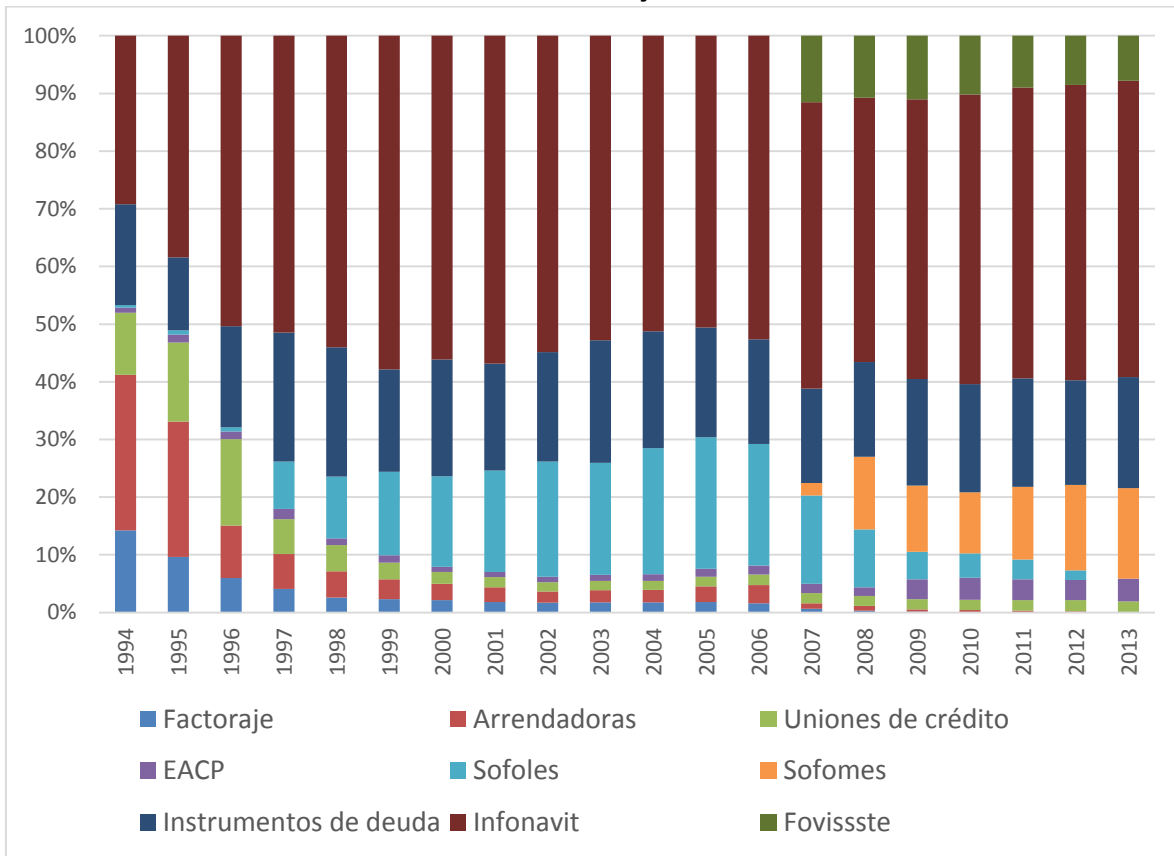
En cuanto a sus obligaciones, su principal acreedor es la banca, las Sofomes, de esta manera, sólo están redireccionando el crédito de la banca, aprovechando como se ha señalado teóricamente, las facilidades que tienen en la regulación las Sofomes. El crecimiento en el número de Sofomes no reguladas ocurrido en los últimos años, ha propiciado la revisión del marco regulatorio que les aplica como parte de la iniciativa de reforma financiera enviada al Congreso. Las Sofomes con vínculos patrimoniales con entidades reguladas deberían estar sujetas a una regulación semejante para evitar los posibles arbitrajes regulatorios [Banxico, 2013].

Como se mencionó, las sofomes sustituirían a las empresas de factoraje, las Sofoles y las arrendadoras financieras. En los noventa, las empresas de factoraje y las arrendadoras acaparaban el financiamiento de intermediarios no bancarios, las Sofoles tomaron esa participación importante en los primeros años del siglo XXI, actualmente son las Sofomes quienes se convierten día con día en una de las principales fuentes de financiamiento no bancario, fuera de los organismos gubernamentales de crédito hipotecario.

Con lo que se cuenta de información se observa así la importancia que toman las Sofomes en nuestro país, la cual se incrementa si se considera que lo reportado son sólo 61 Sofomes y que hay cerca de 4 500 ENR. El crecimiento del financiamiento de las Sofomes es mayor, pero subterráneo por tratarse de Sofomes ENR, prueba de ello es el incremento de activos las Sofomes no reguladas comparadas con las reguladas, de 2012 a 2013 las Sofomes no reguladas aumentaron sus activos en un 14.5% anual, siete veces más que las reguladas (2.1% anual).

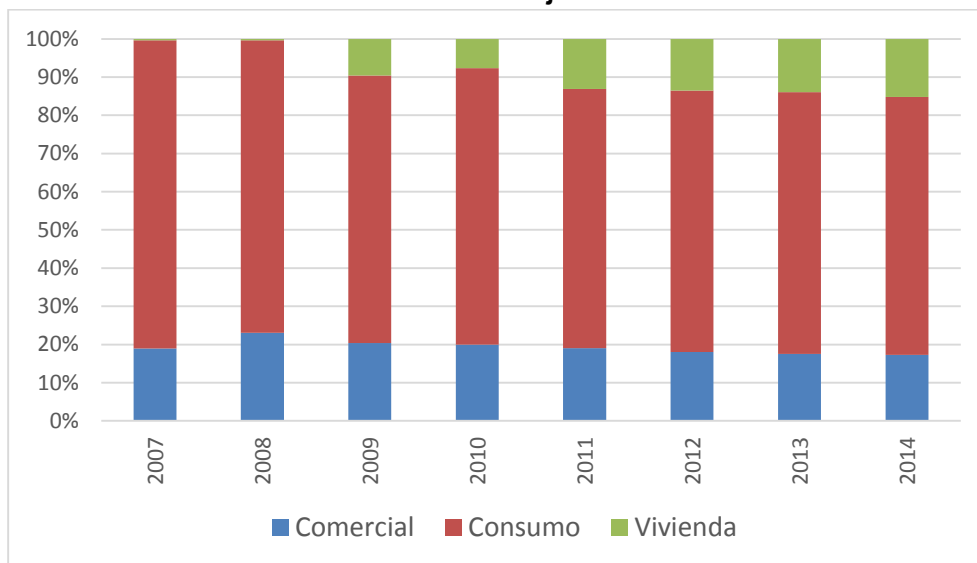
En cuanto al destino de su financiamiento, éste se concentra en el crédito al consumo, aunque se empieza a incrementar en ellas el financiamiento a la vivienda. En nuestro país, el crédito al consumo es caracterizado como un crédito que no se evalúa adecuadamente para ser otorgado, por ello, la actuación de las Sofomes sugiere prácticas riesgosas y de dudosa recuperación. Banco de México (2013) al percatarse de este comportamiento, menciona que la expansión del crédito de las sofomes puede propiciar un endeudamiento excesivo de los hogares y de las empresas, afectando así no solo su cartera, sino también a otros otorgantes de crédito, como la banca, quien además es su principal acreedor. En busca que los intermediarios tengan mejor información para el debido análisis de los riesgos, en la reforma financiera de 2013 se propuso que las Sofomes no reguladas tengan la obligación de proporcionar información sobre sus acreditados a por lo menos una sociedad de información crediticia.

**Gráfica 6. Distribución del financiamiento no bancario
Porcentaje**



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

**Gráfica 7. Cartera de crédito de las Sofomes
Porcentaje**



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

IV. A manera de conclusión

En las teorías poskeynesianas se ha señalado ya que los intermediarios financieros no bancarios son una fuente de inestabilidad para el sistema en su conjunto. Su existencia por sí misma, forma parte de la creación de una nueva estructura financiera a nivel mundial, nacida a raíz de los procesos de desregulación y liberalización financiera de los 1980's y 1990's alrededor del mundo. En esta nueva estructura, el colchón de seguridad es prácticamente inexistente y las autoridades monetario financieras no tienen el suficiente poder de contener una crisis, ni de dirigir adecuadamente a los intermediarios.

Los intermediarios financieros no bancarios son activos en la generación de fragilidad e inestabilidad financiera a nivel mundial. En América Latina y México, se considera que aún no son un conflicto serio porque es la banca quien aún domina el mercado, los activos y el financiamiento; sin embargo, todos coinciden que su crecimiento es acelerado y potencialmente desestabilizador, ya que actúan en mercados importantes como los de crédito y valores, coexistiendo con la banca, realizando parte de sus funciones y con menor regulación.

Las Sofomes, intermediarios financieros no bancarios en México, han mostrado un dinámico crecimiento en los últimos años (2007-2014), centrando su financiamiento en el consumo, obteniendo recursos principalmente de la banca y tomando el lugar de intermediarios financieros importantes como las Sofoles, las empresas de factoraje y las arrendadoras. Es importante advertir que de ambas clases de Sofomes, reguladas y no reguladas, son las ENR quienes han proliferado en el mercado, contando más de 4 500 en el registro de CONDUSEF y siendo sólo una porción pequeña de éstas quienes brinda su información al parejo que las ER. Es decir, si parece dinámico el crecimiento reportado, en realidad éste es mayor, pero subterráneo por tratarse de ENR.

Por su contribución al endeudamiento, sus altos índices de rentabilidad y sus vínculos con la banca, es necesario que no se deje en total libertad a las Sofomes ENR, no solo hay que solicitar su información, como sugiere la reforma financiera, sino poner otro tipo de regulaciones que permitan un control mayor de las mismas como control en el índice de capitalización, administración de riesgos y control del proceso crediticio.

V. Fuentes De Información

Clerc, Laurent (2008). "À Propos Des Turbulences Financières". En *Débats Économiques*. Francia, Banco de Francia, núm. 4, Febrero

Clerc, Laurent (2008). *A primer on the subprime crisis*. Occasional Papers, Banque de France. http://www.banque-france.fr/gb/publications/telechar/debats/primer_subprime_crisis.pdf

Clerc, Laurent (2008). "Liquidity crisis, capital crisis?". En *Summary of the workshops International Monetary Seminar*. París, Junio.

Correa, Eugenia (1998). *Crisis y desregulación financiera*. México, Siglo XXI.

Chapoy, Alma y Alicia Girón (2008). "Innovación financiera y fracaso de la titulización". En *Ola Financiera*. México, UNAM. Núm. 1, septiembre-diciembre.

Banco de México (2012). Reporte sobre el sistema financiero 2012. Banco de México.

Banco de México (2013). Reporte sobre el sistema financiero 2013. Banco de México.

Dueñas Sánchez, Henry (2003). "La innovación tecnológica en los mercados financieros internacionales. La innovación financiera al ritmo de la tecnología." En *Revista Universidad Católica de Oriente*. Año 12, Vol. 9, Núm. 13. Colombia

Fry, Maxwell (1988). *Dinero, interés y banca en el desarrollo económico*. México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.

Girón González, Alicia (2005). "La moneta: un debate contemporáneo". En *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*. México, UNAM. Vol. 36, núm. 42, julio-septiembre. P.p. 127-143.

Guttman, Robert (2007). "The collapse of securitization: from subprime to global credit crunch." En *Le letter du CEPN*. No. 2, diciembre, Universidad de París.

Guttman, Robert y Dominique Pilhon (2008). *Consumer Debt at the Center of Finance-Led Capitalism*. París, CEPN Universidad de París, Working Paper Núm.

Jiménez Bautista, Selene (2012). Inestabilidad y Crisis Financiera. La Nueva Estructura Financiera y los Intermediarios No Bancarios en México. Tesis UNAM, Posgrado en Economía.

Kregel, Jan (2008). *Minsky Cushions of safety. Systemic risk and the crisis in the US subprime mortgage market*. Levy Economics Institute of Bard College, Work paper 93, www.levy.org.

Levy Orlik, Noemi (2008). "El impacto de la nueva configuración del sistema financiero en el financiamiento del desarrollo". En *Economía Informa*. Núm. 355, noviembre-diciembre, México, UNAM.

López González, Teresa S. (2008). "Los intermediarios financieros no bancarios en México: ¿Fuentes de financiamiento o generadores de inestabilidad financiera? El caso de las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple". En *Economía Informa*. México, UNAM, Núm. 355, noviembre-diciembre.

López, G. Teresa (2008), "La relación entre ahorro e inversión y el papel de los bancos en el modelo de Keynes". En Carlos Gómez, Mario Sánchez y Jesús Muñoz (Comps.), *John Maynard Keynes. 70 años después. Una visión mexicana de la Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero*, Centro de Investigaciones Económicas, Administrativas y Sociales, Instituto Politécnico Nacional- Secretaría de Educación Pública, México.

Mansell Carstens, Catherine (compiladora, 1995). *Liberalización e innovación financiera en los países desarrollados y América Latina*. México, CEMLA-BID.

Mántey de Anguiano, Guadalupe (2000). "HymanP. Minsky en el pensamiento económico del siglo XX". En *Comercio Exterior*. México, vol. 50, núm. 12

Minsky, Hyman (1992). "The Financial Instability Hypothesis". En Arestis y Sawyer (compiladores). *Handbook of Radical Political Economy*. USA. Edward Elgar: Aldershot.

Minsky, Hyman (1982). *Can it happen again? Essays on instability and finance*. Nueva York, Sharpe

Minsky, Hyman (1975). *John Maynard Keynes*. Columbia, Columbia University Press.

Minsky, Hyman (1974). *The Modeling of Financial Instability: An introduction*. Modeling and simulation, Nueva York

Ochoa, Lina (2003). "Reseña de "La historia de la Economía Poskeynesiana desde 1936" de J. E. King". En *Revista de Economía Institucional*. Bogotá. Universidad Externado de Colombia, primer semestre, año/vol. 5, núm. 008. P.p. 251-256.

Studart Rogeiro (1995). "The efficiency of financial systems: Liberalization and economic development". En *Journal of Post-Keynesian Economics*. Vol. 18, No. 2, Winter 1995-1996.

Tirole, Jean (2008). "Liquidity shortages: theoretical underpinnings". En *Financial instability review*. Febrero. Banque de France, Francia.

Warman y Roa (2014). Intermediarios financieros no bancarios en América Latina: ¿banca paralela?. Centro de estudios monetarios latinoamericanos. Documentos de investigación 16. <http://www.cemla.org>