



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
ARAGÓN

**“EL MERCADO DE CAPITALAS COMO
ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA
LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA”**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE :
LICENCIADO EN ECONOMÍA
P R E S E N T A :
ROBERTO VALENCIA ARRIAGA

ASESOR: MTRO. JOSÉ LUIS AYALA TREJO

MÉXICO, 2006





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.

AGRADECIMIENTOS:

Hoy es alcanzado el objetivo de toda vida escolar con el presenta trabajo, sin embargo únicamente refleja el resumen de más de 16 años en aulas, así, es tan sólo la conclusión de un ciclo dentro de la vida misma, por otro lado esto no hubiera sido posible sin el apoyo de gente importante dentro de mi vida, tanto personal como académica, por ello, esta sección quiero dedicarla a todos aquellos que de alguna manera coadyuvaron para que se llegara al día de hoy en forma exitosa.

Quiero comenzar agradeciendo a mis padres por todo su apoyo, pues sin duda todo triunfo requiere de un impulso importante, tal como el último piso del edificio más alto que se pueda imaginar, requiere de cimientos fuertes que sean capaces de soportar el peso de ese último piso, y que con ello el arquitecto ve realizado su objetivo, la vida de un estudiante es análoga, pues solo con un soporte fuerte, como los padres, que son quienes se encargan de soportar el peso de toda vida estudiantil que suele ser complicada, se puede llegar a la conclusión. En mi caso, a ellos debo que siempre me impulsaron a seguir adelante y a pesar de los obstáculos, encontraron la manera de sortear las adversidades para mantenerme en la lucha, por ello que el primer agradecimiento y por su importancia es para ustedes.

En adelante el orden de aparición no rebela mayor o menor importancia, pues son infinidad de personas a las que debo algo, por lo cual todas son igualmente importantes.

Quiero expresar mis agradecimientos a mi asesor de tesis el Mtro. José Luis Ayala Trejo, pues sin todo su apoyo y conocimientos transmitidos desde las aulas, este trabajo no hubiera sido posible, mi formación hoy la debo en gran parte a usted y sin duda el momento que actualmente vivo es también consecuencia de su disposición y apoyo. Un agradecimiento especial a todo el jurado conformado por los Lic. Benjamín Ron, Alberto Sánchez, Claudia Contreras y Jorge Peña, por sus facilidades presentadas en el proceso. Sin duda que la Jefatura de carrera encabezada por la Lic. Virginia Arroyo y apoyada por Tere Roberts son parte importante de todo este proceso de titulación.

Otro elemento importante dentro de mi vida universitaria fue el deporte, en particular el atletismo, una disciplina de la cual aprendí que el fracaso es tan sólo el comienzo para construir un camino de éxito y que la limitación del ser humano, es sólo aquella que el mismo pueda imaginar, toda la perseverancia, dedicación y constancia la debo sin duda a la disciplina atlética, y la pista de atletismo de la FES Aragón sabe de los momentos más alegres y las tristezas mayor marcadas en mi vida personal. El agradecimiento es para mi entrenador el Prof. Manuel Guerrero y para todo el equipo integrado por (disculpen si olvido alguien) Orlando, Oscar, Araceli Plata, Yessi, Diana, Tere, Fabiola, Michelle, Araceli, el Sr. Árqui y para todos los que han defendido la camiseta de Aragón.

En la otra carrera, la estudiantil, el agradecimiento es para todos los compañeros y amigos que ayudaron a enriquecer los conocimientos con aquellos debates profundos e intensos, el agradecimiento para Selene Jiménez, Juan Labrada, Juan Carlos Márquez, Juan José Pantoja, y desde luego Karla, Manuel y Erick.

En otro apartado toca agradecimiento especial para Alejandra Torres que desde que tengo la fortuna de conocer siempre ha sabido ser acertada en sus comentarios y críticas y que compartiendo ideas y modos de pensar ha sido persona importante en mi vida, apoyando siempre en los momentos

más difíciles y siempre con comentarios de aliento para salir adelante ante cualquier adversidad, para ti este agradecimiento especial y sabes que eres parte importante de este logro.

Un tema aparte corresponde para Yedid Márquez, que sin duda es en los últimos años la persona que más cerca ha estado a todos mis pasos, y agradecerte por tu apoyo, comprensión y sacrificio en algún momento para que lograra el fin trazado, pues siempre te has comportado a la altura del acontecimiento. Sabes que tu compañía ha sido esencial para lo que soy hoy día y no me queda más que decir, que no sea agradecerte por todo el tiempo y los momentos que me has regalado.

Por último agradecer a la Universidad Nacional Autónoma de México por abrirme sus puertas y permitir llenarme del mundo de actividades que es la Universidad más grande de México y América Latina. Desde que tuve la dicha de cubrir mi bachillerato en la mejor institución de nivel medio superior de la propia Universidad, el Colegio de Ciencias y Humanidades, Plantel Oriente, el conjunto de elementos académicos con que cuenta nuestra máxima casa de estudios me enseñó que el hombre únicamente puede cosechar lo que siembra y por tanto nada llegará de la gracia divina, de tal modo que este agradecimiento es para quienes hacen posible que la Universidad exista, pues por ella es posible alcanzar una meta de este tipo. Sin duda todo es producto del esfuerzo de varios años y no cabe lugar para agradecer a ningún poder celestial, pues no existe tal, de otro modo, este poder, dueño del mundo, lo cuidaría tanto como cualquier persona resguarda su hogar. Una vez más agradecimiento a la Universidad por enseñarme que las cosas llegan por esfuerzo propio y nunca por la ayuda de un Dios.

“POR MI RAZA HABLARÁ EL ESPÍRITU”

Octubre de 2006

ÍNDICE

▪ <i>Agradecimientos</i>	
▪ <i>Introducción</i>	1
▪ <i>Marco Histórico</i>	6
□ La experiencia Internacional y desarrollo de los mercados de capitales.....	6
□ La experiencia mexicana y su mercado de capital.....	12
□ La importancia de la inversión en México.....	19
▪ <i>Capítulo 1. Marco Teórico</i>	24
□ 1.1 La Escuela Neoclásica.....	24
□ 1.2 La posición keynesiana acerca de la inversión.....	27
□ 1.3 Conformación de un modelo teórico.....	33
▪ <i>Capítulo 2. Inversión, Empleo, Pymes y Mercados de Capital, la situación actual</i>	40
□ 2.1 Las condiciones necesarias para una reforma.....	51
□ 2.2 Avances y logros.....	57
□ 2.3 Puntos por trabajar.....	59
▪ <i>Capítulo 3. Importancia de la PyMe</i>	63
□ 3.1 La PyMe en el marco internacional.....	65
• 3.1.1. La Pyme en Estados Unidos.....	69
• 3.1.2. La Pyme en Argentina.....	72
• 3.1.3. Italia, Corea y Chile desde la perspectiva Pyme.....	74
□ 3.2. Pymes y mercados de capitales.....	76
□ 3.3. La Pyme en México.....	85
• 3.3.1. Antecedentes.....	85
○ 3.3.1.1 Alternativas de financiamiento.....	88
• 3.3.2 La PyMe hoy día.....	92
○ 3.3.2.1 Alternativas de financiamiento (2000-2005).....	95
○ 3.3.2.2. El Índice de mediana capitalización.....	101
▪ <i>Capítulo 4. Afores como alternativa de financiamiento para la PyMe</i>	105
□ 4.1 Las Afores en el Sistema Financiero Mexicano.....	106
□ 4.2 Funcionamiento de las Siefores.....	110
□ 4.3 Las Notas de Capital Protegido.....	112
□ 4.4 Un Instrumento Financiero para las Pymes.....	116
▪ <i>Conclusiones</i>	130
▪ <i>Bibliografía</i>	136
▪ <i>Índice de cuadros y gráficas</i>	138
▪ <i>Anexos</i>	141
□ Anexo “A”.....	141
□ Anexo “B”.....	145
□ Anexo “C”.....	146

INTRODUCCIÓN

El sueño de las mayorías y la pesadilla de pocos se veía en la globalización económica, pues cuando se anunció en México la firma del TLCAN, el discurso del entonces Presidente Carlos Salinas de Gortari hizo soñar a la opinión pública con un mejor futuro por venir, contrarrestado con la opinión de los académicos y conoedores del tema que veían en este hecho uno de los conflictos más grandes en materia económica y social en puerta para el país, así entonces, ese sueño solo entró en la vida de algunos cuantos y la rutina de las grandes masas se transformó en la pesadilla que sólo algunos habían previsto, de tal modo la libre oferta y demanda se encargó de colocar la verdad en cada quien.

En la realidad, la implementación del nuevo modelo económico dejó consecuencias ruinosas como ya es sabido, no obstante, a más de 10 años de aquella firma no es posible seguir lamentándose, la manera de hacer economía está dada e intentar cambiar de modelo es una idea más utópica que realista, siendo esto lo que toca a las nuevas generaciones es aprender a vivir con lo existente, igual que el enfermo crónico aprende a vivir con su mal, nosotros debemos formarnos junto con ese mal que nos ha causado tanto daño, pero que si es posible instruirnos de manera correcta será posible sacar ventaja de las diferencias con las que contamos a nuestro favor.

Es por ello que el presente trabajo, en una realidad neoclásica intenta aportar un poco al estudio de la inversión y con un enfoque muy particular de esta variable, creemos que algunos de los problemas hoy habidos en México son consecuencia de la falta de inversión, de financiamiento a las empresas nacionales, concretamente a las pequeñas y medianas empresas, siendo esto nuestro trabajo se desarrolla planteando la siguiente problemática:

En México las Pymes tienen pocas alternativas de financiamiento y al ser estas las que generan más del 70% de empleos en México y cerca del 40% del PIB, son el motor de la economía, por ello la escasez de financiamiento que se ha visto desde que fueron eliminados los cajones de crédito ha provocado que la actividad económica nacional enfrente un estancamiento sin posible solución en el corto plazo.

Hoy se vive una forma distinta de hacer economía y por las condiciones del FMI y la globalización, es difícil pensar en regresar a aquel sistema de cajones de crédito, las soluciones hoy apuntan hacia otras puertas, una opción son los mercados de capitales. México cuenta con un sistema financiero limitado y por ende poco desarrollado, además la Bolsa Mexicana de Valores ha dejado de cumplir con su objetivo¹ principal, ser una alternativa de financiamiento para las empresas en busca de promover el desarrollo y crecimiento de México. Históricamente el financiamiento captado vía mercado de capitales se ha canalizado a las Grandes empresas, sin embargo, y como se mostró en el anterior párrafo, 7 de cada 10 empleos son generados por las pymes, entonces en México la PyMe es más representativa que la empresa grande, a pesar de ello, las Pymes tienen pocas formas de crecer y por consecuencia el país pocas posibilidades de prosperar.

A dicho planteamiento de problema es necesaria una respuesta, en nuestro enfoque sostenemos la siguiente hipótesis:

¹ www.bmv.com

Dado que en México no existe un mercado de capitales desarrollado y aunque el IPC a la par que se eliminan los cajones de crédito ha tenido un alza considerable, ese hecho no se ha reflejado en el crecimiento económico nacional, pues los recursos no están llegando a donde se necesitan, ya que se quedan en las grandes empresas que a su vez son las que guían el IPC como Telmex, Televisa, etc., mismas que no son el todo para reactivar la economía, pues de acuerdo a cifras de la Secretaría de Economía 7 de cada 10 empleos en nuestro país, son generados por las Pymes, al mismo tiempo que cerca del 40% del PIB, de modo tal que si las pequeñas y medianas empresas tuvieran acceso a esos recursos se lograría colocar la inversión en un ramo estratégico de la economía, además sería posible diversificar y bursatilizar más el mercado de capitales, logrando cooperar con el crecimiento y desarrollo de nuestro país al tocar una variable tan importante como lo es la inversión.

Evidentemente intentaremos demostrar nuestra hipótesis apoyándonos en aspectos teóricos y numéricos, además de lo cual se presentarán los siguientes objetivos:

El objetivo central de este trabajo es proporcionar los elementos teóricos y prácticos para crear una alternativa de financiamiento a las pymes a través del mercado de capital, ello llevaría a realizar algunos cambios en el funcionamiento del actual índice de mediana capitalización en México, buscando darle la suficiente solidez y eficiencia que requiere para ser el instrumento que necesitan este tipo de empresas para sus demandas de financiamiento.

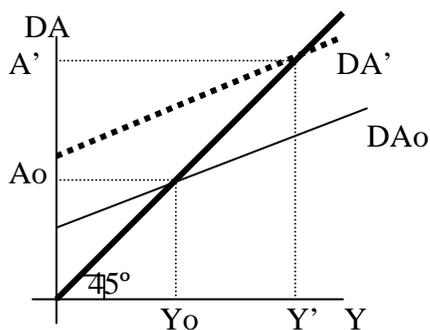
Así mismo podemos citar algunos otros objetivos secundarios que serán consecuencia de ese cambio estructural, tal es el caso que se pueda dar un mayor desarrollo del mercado de capitales, a través de una diversificación y bursatilización más amplia, al mismo tiempo que será un indicador más representativo de la actividad económica mexicana, pues recordemos que en nuestro país la economía se rige por los movimientos de las Pymes y no de las Grandes empresas. De igual modo un mayor volumen de inversión provocará, también, la creación de fuentes de empleo, siendo este uno de los principales problemas de la actualidad, resultará interesante presentar una propuesta alternativa para la solución a dicho conflicto. Esta propuesta tiene que ver, desde luego, con la posibilidad de que las pymes se puedan dotar de financiamiento, pues un mayor nivel de inversión en ellas nos conducirá a la creación de fuentes de empleo, llevará al efecto, mayor ingreso, mayor consumo, mayor crecimiento.

Es materia de este trabajo, considerar la importancia del mercado de capitales en su conjunto, sin embargo, nuestra delimitación apunta a la importancia del mercado de capitales para las PyMes y de la posibilidad para que este pueda resultar una atractiva opción de financiamiento a dichas empresas, así entonces partiremos de la teoría en general para llegar a nuestro objetivo particular, esto es comenzaremos analizando el plano mexicano en materia de inversión para concentrarse en la importancia que esta representa en las pymes, posteriormente regresaremos de lo particular a lo general, identificando la importancia de la PyMe como unidad económica y los beneficios que esta generaría en el ámbito macroeconómico, al incrementar sus posibilidades de financiamiento.

Por lo anterior no es posible dejar a un lado un tema de suma importancia para la vida económica de México. Siendo así, resultará de mucho provecho estudiar la materia y seguramente los resultados podrán aportar mucho en la modernización y cultura financiera de un país que desgraciadamente carece de todo ello, y ante una inminente apertura financiera es necesario estar al corriente de los últimos acontecimientos que se estén dando en cuestión, pues un atraso, nos llevaría por el mismo camino que hoy seguimos, estancamiento y poco crecimiento.

De tal modo, el tema es digno de tratarse con toda la seriedad necesaria en un trabajo profesional y sin limitar los recursos para continuar con el proyecto, pues de encontrar el objetivo principal se estaría compensando el tiempo y demás recursos invertidos en el propio, de no lograrse el objetivo seguramente se identificarían los problemas en los que habría que puntualizar y entonces dar pauta para nuevas investigaciones al respecto.

Sin duda la Inversión es en los países en desarrollo la variable más importante pues un incremento en esta nos lleva a la creación de empleos, a su vez dichos empleos son como consecuencia una fuente de ingresos para las familias mexicanas que han de satisfacer sus necesidades básicas y otras tantas, así entonces se está estimulando también el consumo; vemos ahora que dos variables importantes de la Demanda Agregada se reactivan, con ello, la inminente alza en el ingreso nacional y por consecuencia, el crecimiento económico.



GRAFICA “A”. Un incremento en la inversión nos llevará a mayor ingreso.

En el gráfico se puede apreciar el cuadrante de la economía nacional dividido por una recta de 45°, que iguala en cualquier proporción el nivel del producto (Y) como el nivel de la Demanda Agregada (DA), representados en los ejes de las abscisas y ordenadas respectivamente, así mismo, la variable A nos engloba todas las variables autónomas, incluidas el consumo y la inversión. En un primer momento estamos situados en el nivel de equilibrio A_o , Y_o con una curva de DA_o , al incrementar la inversión a través de un financiamiento a la PyMe vía mercado de capital se incrementaría en algún momento también el consumo, lo cual desplazaría la curva de DA_o a DA' con un nivel de A' e Y' , quedando en una primera instancia con un nivel de producto mayor, es decir, más ingreso que el tenido inicialmente; el grado de inclinación de la curva DA dependerá de los valores del multiplicador y este de los elementos que en él influyen.

Un elemento que puede preocuparnos, se refiere a saber de donde saldrán los recursos para financiar a la PyMe, una alternativa puede ser aprovechar la libre movilidad de capital en el plano internacional, pero no necesariamente se debe abusar de ello para el proyecto, pues altos grados de apalancamiento siempre resultan dañinos, ahí la experiencia sudcoreana, el mismo NASDAQ y sus inversionistas a finales de la década de los noventa² e incluso la experiencia mexicana con la crisis de 1994-95³, una alternativa es crear una especie de cultura financiera obligatoria, ¿de que forma?, contamos con una gran cantidad de recursos en las AFORES, en el año 2004 se sentaron las bases para reformar el régimen de inversión para que estas

² Recuerdese que en esta etapa los niveles de apalancamiento para los inversores del Nasdaq eran bastante elevados y que al revertir su tendencia alcista del indicador las perdidas fueron muy marcadas.

³ Haber colocado deuda en exceso y en dólares, principalmente financiada por capital de Estados Unidos, fue lo que nos llevó a una de las crisis mas grandes de nuestra historia, no podemos volver a cometer el mismo error, sin embargo tampoco debemos atemorizarnos por esa mala experiencia, es decir, debemos ser mas astutos y aprender a jugar con la globalización de modo tal que podamos sacar el mayor provecho para nosotros sin salir tan afectados.

puedan participar en mercados internacionales de capital. De esos recursos se estima un flujo de 2 mil mdd que podrían circular en 2005⁴, podremos entrar en controversia sobre que es el futuro de los trabajadores pero tomemos en cuenta que estamos hablando de un mercado de capitales y que en estos mecanismos los proyectos son de largo plazo, y si ya se tiene abierta la posibilidad de sacar esos recursos de nuestras fronteras ¿porque no aprovecharlos en nuestro propio desarrollo financiando a la PyMe?

Con el desarrollo del trabajo se irán presentando las opciones que pueden reducir los riesgos, y en base a la teoría se presentaran argumentos para llevar por buen camino nuestro fin.

El trabajo quedará dividido en 4 Capítulos. Se comienza dando un panorama general sobre el desarrollo histórico en el ámbito internacional en materia de mercados de capitales, como se han conformado algunos de los mercados más importantes del mundo y algunos que son comprobables con el caso de México, se termina esta parte llamada Marco Histórico con la visión a través del tiempo de México en materia de inversión, empleo y desarrollo del mercado de capital. Es de destacar en esta parte el papel del Estado como promotor de la economía, se presenta un análisis numérico sobre este hecho y como se ha ido desvaneciendo para situarnos en la situación actual dominada por un plano neoliberal.

El primer capítulo es el Marco Teórico, este presenta tanto la visión Neoclásica como la perspectiva keynesiana sobre el tema en estudio, un trabajo de estas condiciones difícilmente puede sentar todas sus bases en una sola escuela de pensamiento, por tanto a lo largo del mismo se hará referencia a ambas escuelas, aunque desde luego las columnas del proyecto nacen en la doctrina keynesiana. Se termina este capítulo conformando un modelo, apoyado desde luego en lo discutido anteriormente, mismo que ayudará a desarrollar y dar vida al trabajo en cuestión.

El capítulo 2 presenta la situación actual respecto a la inversión, el empleo, las pymes y el mercado de capital en México, con ejemplos numéricos y apoyado por la teoría se presentan algunos ejercicios que dejan en claro cual es la nueva forma de hacer economía, y la importancia de la inversión en México, así como el tipo de inversión que resulta más favorable al desarrollo nacional, destacado por la importancia de la pyme en cuanto a generación de empleos y participación en el PIB.

El tercer capítulo habla sobre la importancia de la pyme en general pasando por una visión internacional en países como Estados Unidos, siendo el representante máximo de los países desarrollados, aunque se hace referencia a algunos otros como Italia, Corea y aquellos que pueden ser comparados con México como Chile y Argentina. Se realiza un análisis general sobre la importancia de las pymes en cada uno de estos países en la generación de empleos, así como el tipo de apoyos que reciben por parte de las autoridades, las fuentes de financiamiento y la participación del mercado de capital como alternativa de financiamiento para las pymes, punto en el que se encontrarán resultados interesantes para el caso de Argentina, pues de los países en desarrollo quizá es el más avanzado en dicha materia. Se culmina el capítulo entrando en detalle sobre la importancia de la pyme en México, donde se analiza en el mismo contexto que el estudio internacional, además que entramos a tratar el tema del Índice de Mediana Capitalización y sus debilidades.

El último capítulo nos introduce al mundo de las afores, y con una visión general sobre estos intermediarios financieros se destaca la importancia de las siefores como parte de la estrategia de desarrollo nacional, así también se deja en claro el potencial de estas para reactivar mercados como la Bolsa de Valores nacional. En el último subtema se presenta en concreto la propuesta de este trabajo y se argumenta el porque

⁴ “El Financiero”, secc. Mercados, 18 de noviembre de 2004

de ella, de igual manera se intenta justificar tanto teórica como numéricamente porque es factible dicho planteamiento.

Dado lo anterior, el trabajo es amplio en información, y los anexos presentan complementos que pueden ampliar el panorama sobre algunos temas de interés como las Obligaciones Negociables y como se manejan los cobros de comisiones por parte de las afores en México

MARCO HISTÓRICO

Se dice que el presente suele ser consecuencia del pasado, esta frase ha marcado la diferencia entre los países hoy desarrollados y los que se encuentran en vías de desarrollo. Los mercados de capital de cada uno de los distintos países del mundo deberían reflejar el comportamiento económico de su nación así como su grado de industrialización sin embargo al caso de México es inaplicable esta última regla, aunque no así la primera, pues efectivamente, si hoy México cuenta con un mercado de capital poco desarrollado es consecuencia de su pasado, ya que desde sus inicios fue algo inoperante y a pesar que “el mercado organizado de capitales, tiene su origen en 1894. (...) el Mercado de Valores en México mostró un desarrollo trascendente, hasta antes de la aparición de la Ley que lo regularía en 1975”,⁵ de este modo se aprecian grandes abismos entre los mercados desarrollados y el mexicano, entrando Estados Unidos en el primer grupo y resultando tener prácticamente el mercado más grande del mundo, se puede hablar de amplias diferencias, por ejemplo, cuando en Estado Unidos se pregunta ¿cómo está el mercado accionario?, se está refiriendo a las acciones y no al mercado de bonos del Tesoro ó de futuros,⁶ sin en cambio en México al hablar del mercado accionario suele englobarse tanto mercados de capital, como de deuda, dado el pequeño volumen de operaciones y el mayor interés de inversores en los mercados de deuda, quizá provocado por la poca bursatilidad del IPC, la seguridad de los instrumentos de deuda, la falta de cultura financiera, en realidad en este momento nos resulta difícil ubicar los motivos que logren explicar esta situación, es por ello que habrá de conocer algunas diferencias entre los mercados de capital mexicano como extranjeros a través de la historia.

La Experiencia Internacional Y Desarrollo De Los Mercados De Capitales

“Los primeros en establecer legalmente y desarrollar un mercado bursátil, fueron los holandeses, al heredar el liderazgo financiero de los flamencos de Brujas y Amberes, en el siglo XVI. Cuando la Compañía Unida de las Indias Orientales se formó en 1602, ya tenía una constitución duradera, con una operación informal entre los mercados holandeses”⁷

Para el siglo XVII, Inglaterra recibió la influencia de las innovaciones financieras de Holanda, convirtiéndose en el centro del desarrollo bursátil mundial en los posteriores dos siglos. Entre 1688 y 1695, se conformaron 100 nuevas empresas en Inglaterra (período en el cual nació el Banco de Inglaterra). En 1711 se forman 195 nuevas empresas, pero en medio de una gran especulación en las acciones. Así, los precios de las acciones de una de las empresas más grandes (The South Sea Company – Compañía del Mar del Sur) que habían llegado en 1719 a 1,000 libras por cada acción (de un inicio de 100 libras), para el siguiente año, bajaron a tan sólo 160 libras. Es decir, se experimentó el primer boom y crac bursátil.

En los siglos XVIII y XIX el mercado accionario discurrió por auges y un continuo desarrollo físico y legal del mercado.

En 1773 la empresa inglesa Jonathan’s Coffee House se denominó: “The Stock Exchange”, y en 1802 la bolsa de Londres construyó su edificio propio. No obstante, las nuevas empresas no se financiaban de la bolsa, sino del exterior (en “provincia”).

⁵ Caro R. Efraín, Et Al, “El Mercado de Valores en México (estructura y funcionamiento)”, p. 116

⁶ Heyman Timothy, “ Inversión en la Globalización”, pp 165-240

⁷ Ibidem, p 165

Fue hasta mediados del siglo XIX, que se comenzó a formalizar la función de la Bolsa de Liverpool (Liverpool Stock Exchange), en 1827 y en 1830, la Bolsa de Manchester (Manchester Stock Exchange).

Por su parte el mercado financiero más grande del mundo en la actualidad surge en el siglo XVIII, ya con la independencia norteamericana, en el siguiente sub apartado veremos como el mercado bursátil mexicano aparece casi 100 años después, siendo esto es claro que nos separan un desarrollo de casi un siglo, sin embargo eso no es todo, pues hay otro tipo de condiciones que marcan las diferencias entre los mercados mexicano y estadounidense.

Para entender mejor las diferencias debe verse como se construyó el mercado norteamericano, así entonces en 1792 se estableció la Bolsa de Nueva York, aunque, debido a la guerra de secesión, después de 1865, se conformó una infraestructura de empresas, de intermediación, de información y de política monetaria, lo que compitió incluso con el caso de Londres.

El primer auge más importante en el mercado accionario, fue en 1920, expresado ante un escenario de prosperidad después de la Primera Guerra Mundial, creándose grandes empresas en el marco de las nuevas tecnologías eléctricas y automotrices. Dicho auge, culminó con la crisis de 1929.

El segundo gran auge, se manifestó en los años sesentas, impulsado por nuevas tecnologías, como la computación (IBM, DEC) y de equipos de oficinas (Xerox). Este repunte lo terminó la crisis del crudo de 1973, con crecimientos nunca vistos antes de inflación. La década de los setenta, fue la peor para el mercado accionario estadounidense.

En agosto de 1982, se observó el fin del período inflacionario y un nuevo auge accionario, que duró hasta octubre de 1987 (la mayor caída de un solo día en la historia de Wall Street) y lo importante del suceso, fue la rapidez de la recuperación. No obstante, el auge se frenó con la invasión de Saddam Hussein a Kuwait en agosto de 1990 y la recesión provocada, influyó para que el Partido Republicano perdiera las elecciones por la Presidencia en 1992.

Con la llegada de Bill Clinton a la Presidencia de Estados Unidos, se generalizó el auge accionario, presentándose los tres procesos clásicos del ciclo de Kondratieff: a) fin de la guerra fría; b) apertura de nuevos mercados; c) y la maduración de las nuevas tecnologías de computación, telecomunicación, medios y biotecnología. Todo ello, dio al mercado accionario, un nuevo auge: siendo que el Dow Jones creció en 106% entre 1994 y 1997.

Lo anterior se puede resumir argumentando que imitando “las mejores prácticas inglesas”, Estados Unidos pudo desarrollar lo siguiente: evitar que el crac de 1929 se repitiera de nuevo, al establecer las Leyes de Valores (Securities Laws) de 1933-34, e instaurando la Comisión de Valores y Bolsas (Securities and Exchange Commission-SEC), para supervisar los mercados de valores, los intermediarios y los emisores.

Adicional a lo mencionado Estados Unidos contribuyó a su crecimiento con cuatro grandes avances:

- Propiciar una “cultura” accionaria, lo cual supone que cerca del 40% de los estadounidenses inviertan directa o indirectamente en acciones.
- Desarrollo de la inversión institucional (sociedades de inversión, fondos de pensiones y aseguradoras)

- Desarrollo de derivados relacionados con los mercados accionarios (opciones y futuros sobre acciones e índices accionarios)
- Aplicación de tecnologías de computación y telecomunicación a la actividad financiera.⁸

Los grandes cambios en el sistema financiero norteamericano no escaparon al cobro de facturas, pues en 1987 debieron soportar una crisis en las cajas de ahorro, la quiebra de centenares de bancos comerciales y el amago de quiebra bursátil en octubre de 1987, que obligaron al gobierno norteamericano a establecer nuevas reformas de intervención financiera mediante la Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act, en 1989 y la Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act en 1991. Se fijaron entonces nuevas cautelas en el funcionamiento de las bolsas y se procedió a la concesión de grandes recursos públicos para sanear los bancos y las cajas de ahorro privadas.⁹

El proceso de desregulación financiera en el mundo inicia prácticamente en Estados Unidos, apenas después de la desregulación inglesa, es en opinión de los defensores de la desregulación este hecho uno de los principales constructores del amplio desarrollo del mercado norteamericano, así entonces no podían quedar de lado otros sectores de la economía, tal es el caso de las telecomunicaciones, los transportes-particularmente el aéreo-y los productos energéticos, sobre todo el gas natural y el petróleo, las anteriores que eran antiguamente controladas por el Estado sufrieron los cambios de la desregulación, provocando que se rompiera con el monopolio de telefonía en manos de la AT&T y del oligopolio del transporte aéreo, así como la desaparición de las normas que guiaban la fijación de los precios energéticos y de las autorizaciones administrativas previas que se requerían para entrar al negocio de las telecomunicaciones¹⁰

Hasta aquí se ha presentado la historia del desarrollo del mercado de capital más importante del mundo, sin duda que resulta destacado analizarlo y contrarrestarlo con el mercado mexicano y los mercados emergentes, pues lograremos identificar algunos puntos que han marcado diferencia y otros que parecieran ser una copia de la experiencia norteamericana, por mencionar algo, el caso de la crisis de las cajas de ahorro y la quiebra de bancos comerciales, es de nuestro conocimiento un hecho similar en México conocido como el FOBAPROA, al igual manera, que en Estados Unidos nuestro país pasó por una quiebra técnica de los bancos y fraude en cajas de ahorro, desde luego que entre los hechos causantes habrá quien considere la corrupción como uno de los principales causantes, sin embargo, en este momento mas que el origen, interesa conocer las consecuencias y similitud con los mercados del norte de América, y de manera similar se recurrió a recursos del publico para salvar el sistema bancario, pues de lo contrario el costo en materia de confianza a un sistema financiero y Gobierno hubiera sido bastante alto.

Por lo anterior quizá alguien podría mencionar que son consecuencias lógicas tras imitar medidas de ese tipo, pues de igual manera que el campesino experto pierde su cosecha en tiempos de sequía y este aprende que en dicha temporada se debe valer de otros recursos para salvar su trabajo, el campesino novato al imitar los modos de producción del campesino experto tendrá que perder su cosecha por sequía, la diferencia entre el campesino experto y el novato se verá en la capacidad de imitar tanto el método como la solución a los problemas y si el campesino novato no ha logrado tener la misma producción del campesino experto es tal vez por que su trabajo que se ha limitado a imitar solo lo hecho parcialmente, entonces si ha decidido copiar un modo de producción se debe continuar hasta que logre ser auténticamente una “franquicia” del

⁸ Ibidem, pp. 165-240

⁹ Palazuelos Enrique, “Globalización Financiera: la internacionalización del capital financiero a finales del siglo XX”, p. 86

¹⁰ Idem

campesino experto, pues solo en ese momento tendrá el derecho de reclamar la misma cosecha que el campesino experto.

Lo anterior aplicado al caso de México, se podría manejar que Estados Unidos comenzó un proceso de desregulación y liberalización financiera y económica, los norteamericanos lo llevaron prácticamente en su totalidad, ello les llevó a enfrentar obstáculos como los ya descritos, sin embargo encontraron las medidas para solucionarlo, esta comprobado que el mercado de Nueva York es fuerte y sólido con las medidas aplicadas, sin embargo México intento imitar las medidas de sus vecinos del norte, no obstante que lo intentó casi al culminar el proceso estadounidense, hoy día no ha logrado una liberalización completa, si bien se ha avanzado mucho en el plano financiero no así en algunas ramas de la economía, sea el caso de energéticos y luz eléctrica, mucha controversia generan estos temas, sin embargo México se ha convertido en un país de imitación mediocre auténticamente, pues intenta obtener resultados sobresalientes con medidas imitadas del extranjero, pero siempre con procesos a medias, al igual que el campesino novato debió aprender a ser una franquicia del experto, si México decide imitar políticas lo debe realizar de manera completa ó de lo contrario quedará en lo que hoy es, una mala copia de la piratería.

Por otro lado los mercados subdesarrollados han encontrado que “(...)la diferencia principal con el mundo desarrollado de Occidente, estriba en el hecho de que el mercado bursátil se basó en los sectores de la comunicación y los servicios, siendo que en los primeros países dichos sectores los controlaba o detentaba el Estado. Por tanto, el volumen de transacciones era débil. Así, con relación al PNB apenas alcanzaba el 1% (con excepción de Taiwán, Singapur, Corea del Sur y Brasil), en tanto que en los desarrollados alcanzaba el 10%.”¹¹ Otro hecho importante es que los mercados emergentes son dominados por algunas cuantas instituciones financieras (bancos), dejando desde luego aun lado la libre competencia, pues cierran toda posibilidad de acceso a pequeños inversionistas dados los montos que manejan estos dominadores del mercado, para el caso de México era posible hablar por mucho tiempo de Nafinsa como la institución que regía el comportamiento del mercado, sin embargo en su momento se verá que la participación de Nacional Financiera ha disminuido.

A los anteriores problemas que presentan los países en desarrollo, Estados Unidos pudo ver solución aplicando los cuatro puntos antes descritos, pues la participación de los inversionistas institucionales se presenta como una gran solución para equilibrar la desigualdad existente entre grandes y pequeños inversores, igualmente la creación de un sistema de pensiones donde se les otorga la oportunidad de participar en los mercados financieros fue un factor importante para satisfacer el primer punto, es decir crear una cultura accionaria indirecta, en este caso, debido a que los trabajadores jóvenes cuentan con sus ahorros destinados para su pensión invertidos parcialmente en acciones empresariales.

Cabe mencionar que los mercados similares al mexicano surgieron casi en condiciones idénticas al nuestro, pues la inestabilidad político-económica provocada por la independencia de cada uno de los países latinoamericanos y la lucha por el poder provocó conflictos para reflejar un mercado financiero sólido. Sabemos que la independencia latinoamericana se da tiempo después de la estadounidense, así la bolsa de Río de Janeiro es la primera en surgir en 1850, la de Buenos Aires en 1854 y la de Santiago de Chile en 1892.

¹¹Kitchen Richard L., “El financiamiento de los países en desarrollo”, p. 66

Es posible comparar fechas entre los surgimientos de las bolsas de valores latinoamericanas (emergentes) y la estadounidense (desarrollada), pues aunque esta última surge en 1792, se consolida en 1865, tiempo en que comenzaban a aparecer las bolsas de Río de Janeiro y Buenos Aires, posteriormente la mexicana y la chilena, en la reseña del mercado de Nueva York apreciamos prácticamente los primeros auges en la primera veintena del siglo pasado y al mismo tiempo un gran crack en la depresión en 1929, momentos en que las bolsas latinoamericanas si bien existían, prácticamente eran inoperantes, situación por la cual estos países no se vieron afectados por el crack bursátil. Así entonces Latinoamérica tiene un atraso de casi 100 años en comparación con la estadounidense y efectivamente al iniciar este capítulo se hacía referencia sobre el espejo que debe resultar una bolsa de valores respecto del nivel de actividad económica de dicho país, en el cuadro “A” se puede apreciar cual ha sido el comportamiento de algunos mercados emergentes y dos de los más grandes del mundo, todo respecto a su grado de capitalización.

En el cuadro es posible apreciar que después de las nuevas leyes aplicadas por el Gobierno norteamericano en 1991 las tasa de crecimiento fueron relativamente bajas e los siguientes tres años, desde luego considerando las tasas de crecimiento obtenidas en los años posteriores, así el grado de capitalización del mercado de Nueva York en 2005 es 394.4% mayor que en 1990, al compararlo con las economías latinoamericanas, particularmente para en el caso de México la tasa de crecimiento de este país es relativamente mayor al caso norteamericano, incluso en la crisis de 1994-1995, rompiéndose esta racha en 1998 donde el nivel de crecimiento para México es de 123.5% y para el caso de Nueva York de 281.8%, en adelante se aprecia las mayores tasas de crecimiento para el NYSE (New York Stock Exchange), sin embargo en 2005 el IPC (Índice de Precios y Cotizaciones) tomó nuevamente ventaja sobre su comparado, representando al final una opción de inversión más atractiva que la norteamericana, pues si en 1990 se hubiera invertido \$1.00 en el mercado estadounidense y \$1.00 en el mercado mexicano, al finalizar el año 2005 el segundo habría rescatado un rendimiento de \$88.00 mas que el primero, obteniendo \$482.5 comparado con \$394.4 del NYSE.

Es de llamar la atención el caso de los mercados de Santiago y Buenos Aires, pues registran tasa de crecimiento por encima de la mexicana, incluso por arriba de la tasa de crecimiento de Nueva York, cerrando en 2005 con niveles de mas del doble por parte del mercado de Santiago respecto al norteamericano y casi el doble respecto al mexicano, así el mercado de Buenos Aires obtuvo rendimientos casi tres veces mayor al mexicano y 32% mayor al norteamericano. No obstante las tasas de crecimiento son engañosas, pues recurriendo a los números absolutos es notable que pese a la superioridad de los mercados sudamericanos en tasas de crecimiento, el grado de capitalización del mercado mexicano sigue siendo superior al chileno y ampliamente mayor al mercado argentino, que desde luego no es posible dejar de lado el amplio crecimiento que han mostrado los mecanismos sudamericanos, sin embargo aun distan de igualar en tamaño al mercado mexicano, que comparado contra el mercado estadounidense es evidente que apenas representa el 1.7% en su grado de capitalización, mientras la bolsa de Buenos Aires representa apenas el 0.35% y el de Santiago 1.03%, todo lo anterior en el año 2005.

Cuadro A										
Grado de capitalización y tasas de crecimiento del mercado de Nueva York y mercados subdesarrollados										
Cifras en Millones de USD										
Año/ Mercado	Nueva York	Crecimiento del mercado (%)*	México	Crecimiento del mercado (%)*	Buenos Aires	Crecimiento del mercado (%)*	Santiago	Crecimiento del mercado (%)*	Sao Paulo	Crecimiento del mercado (%)*
1990	2,692,123.0		41,053.8		3,615.3		13,636.1		11,201.2	
1991	3,484,340.3	29.4	102,763.7	150.3	18,639.5	415.6	27,989.6	105.3	32,152.1	187.0
1992	3,798,238.1	41.1	138,744.6	238.0	18,622.9	415.1	29,595.2	117.0	45,416.4	305.5
1993	4,212,956.0	56.5	200,865.2	389.3	44,055.1	1,118.6	44,886.7	229.2	96,779.1	764.0
1994	4,147,936.7	54.1	130,245.8	217.3	36,867.0	919.7	68,194.6	400.1	189,303.3	1,590.0
1995	5,654,815.4	110.1	90,694.0	120.9	37,783.8	945.1	72,927.7	434.8	147,635.8	1,218.0
1996	6,841,987.6	154.1	106,770.5	160.1	44,692.3	1,136.2	65,971.3	383.8	216,906.2	1,836.5
1997	8,879,630.6	229.8	156,595.0	281.4	59,251.9	1,538.9	72,046.2	428.3	255,478.0	2,180.8
1998	10,277,899.8	281.8	91,745.8	123.5	45,332.8	1,153.9	51,866.2	280.4	160,886.4	1,336.3
1999	11,437,597.3	324.9	154,043.8	275.2	55,847.6	1,444.8	68,227.5	400.3	227,962.1	1,935.2
2000	11,534,612.9	328.5	125,203.9	205.0	45,839.3	1,167.9	60,400.8	342.9	226,152.3	1,919.0
2001	11,026,586.5	309.6	126,258.4	207.5	33,384.0	823.4	56,309.7	312.9	186,237.6	1,562.7
2002	9,015,270.5	234.9	103,941.2	153.2	16,548.6	357.7	49,827.7	265.4	121,640.5	986.0
2003	11,328,953.1	320.8	122,533.0	198.5	34,994.7	868.0	87,508.4	541.7	226,357.7	1,920.8
2004	12,707,578.3	372.0	171,940.3	318.8	40,593.8	1,022.8	116,924.3	757.5	330,346.6	2,849.2
2005	13,310,591.6	394.4	239,128.0	482.5	47,590.3	1,216.4	136,493.3	901.0	474,646.9	4,137.5

* Grado de crecimiento en base a 1990

Fuente: World Federation of Exchanges

Es notoria la diferencia entre los distintos mercados, a pesar que los mercados subdesarrollados han intentado imitar las prácticas norteamericanas no lo han logrado, no representan peligro alguno para el mercado de Nueva York.

El caso de la Bolsa de Sao Paulo de Brasil es un caso notorio y distinto al referente de las otras dos economías latinoamericanas en estudio, pues aunque en 1990 inicia con un grado de capitalización superior al argentino, comparado respecto a los otros dos países es inferior, siendo casi idéntico al chileno y superado por casi cuatro veces por el mercado azteca; al siguiente período no le costó trabajo superar el mercado de Santiago, sin embargo para superar al mercado mexicano debió esperar a que estallaré la crisis en 1994, donde se revierte la situación, para marcar su supremacía en 1995, desde luego apoyado por la fuga de capitales en México y refugiados quizá en el país amazónico, sin embargo no se debe desmeritar la labor brasileña, pues en adelante supo retener el capital en su mercado y crecer a una tasa de 4137.5% en 2005, respecto de 1990 superando al mercado mexicano en el ámbito de capitalización por casi el doble, representando este último el 50.38% del mercado carioca. Así aunque el mercado de Sao Paulo ha conseguido un importante crecimiento solo representa el 3.57% del mercado estadounidense.

Tras este análisis queda claro que a pesar de la imitación latinoamericana respecto a la norteamericana, se ha logrado muy poco, lo anterior ha sido provocado por condiciones similares en cada uno de los mercados latinos, historias idénticas los ligan y una constante en su poco desarrollo es la falta de una verdadera apertura económica.

La Experiencia Mexicana Y Su Mercado De Capital

A continuación esbozaremos algunas fechas importantes¹² sobre el desarrollo del mercado accionario mexicano, para llegar a comprender cuales son los elementos que aun faltan en busca de lograr un mercado sólido y representativo de la actividad económica azteca.

- El negocio bursátil inicia en 1880, con operaciones de compraventa informales. Producto de:
 - Estabilización económica y financiera en el gobierno de Porfirio Díaz.
 - Se forma un sistema bancario: fundación del Banco de Londres en 1864, reforzándolo creando el Banco Nacional de México, en 1884, como banco de depósito y emisión.
 - Papeles mexicanos de deuda y acciones en bolsas europeas y de Estados Unidos.
- El 2 de septiembre de 1895, se inscribió en el Registro Público de la Propiedad y del comercio, la escritura de la Bolsa de México, S. A., inaugurada el 21 de octubre del mismo año, por el Presidente del Consejo: Lic. Manuel Nicolás y Echanove.
- En abril de 1896, debido a que no se lograron las expectativas de los corredores de ser accionistas de su propia bolsa, y a que el mercado era menos ágil en la calle, la bolsa cerró por no registrar ninguna operación. No obstante, se siguieron efectuando operaciones informales de valores.
- En 1906, según fuentes periodísticas, operaban así: 70 empresas mineras, 20 empresas industriales y 30 instituciones bancarias.
- En 1907, se funda una bolsa nueva: la Bolsa Privada de México.
- Auge en 1911, con emisión de valores mexicanos en bolsas europeas, en Estados Unidos y Canadá.
- En 1910, se le denomina: “Bolsa de Valores de México, S.C.L.” (calle 5 de mayo, número 209).
- Entre 1918 y 1931, México no experimentó el auge bursátil mundial, ya que estaba en un proceso de consolidación económica y política, sobre todo, por el auge petrolero que ya presentaba.

“La historia moderna del sistema financiero mexicano comenzó en 1925 con la promulgación de la Ley que creó el Banco de México y con su establecimiento. En un primer nivel estaban los bancos comerciales, cuya función principal consistía en captar depósitos a corto plazo y otorgar créditos-también a corto plazo- a favor de empresas, al tiempo que financiaban las necesidades de crédito del Estado. El segundo nivel estaba formado por las instituciones auxiliares (seguros, fianzas y compañías almacenadoras) y las financieras que captaban el ahorro a largo plazo proveniente a veces de los bancos pero sobre todo del público que, a su vez, sería utilizado para proveer de financiamiento a largo plazo tanto a empresas como a consumidores. Finalmente el tercer nivel correspondía a los bancos de fomento, cuyos fondos provenían principalmente de los recursos públicos bajo la forma de asignaciones presupuestales, recursos externos o créditos recibidos del Banco de México. Por su parte, estos fondos se utilizaban para el financiamiento de pequeñas empresas agricultoras privadas y ejidatarios, obras públicas o créditos de largo plazo como los hipotecarios”¹³

Así, entonces estaba conformado un sistema financiero bastante pobre, con un mercado de capitales, prácticamente inexistente, y no fue sino hasta el 31 de diciembre de 1940 con la Ley Orgánica de Nacional Financiera que permitió a Nafinsa crear los mecanismos de mercado necesarios para apoyar el incipiente mercado de capitales existente en ese entonces. Entre otros aspectos se le asignó la facultad a las financieras,

¹² Op cit, Heyman Timothy, pp. 179-194

¹³ Aspe Armella Pedro, “El Camino Mexicano a la Transformación Económica, pp. 65-66

concediéndoles créditos con garantía de valores; apoyar el financiamiento accionario y apoyar el desarrollo de la Bolsa de Valores¹⁴

(...)Nafinsa adquirió funciones que lo constituían con responsabilidades como:

- Regulador, actividad que en su momento tomó la CNV (Comisión Nacional de Valores) y la CNBV (Comisión Nacional Bancaria y de Valores) en la actualidad
- Creador o hacedor de mercado (una combinación de la figura de Especialista con la de Market Maker)
- Inversionista Institucional, al ser tomador de papel y aprovechar sus inventarios para regular la oferta y la demanda de valores en el mercado¹⁵
 - Emisor
 - Garante
 - Depositario

A pesar de estos intentos la emisión de papel financiero por parte de las empresas seguía sin ser una buena opción como alternativa de financiamiento para las empresas grandes y menos para las pequeñas y medianas empresas, en realidad estas dos últimas ni siquiera pensaban en la posibilidad de incursionar en estos mercados. México de siempre ha sido un país que sostiene su base comercial e industrial en las pequeñas y medianas empresas (Pymes), aunque en esta etapa del desarrollo financiero mexicano jugaban un papel importante las empresas gubernamentales, pues como se recordará el Gobierno mexicano era el rector de la economía a nivel nacional, siendo así la posibilidad de un financiamiento para Pymes, estaba a cargo de los famosos “cajones de crédito”, donde en la década de los años sesenta y dentro de la reglamentación financiera de dicho período, las instituciones reguladas por el Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), establecieron controles cuantitativos al crédito de acuerdo con un esquema conocido como “sistema de cajones selectivos”, conforme a este esquema los intermediarios tenían la obligación de mantener una determinada proporción de sus carteras de préstamo asignada a ciertos sectores, como la agricultura ó las pequeñas y medianas empresas¹⁶. Así el gobierno tenía un compromiso real con las pymes y estas, oportunidades interesantes de desarrollo.

Dicho programa, aunque resultaba bastante atractivo para muchos ramos de la economía, generó una excesiva dependencia hacia el gobierno, pues al llegar los financiamientos a través de este, prácticamente no había que preocuparse por otras alternativas, acto que llevó a mantener una bolsa de valores y un mercado de capital sin necesidades de operar, al mismo tiempo que la falta de competitividad entre las empresas mexicanas no las incentivaba a renovar o incrementar sus stocks de capital, entonces la “Ley Orgánica de Nacional Financiera del 31 de diciembre de 1940, permitió que Nafin creará los mecanismos de mercado necesarios para apoyar el incipiente mercado de capitales existente en ese entonces. (...)Entre otros aspectos se le asignó la facultad de apoyar a las financieras, concediéndoles créditos con garantía de valores, así como apoyar el financiamiento accionario y desarrollo de las bolsas de valores.”¹⁷

En 1975 se crea la Ley del Mercado de Valores dando vida a entidades como la CNV, las Casas de Bolsa, el Indeval, La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (hoy Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles) (...) entre los motivos que se daban para la creación de la ley eran:

¹⁴ Op. Cit, Caro R. Efraín, Et Al, p. 116

¹⁵ Ibidem p. 117

¹⁶ Op. Cit, Aspe Armella, Pedro, p. 66

¹⁷ Op cit, Caro R., Efraín, Et Al, p. 116

II. Regular de manera integral coordinada y sistemática, las actividades de los intermediarios en operaciones con valores; las bolsas de valores, (...). Se estimula la organización de los agentes de valores como sociedades mercantiles, toda vez que esto mejora los servicios que puedan prestar a su clientela y aumenta la protección de los intereses del público(...)

(...) A los agentes que se organicen en la forma indicada se les permitirá realizar operaciones que les puedan dar claras ventajas competitivas, entre las que destacan la posibilidad de recibir u otorgar ciertos financiamientos.

(...) No obstante todas las modificaciones vieron los primeros resultados hasta finales de 1976 coincidiendo con los efectos económicos como la devaluación del peso frente al dólar y cierto estrechamiento de la actividad bancaria.¹⁸

Los resultados fueron notorios para el siguiente año a la reforma, pues el volumen de operación resultó más activo con respecto a los años anteriores a la nueva ley, siendo la tasa de crecimiento del importe operado de 1975-1978 de 132%, mientras que para los tres años previos a la promulgación de la Ley, había sido de 40%.¹⁹

No obstante, a estas importantes alzas, en el mercado era característico una baja profundidad, pues la gran concentración de sus operaciones estaban a cargo de solo 5 casas de bolsa que controlaban una tercera parte del mercado y menos de 20 empresas representaban las transacciones tradicionales diarias. Dada esta gran concentración en su operación y fuentes de recursos, se generó el primer crack bursátil posterior a la regulación mencionada.²⁰ Hoy día, después de 30 años de esa primer reforma de gran impacto para el mercado bursátil, las cosas no distan mucho de aquella concentración en la operación y emisión por parte de las empresas, pues el acceso al mercado sigue siendo complicado y solo empresas de gran prestigio como Telmex, las televisoras y algunas constructoras son las que marcan el rumbo del IPC.

A pesar de todas estas acciones, la actividad económica dependía mucho del programa de “cajones de crédito”, era entonces el gobierno por cuestiones de doctrina económica el principal hacedor de economía en el país, y a mucha gente podrá resultar atractivo este sistema, pues la tasa de crecimiento mientras se aplicaron dichos programas era mucha más alta que la de la etapa moderna o de globalización, se dice que el nivel de vida era mejor, sin embargo “(...) al hacer un nuevo y cuidadoso examen de los acontecimientos que desembocaron en las crisis de 1976 y 1982 en términos de mercados financieros, se ha llegado a la conclusión, de que los controles cuantitativos de créditos (y la combinación de tasas de interés y de tipo de cambio fijos) estuvieron muy ligados al proceso en el que ocurrían simultáneamente fuga de capitales privados y endeudamiento externo privado en los meses anteriores a las devaluaciones”²¹

“A principios de la década de los ochenta fue evidente que el sistema financiero contribuía a generar un ambiente volátil y que las instituciones financieras se habían debilitado debido tanto a las regulaciones como a las condiciones macroeconómicas”²²

¹⁸ Ibidem, p. 118

¹⁹ Ibidem, p.118

²⁰ Ibidem. P119

²¹ Op Cit, Aspe Armella Pedro, p.68

²² Idem

Tras la crisis de 1982, quedaron en evidencia las debilidades y los atrasos en cuanto al funcionamiento de nuestros mercados financieros, se comenzó con una serie de planes en busca de una reestructuración total del sistema económico-financiero, entre los que destacan la renegociación de la deuda externa; en términos financieros, la primera medida de liberalización consistió en suprimir las restricciones cuantitativas sobre recursos captados mediante instrumentos bancarios no tradicionales, (...) a partir de 1988 sólo los saldos bancarios de las cuentas de cheques y de ahorro estuvieron sujetas a limitaciones relacionadas con el porcentaje que debería canalizarse a “sectores de alta prioridad” y a los bancos de desarrollo, además del requisito de reserva obligatoria.²³

Desaparecerían así los cajones de crédito y se abrían las puertas para adentrarse a la “nueva”²⁴ forma de hacer economía, donde el financiamiento y apoyo a las Pymes dejaría de estar a cargo del Gobierno y quedaría al libre albedrío y capacidad de los empresarios para sacar adelante sus negocios, se comenzaba entonces, a implantar el Modelo Neo-liberal, donde hoy día, después de casi un cuarto de siglo, los beneficios han sido pocos o casi nulos para las empresas mexicanas, dejando como saldo la absorción de varias firmas nacionales por parte de las extranjeras, así como la quiebra de muchas más.

En materia financiera las condiciones parecen ser diferentes, pues se ha intentado crear el contexto necesario para liberalizar el sistema financiero mexicano y poder lograr un mercado de valores más sólido, y aunque todavía falta, el avance ha sido importante, pues el número de empresas emisoras pasó de 200 a finales de 1985, a cerca de 800 a finales de 1993²⁵ (se incluyen emisoras de acciones, obligaciones, bonos y sociedades de inversión, en ambos casos).

La notable desregulación, la apertura financiera, la afluencia de cuantiosos recursos del extranjero, la sistematización de las operaciones, la globalización de las operaciones y la autorización a la intermediación extranjera en el mercado financiero mexicano, fue el rasgo característico de la denominada “Etapa de Modernización del Mercado de Valores en México”, escenario bajo el cual, el mercado de capitales se constituyó como uno de los mercados más rentables en los últimos años a nivel internacional, y se ubica en el lugar número 12 por su tamaño.²⁶ Argumentando lo anterior se presentan los siguientes datos:²⁷

- Con un valor de capitalización por 156 mil millones de dólares, a finales de 1997, se ubicaba en segundo lugar en América Latina y entre los 10 primeros de los mercados emergentes. Es decir, lo que representó el 42% con relación al PIB de dicho año; y aunque representativo del desarrollo del mercado accionario, se mantuvo por debajo del promedio mundial emergente del 46%.
- En 1997 cotizaban en la bolsa 160 empresas, con 313 series de acciones y dividido en siete grandes categorías, sin participación directa de los sectores: Agropecuario, Electricidad, Gas y Agua.
- Por su parte, el sector de la Construcción está sobrerrepresentado en el mercado accionario, en comparación con el PIB.
- Existe cierta correlación entre las proporciones del mercado accionario y el PIB
- De las 160 empresas registradas en el mercado principal de la bolsa, destacan:

²³ Ibidem, p. 77

²⁴ Recordemos que se retoma el modelo liberal, hoy llamado Neoliberal, pero que parte de los mismos principios de la escuela clásica.

²⁵ Op. Cit, Caro R. Efraín, Et Al, p. 119

²⁶ Idem

²⁷ Op cit, Heyman Timothy, pp 179-194

- ❑ Alimentos, tabaco y bebidas (20 empresas)
- ❑ Grupos financieros (20)
- ❑ Controladoras (19)
- ❑ Casas comerciales (18)

Con la información anterior es posible que en la década de los noventa se hablara de un mercado de valores moderno, con importantes avances después de la última crisis financiera y hasta antes de 1994. De 1976 a 1997 registró uno de los rendimientos más grandes del mundo, concretamente, creció 47 veces en dólares, ó a una tasa anual del 20.1% (contra el 10.5% del Dow Jones)²⁸, sin embargo, aunque podría resultar atractivo y rentable para muchos inversionistas extranjeros y nacionales, el mercado estaba dejando de cumplir su función principal, servir como alternativa de financiamiento para las empresas mexicanas, aunque si bien había un nivel importante de operaciones y liquidez en el mercado, el problema era el mismo que nos estaremos planteando en adelante, ¿porque no llegan esos recursos a las pymes? si es ahí donde descansa toda la carga de la economía nacional. Indudablemente que al moverse el mercado de capitales por las transacciones de las grandes empresas, y al ser sólo unas cuantas las que cotizan en el IPC, este deja de ser representativo de la economía nacional, cambiar de orientación al mercado es difícil, pero es indiscutible que seguir dando facilidades a estas grandes empresas para hacerse de recursos no es la solución a los actuales problemas de empleo e inversión nacional de nuestro país.

La investigadora Lorenza Martínez del Banco de México (Banxico) durante el Seminario: Estabilidad Macroeconómica, Mercados Financieros y Desarrollo Económico, comentó²⁹

“A pesar de las reformas financieras de los años noventa, el mercado de capitales dista mucho de ser una opción de financiamiento para las empresas mexicanas”, las razones:

- su baja liquidez,
- alta concentración
- reducido número de participantes
- baja diversificación de instrumentos
- y migración de corporaciones (exportadoras) hacia mercados internacionales de acciones y deuda profundos, donde el costo de fondearse es menor, así como el precio de cobertura.

Después de la crisis de 1995, la capitalización del mercado pasó de la posición 13 a la 20 (de 24 economías incluidas).

El financiamiento corporativo se redujo de 17.25% a la inversión en 1993, al 2.03% en el 2001, resaltando la concentración de emisiones de deuda. Por su parte el IPC tuvo un crecimiento sin precedente del 55% de 1982 a 1994, en tanto que el Nasdaq creció tan sólo en 12% en el mismo lapso, así, la capitalización del mercado bursátil, en ese período, pasó del 3% al 50% del PIB, realizándose 72 ofertas públicas de emisión de acciones.

²⁸ Ibidem, pp. 179-194

²⁹ “México enfrenta el desafío de elevar su tasa de ahorro interno”, en “El Financiero”, México 14 de noviembre de 2002, p. 4

En 1993 el mercado accionario superaba a algunos de los mercados más desarrollados del mundo: en nivel de valuación era el más grande de América Latina, su nivel de liquidez era mayor a los mercados europeos; y la relación precio/valor en libros y precio/valor neto, estaban por encima de los desarrollados.

De 1990 a 1994 las compañías listadas pasaron de 119 a 185; no obstante, en la actualidad son sólo 116 empresas y ello se refleja en que ahora, el mercado de capitales se comporta de la siguiente forma:

- Ocupa el quinto lugar entre los más pequeños, con un valor de capitalización del 20% del PIB (pero exceptuando a Telmex y Cintra, la proporción es del 17%)
- Es el mercado más pequeño, con respecto a empresas listadas por millón de habitantes.
- Y es el cuarto más pequeño, según el valor negociado en el mercado.

El cuadro “B” presenta el caso de tres mercados desarrollados, en América, Asia y Europa, uno por continente, representados por el mercado de Nueva York, Tokio y Londres respectivamente se registran también cuatro mercados subdesarrollados, es el caso de las economías latinoamericanas, tres sudamericanas, la argentina, chilena y brasileña que puede ser comparadas con el caso de México.

Es posible apreciar que los mercados desarrollados registran una tasa de crecimiento positiva en cuanto al número de inscripción de empresas en sus mercados de capital, sea el caso del mercado de Nueva York que únicamente registró dato negativo en 1992 (recordemos que en estos años comenzaban a aplicarse las nuevas leyes de regulación al mercado de valores), en adelante el número de empresas inscritas creció de manera considerable de modo que para 2005 había registradas 28% más empresas que en 1990, eso representa 496 nuevas firmas.

El caso de Tokio es el más claro ejemplo de un mercado en crecimiento pues en cada uno de los periodos es de notar una tasa de crecimiento mayor y en firme con esa tendencia de modo que en 2005 contrastado con 1990 el índice de Japón cuenta con 599 más empresas, lo que representa una tasa de crecimiento de 34.2%. No obstante en Londres no se pueden manejar datos tan puros, pues el comportamiento del mercado en cuanto a nuevas inscripciones es volátil, sin embargo en 2001 el mercado parece recobrar el interés de los empresarios, para en adelante reflejar tasas de crecimiento positivas, hasta 2005 donde el dato es 20.8% mayor que en 2001, representando 532 nuevas empresas.

En los mercados emergentes parece ser una constante el caso contrario a los mercados desarrollados, pues mientras estos últimos incluyen cada vez más empresas en sus mercados de capital en los países latinos cada año salen más empresas del mercado; es el caso de Chile la excepción, pues registra en todos los periodos tasas positivas de crecimiento, sin embargo es en 1997 donde parece alcanzar su tope con un número de inscritos de 294, en adelante parece haber sido contagiado por el mal latino y si realizáramos un nuevo índice de crecimiento con base 1997, se apreciaría como disminuyó el número de empresas, hasta ubicarse en 2005 en 246, siendo 48 firmas menos que en 1997.

En los restantes mercados sudamericanos es evidente y clara la tendencia a expulsar empresas de los mercados de capital, que bien podría contrastar con los niveles de crecimiento que dichos mercados han conseguido en cuanto a capitalización del mercado (véase cuadro A).

Cuadro B														
Número de empresas por mercado y tasas de crecimiento en la inscripción para el mercado de Nueva York y otros mercados subdesarrollados														
Año/ Mercado	Nueva York	Tasa de crecimiento en la inscripción de empresas*	Londres	Tasa de crecimiento en la inscripción de empresas*	Tokio	Tasa de crecimiento en la inscripción de empresas*	México	Tasa de crecimiento en la inscripción de empresas*	Buenos Aires	Tasa de crecimiento en la inscripción de empresas*	Santiago	Tasa de crecimiento en la inscripción de empresas*	Sao Paulo	Tasa de crecimiento en la inscripción de empresas*
1990	1,774		2,559		1,752		390		179		216		579	
1991	1,989	12.1	2,572	0.5	1,764	0.7	207	-46.9	170	-5.0	223	3.2	570	-1.6
1992	1,750	-1.4	2,440	-4.7	1,768	0.9	199	-49.0	170	-5.0	244	13.0	565	-2.4
1993	1,945	9.6	2,412	-5.7	1,775	1.3	190	-51.3	165	-7.8	263	21.8	551	-4.8
1994	2,128	20.0	2,416	-5.6	1,782	1.7	206	-47.2	156	-12.8	277	28.2	549	-5.2
1995	2,242	26.4	2,502	-2.2	1,791	2.2	185	-52.6	149	-16.8	282	30.6	544	-6.0
1996	2,476	39.6	2,623	2.5	1,833	4.6	193	-50.5	147	-17.9	290	34.3	551	-4.8
1997	2,626	48.0	2,513	-1.8	1,865	6.4	198	-49.2	136	-24.0	294	36.1	545	-5.9
1998	2,670	50.5	2,423	-5.3	1,890	7.9	195	-50.0	131	-26.8	287	32.9	535	-7.6
1999	3,025	70.5	2,274	-11.1	1,935	10.4	190	-51.3	125	-30.2	282	30.6	487	-15.9
2000	2,468	39.1	2,374	-7.2	2,096	19.6	177	-54.6	125	-30.2	261	20.8	467	-19.3
2001	2,400	35.3	2,332	-8.9	2,141	22.2	172	-55.9	119	-33.5	249	15.3	441	-23.8
2002	2,366	33.4	2,824	10.4	2,153	22.9	169	-56.7	114	-36.3	246	13.9	412	-28.8
2003	2,308	30.1	2,692	5.2	2,206	25.9	237	-39.2	110	-38.5	241	11.6	391	-32.5
2004	2,293	29.3	2,837	10.9	2,306	31.6	326	-16.4	107	-40.2	240	11.1	388	-33.0
2005	2,270	28.0	3,091	20.8	2,351	34.2	326	-16.4	104	-41.9	246	13.9	381	-34.2

* Grado de crecimiento en base a 1990

Fuente: Elaboración propia con datos de World Federation of Exchanges

El caso de México es de tendencia similar a los anteriores casos, haciendo honor a su etiqueta de mercado emergente, parece que el IPC alcanza su peor momento en la crisis de 1995, pues en adelante comienza a disminuir de manera considerable la cantidad de empresas registradas en el mercado de capital, alcanzando el mínimo en 2002 con tan solo 169 empresas. Los siguientes años registran mejoras importantes, sin embargo aun en 2005 con 326 empresas esto representa el -16.4% número de firmas registradas respecto a 1990, siendo 64 integrantes menos respecto ese año.

Sin duda las prácticas mexicanas de imitación parecen no ser correctas del todo, pues aun que se cuenta con una economía abierta y un sistema financiero prácticamente liberalizado, el proceso no se ha completado, y difícilmente surgirán los resultados, por lo menos mientras la tendencia de imitación sea mediocre. Es importante atender asuntos claves para lograr los éxitos esperados, México es un país necesitado de financiamiento y los mercados de capital son una excelente alternativa, los datos anteriores muestran la importancia que dan los grandes países a dichos mercados, México tiene abandonado su mercado de capital, es un país con altas necesidades de inversión, el IPC es una importante alternativa para solucionar sus conflictos, pues una economía sin inversión, es como la playa sin mar, a través de la historia

el país ha dependido de esta variable para su crecimiento y es este renglón que cuenta con la clave para reactivar la economía.

La Importancia de la Inversión en México

La situación actual de la economía mexicana es consecuencia de la historia y las políticas de inversión que la han acompañado, ello encuentra su reflejo en variables importantes del plano macroeconómico, como el consumo y el empleo, enfrentamos así problemas en la contracción del consumo inducido, pues las familias no tienen empleo, hecho que se ha transformado en una constante del modelo neoliberal, ante la nueva forma de hacer economía, en el corto plazo pocas alternativas tiene la política económica para corregir el crónico problema de desempleo, por ello que es importante pensar en alternativas de financiamiento.

Una economía acostumbrada a generar empleos a través de la participación del Estado en la promoción de la inversión, encuentra evidentemente, que con el cambio de modelo económico y con la salida del Estado como motor de la economía, sus mecanismos de mercado no son del todo maduros para sortear las necesidades de empleo de una sociedad en constante crecimiento. En la siguiente tabla es posible apreciar claramente lo descrito, acompañado de las tasas de crecimiento del PIB, de desempleo y el cambio en la participación del estado en materia de inversión.

En el cuadro es posible ver el año de 1982 terminar con una tasa de desempleo de 4.2% y en crecimiento por los siguientes dos años, desde luego acentuándose en 1983 por la crisis que atravesaba el país, al siguiente periodo aunque disminuye no lo hace de manera importante, es así que comenzaba un nuevo gobierno y un nuevo modelo económico, el neoliberalismo entraba a la vida de los mexicanos y de inmediato cobró las primeras facturas con tasas altas de desempleo. El sexenio de Miguel de la Madrid resultó bastante accidentado, recibiendo un país en plena crisis de la deuda y con la caída de los precios internacionales del petróleo, un terremoto fatal en la historia del país, entre otros acontecimientos quizá de menor importancia, sin embargo, a pesar de estas condiciones el gobierno no fue capaz de enfrentar las nuevas exigencias de la política económica. Consecuencia de ello resultó el casi nulo crecimiento del país, pues hasta ese momento, resultaba ser el sexenio con las tasas mas bajas de crecimiento en la historia mexicana, misma que se encargaría de registrar a esa fecha la peor crisis económica que hubiera enfrentado México con un decremento del PIB por 5.2%, sin duda ello contribuyó a la falta de empleo en el país, acentuado también por la nueva manera de comportarse por parte de la inversión; en el cuadro se aprecia como la participación del Estado en la Formación bruta de capital va disminuyendo, representando en 1982 el 46% del total, mientras la inversión privada era el 54%, en los posteriores años la participación estatal va decreciendo hasta ubicarse en 1987 en 32% del total y por su parte la inversión privada ganó terreno representando el 68% del total. Es importante señalar este acontecimiento, sin embargo más importante resulta la caída en la formación bruta de capital en el sexenio de Miguel de la Madrid, nótese que en 1982 se recibe el país con un monto de inversión total por \$1,070,371³⁰ mismo que en el resto de l sexenio registro tasas negativas de crecimiento, acentuado el problema se aprecia que la tasa de crecimiento de la inversión estatal disminuye de manera importante representando en 1987 una tasa negativa de casi el 50%, respecto a 1982, por su parte aunque la inversión privada se comporta de manera similar no lo hace con tasas tan marcadas, pues alcanza su peor dato en 1983 con -25.62 cerrando en 1987 con una tasa negativa de 8.98.

³⁰ Expresado en millones de pesos

Cuadro C										
Cifras de empleo, PIB e inversión 1982-1988										
Año	Tasa de desempleo (%)*	Crecimiento del PIB (%)**	Inversión Fija Bruta***	Tasa de crecimiento de la inversión****	Publica***	Tasa de crecimiento de la inversión pública (%)****	% de inversión pública que representa del total	Privada***	Tasa de crecimiento de la inversión privada (%)****	% de inversión privada que representa del total
1982	4.2	-0.6	1070371		492370.7		46	578000.3		54
1983	6.8	-5.2	767667	-28.28	337773.5	-31.40	44	429893.5	-25.62	56
1984	5.7	3.6	817006	-23.67	315408	-35.94	39	501598	-13.22	61
1985	4.4	2.7	881160	-17.68	318209	-35.37	36	562951	-2.60	64
1986	4.3	-3.5	777198	-27.39	272901	-44.57	35	504297	-12.75	65
1987	3.9	1.7	772342	-27.84	246239	-49.99	32	526103	-8.98	68
1988	3.6	1.3	821117	-23.29	nd	nd	nd	nd	nd	nd

Fuente: * Hasta 1983 corresponden a cifras de la Encuesta Continua Sobre Ocupación (ECOSO), en adelante corresponde a INEGI, Encuesta Nacional de Empleo Urbano
 **Banco de México, indicadores económicos de Reforma Financiera y Fiscal, p. 69
 *** Anuarios Estadísticos de los Estados Unidos Mexicanos, INEGI, varios años (en millones de pesos a precios de 1980)
 ****Tasas de crecimiento respecto a 1982
 nd : no disponible

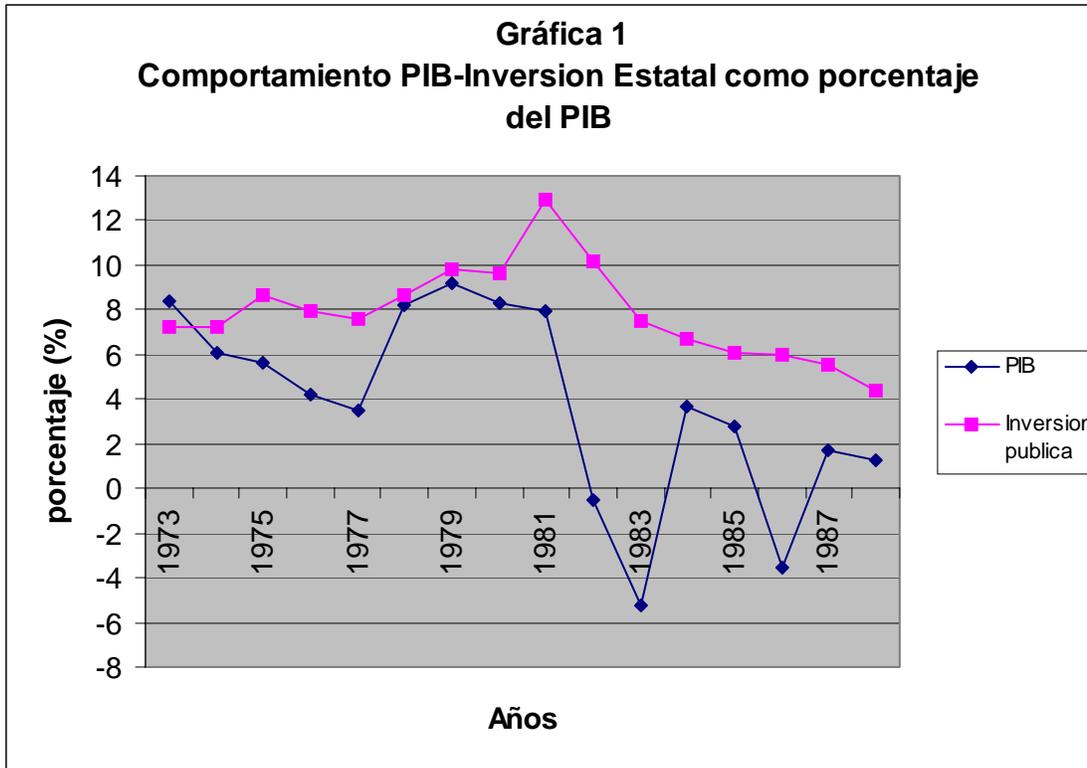
Es claro que el país enfrentaba cambios importantes en materia de inversión, desde luego ello encontró reflejo en la tasa de desempleo ubicándose en 1987 en 3.9% y en el crecimiento del país en ese año con tan solo 1.7%, las tasas de crecimiento de 7 y hasta 9% de un sexenio anterior solo formaron parte de las estadísticas, y es el cuadro “D” que puede ilustrar de mejor manera lo señalado al momento.

Cuadro D																
Comparativo tasa de crecimiento del PIB, porcentaje de inversión pública respecto al PIB (1972-1988)																
Año	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PIB	8.43	6.1	5.63	4.23	3.45	8.25	9.16	8.33	7.95	-0.55	-5.28	3.68	2.78	-3.53	1.7	1.3
Inversión pública	7.2	7.2	8.7	7.9	7.6	8.7	9.8	9.6	12.9	10.2	7.5	6.7	6.1	6	5.5	4.4

Fuente: Banco de México de Reforma Fiscal y Financiera pp. 69,75

El cuadro “D” muestra tasas de crecimiento importantes del PIB durante el llamado desarrollo compartido y alianza para la producción de Luis Echeverría Álvarez y José López Portillo respectivamente y muestra de igual manera en esas altas tasas de crecimiento una participación importante del Estado en inversión respecto del PIB, en 1979 se alcanza la tasa de crecimiento mas alta de los últimos 30 años, acompañado de uno de los datos mas elevados respecto a la participación del Estado en inversión respecto al PIB, alcanzando el dato mas alto en 1981, con una tasa de crecimiento importante del PIB por 7.95. En adelante es evidente la disminución de inversión estatal y la caída en las tasas de crecimiento del PIB, discutido ya por el cuadro C.

La siguiente gráfica aclarará un poco mas el panorama respecto a la relación existente entre la inversión y el crecimiento económico:



El gráfico sigue las tendencias entre las tasas de crecimiento del PIB y la tasa de participación del Estado en Inversión como porcentaje del PIB, es importante señalar que se incluye únicamente la inversión pública, pues debe recordarse que en esta etapa de la historia mexicana es dicho tipo de inversión el motor de la economía azteca, como se había mostrado ya con datos importantes, es de nuestro interés demostrar en este segmento que al modificarse la manera de hacer economía y al salir el Estado como promotor de la inversión, la economía nacional encontró serios problemas y es en el sexenio de Miguel de la Madrid donde se acentúa dicho problema.

Revisando la gráfica y siguiendo el análisis técnico es posible notar que la menor participación de la inversión pública respecto del PIB es de tendencia similar al crecimiento del PIB, es claro que no hay una relación de 1-1 donde una disminución en el PIB, sea inmediata consecuencia de una disminución en la inversión, sin embargo, es clara la tendencia a la baja, mientras en los primeros años de la década de los setentas la inversión estatal era alta, la tasa de crecimiento del PIB, también lo era, en contraparte a fines de la década de los ochentas esa relación muestra que a menor participación de la inversión estatal, menor es la tasa de crecimiento registrada. Es claro entonces que la menor participación del Estado, pero sobretodo la menor inversión ha llevado al país a una contracción en sus tasas de crecimiento.

Entrando al poder Carlos Salinas de Gortari se presenta uno de los escándalos políticos más grandes de México, el evidente fraude por parte del Partido Revolucionario Institucional perjudicando al candidato del Partido de la Revolución Democrática Cuauhtémoc Cárdenas daba principio a uno de los sexenios mas recordados por el pueblo mexicano, por sus grandes contrastes. Un sexenio que después de superar el fraude electoral llenaba de esperanzas a los mexicanos con una serie de programas que implemento el Gobierno para intentar dar solución a los problemas de pobreza y desempleo, entre ellos el Programa

Solidaridad, acompañado de la firma del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN), todo era favorable para el discurso de esperanza y crecimiento por parte del Jefe del Ejecutivo y en ese discurso se perdieron los sueños y las esperanzas de los mexicanos tras encontrarse con la realidad, fue 1994 y el cambio de gobierno que entregaban al país con la peor crisis financiera y económica de toda la historia, las causas ya son conocidas, lo que toca es entender cual fue el comportamiento de las variables en estudio ante estas circunstancias.

Cuadro E					
Cifras de empleo, PIB e Inversión 1989-1999 (a precios de 1993)					
Año	Tasa de desempleo (%)	Crecimiento del PIB (%)	Inversión Fija Bruta (millones de pesos)	Tasa de crecimiento de la Inversión	Porcentaje que representa la Inversión respecto al PIB (%)
1989	3	3.83	171896.27	-26.28	15.83
1990	2.8	4.53	194455.85	-16.61	17.02
1991	2.6	4.25	215833.08	-7.44	18.13
1992	2.8	3.88	23922.704	-89.74	1.94
1993	3.4	2.15	233179.25	0.00	18.56
1994	3.7	3.75	252745.25	8.39	19.26
1995	6.2	-4.35	179442.25	-23.05	14.58
1996	5.5	3.20	208860.5	-10.43	0.02
1997	3.73	6.18	252797.25	8.41	18.29
1998	3.16	6.00	278787.75	19.56	0.02
1999	2.5	3.08	300278.5	28.78	0.02

Fuente: INEGI

En el cuadro “E” es de rescatar las tasas sobre desempleo mas bajas en el plano neoliberal en los primeros años de la década de los noventas, agudizándose el problema en 1993 alcanzando cifras nuevamente por encima de 3%, en este caso 3.4, con la firma del TLCAN se esperaba que disminuyera aun más sin embargo el comportamiento fue por completo opuesto a lo que esperaba la opinión popular, aunque tal vez el esperado por los especialistas del tema, pues nuevamente se repetiría la historia de aquellos países que intentaron con su liberalización financiera y comercial, desgraciadamente México no supo aplicar las medidas para prevenir estos males, la absorción de empresas mexicanas por parte de las grandes transnacionales llevó a la quiebra a

miles de micro, pequeños y medianos empresarios dejando sin empleo a una gran cantidad de familias entonces en 1995 la tasa de desempleo era 6.2% con una tasa de crecimiento del PIB de -4.35, por su parte la inversión a esa fecha era de -23.05 respecto a 1993. El siguiente año si bien entrega un dato favorable para el PIB con 3.2 % de crecimiento, la inversión aunque aumenta sigue representando cifra negativa por 10.43, de esta manera el desempleo aun es alto, 5.5 la tasa de desempleo. Cabe destacar que la participación del Estado en la inversión prácticamente ya era nula a la fecha, el Gobierno había privatizado prácticamente todas las empresas paraestatales y las empresas nacionales quedaban desprotegidas ante el capital internacional, la falta de capacidad para competir ante el capital internacional comenzó a ahuyentar a la inversión y es en este plano que es posible señalar cierto incremento de la inversión de 1997 en adelante aunque la participación de ella respecto al PIB en cada periodo era menor, si bien aun en los años de la crisis la relación se mantuvo con proporciones superiores a 10 por ciento en 1996 solo representaba el .02% ello encuentra espejo con la alta tasa de desempleo. Al siguiente año se presenta una importante alza en inversión, crece 8.41% respecto de 1993 y en porcentaje del PIB representa el 18.29%, de inmediato parece haber dado resultados en otras variables, pues la tasa de desempleo disminuye a 3.73 mientras el crecimiento del PIB es ahora por 6.18 la más alta tasa en ese momento para todos los sexenios neoliberales. Aparentemente el país retomaba de nuevo el rumbo en 1998 se crece al 6% y con una menor tasa de desempleo 3.16, la inversión aunque representa una pequeña parte del PIB tan solo 0.02% registra un importante crecimiento en términos absolutos y respecto a 1993 19.56%, al parecer eran otros los elementos que se encargaban de hacer

crecer el PIB, dada la ligera participación de la inversión en este, sin embargo no es posible negar la importancia de la inversión debido a que esos recursos provocaban empleos en el país, ello ingresos y en consecuencia consumo, el mismo sector externo era alentado también por el crecimiento de la inversión, pues las empresas nacionales se veían reactivadas, demandando trabajadores y cooperando con el crecimiento del PIB, es en tal grado que en 1999 aunque la participación de la inversión respecto al PIB se mantiene constante, la tasa de crecimiento respecto a 1993 es la más alta en el periodo de estudio 28.78% ello se reflejó en la tasa de desempleo más baja del periodo 2.5, aunque disminuyó la tasa de crecimiento del PIB cerrando en 3.08.

La inversión ha demostrado ser una variable sumamente importante en la economía mexicana, anteriormente comandada por la inversión pública y tras los cambios en política económica cediendo la responsabilidad a la inversión privada, es la historia la que nos ilustra y presenta los puntos en que se debe trabajar, corresponde entonces a los encargados de manejar la política económica del país tomar el caso y diseñar las medidas de acuerdo a las necesidades del país.

CAPÍTULO 1. MARCO TEÓRICO

1.1. La Escuela Neoclásica

La doctrina económica por gran tiempo fue dominada por la llamada Escuela Clásica, soportada en los principios de libre mercado y la no intervención del Estado en la Economía, el supuesto de información perfecta y gratuita, además de aquel que considera agentes racionales hacen pensar en un sistema de participantes con expectativas racionales, esto es que los agentes tomarán sus decisiones en base a sus experiencias anteriormente vividas, es decir que aprenden de sus errores y se comportarán en el mercado como si supieran de economía, cualidad que se les otorga debido a la oportuna información que reciben a través del conocimiento de precios. El principio de mercado y la ley de toda oferta crea su propia demanda conocida como la “Ley de Say” son el soporte mas fuerte del pensamiento clásico, actualmente retomado y conocido como Neoclásico, al final los principios son los mismos y en base a todo esto la escuela clásica hace un análisis del sistema económico a través del mercado de trabajo.

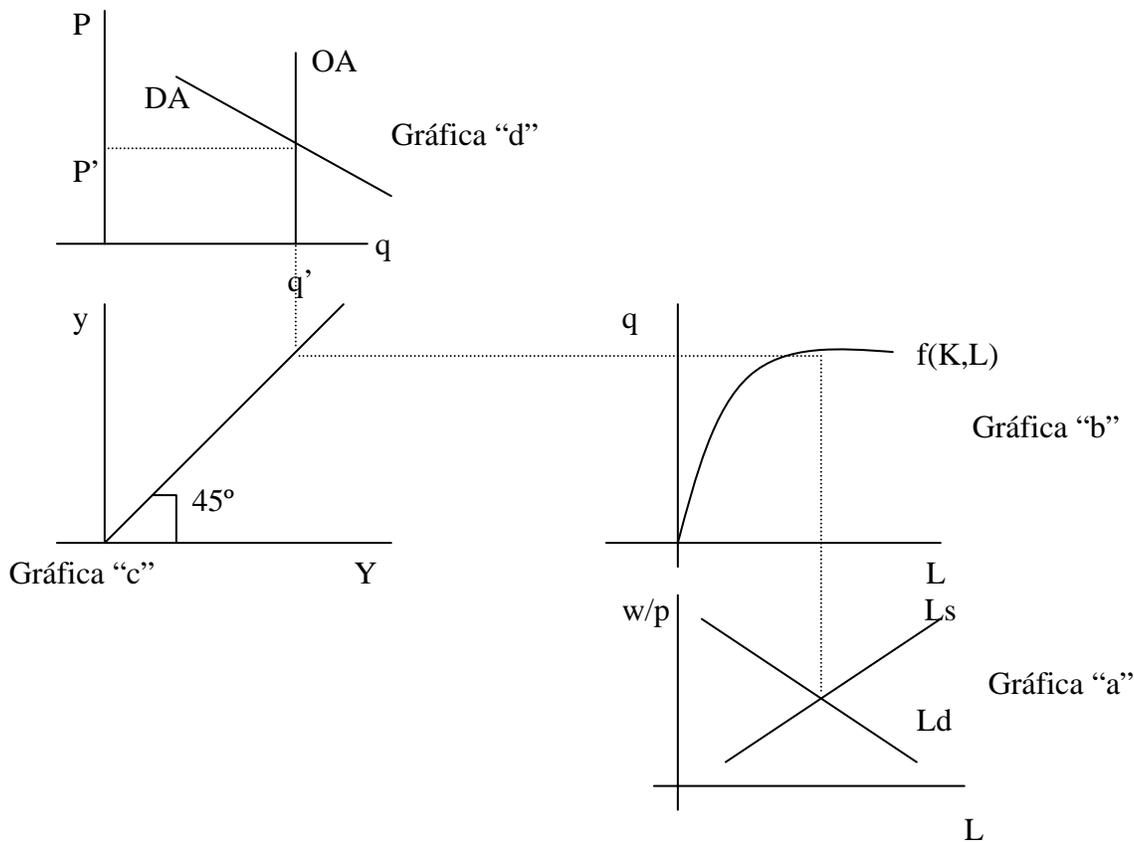
En su apreciación el equilibrio económico se determina desde el mercado laboral, para ello se sustentan en dos postulados:

- El salario es igual al producto marginal del trabajo
- La utilidad del salario, cuando se usa determinado volumen de trabajo, es igual a la desutilidad marginal de ese mismo volumen de ocupación

Tal situación es manejada por la escuela clásica en el corto plazo, donde se afirma que los niveles de producción económicos son determinados en el punto donde maximicen su utilidad tanto el empresario como el trabajador, este punto máximo llevará a las empresas a producir cierto nivel de artículos a cambio de un salario para los trabajadores, mismo que se fijará en términos reales, pues de acuerdo al pensamiento neoclásico los trabajadores nunca aceptarán una baja del salario real. Por su parte la producción según la escuela clásica será fija y un incremento en la cantidad de dinero en circulación únicamente provocará desequilibrios en la economía, pues se parte del supuesto de pleno empleo y que todos los recursos son plenamente aprovechados, el mercado laboral ofrece trabajo para todos, solo aquel que no lo desee, dado que su desutilidad marginal del trabajo sea mayor a la utilidad del salario no trabajará, o mas claro podría expresarse como aquel trabajador que crea obtener un mayor nivel de utilidad en su ocio que laborar a cambio del salario real de equilibrio preferirá no trabajar, ante tal esquema la economía se moverá en perfecto equilibrio, salvo pequeñas irregularidades en el corto plazo, como el llamado desempleo friccional que se define como aquel en que incurre un trabajador al cambiar de un empleo a otro, el tiempo que tarda en ocupar la nueva plaza es conocido como desempleo friccional, sin embargo al largo plazo el equilibrio será garantizado.

El siguiente esquema representado en la gráfica 2 muestra el proceso que deberá seguir el sistema económico para llegar al equilibrio, donde el capital (K) es un factor de la producción constante en el corto plazo, por lo cual el único factor variable es el trabajo (L), siendo ello, el único elemento capaz de alterar los niveles de producción es el factor trabajo que logra su equilibrio en la gráfica “a”, donde ésta representa el mercado de trabajo, alcanzando el punto óptimo donde maximizan su utilidad tanto trabajadores como empresarios en el intercepto de las curvas de oferta (Ls) y demanda laboral (Ld), en la gráfica “b”, se aprecia la maximización de la función de producción donde al contratar una unidad adicional de trabajo se provocarán pérdidas para el empresario, en este punto con la cantidad de

trabajadores contratados se obtiene un nivel de producción óptimo señalado es ésta gráfica por el eje de las ordenadas; la gráfica a la izquierda (“c”) únicamente se representa como una ayuda, con una curva de 45 grados, en ambos ejes se representan niveles de ingreso; finalmente estos movimientos determinarán el nivel de producción representado por una curva de oferta agregada inelástica (OA) y una curva de demanda (DA) con pendiente negativa, señalados en la gráfica “d”, en este cuadrante se aprecia el precio (P') y la cantidad que se ofertará y demandará en el mercado (q'). En el esquema existe el equilibrio perfecto donde todo lo que se produce se vende al precio pactado, pues los trabajadores todo lo que ganan lo destinan ya sea al consumo o a la inversión, no existe el ahorro debido a que éste de inmediato será canalizado a otros sectores de la economía que lo transformarán en inversión.



GRÁFICA 2. Esquema Neoclásico

El partir del análisis del mercado de trabajo neoclásico ayuda a comprender cual es el enfoque de esta corriente de pensamiento sobre la inversión, pues de acuerdo a ellos la economía está en equilibrio y no habrá necesidad de incrementar la inversión, pues al estar en el punto máximo de la Gráfica “b” un incremento en una unidad laboral colocaría a la empresa en una situación de rendimientos decrecientes a escala, ello elevaría los precios, provocando una caída en el salario real, disminuyendo así la oferta laboral y provocando desempleo, por lo menos en el corto plazo, la única fuente de recursos que fluiría será aquella que el propio mercado determine para cubrir las necesidades de financiamiento de los empresarios existentes, que se mantienen constantes.

Es importante considerar que la escuela clásica toma como supuesto al ahorro = inversión, es aquí donde se sustenta el análisis de la inversión en el plano clásico; en el esquema anterior se mostró la curva de función de producción que se comporta en el corto plazo prácticamente como una función de

una sola variable, por tal motivo no hay necesidad de incrementar la inversión, el mismo gasto de gobierno podría resultar nocivo para la economía, pues el Gobierno para hacerse de recursos debe emitir deuda a tasas de interés altas para resultar atractivas a los inversionistas, de tal modo una elevada tasa de interés desalentará la inversión privada, ya que los agentes que cuenten con cierto nivel de ahorro preferirán colocarlo en el mercado de dinero a cederlo al mercado real, de igual manera los empresarios obtendrían mayor beneficio colocando sus recursos en instrumentos gubernamentales que al invertirlos en sus empresas, lo cual contraerá la oferta agregada y al disminuir ésta, caerá el nivel de producción, la demanda será más grande que la oferta, por tanto el nivel de precios se elevará disminuyendo una vez mas los salarios reales creando desempleo, pues debe recordarse que uno de los supuestos del modelo es que los trabajadores no aceptan bajas en los salarios reales.

Al saber que el ingreso es igual a la suma de ahorro y consumo, una disminución en el consumo provocará un incremento de la inversión, por su parte los agentes decidirán posponer su consumo a modo que la tasa de interés sea más alta. Mientras más baja resulte preferirán consumir más, pues al estar en un modelo de nula incertidumbre no existe otro motivo para ahorrar que no sea el obtener un premio por ceder recursos reales desde el consumo a la producción de bienes y servicios.

En el largo plazo las condiciones pueden variar y se considera por la economía que los períodos largos de tiempo son aquellos donde los escenarios pueden presentar formas distintas al equilibrio originalmente planteado, en tal sentido la escuela clásica considera que en el largo plazo las empresas podrán utilizar para la producción dos factores, tanto capital como trabajo; se mencionó anteriormente que en el corto plazo el trabajo era el único factor que podría sufrir variaciones dentro del proceso de producción, sin embargo las empresas en este período consideran un stock de capital deseado que no es otra cosa mas que el nivel de capital que las empresas desearían tener a largo plazo.³¹

En el afán maximizador de los empresarios, éstos buscarán incrementar su stock de capital hasta el momento donde el producto marginal de capital se iguale al costo de uso del capital, lo cual sería el punto donde al contratar una unidad adicional de capital se iguale a la tasa de interés que será el precio que el empresario pague por cubrir sus necesidades de financiamiento, como ejemplo si el stock de capital se incrementa hoy en un peso, el producto marginal del capital sería el aumento del valor real de la producción en los años siguientes, este enunciado se puede expresar en la siguiente ecuación:

$$K^* = g(cu, Y)$$

Donde K^* es el stock de capital deseado, cu es el costo de uso de capital y Y es el nivel de producción. La ecuación expresa que el nivel de stock deseado será mayor mientras más bajo sea el costo de uso de capital (tasa de interés) y más alto mientras mayor sea el nivel de producción.

“Por tanto, la demanda de capital fijo de la empresa a largo plazo, al depender del nivel normal o permanente de la producción, es relativamente independiente del nivel corriente de la misma y depende de las expectativas sobre los niveles futuros de producción. Sin embargo, se ve influida por la producción corriente en la medida en que ésta influye en las expectativas de producción permanente.”³²

³¹ Dornbusch Rudiger, “Macroeconomía”, p. 219

³² Ibidem, p. 224

1.2. La Posición Keynesiana acerca de la Inversión

La influencia del pensamiento keynesiano en la doctrina económica, aparece prácticamente como consecuencia de la Gran Depresión de 1929 y ante la necesidad de generar una alternativa de hacer política económica en busca de solucionar los crecientes problemas de desempleo.

Así John Maynard Keynes lleva a cabo un importante análisis sobre la escuela clásica y partiendo de los postulados principales del pensamiento liberal reforma la manera de hacer economía, de tal modo en 1936 publica su Teoría General de la Ocupación el Interés y el Dinero, donde Keynes parte de los siguientes postulados³³ de la escuela clásica para realizar su estudio:

* El salario es igual al producto marginal del trabajo

*La utilidad del salario, cuando se usa determinado volumen de trabajo, es igual a la desutilidad marginal de ese mismo volumen de ocupación

Lo anterior lo presenta Keynes con la idea de llevar una crítica al sustento principal del paradigma neoclásico, que como se comentó en el sub-apartado anterior, es el mercado de trabajo como determinante del equilibrio en la economía, como se recordará el contexto vivido por Keynes es una economía con desempleo, donde la gente buscaba trabajo y no lo encontraba, es así que se vienen abajo los pilares del pensamiento clásico, pues según este la economía siempre estará en pleno empleo y solo será desempleado quien así lo desee, no obstante la realidad después de 1929 demostró lo contrario. Aunque la determinación del empleo es un objetivo secundario en el presente trabajo, no es posible dejar aun lado el principio de la idea keynesiana, pues más adelante retomaremos la importancia de estos conceptos para continuar con el proyecto; siendo así se analizará primeramente la importancia de la inversión, sus determinantes y conceptos que presenta el economista de Cambridge para retomar posteriormente la postura del empleo.

Keynes parte haciendo a un lado el supuesto clásico que la economía funciona al punto máximo de su capacidad, pues él considera que en todo sistema económico siempre hay recursos ociosos, en palabras del mismo Keynes, esto sería “(...) en una sociedad dinámica siempre habrá algunos recursos no empleados por hallarse,”³⁴ por esto mismo es su sentir que la economía nunca alcanza puntos de pleno equilibrio, ya sea, la oferta nunca se iguala con la demanda, así también el nivel de empleo nunca será de pleno empleo, pues dice “(...) el sistema económico puede encontrar en sí mismo un equilibrio estable con N a un nivel inferior a la ocupación completa”³⁵, donde Keynes considera a N como el nivel de empleo.

En este mismo contexto Keynes rechaza el supuesto clásico, el ahorro es igual a la inversión.

“(...) el punto de vista pasado de moda de que el ahorro siempre supone inversión, aunque incompleto y desorientador, es formalmente más sólido que el novedoso según el cual puede haber ahorro sin inversión o inversión sin ahorro (...). El error está en llegar a la justificable inferencia de que, cuando un individuo ahorra, aumenta en igual cantidad la inversión agregada. Es verdad que cuando un individuo ahorra aumenta su propia riqueza; pero la conclusión de que también aumenta la riqueza total pasa por

³³ Keynes, Jhon Maynard, “Teoría General de la Ocupación el Interés y el Dinero”, p. 39

³⁴ Ibidem, p. 40

³⁵ Ibidem, p. 59

alto la posibilidad de que un acto de ahorro individual puede reaccionar sobre los ahorros de alguien más y, en consecuencia sobre la riqueza de éste.

(...) Todo intento de ahorrar más, reduciendo el consumo, afectará de tal modo los ingresos que necesariamente se anulará a sí mismo.”³⁶

Keynes determina lo anterior partiendo del principio que el ahorro no es igual a la inversión, así como el ingreso se compone de dos elementos, consumo y ahorro, si fuera cierto que el ahorro es igual a la inversión, en el momento que se pospone el consumo actual se daría paso a acrecentar el ahorro y de tal forma incrementar la inversión, provocando así un crecimiento en la demanda agregada, sin embargo al existir una desigualdad entre el ahorro e inversión, donde normalmente suele ser mayor el primero al segundo, es en ese momento donde Keynes está reafirmando la condición que inició este sub capítulo, es decir, la economía cuenta con recursos no aprovechados. Keynes comenta también que un descenso en el consumo llevará a una contracción de la economía, pues como se recordará él hace su análisis del sistema a través de lo que llama la demanda efectiva, esto es “sea Z el precio de oferta agregada de la producción resultante del empleo de N hombres, y la relación entre ambos símbolos $Z = \zeta(N)$, que puede denominarse función de la oferta agregada. Llamemos D al importe del producto que los empresarios esperan recibir con el empleo de N hombres, y a la relación correspondiente, $D = f(N)$, a la que designaremos función de la demanda agregada.”³⁷ Así Keynes considera tanto la oferta como la demanda, rechazando el supuesto clásico, la oferta crea su propia demanda, él mismo dice “(...) no puede haber un comprador sin un vendedor ni un vendedor sin un comprador. Aunque un individuo cuyas operaciones son pequeñas en relación con el mercado puede, sin peligro, desdeñar el hecho de que la demanda no es una operación unilateral, es una tontería despreciarlo, cuando se trata de la demanda agregada. Esta es la diferencia vital entre la teoría de la conducta económica del conjunto y la de una unidad individual, para la cual suponemos que los cambios en la demanda del individuo no afectan su ingreso.”³⁸

Con lo anterior es posible comprender la perspectiva keynesiana sobre el comportamiento de la oferta y demanda, pues considera que los empresarios estarán dispuestos a invertir cierta cantidad de sus recursos y producir algún número de artículos para la venta con cierto nivel de empleo dado, desde luego que lo anterior lo realizará de acuerdo a sus expectativas de la cantidad de artículos espera se podrán realizar en el mercado, y resultará precisamente la cifra de artículos producidos que logren venderse la que determine el nivel de lo que él llama demanda efectiva³⁹, es clara la diferencia con la escuela clásica, pues ellos sostenían que todo lo ofertado resultaría demandado.

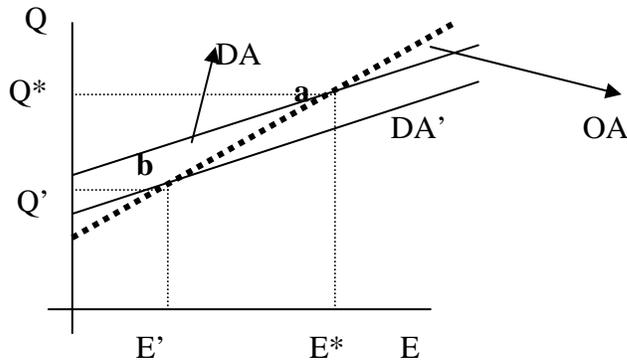
Queda clara también la importancia del consumo, y el porque un incremento en el ahorro únicamente provocará una disminución en el ingreso total, veamos la siguiente grafica:

³⁶ Ibidem, pp. 104-105

³⁷ Ibidem, p. 55

³⁸ Ibidem, pp. 105-106

³⁹ Ibidem, p. 56



Gráfica 3. El equilibrio, tras un incremento en la propensión a ahorrar.

En el gráfico apreciamos un primer punto de equilibrio determinado por el cruce de los precios de oferta y demanda agregada respectivamente que determinan un nivel de producción Q^* y un nivel de empleo E^* , desde luego para llegar a dicho punto se tuvo que pasar primero por el nivel de producción de los empresarios, con la explicación dada anteriormente, que es OA y posteriormente se verá condicionada por la posibilidad de que sean consumidos todos los artículos, se aprecia claramente como el nivel de la oferta llega más allá que el nivel de la demanda, pues el intercepto se logra en el punto “a”, hasta dicho encuentro el nivel de inversión (OA) y el nivel de consumo (DA) han determinado el equilibrio en la economía, que bien podría no ser de pleno empleo, así como tampoco de máxima producción, sin embargo es un punto donde la economía funciona de manera correcta.

Ahora, si la gente decidiera incrementar su ahorro, por consecuencia lógica disminuiría su consumo, al caer el consumo la DA tenderá a desplazarse hacia abajo y a la derecha determinando un nuevo punto de equilibrio en “b”, desde luego el nivel de demanda efectiva habrá disminuido, así también el nivel de empleo y el nivel de producción, de modo tal que “cada debilitamiento en la propensión a consumir, (...) tiene que hacer flaquear la demanda de capital lo mismo que la de consumo”⁴⁰

De lo anterior podemos deducir que el consumo es una variable sumamente importante en el modelo de Keynes, de tal modo él cede gran parte de su análisis a dicha variable, identificando algunos elementos de los cuales depende el consumo 1) el monto del ingreso, 2) otras circunstancias objetivas que lo acompañan, y 3) las necesidades subjetivas y las inclinaciones psicológicas y hábitos de los individuos.⁴¹

La parte relevante para nuestro estudio resulta ser el primer inciso. En el mismo plano en la Teoría General de Keynes encontramos “el ingreso total medido en unidades de salario es, por regla general, la principal variable de que depende el elemento consumo de la función de demanda agregada”⁴²

Por su parte no puede haber consumo, sin antes haber ingreso, por lo menos no en lo que se refiere el primer inciso, pues Keynes identifica un parte autónoma del consumo que no dependerá del nivel de ingreso y otra inducida que si depende del nivel de ingreso, esta es precisamente la propensión a consumir que él menciona. Siendo ello antes de tratar la variable consumo como elemento que pueda reactivar la economía necesitamos conocer la escalera que lo determina, el primer elemento, ya citado, es el ingreso.

⁴⁰ Ibidem, p. 123

⁴¹ Ibidem, p. 110

⁴² Ibidem, p. 114

Es lógico pensar que una persona podrá tener ingreso solo si cuenta con empleo (a menos que pida prestado), es por ello que el análisis central de Keynes se basa en los determinantes del empleo, pues una familia con empleo, será una familia con ingreso, y una familia con ingreso será capaz de satisfacer sus necesidades de consumo⁴³, es entonces más importante conocer como se determina el empleo y desde luego cual es la participación de la inversión en este plano.

Anteriormente se había comentado que el nivel de empleo se determinará en la economía con el intercepto de las funciones de oferta y demanda agregadas, se comentó que la parte de la oferta agregada estaría condicionada al grado de inversión dispuesto a colocar por parte de los empresarios, de acuerdo a sus expectativas sobre el consumo de las familias, quedamos que el consumo de las familias sólo se llevará a cabo si estas cuentan con ingreso, desde luego con un empleo, de tal modo:

$$C=f(I)$$

Esta ecuación nos dice que el consumo será una función de la inversión como bien antes se había sustentado. No debe quedar duda que la inversión es la variable más importante en la economía, pues “(...) la ocupación solamente puede aumentar con un crecimiento en la inversión, a menos, desde luego que ocurra un cambio en la propensión a consumir; porque desde el momento que los consumidores van a gastar menos de lo que importa el alza en el precio de oferta agregada cuando la ocupación es mayor, el aumento de esta dejará de ser costeable, excepto si hay aumento en la inversión para llenar la brecha.”⁴⁴

De este modo el consumo solo afectaría a la economía en el momento que no decida realizarse por parte de las familias, como se presentó anteriormente un descenso en el consumo, y un incremento del ahorro solo desalentará la demanda efectiva. Sin embargo se debe tener presente que es la inversión la que determina el consumo y no a la inversa, por lo menos en la primera parte de la conocida curva de Engel, en términos de Keynes es posible decir que un incremento en el ingreso no será directamente proporcional a los cambios en el consumo, mas no así a la inversa “(...) una disminución del ingreso debido a un descenso en el nivel de ocupación, si llega lejos, puede ser incluso motivo de que el consumo exceda a los ingresos, no sólo debido a que ciertos individuos o instituciones usen las reservas financieras que hayan acumulado en mejores tiempos, sino porque el gobierno podría caer, de buena o mala gana, en un déficit presupuestal o procurar algún alivio a la desocupación, por ejemplo con dinero prestado.”⁴⁵

Si quedara duda a lo anterior Keynes lo resume del siguiente modo:

“El bosquejo de nuestra teoría puede expresarse como sigue: cuando aumenta la ocupación aumenta también el ingreso agregado real de la comunidad; la psicología de ésta es tal que cuando el ingreso real agregado aumenta, el consumo agregado crece, pero no tanto como el ingreso. (...), para justificar cualquier cantidad dada de ocupación, debe existir cierto volumen de inversión que baste para absorber el excedente que arroja la producción total sobre lo que la comunidad decide consumir cuando la ocupación se encuentra a dicho nivel; porque a menos que exista este volumen de inversión, los ingresos de los empresarios serán menores que los requeridos para inducirlos a ofrecer la cantidad de ocupación de que se trate. Se desprende por tanto, que, dado lo que llamaremos la propensión a consumir de la comunidad, el nivel de equilibrio de la ocupación. Es decir el nivel que no induce a los empresarios en conjunto a

⁴³ Ibidem, p. 58

⁴⁴ Ibidem, p. 116

⁴⁵ Ibidem, p.115-116

ampliar o contraer la ocupación, dependerá de la magnitud de la inversión corriente. El monto de ésta dependerá, a su vez, de lo que llamaremos el incentivo para invertir (...) que dependerá de la relación entre la curva de eficiencia marginal del capital y el complejo de tasas de interés para préstamos de diversos plazos y riesgos.”⁴⁶

Así entonces, “la propensión a consumir y el coeficiente de inversión nueva, determinan entre ambos el volumen de ocupación,”⁴⁷ de igual modo que se mencionó anteriormente son las que determina el nivel de demanda efectiva.

Una economía con empleo es una economía en correcto funcionamiento, si bien no en punto de pleno aprovechamiento de los recursos, si de un modo que es posible hablar de un eficiente nivel de actividad.

Hasta aquí se ha dejado en claro la importancia de la inversión en la economía y la participación del consumo, de igual modo los determinantes del empleo, se establecieron las diferencias y la mayor importancia de la inversión sobre el consumo es así que en las siguientes líneas podemos tratar mas a detalle la variable inversión, entendiendo por ello en el contexto keynesiano el aumento en el equipo productor, ya sea que consista en capital fijo, capital en giro o capital liquido, de igual modo Keynes hace una definición de inversión neta, sea “la adición neta a toda clase de equipos de capital, después de tener en cuenta los cambios en el valor del equipo viejo que se consideran al computar el ingreso neto.”⁴⁸

Ya se había adelantado que la inversión dependerá de algunos factores, directamente de la eficiencia marginal del capital e indirectamente de la tasa de interés. Keynes define la eficiencia marginal del capital como “La relación entre el probable rendimiento de un bien de capital y su precio de oferta o de reposición, es decir, la que hay entre el rendimiento probable de una unidad más de esa clase de capital y el costo de producirla,”⁴⁹ donde el costo de producirla es precisamente la tasa de interés, es así que él mismo comenta “La confusión más importante respecto al significado e importancia de la eficiencia marginal del capital ha sido consecuencia de no haberse advertido que depende del rendimiento probable del capital y no solamente de su rendimiento corriente.”⁵⁰ Recordemos que el análisis Keynesiano se desarrolla en un plano de expectativas adaptativas a diferencia de los clásicos que lo hacen apoyándose en expectativas racionales, es dicha diferencial que permite a Keynes tomar en cuenta la importancia sobre lo que la gente espera de la economía y desde luego la alta influencia de estos posibles pronósticos en ella, tras el comportamiento de los agentes económicos, de acuerdo a los determinantes de la inversión en Keynes es posible afirmar que ante una baja en la tasa de interés y una eficiencia marginal del capital alta el inversor estaría dispuesto a arriesgar su capital, sin embargo, de acuerdo a la naturaleza de las decisiones de inversión en Keynes un empresario al tener expectativas negativas sobre el plano económico, político o social por venir indudablemente consideraría más su decisión y si dichas expectativas fueran nada favorables aunque no así los determinantes de la inversión, el empresario indudablemente dejaría de arriesgar su capital y preferiría mantenerlo de algún otro modo.

Es entonces, que tanto los determinantes de la inversión como la naturaleza de las decisiones de esta tendrán un alta influencia en que se lleve a cabo inversión.

⁴⁶ Ibidem, p. 57-58

⁴⁷ Ibidem, p. 60

⁴⁸ Ibidem, p. 98

⁴⁹ Ibidem, p. 147

⁵⁰ Ibidem, p. 151

Nuestro trabajo considerará las expectativas adaptativas, que mas adelante se tratará, se piensa también el tema de ahorro forzoso, veamos que dice Keynes al respecto:

“ ‘Ahorro forzado es el excedente del ahorro real sobre lo que se ahorraría si hubiera ocupación plena en una posición de equilibrio a largo plazo’. Esta definición tendría sentido, pero significaría que un excedente forzado de ahorro sería un fenómeno muy raro e inestable, y una deficiencia forzada de ahorro el estado usual de cosas”.⁵¹ Recuérdese una vez más el contexto que vive Keynes, una economía con desempleo, con escasos niveles de ingreso, con falta de consumo, evidentemente la gente después de la crisis de 1929 difícilmente le era posible pensar en ahorrar, en este panorama, hablar de ahorro forzoso parece ser un concepto mas neoclásico, donde al incrementar los niveles de ahorro se podría incrementar el grado de inversión en automático, sin embargo en el marco keynesiano eso no es posible, primeramente porque el ahorro nunca se iguala a la inversión, siendo eso, un incremento en el ahorro provocaría como ya se ha presentado una disminución en el nivel de empleo. Y por ultimo por la escasez de empleos e ingresos de aquella época era imposible pensar en ahorro forzado. No obstante, no siempre se vive en condiciones extremas, hoy día el panorama puede ser diferente, pero de igual modo abundaremos mas adelante en ello.

En cuanto a financiamiento empresarial Keynes considera que es el Estado quien debe encargarse de dotar a la economía de los recursos necesarios para que pueda funcionar de un modo correcto, así es que rechaza una vez más la eficiencia de los mercados y la ley de la oferta y demanda, sin embargo considera la posibilidad del crédito bancario como modo de financiamiento, siendo esto escribe “la concesión del crédito bancario pondrá en movimiento tres tendencias: 1) aumento de la producción, 2) alza en el valor del producto marginal medido en unidades de salarios, (...), y 3) alza de la unidad de salarios en términos monetarios (...) ocurrirá lo mismo si el aumento de producción se inició en otra forma distinta del crecimiento del crédito bancario. Solamente puede evitarse eliminando cualquier actividad capaz de mejorar la ocupación.”⁵²

Keynes habla de un alza de precios, pero habla también de un aumento en la producción y es que resulta tan trascendente el crédito a las empresas que buscan emprender proyectos productivos que un incremento de inversión empresarial no para en ese momento, sino que tiene un efecto magnificador provocado por el multiplicador keynesiano definido como $1/1-pmc$, donde pmc es la propensión marginal a consumir, dice Keynes que un incremento en la inversión llevará a crecer la oferta agregada que al ofrecer nuevas fuentes de empleo seguramente crecerá también la demanda agregada, llevando aun mejor nivel de demanda efectiva, y mientras mayor resulte la propensión a consumir mayor será el efecto multiplicador.⁵³

Lo anterior es posible desglosarlo con el siguiente ejemplo, supóngase que se invierte buscándose incrementar la producción de automóviles, la ensambladora al querer crecer su producción necesitará más mano de obra que se cubrirá con gente desempleada ó que vea una oportunidad de mejorar su ingreso. La ensambladora necesitará también de materias primas para su objetivo, de llantas, refacciones, parabrisas, etc., estos al ser más demandados probablemente necesiten de mas personal en su respectiva rama industrial, desde luego cada una de estas ramas requerirá de materias primas que les sirvan para armar su articulo de venta, ahora se estimulará la actividad en otras ramas, y podríamos seguir así de modo infinito. Lo importante es entender que un incremento en la inversión genera un efecto multiplicador en varias

⁵¹ Ibidem, p. 102

⁵² Ibidem, p. 104

⁵³ Ibidem, pp.129-144

ramas de la economía, incluso en algunas que quizá nada tenga que ver con el ensamble de automóviles, pues recordemos que se empleo a gente sin trabajo, desde luego sin ingresos, al emplearse cuentan con ingresos y satisfacen sus necesidades que quizá nada tenga que ver con el ensamble automovilístico, por ejemplo las familias que tienen la posibilidad de salir a divertirse.

Sin embargo el efecto tiene un límite, pues a medida que nos vamos acercando a la ocupación plena, cada vez será más difícil alcanzar un nuevo aumento en la ocupación, de igual modo “cuando se alcanza la plena ocupación, cualquier intento de aumentar la inversión pondrá en movimiento una mayor tendencia de los precios a subir sin limitación, independientemente de la propensión marginal a consumir, esto es, nos encontramos frente a un estado de inflación verdadera. Hasta llegar a esta situación, sin embargo el crecimiento de los precios ira acompañada de un aumento del ingreso global real.”⁵⁴

Hasta aquí se presentaron los elementos teóricos en cada una de las corrientes de pensamiento que más se apegan a este trabajo, ahora nos toca retomar lo más importante y armar en base a este sustento un modelo que pueda servir para intentar desglosar el fenómeno a tratar y abundar en los puntos clave que guíen nuestro trabajo en busca de alcanzar los objetivos citados.

1.3. Conformación De Un Modelo Teórico

Después de estudiar la postura clásica y keynesiana en materia de inversión toca conformar un modelo que pueda ajustarse a nuestra investigación para así llevar a cabo un mejor análisis del trabajo.

Partiremos de un marco keynesiano con todos sus supuestos, sin embargo el problema principal que se puede enfrentar con dicho sustento, es la amplia participación del Estado como impulsor de la economía y que el modelo está diseñado para el corto plazo, pues como se apreciará mas adelante nuestro modelo se conformará buscando ser un proyecto de largo plazo, y sobre la participación del Estado, únicamente como regulador. No obstante, a la temporalidad en que se desarrolla el modelo keynesiano, es posible aplicarse a un proyecto que busca resultados en 20 o más años, dadas las condiciones y naturaleza de los mercados de capital, y la propiedad de estos para ajustar los proyectos periodo tras periodo, visto desde la propia concepción keynesiana quedará mas clara.

Recordemos que el estudio keynesiano se hace a través de expectativas adaptativas, esto es que tiene una gran influencia en las decisiones de los actores económicos el que esperan en el futuro sobre el comportamiento de las variables económicas, y los acontecimientos político-sociales. Todo esto es de amplia trascendencia en el corto plazo, por lo menos así lo presenta Keynes, sin embargo el largo plazo no escapa a ello, él mismo comenta “El estado de expectativa a largo plazo que sirve de base a nuestras decisiones, depende por tanto, no solo de los pronósticos más probables que podamos realizar, sino también de la confianza con que hagamos la previsión(...). Si esperamos grandes modificaciones pero estamos muy inseguros sobre la forma precisa en que ocurrirán, entonces nuestra confianza será débil.”⁵⁵

Keynes en el anterior párrafo hace referencia al comportamiento de los negocios, o lo que podría ser lo mismo de la nueva inversión, en esa misma pagina líneas abajo menciona “Nuestras conclusiones deben depender; esencialmente, de la observación real de los mercados de la psicología de los negocios”⁵⁶

⁵⁴ Ibidem, pp. 134-141

⁵⁵ Ibidem, p. 158

⁵⁶ Idem

Un mundo de negocios sin mercados de capitales, vuelve más importante el caso de las expectativas y al mismo tiempo más sencillo el manejo de estas, pues cuando el dueño de un negocio aprecia que la demanda del consumidor viene cayendo sin esperar posible solución, el empresario debe resignarse quizá, y tomar la decisión de cerrar ó de lo contrario seguir soportando mas perdidas, sin embargo, el hecho de cerrar no quiere decir que habrá salvado perdidas, pues de cualquier modo la mercancía con que cuenta, la instalación que hace funcionar el negocio y demás activos con que el negocio funciona al momento del cierre quedarán registrados en el renglón de perdidas, por lo menos hasta que el empresario sea capaz de realizar esos activos con algún otro empresario probablemente, que seguramente le pagará una cantidad inferior del valor real de los activos.

Los negocios con mercados de capital desarrollados suelen cambiar la manera habitual de hacer negocios, pues la cualidad con que cuentan algunas acciones de empresas de ser liquidas generan al inversor la confianza de poder dejar ese dinero en el mercado y en el momento que espera un mal panorama del mercado tiene la posibilidad de poner en venta esa acción y que seguramente por la amplitud del mercado en algún otra parte del mismo existirá alguien mas que considere mejor futuro para ese tipo de acciones. El propio Keynes escribe:

“Cuando faltan los mercados de valores no tiene objeto intentar revaluar con frecuencia una inversión en la cual nos hemos comprometido. Pero la bolsa revalúa muchas inversiones todos los días y estas revaluaciones dan frecuentes oportunidades a los individuos (aunque no a la comunidad en conjunto) para revisar sus compromisos. Es como si un agricultor, habiendo observado su barómetro después del desayuno, decidiera retirar su capital del negocio agrícola entre diez y once de la mañana y reconsiderar si debía volver él posteriormente durante la semana. Pero las revaluaciones diarias de la bolsa de valores, aunque se hacen con el objeto principal de facilitar traspasos entre individuos de inversiones pasadas, ejercen inevitablemente influencia decisiva sobre la tasa de las inversiones corrientes; porque no tiene sentido crear una nueva empresa incurriendo en un gasto mayor que aquel a que se puede comprar otra igual ya existente, mientras que hay un incentivo para gastar en un nuevo proyecto lo que podría parecer una suma extravagante, si puede venderse en la bolsa de valores con una ganancia inmediata.”⁵⁷

Quizá los mercados de capitales parezcan ser una limitante para la creación de nuevas empresas, sin embargo partiendo del supuesto keynesiano de recursos ociosos, es posible decir que no siempre la creación de nuevas empresas es una solución para las necesidades de inversión de un país, pues en el momento que se identifican empresas con capacidades de crecer, resulta quizá más eficiente invertir en una empresa madura con posibilidades de mejorar y desde luego apostar a lo seguro, que inclinarse por una nueva empresa donde las posibilidades de éxito son acompañadas de una gran incertidumbre y de costos mayores por la propia naturaleza de los proyectos nuevos de inversión.

Por otro lado es considerado por Keynes y conocido por la mayoría que no siempre toda la comunidad tiene acceso a los mercados de capitales, sin embargo ahí es donde radica uno de los grandes triunfos y diferencias de los mercados estadounidenses, como bien se demostró en el apartado anterior, con los inversionistas institucionales se ha logrado homologar la participación tanto de grandes inversores, como de pequeños, desde luego sin olvidar la diferencia que hace el tener información oportuna y saber realizar movimientos antes que los demás (grandes inversores).

⁵⁷ Ibidem, p. 160

Así, con las ventajas que otorgan los mercados de capitales es posible pensar en un proyecto de largo plazo construido a través de pequeños períodos de tiempo “ Porque si existen mercados organizados para la inversión (...) un inversionista puede legítimamente animarse con la idea de que el único riesgo que corre es el un cambio real en las condiciones del futuro inmediato, sobre cuya probabilidad puede intentar formarse un juicio propio, y que no es probable que el cambio sea muy grande; (...)estos cambios son los únicos que pueden afectar el valor de su inversión y no necesitan perder el sueño por el simple hecho de no tener idea de lo que podrá valer diez años mas tarde. Así la inversión se vuelve razonablemente segura para el inversionista individual en períodos cortos y, (...) por tanto, tendrá oportunidad de revisar sus conclusiones y modificar la inversión antes que haya tiempo suficiente para que ocurran grandes alteraciones. De este modo las inversiones que son ‘fijas’ para la comunidad se vuelven ‘liquidas’ para el individuo.”⁵⁸

Dejando claro lo anterior, es posible omitir el problema, acerca que el análisis keynesiano se llevó para el corto plazo, pues estamos en posibilidad de iniciar un trabajo de largo plazo compuesto por pequeños periodos de tiempo, otorgados gracias a la liquidez de los mercados de capitales, desde luego conforme entremos en materia se detallaran más los puntos y aplicaciones de estos supuestos.

A lo escrito, el trabajo deberá sufrir algunas transformaciones sobre la marcha, buscando delimitar el trabajo y aplicar el marco keynesiano, aunque no se dejará de lado el modelo neoclásico. De tal modo se busca incluir algunos elementos neoclásicos, sea persiguiendo como objetivo teórico llegar a un nivel de ahorro igual al de inversión, que si bien para Keynes sería algo casual, la brecha entre ahorro-inversión es lo que genera la posibilidad de hacer crecer la economía, así también, consideramos se debe dejar estática la oferta monetaria, claro es, la participación del Estado será únicamente como regulador y no como promotor de la economía. Finalmente el nivel de empleo tanto el nivel de inversión serán los que determinen el crecimiento económico, siendo esto, partimos de 2 ecuaciones.

$$Y=C+I..... (1)$$

$$q=f(K,L)..... (2)$$

Donde I y K son lo mismo, inversión, que se entenderá como el nivel de financiamiento que reciban las empresas y destinen a compra de maquinaria y equipo, generación de tecnología, investigación, compra de inmuebles, puesta en marcha de nuevos proyectos y en general el incremento del stock de capital creado dentro de las fronteras mexicanas.

En coherencia a la delimitación del trabajo trataremos inversión únicamente como nivel de financiamiento para las empresas ya existentes y no como aquella que se pueda otorgar para la creación de nuevas empresas.

De igual modo se entenderá por Y: ingreso, C: consumo, q: nivel de producto, L: trabajo

Tomaremos también los siguientes supuestos:

1. M será constante, es decir no hace falta hacer crecer ni disminuir la oferta monetaria

⁵⁸ Ibidem, p. 162

2. El ahorro es diferente de la Inversión, donde el ahorro es mayor a la inversión (mas adelante se explica porque esta brecha), por tal motivo, al existir recursos desaprovechados no es necesario incrementar M, ni la participación del Estado como impulsor de la inversión, únicamente basta con trabajar en transformar el ahorro en inversión.
3. Una mayor propensión a ahorrar provocará una contracción en la economía, dado el supuesto que el ahorro no es igual a la inversión, es decir únicamente se atesoran recursos, ello nos está llevaría a un estancamiento económico (salvo que el ahorro se vuelva inversión).
4. Del punto anterior vemos de acuerdo a la Obra de Keynes publicada en 1936 que al incorporar los recursos atesorados al mercado real se provocará el efecto multiplicador keynesiano.
5. Es un modelo de largo plazo, donde largo plazo será 20 años o más
6. Entenderemos a partir de ahora que $Y=q$ = nivel de crecimiento
7. Al hablar de familias nos referimos a la Población Económicamente Activa
8. Damos por hecho el control del sector externo, por lo que nos dedicaremos a estudiar el aparato interno de la economía.

Siendo lo anterior, tomamos la ecuación de consumo:

$$c = C + cy \dots \dots \dots (3),$$

sea C: consumo autónomo
cy: propensión a consumir

de esta parte lo que nos interesa es el elemento inducido, donde el consumo está en función del ingreso, así, el ingreso de las familias está en función de que estas tengan empleo, es decir:

$$y = f(E) \dots \dots \dots (4),$$

sea y: ingreso
E: empleo

y si el consumo es una función del ingreso, entonces,

$$c = f(E) \dots \dots \dots (5),$$

y como la creación de nuevos empleos esta en función de la nueva inversión

$$E = f(I) \dots \dots \dots (6),$$

de igual modo $c = f(I) \dots \dots \dots (7)$

Aquí nos detendremos para hacer un nuevo supuesto, el nivel actual de la economía tiene desempleo con un nivel de inversión dado, y con cierto grado de consumo inducido, por tanto lo que a partir de ese

punto se genere será nombrado la nueva inversión y la creación de nuevos empleos, y es a partir de esta situación actual donde comienza nuestro modelo.

Con lo anterior se quiere decir que $q=f(K,E,cy)$, es decir el nivel de crecimiento estará en función del nivel de la nueva inversión (K), la creación de nuevos empleos (E), y el incremento del consumo inducido (cy); pero como mencionamos en la ecuación (5) el consumo inducido estará en función de la creación de nuevos empleos, y como sabemos que en automático al existir un nivel de ingreso para las familias que están desempleadas estas tenderán a consumir, podemos dar por hecho que al haber nuevos ingresos (creados por los nuevos empleos) habrá consumo inducido, hasta los niveles que la curva de Engel lo permita, y desde luego en el marco de la concepción keynesiana, con esto queremos sacar de escena a cy, pues se dará en automático.

Así, la ecuación de crecimiento económico quedará como la función de producción neoclásica, es decir $q=f(K, L)$ y aunque existe una alta correlación entre el nivel de K y L, sea L: nivel de empleo, la creación de nueva inversión, no siempre generará nuevos empleos, pues incluso podría generar desempleo, como ejemplo, algún tipo de maquinaria que haga el trabajo de 10 obreros quizá, y que únicamente necesite de 1 trabajador bien capacitado que la pueda operar. Por ello nos atrevemos a colocar a K y L como variables, si bien altamente correlacionadas no necesariamente los movimientos de inversión tendrán que generar empleos.

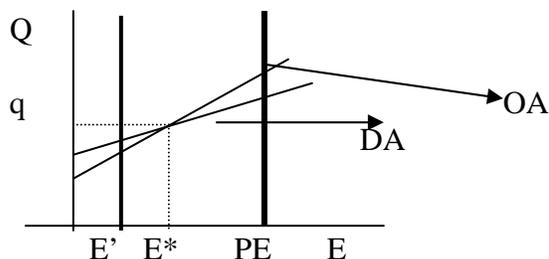
Dado lo anterior para nuestro estudio, el nivel de crecimiento estará generado por la creación de nueva inversión y la creación de nuevos empleos, pues como se mencionó antes, es un modelo de largo plazo, siendo así, ambos factores variaran, de modo que en la nomenclatura que hemos venido utilizando:

$$q= f(I,E)..... (8)$$

Esta es la función de producción de donde determinan la curva de demanda laboral tanto Keynes como los neoclásicos aunque a diferencia de los últimos, para nosotros no existe el pleno empleo, no debemos olvidar que para la Escuela Neoclásica en el corto plazo el capital es constante, por tanto el único elemento que determine el nivel de producto será el mercado de trabajo, mismo que sólo se equilibrará con cambios en los salarios reales, Keynes hace un análisis donde le da más importancia a la inversión y al consumo a través del precio de oferta agregada, que está determinado a su vez por la eficiencia marginal del capital, y el precio de demanda agregada determinado por el nivel de empleo dado y lo que las familias están dispuestas a consumir de la producción existente, no obstante su análisis es a corto plazo, de lo anterior recordemos que nuestro proyecto es de largo plazo y busca alcanzar algunos supuestos neoclásicos provocados por principios keynesianos, es decir el ahorro se igualará a la inversión y la oferta monetaria se mantendrá constante, aunque en materia de ahorro e inversión es posible que no se esté cayendo en un supuesto netamente neoclásico, pues de acuerdo al desarrollo que presentará el trabajo, iniciamos con un nivel de inversión inferior al de ahorro, tal como Keynes lo plantea y se pretende conseguir el punto óptimo donde ambas variables se igualen, que si bien Keynes no acepta, su modo de rechazarlo es argumentando que solo por coincidencia podrán igualarse ahorro e inversión.

Es muy importante el supuesto keynesiano de no pleno empleo, y como él considera difícilmente se alcanzara este punto, dado ello lo que Keynes le interesa es el nivel de empleo determinado por la demanda efectiva que si bien no es de pleno empleo si es un punto donde la economía marcha eficientemente; siendo esto tomaremos un supuesto mas, hemos mencionado que la economía mexicana registra desempleo, apegados a la teoría keynesiana podríamos decir que el actual nivel de empleo no es

un punto donde la economía marche eficientemente, de este modo, y si bien difícilmente alcanzaremos un nivel de ocupación plena, lo que si nos interesa es generar un nivel donde la economía marche a un buen ritmo de su capacidad, la cual está contraída por la falta de inversión y consumo, es decir nuestro nivel de demanda efectiva se encuentra muy por debajo del punto de empleo donde el funcionamiento económico podría ser correcto, y desde luego se encuentra mucho mas lejos del punto de pleno empleo. Gráficamente se podría ver así:



Gráfica 4. La economía mexicana en desequilibrio según la demanda efectiva

Donde el eje de las abscisas nos muestra el nivel de empleo de la economía, mientras el de las ordenadas nos dice el nivel de producción dispuesto a generar y consumir por parte de los agentes microeconómicos, así “DA” es el precio de demanda agregada, “OA” el precio de oferta agregada, “E’ ” el nivel actual de empleo “E* ” el nivel de empleo donde tendría un funcionamiento eficiente la economía, es decir el nivel de empleo determinado por la demanda efectiva, “PE” el nivel de pleno empleo y “q” el nivel de producción de acuerdo a la demanda efectiva.

De la anterior gráfica se aprecia como la economía se ubica en un nivel incluso por debajo de la demanda efectiva, es así que la demanda es mayor que la oferta provocado, tal vez, por las partes autónomas del consumo y gasto de gobierno, según la teoría keynesiana dicha condición debería ser un incentivo a las empresas para invertir, sin embargo la realidad nos está mostrando otra postura, en nuestro análisis, ello se debe debido a las pocas alternativas de financiamiento que tienen las empresas, pues ellas quieren invertir y ampliar su producción, sin embargo no encuentran los recursos en la economía para realizarlo, de hacerlo la nueva inversión nos trasladaría hasta el punto E* donde el nivel de producción y empleo serian los necesarios para un buen funcionamiento de la economía, desde luego para llegar hasta ese punto, antes debemos pasar por varias fases, comenzando por un nivel de inversión depositado en las empresas que provocará la expansión del precio de oferta agregada a través de la línea mostrada en el grafico a la derecha, este hecho llevara a generar nuevos empleos y mayor ingreso para las familias que se transformará en consumo, todo lo anterior se magnificará por el efecto multiplicador que provocará una expansión de la economía en varias etapas similares a la antes descrita, consiguiendo su límite teórico en el punto E*, y mencionamos teórico, pues dado que seguirán existiendo recursos ociosos es posible expendirse aun mas, claro que todo estará en función de la respuesta que presente el precio de demanda agregada ante los movimientos del precio de oferta agregada, de tal modo podremos saber si es posible conseguir el punto PE.

Ahora, como en México 7 de cada 10 empleos, así como cerca del 40% del PIB son generados por las pymes, es entonces necesario colocar ese nivel de nueva inversión en las pymes, siendo esto introduciremos nuevos supuestos desde un punto de vista más particular:

a) Entendemos por ahorro el ya existente y por generarse de parte de los trabajadores que cotizan al IMSS y que guardan las Afores con objeto de destinarlo a la pensión de cada uno de esos trabajadores. Dado que la mayoría de esos recursos se destinan al financiamiento de otros proyectos no de inversión (como ejemplo, financiando al Gobierno Federal, o a empresas extranjeras, e incluso especulando en el mercado de divisas), es por ello que sostenemos que el nivel de ahorro es mayor a la inversión y existen recursos desaprovechados (solo el 15% del total del ahorro se destina a proyectos productivos, y fue uno de los objetivos al crear las afores que la inversión de las siefores se destinaría a proyectos productivos).⁵⁹

b) Inversión (I), será a partir de este momento la destinada a financiar a las pymes.

Es necesario también considerar que a medida que crece la población laboral, que lo hace de una manera exógena (N) crece también el nivel de ahorro, siempre y cuando encuentren empleo, entendiéndose este como toda aquella plaza registrada ante el seguro social, así entonces podremos decir que la tasa de crecimiento del empleo (E) será igual a la tasa de crecimiento del ahorro, y en medida que el ahorro sea mayor a la inversión estaremos en presencia de recursos ociosos, y será hasta el punto donde el ahorro y la inversión se igualen donde la economía dejará de crecer y estará encontrando su nivel de pleno empleo.

⁵⁹ www.consar.gob.mx

CAPÍTULO 2. INVERSIÓN, EMPLEO, PYMES Y MERCADOS DE CAPITAL, SITUACIÓN ACTUAL

Tras 4 sexenios neoliberales, el país parece contar ya con la experiencia suficiente para sortear las problemáticas del modelo, en el siglo XXI y en el primer Gobierno de este, las medidas de la ortodoxia económica se han aplicado tal como dicta la teoría, los resultados han sido favorables en el plano macroeconómico y se han transformado en el estandarte de presentación para el Presidente Vicente Fox Quesada, desde luego que en materia de estabilidad muy pocos podrían criticar al Gobierno, pues se han conseguido las tasas de inflación mas bajas de la historia neoliberal, las tasas de interés son de un dígito, el tipo de cambio mantiene cierta estabilidad y se cuenta con las reservas internacionales mas altas de la historia. Sin embargo el plano macroeconómico parece haber entrado en conflicto con la microeconomía, ya que esas mismas medidas han desatado tasas de desempleo que si bien parecen ser bajas, al revisar los números absolutos es claro que no son tan bajas, las familias carecen de empleo y por ende de ingresos aparentemente ello ha llevado a una contracción en el consumo inducido, mas no así el autónomo que de cualquier modo se debe llevar a cabo incluso a costa del endeudamiento familiar, por otro lado la inversión parece haber presentado un crecimiento considerable, sin embargo no hay generación de empleos, tal vez la inversión no está llegando a los lugares donde se requiere, es así que la suma de lo anterior se ha reflejado en bajas tasas de crecimiento del PIB.

El cuadro 2.1 muestra mas a detalle el comportamiento de estas variables, mismo que ayudará a entender mejor el comportamiento económico del país.

Cuadro 2.1					
Cifras de empleo, PIB e inversión 2000-2005 (a precios de 1993)					
Año	Tasa de desempleo (%)	Crecimiento del PIB (%)	Inversión Fija Bruta (millones de pesos)	Índice de crecimiento de la inversión (Base 1993=100)	Porcentaje que representa la inversión respecto al PIB (%)
2000	2.20	7.18	334,383	143.40	20.83
2001	2.42	0.75	315,532	135.32	19.69
2002	2.70	-0.33	313,518	134.45	19.40
2003	3.24	1.5	314,674	134.95	19.20
2004	3.74	3.85	338,287	145.07	19.78
2005	3.90	2.83	364,088	156.14	20.96

Fuente: INEGI

De los anteriores datos la situación actual de México parece no ser tan favorable, pues el presente Gobierno recibe el mando con una tasa de crecimiento del PIB por 7.18% y una tasa de desempleo de 2.20, la tasa de crecimiento de la inversión por su parte es de 43.40% respecto a 1993, representando a ese momento el 20.83% del PIB. Al año 2000 el país aparentemente había encontrado el camino correcto, Ernesto Zedillo lograba sortear los problemas de la crisis económica con que recibió al país y nuevamente se alcanzaban tasas de crecimiento por encima de 7%, hecho inédito en los sexenios neoliberales y que se convertiría en el sueño y promesa de campaña, en materia económica, del actual Presidente Vicente Fox.

En 2001 recibe el Gobierno un partido diferente al de la historia mexicana por primera ocasión la democracia parece haber tocado suelo mexicano y tocaba turno a la derecha política de México gobernar el país. De inmediato encontró las primeras trabas el novato gobierno ante una recesión en Estados Unidos el país se ve afectado y la tasa de crecimiento para el primer año de Gobierno es de 0.75%, aumentando el desempleo a 2.42 y disminuyendo la inversión para ubicarse en 35.32% respecto a 1993 y representando en ese momento el 19.69% respecto al PIB. El siguiente año es el peor para el actual Gobierno pues se registra una tasa negativa de crecimiento de 0.33 aumentando el desempleo y disminuyendo la inversión. En los siguientes años parece recuperarse el PIB, si bien no de forma importante por lo menos sumo dos años de crecimiento aunque al 2005 nuevamente cayó respecto al año anterior, por su parte la inversión parece haber tomado buen rumbo y comenzar a tomar cifras de crecimiento importantes respecto a 1993, de igual modo la participación de la inversión respecto al PIB se recuperó para ubicarse, incluso por encima del año 2000, no obstante ante estas aparentes “mejoras” la tasa de desempleo no registró la misma trayectoria, pues se mantuvo en constante alza, en el cuadro se aprecia como se recibe el Gobierno con una tasa de desempleo por 2.20 y en 2005 era ya de 3.90%, registrando en todos los años un incremento; parece no haber explicación ante ello cuando se ha presentado que la tasa de inversión se ha comportado de manera creciente, sin embargo la siguiente tabla muestra datos contrastantes que pueden favorecer al análisis.

Cuadro 2.2						
Tasa de crecimiento de la inversión respecto al año 2000						
Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Tasa de crecimiento de la inversión		-5.64	-6.24	-5.89	1.17	8.88
<i>Fuente:</i> Elaboración propia con datos de INEGI						

El cuadro 2.2 revisa las tasas de crecimiento de la inversión respecto al año 2000, mismo en que termina le Gobierno de Ernesto Zedillo, al explorar las cifras es posible identificar la posible problemática, pues de entrada existen tres datos negativos correspondientes a los años que van de 2001 a 2003, siendo el peor 2002 con una tasa de -6.24 que coincide con el peor año de crecimiento económico para el país, según el cuadro 2.1 a una tasa de -0.33. Los datos de desempleo siguen a la alza y aunque el nivel de inversión crece en los años de 2004 a 1.17% y en 2005 a 8.88%, son tasas insignificantes para las necesidades de empleo de una sociedad en constante crecimiento, a lo anterior es imposible dejar de lado la importancia de la inversión en materia de crecimiento económico, es así que analizando los datos de inversión contra los del PIB, a través del análisis econométrico se reafirma la jerarquía de dicha variable en el crecimiento económico.

El análisis muestra una R cuadrada ajustada de 0.83, lo cual es significativo, pues el crecimiento del PIB si bien está íntimamente ligado al comportamiento de la inversión, no es el único factor que interviene, en nuestro análisis se mantiene al margen el sector externo y el rubro Gobierno, por lo cual este nivel de significancia obtenido es bastante aceptable. La misma regresión nos entrega datos como la siguiente ecuación:

$$\text{PIB} = 790923.5029 + 2.311077571\text{INVERSIÓN} + [\text{AR}(1)=0.4871329513]$$

la cual, nos dice que por cada unidad que se incremente la inversión el PIB responderá en 2.31 unidades.

Cuadro 2.3.**Regresión PIB-Inversión**

Dependent Variable: PIB

Method: Least Squares

Date: 07/21/06 Time: 20:30

Sample(adjusted): 1993:2 1999:4

Included observations: 27 after adjusting endpoints

Convergence achieved after 5 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	790923.5	80768.42	9.792485	0
INVERSION	2.311078	0.321725	7.1834	0
AR(1)	0.487133	0.177777	2.740131	0.0114
R-squared	0.8451	Mean dependent var		1350661
Adjusted R-squared	0.832192	S.D. dependent var		105587.2
S.E. of regression	43253.14	Akaike info criterion		24.29197
Sum squared resid	4.49E+10	Schwarz criterion		24.43595
Log likelihood	-324.9415	F-statistic		65.46954
Durbin-Watson stat	2.24718	Prob(F-statistic)		0
Inverted AR Roots				0.49

El análisis econométrico ayuda a comprender cual es la importancia de la inversión en la economía mexicana, así como el impacto de esta en el crecimiento del país, no cabe duda que una activa inversión entregará resultados favorables en materia de crecimiento, mas no necesariamente un incremento en la inversión generará fuentes de empleo, el solo hecho de hacer crecer la inversión no es garantía de disminución en las tasas de desempleo, y así lo han demostrado las cifras presentadas al momento, y lo anterior tiene explicación, pues en México la mayor cantidad de inversión es canalizada en las grandes empresas y son las pequeñas y medianas empresas las que actualmente generan la mayor cantidad de empleos, según datos de la Secretaria de Economía 7 de cada 10 empleos son creados en la pequeña y mediana empresa es de tal modo que si el país busca crecimiento debe inclinarse por buscar una mejora en su política de inversión, pero si lo que busca es generación de empleos, deberá entonces buscarse una alternativa para canalizar la inversión a las pequeñas y medianas empresas, es claro que una mayor inversión y una amplia generación de empleos cooperaran con el crecimiento económico del país, es así que los objetivos de la política económica no están peleados, pues de hacer posible que las pequeñas y medianas empresas mexicanas tengan acceso al financiamiento se estimulará la creación de empleos, ello el ingreso familiar, a su vez el consumo y en consecuencia mejores niveles de crecimiento.

La regresión del cuadro 2.4 intenta comprobar lo planteado al momento, es decir a mayor inversión y empleo, mayor crecimiento. En ella se aprecia un nivel de significancia por 0.76 en el R cuadrado ajustado, que nos amplía los niveles de exigencia de la regresión, es de notar que se reduce el nivel de explicación respecto al análisis anterior, no obstante esto es causado, pues a mayor número de variables el grado de explicación de la variable endógena se diversifica, por otro lado la participación del empleo en el crecimiento económico es de forma indirecta, pues de acuerdo a la teoría económica el $PIB = C + I + G + X$, en esta ecuación no se aprecia el empleo, sin embargo la misma teoría sostiene que el consumo inducido únicamente se puede llevar a cabo previo ingreso de las familias, y este deberá ser precedido del empleo, dado esto, el nivel de significancia del modelo no es despreciable, pues de acuerdo a la ecuación arrojada por el mismo:

$$\text{PIB} = -301136.4899 + 1.709645648\text{INVERSIÓN} + 0.03419606984\text{EMPLEO} + [\text{AR}(1)=-0.5443519029]$$

El crecimiento del PIB estará explicado por unidad que se incremente la inversión, el Producto lo hará por 1.70 unidades, mientras por unidad que crece el empleo, el PIB lo hace por 0.034 unidades, con un intercepto negativo, pero con pendiente positiva los datos son lógicos y dentro del enfoque teórico lo esperado

Cuadro 2.4

Regresión PIB-Inversión, Empleo

Dependent Variable: PIB

Method: Least Squares

Date: 07/24/06 Time: 22:50

Sample(adjusted): 2000:3 2005:3

Included observations: 21 after adjusting endpoints

Convergence achieved after 5 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-301136.5	194920	-1.544924	0.1408
INVERSION	1.709646	0.294934	5.796705	0
EMPLEO	0.034196	0.005359	6.381369	0
AR(1)	-0.544352	0.212	-2.567696	0.02
R-squared	0.802297	Mean dependent var		1652569
Adjusted R-squared	0.767408	S.D. dependent var		64155.82
S.E. of regression	30940.95	Akaike info criterion		23.68719
Sum squared resid	1.63E+10	Schwarz criterion		23.88615
Log likelihood	-244.7155	F-statistic		22.99581
Durbin-Watson stat	1.761538	Prob(F-statistic)		0.000003
Inverted AR Roots	-0.54			

Al final del análisis, si se pretende una estrategia de crecimiento la inversión per se lo puede lograr, aunque ello podría llevar a un crecimiento de tipo porfirista donde las condiciones de vida eran casi esclavistas para los trabajadores, la misma historia y el sentido común del economista debe llevarlo a buscar estrategias de crecimiento donde se lleve implícito el desarrollo o tal vez como el concepto de “Óptimo de Pareto”, buscar el beneficio sin afectar a los demás, y es que la inversión aunque puede solución al mismo tiempo puede representar problema, es una variable muy ambigua y que no se debe subestimar, pues a pesar de su nobleza, quien la traicione sufrirá las consecuencias, que en el plano social puede ser desempleo, ya que las grandes maquinarias han desplazado a muchos obreros en el mundo, hoy el capitalista requiere de una suma importante de inversión para incrementar sus ganancias, aun a costa de le perdida de empleo de muchas familias, sin embargo si esto lo enfocáramos en el análisis de Kalecki se encontraría de inmediato una contradicción, pues la perdida de empleo de las familias, las llevará a escasez de ingresos y ello a disminución en el consumo, hecho que reflejará una baja en la demanda efectiva por tanto al final del periodo la ganancia del capitalista se verá afectada; el propio Keynes acepta esto, aunque en términos diferentes él es conciente que una baja en el empleo llevará de inmediato a una contracción de la demanda efectiva, tras la contracción del consumo.

Así una correcta estrategia de crecimiento debe cimentarse en las bases de inversión y empleo, pues de otro modo estaremos condenados a grandes fluctuaciones en el ciclo económico.

Se ha demostrado que ha mayor empleo e inversión, mayor crecimiento del PIB, se mencionó ya que la inversión per se no es capaz de generar empleos en el caso de México, hoy día es necesaria la inversión en sectores estratégicos del país y son precisamente las pymes, quienes reclaman las oportunidades de financiamiento, el siguiente cuadro nos dará una idea más clara de lo expresado.

Cuadro 2.5					
Generación de empleos por tamaño de empresa (2000-2005)					
Año	Pymes	% que representa del total	Grandes empresas	% que representa del total	Total*
2000	5,118,111	36.68%	8,835,959	63.32%	13,954,070
2001	5,091,303	36.76%	8,759,283	63.24%	13,850,586
2002	5,047,635	36.94%	8,616,570	63.06%	13,664,205
2003	5,292,364	38.08%	8,606,374	61.92%	13,898,739
2004	5,717,290	39.34%	8,816,457	60.66%	14,533,747
2005	10,397,312	74.27%	3,601,826	25.73%	13,999,138

*Se incluye únicamente trabajadores afiliados al IMSS, es posible que las cifras no coincidan con datos del IMSS, pues ellos incluyen empleados eventuales y aquí se manejan promedios a final de cada trimestre según la fuente de los datos

FUENTE: elaboración propia con datos de INEGI, 2000-2004 ENE trim, indicadores estratégicos de empleo; 2005 ENOE, indicadores estratégicos de ocupación y empleo

La participación de la pequeña y mediana empresa en la generación de empleos ha tomado importancia en el actual momento histórico de México, pues aunque en 2000 representaba el 36.68% de la generación total de empleos, el porcentaje se ha incrementado en los siguientes años, creando en 2004 practicante 4 de cada 10 empleos en México, no obstante es en 2005 donde la participación de este tipo de empresas reviste particular importancia, pues la tendencia ascendente en favor de la mayor participación de las pymes las ha colocado en un renglón importante en materia de empleo generando 74.27% de los empleos en este país, eso representa que 7 de cada 10 empleos son creados por estas empresas.

El anterior dato quizá pueda explicar porque aunque hay cierto crecimiento en la inversión no se ha logrado solucionar el problema de desempleo, pues dicha inversión no está llegando a los rubros donde se necesita, son las pymes las que necesitan alternativas de financiamiento y en manos de estas se encuentra la solución, por lo menos para resolver los problemas de empleo del país, que se ha comentado al mismo tiempo se reactivaría la inversión y se pondría en marcha un proyecto de crecimiento económico sustentado en la creación de empleos y acumulación de capital, eso sería:

$$q = (I, E),$$

donde q: es el nivel de crecimiento, I la inversión, en este caso en pymes y E, el nivel de empleo.

Los datos muestran la importancia de la PyMe en México en la actualidad, se sabe que el financiamiento a este tipo de empresas históricamente se ha llevado a través del Estado, se ha comentado también que el Estado ha dejado de participar en la inversión nacional, es así que pedir al Gobierno se encargue de financiar a las pymes es complicado, aunque existen programas de apoyo a las pequeñas y medianas empresas no ha sido posible solucionar las necesidades de financiamiento de estas, entonces, resulta necesario pensar en alternativas de financiamiento para ellas; se sabe también que el mercado de capitales en México fue creado con el objetivo de cooperar en el crecimiento y desarrollo económico dando las facilidades a las empresas mexicanas para cubrir sus necesidades de financiamiento, desgraciadamente hoy día la BMV (Bolsa Mexicana de Valores) atiende únicamente a cierto segmento de empresas nacionales, resultando ser la mayoría grandes empresas y aunque existe un índice de mediana capitalización este es prácticamente inoperante.

Se dice que un mercado de capital debe ser representativo de la actividad económica de su país, en lo que toca al mercado mexicano cae en dos pecados, no coopera con las necesidades de financiamiento, y las pocas empresas que tienen acceso a él no son representativas de la actividad económica del país.

Un mercado de capital teóricamente debe entenderse como “el medio en el cual se hace factible la intermediación de instrumentos a largo plazo, tales como las acciones y los bonos corporativos, orientados en primera instancia a la formación y distribución de capital y al financiamiento de proyectos de largo plazo,”⁶⁰ es entonces una opción importante a través de la cual se pueden canalizar recursos para proyectos productivos, sea el caso de México para la generación de empleos, como se ha mencionado esa tarea hoy corresponde a las pymes y el mercado de capital debiera ser un instrumento que facilite las condiciones, sin embargo en 2005 se encuentran inscritas 326 empresas de un total de 560,509⁶¹ firmas a nivel nacional de lo cual el mercado de capital mexicano representa solo el 0.06% del total de empresas nacionales y lo que es de llamar la atención, aunque lógico al mismo tiempo, es que entre las empresas inscritas la mayoría son grandes. Las dificultades para que una PyMe pueda acceder al financiamiento del mercado de capital son amplias, sin embargo al mostrar los datos la importancia de la PyMe en la economía nacional no es posible dejar a un lado la posibilidad de que ellas puedan tener oportunidades de financiamiento a través de la Bolsa de valores, que en el 2003 representaba un volumen de capitalización por \$1,347,860,000⁶² contrastado con el financiamiento otorgado por Nafin en ese mismo año a las pymes que sumaba \$33,810,591,000 mientras que este organismo otorgó un financiamiento por \$18,267,546,000 a la empresa grande⁶³, representando el 65% del total de estos créditos canalizados en la PyMe y el 35% restante en la empresa grande. Intención por parte del Gobierno existe en apoyar a la PyMe, no obstante se ha empeñado en proteger a la empresa grande de igual manera, pues aun que la PyMe recibió el mayor porcentaje de crédito la empresa grande no deja de figurar en este renglón, cuando tal vez por las condiciones de estas debieran acudir al mercado de capital que como se presentó el volumen de capitalización es bastante alto, comparado con lo representado de este total de créditos por Nafinsa, siendo apenas el 2.5% del volumen de capitalización del mercado de capital, lo cual nos lleva a pensar que el mecanismo de la Bolsa de Valores da para cubrir tanto necesidades de financiamiento de la empresa grande como de la pequeña y mediana, mejor aun de 2003 a 2005 el mercado ha registrado un incremento en su volumen de capitalización por 95.15%, lo que hace del mercado de capital un mecanismo desaprovechado, pues a pesar de estas cifras se ha mostrado que son

⁶⁰ Op cit, Caro R., Efraín, Et Al, p.115

⁶¹ www.siem.gob.mx, véase también cuadro B

⁶² Expresado en miles de pesos de acuerdo al tipo de cambio promedio de 2003, véase cuadro A

⁶³ INEGI, “Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos 2004”, p. 544

mínimas las empresas que recurren a este tipo de financiamiento y que en ellas no se encuentra la clave para resolver los problemas de empleo del país. El mercado mexicano no es representativo de la actividad económica en México, pues en él es marcado su paso a través de las pequeñas y medianas empresas, el mercado de capital mexicano actualmente está convertido en una excelente forma de inversión para agentes individuales, inversionistas institucionales, entre otros, sin duda que un mayor volumen de operación y de participación por parte de las empresas mexicanas lo transformaría en una mejor opción de inversión y sobre todo el mercado sería capaz de cumplir con su cometido principal cooperar con el crecimiento y desarrollo del país.

Las PyMe en México han sido olvidadas por completo por el mercado de capital, y a pesar que existe un índice accionario dedicado exclusivamente para empresas de mediana capitalización, que como su nombre lo indica pretende ser representativo para todas aquellas empresas que no cuentan con un alto volumen alto de capitalización pero que si resultan ser empresas altamente bursátiles, es entonces un mercado que no incluye en sus filas empresas medianas de acuerdo a los criterios de clasificación para el tamaño de las empresas (por el número de empleados) sino que incluye empresas grandes pero que no son altamente capitalizables, sin embargo no entraremos en detalles pues mas adelante nos encargaremos de entrar a fondo sobre este índice.

Lo que resalta al momento es la ineficiencia del mercado de capital mexicano, visto desde el punto de vista de sus objetivos, de igual manera contrasta la alta eficiencia de las pymes en materia de empleo, parece entonces, que de llevar una buena combinación entre estos dos mecanismos de la economía mexicana se podrían sentar los pilares de una economía en busca del crecimiento, pues a igual que los países desarrollados apoyarse del mercado de capital para sortear las necesidades de financiamiento empresarial es entrar a la modernidad y a la correcta utilización de los recursos económicos, en este sentido se muestran algunos autores:

“Un sistema financiero moderno y competitivo, permite captar y canalizar adecuadamente los flujos financieros en forma eficiente. La experiencia de los países desarrollados, indica que el crecimiento económico está estrechamente ligado a la existencia de un importante mercado de capitales, (...)es abrumadora la importancia del mercado de capitales global como fuente de capital estable a largo plazo para los países que como México, requieren de amplias fuentes de financiamiento.”⁶⁴

Se ha presentado teórica y numéricamente la importancia de un mercado de capital y la necesidad de volver mas útil el mercado de capital mexicano a la par de la importancia de trabajar en alternativas de financiamiento para la PyMe, de tal modo es importante trabajar en una alternativa de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas a través de mercados de capital, sin duda que es un proyecto complicado, no obstante en base a la experiencia nacional e internacional creemos que es posible, desde luego que es necesario primeramente identificar cuales son las características del mercado mexicano para trabajar en los puntos débiles y reafirmar los fuertes.

En el anterior contexto es importante señalar el mercado de capital mexicano como de tipo subdesarrollado y desde luego ello lleva a una serie de ineficiencias que pueden volver complicado el proceso de financiamiento, así mismo identificando parte de las problemáticas, resultará más sencillo trabajar en las posibles soluciones, algunas ineficiencias que suelen presentar este tipo de mercados son:

⁶⁴ Op. Cit, Caro R. Efraín, Et, Al, p.120

- Tamaño pequeño, con pocos participantes lo que no asegura la competencia; así como obligaciones suficientes para lograr carteras diversificadas.
- Inadecuada regulación del mercado y de los estándares de información de las empresas.
- Varias preferencias de riesgo y percepciones de los inversionistas (rasgo de mercados nuevos).
- Pobreza en comunicaciones, lo que hace que unos tengan mayores ventajas. Altos costos de información
- Ausencia de analistas competentes, con expectativas discrepantes sobre el mercado (altos costos de operación)

Prevalcen las negociaciones directas entre instituciones, de estas con inversionistas individuales y entre estos. No existen corredores de bolsa ni intermediarios. No hay promotores de mercado (se carece de información propia de un mercado organizado).⁶⁵

La teoría nos presenta estas ineficiencias de los mercados subdesarrollados, pero veamos cual es la situación actual de México.

Sobre el primer punto, nuestro mercado realmente si es pequeño, pues no hay una amplia participación de agentes, provocado probablemente por la falta de cultura financiera o los costos que suele representar emitir papel a través de la bolsa de valores, es entonces de verdad el mercado mexicano de capitales de tamaño pequeño y a ello se han presentado datos anteriormente donde se demuestra que la participación empresarial es casi nula siendo en 2005 apenas del 0.06% del total de empresas mexicanas.

El segundo punto quizá no sea muy representativo del caso mexicano, pues la regulación ejercida por la SHCP a través de la CNBV es a nuestro parecer correcta, los estándares de información, parecen ser los adecuados, el mayor problema resultaría ser la escasa cantidad de empresas registrada ante la Bolsa Mexicana de Valores.

El tercer punto, parece estar de lado, pues como menciona Richard Kitchen suele ser característica de los mercados nuevos, y si bien el IPC comienza a entrar a la modernidad, parece ya haber superado esa etapa.

En cuanto a la información, parece ser un problema por lo menos para la gente que está fuera del negocio, pues en realidad el costo de la información es muy alto, sin embargo las empresas dedicadas al caso bursátil, se puede hablar de una homologación en la información, donde todos están en posibilidad de conocer cualquier cambio.

Se habló ya de los altos costos de operación, y en cuanto a los promotores de mercado, existen en México, sin embargo la gente difícilmente recurre a ellos, mas bien parece ser problema de cultura financiera, desde luego que los inversionistas institucionales han ayudado mucho en este tema, sin embargo parece ser que hoy día, cuando alguna familia piensa en invertir, su primera imagen es el banco.

Hasta aquí los puntos que aun hacen sombra al mercado mexicano, sin embargo parece ser que el paciente no presenta todos los síntomas, en nuestra perspectiva el mayor problema del mercado mexicano es su tamaño, desde luego eso desencadena otros problemas, como los costos de operación, la

⁶⁵ Op. Cit., Kitchen Richard L. pp. 33-83

falta de acceso al mercado por parte de las empresas mexicanas y el otro punto importante es la falta de cultura financiera para recurrir al mercado de capital, es la suma de ambos que nos permite identificar la mayor problemática actual del mercado mexicano de capital.

Uno de los objetivos primarios de la teoría económica es proporcionar una mejor distribución del ingreso, a la par de esto vemos que una de las características principales del sistema capitalista es la concentración del ingreso, esto último es algo que sólo cambiará el día que los países decidan modificar su modelo económico, ese no es el objetivo del presente trabajo, sino más bien aprender a vivir con lo que tenemos y aprender a jugar aprovechando las posibles ventajas que como nación presentemos frente a los demás.

Kaldor sostenía en la década de los cincuentas que con el fin de alcanzar una elevada tasa de expansión de la producción, era necesario redistribuir el ingreso de los grupos con más alta propensión a gastar (generalmente trabajadores o personas de bajos recursos) a los grupos con mas elevada propensión a ahorrar. En estas condiciones, una distribución más in equitativa era el subproducto inevitable de un exitoso programa de industrialización (...) sin embargo, la experiencia de los últimos años ha demostrado que los países con peor distribución del ingreso, han crecido menos y son más vulnerables a choques externos.⁶⁶

El comportamiento del mercado de capitales en México es similar a esto, pues existe una gran concentración en cuanto a la participación de sólo algunas empresas como captadoras de recursos privados, lo cual vuelve vulnerable nuestro mercado de capitales; en este sentido cambiar de orientación el flujo de los recursos y una mayor diversificación, es la alternativa para volver más representativo y funcional nuestro mecanismo de capitales.

Sumado a esto, la propensión a ahorrar en México es baja y también marca cierta concentración, ello provocado desde luego, por la mala distribución del ingreso, ya que la mayoría de familias destinan casi el total de sus ingresos al consumo.

De acuerdo a estudios en materia de ahorro, se concluyó que los incrementos en el ahorro privado y publico pueden contribuir de manera real al crecimiento, ya que están asociadas a niveles más altos de inversión interna.

Comparado con países con mayores tasas de crecimiento, en México las tasas de ahorro e inversión son bajas, mientras que los países de la Cuenca del Pacífico invierten aproximadamente 30% del PIB, en México apenas se rebasa el 20%. Esta cifra también parece reducida si se le compara con las tasas de inversión alcanzadas durante los años de crecimiento más acelerado, cuando la tasa de formación bruta de capital fijo llegó a 27% del PIB. Así, para sostener una tasa aceptable de expansión del ingreso per cápita, se requiere aumentar la tasa de ahorro a través de una disciplina fiscal adicional y de más ahorro privado tanto interno como externo.⁶⁷

El cuadro 2.6 muestra que en la década de los setentas y principios de los ochentas se alcanzaron las tasas de crecimiento mas altas del PIB, ello fue acompañado de altas tasa de participación de la inversión respecto al PIB, alcanzando el máximo en 1981 con 27.30% respecto al PIB, en adelante se

⁶⁶ Op cit, Aspe Armella, Pedro, pp. 62-63

⁶⁷ Ibidem, p.71

aprecia una disminución de esta participación, contrastado con la participación del ahorro interno que se comporta al alza, lo que sería explicado por la teoría keynesiana sosteniendo que una acumulación de ahorro no forzosamente conduce a inversión, sino únicamente provocará atesoramiento de recursos, sacándolos de la circulación y deprimiendo el consumo, con ello el nivel de demanda efectiva y en el

Cuadro 2.6				
Tasas de crecimiento PIB, porcentaje del ahorro interno, externo y la inversión respecto al PIB (1970-1990)				
Año	PIB (%)	Inversión (%)	Ahorro (%)	Ahorro externo (%)
1970	6.91	21.10	17.80	3.30
1971	4.19	20.20	17.80	2.40
1972	8.47	20.30	18.10	2.20
1973	8.43	21.40	18.60	2.80
1974	6.10	23.20	18.70	4.50
1975	5.63	23.70	18.70	5.00
1976	4.23	22.30	18.20	4.10
1977	3.45	22.80	20.90	1.90
1978	8.25	23.50	20.90	2.60
1979	9.16	26.00	22.40	3.60
1980	8.33	27.10	21.30	5.80
1981	7.95	27.30	20.60	6.70
1982	-0.55	22.90	19.30	3.60
1983	-5.28	20.80	25.30	-4.50
1984	3.68	19.90	22.60	-2.70
1985	2.78	21.20	22.00	-0.80
1986	-3.53	18.20	16.90	1.30
1987	1.70	19.20	22.20	-3.00
1988	1.30	21.20	20.20	1.00
1989	3.10	23.00	20.70	2.30
1990	4.40	24.30	21.70	2.60

Fuente: Reforma Fiscal y Financiera, p. 75

plano real una caída en el PIB; al parecer la teoría se comprueba pues con estos datos existe una aparente relación inversa entre la tasa de crecimiento del ahorro y PIB. En lo que toca al ahorro externo es mínimo en la participación del PIB, con una tendencia poco significativa en los últimos años del cuadro.

En líneas anteriores se señalaba que las necesidades de inversión requerían de ahorro interno y a falta de este externo, México es considerado por muchos estudiosos como un país con falta de cultura para el ahorro, el anterior cuadro muestra que el ahorro externo es casi insignificante, sin embargo se ha mostrado en la parte histórica que el ahorro del exterior llegó a ser importante en el país, concretamente en el sexenio de Carlos Salinas de Gortari, sin embargo esa luz se volvió sombra en su momento, pues una de las grandes causas que llevaron a la crisis del sistema financiero mexicano fue el exceso de ahorro

estadounidense invertido en los Tesobonos mexicanos, que desde luego al devaluarse la moneda nacional su rendimiento se incremento de manera impagable, en ese acto de insolvencia por parte del sistema mexicano, el país quedó en manos del capital extranjero. México no quiere una experiencia similar, otros países también la han vivido, entonces un país cuando depende en forma excesiva del ahorro extranjero deja empeñado su futuro, sin embargo los países que carecen de ahorro interno deben acudir al sector externo para cubrir esa brecha. Este párrafo se abrió comentando sobre la falta de cultura de ahorro en México, y es cierto de acuerdo a los grandes analistas, no existe ahorro en México, pero debe identificarse que tipo de ahorro no existe, y es el voluntario el escaso, provocado desde luego por la marcada distribución del ingreso en el país, no obstante existe otro tipo de ahorro auténticamente olvidado por los sectores productivos, es el caso del ahorro forzoso, nos referimos concretamente al ahorro ubicado en las Administradoras de Fondos para el Retiro, son recursos en constante crecimiento y que se han destinado en su mayoría a financiar al Gobierno Federal, aunque en 2005 se creó una reforma para que estas pudieran invertir en índices accionarios, apenas es el 15% del monto total permitido invertir en dichos fondos, cuando se ha autorizado hasta un 20% invertir en instrumentos del extranjero, es entonces el ahorro en estos instrumentos financieros representaba en 2003 396,557 millones de pesos lo cual representa en ese mismo año el 761% mas de los créditos otorgados a pymes y grandes empresas

en dicho año, por su parte esos mismos recursos representan el 29.42% del grado de capitalización del mercado de capital mexicano, entonces en 2004 el monto depositado en las Afores es por \$478,974 millones de pesos representando el 24.39% del volumen de capitalización del mercado accionario.

Es imposible negar la importancia y el volumen de recursos que resguardan las afores, al año 2005 las afores (aunque no todas) destinan casi el 15% de sus fondos a invertir en índices accionarios de todo el mundo, por medio de notas de capital protegido, entonces los recursos no están siendo aprovechados por la economía mexicana, es aquí donde se generan pero no es aquí donde producen y una vez mas se presenta el fenómeno es que el destino de los recursos es canalizado a ramas no tan importantes de la economía, por lo menos no para el crecimiento económico, siendo ello resultaría interesante ligar a las pymes con los recursos de las afores y estas con los mercados de capital, pues se ha presentado evidencia que son rubros importantes de la economía que funcionan actualmente de manera incorrecta.

Por su parte los intermediarios financieros han ayudado a facilitar el trámite entre los demandantes y oferentes de ahorro, es el caso entre otros, de las afores, al mismo tiempo estos suelen reducir los costos de las transacciones; “la creación de instrumentos financieros libera a los agentes económicos del vínculo que existe entre sus ahorros y su inversión. Una vez que se introducen los instrumentos financieros, las unidades ya no están limitadas al autofinanciamiento y pueden invertir o consumir mas allá de la frontera de sus posibilidades de producción.”⁶⁸

“Debido a las economías de escala existentes en los servicios financieros y al costo de la información en los países en desarrollo, el crédito no suele estar al alcance de las pequeñas empresas. Esto significa que proyectos rentables se dejan de realizar, además de que los mercados financieros incompletos pueden tener un efecto regresivo sobre la distribución del ingreso”⁶⁹

El principal problema económico de México es ser un país en desarrollo y es el anterior párrafo una característica financiera del país, pues las pequeñas empresas no tienen acceso a financiamiento y el que tienen es caro, pues además de tener muchas trabas de tipo burócrata existe una razón más, que no son confiables, no son garantía de pago, es decir, existe un gran riesgo de crédito, principalmente porque no tienen un respaldo fuerte en activos para poder sustentar una posible pérdida, como bien lo haría una empresa grande. Entonces se debe trabajar en como transformar ó encontrar un método de alianza semejante a las cadenas productivas para poder dar mayor solidez a las pequeñas y medianas empresas y volverlas sujetos de crédito.

Hasta aquí nuestra propuesta, sobre crear una alternativa de financiamiento para la pequeña y mediana empresa a través del mercado de capital, se han identificado los puntos clave que han retenido el crecimiento de la economía a través de un mal funcionamiento de algunos mecanismos es el caso de:

- Las pymes generan 7 de cada 10 empleos en el país y estas no tienen acceso fácil al financiamiento
- El mercado mexicano de capital no es representativo de la actividad económica, no cumple con sus objetivos de creación que lo vuelve ineficiente
- Grandes cantidades de recursos se mantienen en las afores destinándose a actividades no productivas del país

⁶⁸ Ortiz Mena Guillermo, “Intermediarios Financieros y Mercados Imperfectos de Capital”, p.3

⁶⁹ Ibidem, p.65

Algunas problemáticas que se identifican en cada punto son:

- Pymes
 - No son sujetas de crédito
 - Carecen de garantía de pago
 - Los créditos otorgados son caros y de excesivos tramites
 - Falta cultura financiera para recurrir a los mercados financieros
- Mercado de capital
 - Es de tamaño pequeño y excluyente, lo que ha creado un pequeño gremio de empresas beneficiadas
 - No apoya al tipo de empresas que realmente son representativas en la actividad económica, es decir las Pymes
- Afores
 - Resguardan los recursos que han de servir para la pensión de los actuales trabajadores, lo que las lleva a ser demasiado conservadoras
 - Destinan la mayoría de sus recursos a financiar al Gobierno Federal
 - No destinan sus recursos a puntos clave de la economía nacional, objetivo de la creación de las Siefores

Los puntos clave señalados guardan una particular coincidencia, la coordinación de todos lograría sentar las bases para crear una alternativa de crecimiento a nivel nacional, sin duda que cada punto requiere de ciertas condiciones y cambios para poder funcionar de manera eficiente, pero antes es necesario que la economía nacional presente ciertas características para poder llevar a cabo los cambios que se requieren en cada uno de estos apartados para un correcto funcionamiento.

En adelante se presentaran cuales son las condiciones necesarias para lograr los objetivos de este trabajo, para así, en los siguientes capítulos entrar en detalle sobre cada uno de los puntos ya señalados.

2.1. Las Condiciones Necesarias Para Una Reforma

Todo lo planteado anteriormente necesita de un contexto financiero viable para brindar frutos positivos, parte de ese contexto son algunas reformas, comenzando por la reforma financiera, entendiéndolo por ello un paquete de medidas que no comienza ni termina con la fijación o la liberalización de las tasas de interés, sino que debe incluir medidas para respaldar la creación de nuevos instrumentos financieros, redefinir el papel de los bancos de desarrollo y comerciales, así como políticas fiscales y monetarias apropiadas al nuevo marco regulador.⁷⁰

Dentro de ese marco regulador, existe desde luego una inminente necesidad de reglamentar los mercados financieros pues, “Si bien el sector privado puede ser más eficiente en la toma de decisiones y el manejo de empresas en escala microeconómica, los gobiernos y los organismos públicos internacionales tienen la ventaja de que analizan las tendencias macroeconómicas y evalúan si la suma

⁷⁰ Op Cit, Aspe Armella Pedro, p.65

de las decisiones de los participantes privadas es eficiente y sostenible en el presente y el futuro. De aquí la necesidad de que el Gobierno siga, supervise y reglamente los flujos privados.”

“(…) como los mercados financieros tienden a reaccionar de manera desproporcionada en ambas direcciones, y ello puede acarrear severos costos para la sociedad en su conjunto, la necesidad de evitar tales fallas del mercado justifica la reglamentación y la supervisión.”⁷¹

“Se requiere de regulación y supervisión oficial, que aseguren una buena divulgación y una cobertura de la información, para evitar la manipulación del mercado y proteger así a los accionistas (corredores e intermediarios deben ser vistos como honestos). Aunque al mismo tiempo se advierte de la regulación destructiva, la cual debe inhibir el desarrollo del mercado de capital”⁷²

Además, Carlos Díaz Alejandro decía, las consecuencias de una pobre regulación en los mercados financieros son mucho más serias porque determinan el destino de los bancos, las compañías de seguros y el mercado de valores⁷³, peor aun, está en juego el ahorro de todo un país, donde los más perjudicados serían las clases bajas, pues el ahorro de toda una vida estaría en peligro, tras no reglamentar de forma eficiente un sistema que por objetivo tiene promover el ahorro nacional buscando dar alternativas de financiamiento a proyectos de inversión.

La experiencia ajena debería de ayudarnos para dar los pasos necesarios hacia una buena reforma, recordemos lo vivido por Corea del Sur en sus reformas financiera-fiscal, pues:

“Debido a la presión ejercida por la USAID, (Agencia para el Desarrollo Internacional de Estados Unidos) en 1964 Corea del Sur instrumentó reformas comerciales que incluyeron una liberalización parcial de las importaciones y la unificación de la moneda (...) Sin embargo en 1965, se dio una importante reforma financiera (...) El mercado de capitales interno, que se encontraba totalmente moribundo, resucitó de pronto cuando las tasas de interés dejaron de fijarse en niveles bajos para fijarse en niveles más altos, volviéndose así positivas en términos reales. Lo anterior estuvo acompañado por una profunda reforma fiscal aunque no se hicieron cambios a la legislación fiscal (...) Hacia finales de 1965, cuando estas reformas se habían afianzado y las exportaciones se incrementaban rápidamente, el nivel de precios nacionales era estable, y por medio de la banca nacional, fluían cada vez más fondos internos para otorgar créditos. Las reformas financieras y al comercio exterior estimularon la producción y las inversiones productivas.”⁷⁴

Podemos encontrar entonces que es necesaria también una reforma fiscal, pues existe una importante interacción entre los sistemas financieros y los impositivos. Por una parte a través de los impuestos, la inflación y el ahorro se financia la mayor parte de la inversión, y por ende la mayor parte de la expansión de la producción y el empleo, por otra los impuestos y las tasas de interés redistribuyen la riqueza entre los grupos de la población.⁷⁵

⁷¹ Griffith-Jones Stephany, “El Retorno de Capital a América Latina”, pp. 49

⁷² Op cit, Kitchen Richard L., p. 66

⁷³ Ibidem, p.80

⁷⁴ Mc Kinnon Ronald, “Los Mercados de Capitales Internacionales: económica y el síndrome de la solicitud excesiva de préstamos” p. 234

⁷⁵ Op cit, Aspe Armella, Pedro, p. 62

De acuerdo a algunos autores⁷⁶ y experiencias de distintos países, se dice que una reforma financiera debe contener los siguientes elementos:

- a) Liberalización financiera: sustitución de un sistema basado en la combinación de restricciones cuantitativas al crédito y tasas de interés reguladas, por otro en el cual la política monetaria se lleve a cabo principalmente a través de operaciones de mercado abierto, y en el cual se permita que las tasas de interés respondan de manera rápida a los choques internos y externos.
- b) Innovación financiera: la creación de instrumentos que hagan posible que la gente se proteja contra la inflación y la incertidumbre cambiaria, y efectúen transferencias intergeneracionales e ínter-temporales de más eficiencia.
- c) Fortalecimiento de los intermediarios financieros: adopción de medidas que permitan a las instituciones financieras captar un mayor número de clientes y darles acceso a una variedad de servicios al menor costo posible, manteniendo al mismo tiempo su propia salud financiera.
- d) Privatización de la banca comercial
- e) Financiamiento del déficit gubernamental: en lugar de sustituir el financiamiento a través de requisitos de reserva obligatoria por créditos del Banco Central, el gobierno deberá de financiarse mediante una mayor colocación de instrumentos de deuda no inflacionarios en los mercados de crédito.

Así mismo nos recomiendan algunos puntos para llevar a cabo antes de la reforma financiera una liberalización, en este contexto más exitosa:⁷⁷

- a) “Antes de proceder a la liberalización financiera, debe considerarse un avance considerable en la estabilización de la economía, sobre todo en lo referente al ajuste de las finanzas publicas (...) Suprimir los controles de crédito y de las tasas de interés en una economía con grandes desequilibrios en las finanzas publicas puede deteriorar la situación, acelerando aún más la inflación introduciendo inestabilidad en el mercado, menoscabando la confianza e incluso agravando el desequilibrio en las finanzas públicas.”
- b) “El uso de las tasas de interés y de los controles cuantitativos sobre el crédito tiene sentido cuando los mercados financieros no son capaces de respaldar con eficiencia las transferencias ínter temporales, intersectoriales e interregionales.
(...)un programa de liberalización financiera debe procurar la creación de nuevos instrumentos financieros, la actualización de la regulación financiera para promover la competencia y facilitar la supervisión, el logro de una mejor integración con los mercados internacionales y la promoción del desarrollo tecnológico para mejorar la calidad y oportunidad de la información”.
- c) “(...) a diferencia de los otros sectores de la economía, el sistema financiero se basa de la buena fe y en la confianza del público, y traicionarlas puede representar enormes costos en términos de la viabilidad global de la economía.

Durante las primeras etapas de la liberalización, lo mejor es dar a la regulación algunos ‘colchones’ con el fin de asegurar la salud financiera de los intermediarios. Por ejemplo, el sistema de reservas

⁷⁶ Ibidem, p.74

⁷⁷ Ibidem, pp. 92-94

precautorias impuestas a los bancos comerciales es conservador. En promedio la razón de reservas precautorias a cartera total en México es más del doble que el promedio europeo”.⁷⁸

- d) “Una mayor liberalización e innovación financiera debe ir acompañada por mecanismos eficaces de supervisión (...) la responsabilidad de las autoridades es determinar con claridad los papeles de las comisiones bancarias, de seguros, de valores y otros semejantes.”
- e) “Los intermediarios financieros deben estar separados por sus clientes industriales y comerciales. No es conveniente tener bancos comerciales y bancos de inversión que participen como accionistas permanentes de las empresas comerciales e industriales. Con ello se pretende evitar conflictos de intereses y la existencia de barreras a la entrada creada por el racionamiento del crédito para impedir el desarrollo de la competencia en los sectores no financieros.
- f) “Antes de abrir el sector financiero a la competencia internacional, es aconsejable dar tiempo a las instituciones nacionales para que se familiaricen con las condiciones de una mayor competencia interna”.
- g) “Una vez terminado al proceso de liberalización el siguiente paso es tender hacia la banca universal. Los grupos financieros pueden desarrollarse para aprovechar las ventajas de las economías de escala y de la información en los mercados financieros: también facilitan la creación de nuevos instrumentos.”

La experiencia internacional nos muestra que las reformas financiera y fiscal son importantes para poder consolidar un mercado de capitales sólido y atraer inversión privada a este que pueda canalizarse a las empresas, es importante mencionar que no sólo la inversión nacional se mantiene al pendiente de estos elementos, sino también la inversión extranjera; al mismo tiempo la captación de capital está en función del equilibrio ahorro-inversión, como bien nos lo dicen Stephany Graffith y Ana Marry Alicia Rodríguez en su ensayo sobre “El retorno de capital a América Latina” “(...)los flujos netos de capital privado a América Latina no dependen sólo de las circunstancias y las políticas de la zona, sino también del equilibrio ahorro-inversión en el resto del mundo, los diferenciales en las tasas de interés y la eficiencia y estabilidad de los mercados financieros y de capitales”⁷⁹

Estas dos autoras citan tres elementos importantes, que los mercados financieros de nuestro país deben cumplir para poder resultar competitivos ante el resto de los países, pues se debe tomar en cuenta que con la apertura financiera y la libre movilidad de capital, este ha perdido nacionalidad, por lo tanto si encontrara mejores condiciones en otro país, seguramente se refugiará allá, así entonces México en su historia se ha enfrentado a dichos problemas, además de los cuales se suman otras circunstancias por las cuales no existe una cultura de ahorro interno.

“El primer factor de importancia es que el ahorro privado voluntario no ha sido desplazado por formas de ahorro forzoso no inflacionario. En otras palabras, los impuestos y las cuotas por concepto de seguridad social se han complementado con otras formas de ahorro privado, lo cual se debe a que la gran mayoría de la población no ha tenido acceso a los instrumentos de ahorro para el retiro y para asegurarse

⁷⁸ Cabe mencionar que se hace referencia a la década de los noventa

⁷⁹ Op cit, Graffith-Jones Stephany, p. 43

contra diversos riesgos.⁸⁰ En consecuencia, el ahorro voluntario se relaciona con otras razones para ahorrar, como medidas de precaución para gastos no previstos o en las empresas, como autofinanciamiento.”

“El segundo elemento, estrechamente relacionado con la situación anterior, es que el ahorro voluntario responde de manera positiva a la innovación e intermediación financiera (...) Existe evidencia de que, debido a la falta de instrumentos para protegerse contra la inflación y los riesgos cambiarios, por no mencionar sino algunos tipos de riesgos, el público prefiere adquirir bienes duraderos. En consecuencia la creación de nuevos instrumentos financieros también contribuye a promover el ahorro.”

“Un tercer elemento se refiere al grado de desigualdad en la distribución del ingreso (...), existe evidencia de que tasas de interés reales negativas disminuyen el nivel de ahorro voluntario. En síntesis, las políticas financieras al igual que el sistema financiero, al menos en un país con las características de México, pueden, por consiguiente, ejercer un impacto significativo sobre el ahorro voluntario a largo plazo”.⁸¹

Con lo anterior se hace notar que “una política de tasas de interés reales positivas, combinada con la creación de nuevos instrumentos financieros y una política para recaudar más impuestos y mejorar la distribución del ingreso, puede promover mayor ahorro, inversión y crecimiento.”⁸²

Aunado a lo anterior, las expectativas de crecimiento resultan igual de importantes para recaudar fondos, ya sean nacionales o del exterior, tal es el caso de nuestro país en 1991, con la firma del TLCAN se generaron grandes expectativas de crecimiento para México y algunos países latinoamericanos, lo que atrajo una fuerte afluencia de recursos externos, así como la repatriación de capital.⁸³

Stephany Graffith en su experiencia con los países latinoamericanos confirma lo que se ha venido presentando con sus comentarios “(...) una de las condiciones básicas para tener acceso a los flujos externos (y alentar la repatriación de capitales) es la reducción de los desequilibrios financieros internos (...) Entre los factores relevantes están el fortalecimiento del ingreso fiscal y tasas reales de interés positivas.”

“(...) Son importantes las políticas para elevar la eficiencia económica mediante cambios estructurales, como la liberalización comercial, la reforma fiscal y la racionalización de los tramites legales y de otra índole que regulan la inversión extranjera (...), la liberalización comercial al principio tiene costos elevados, sobre todo si se llevan a cabo en forma muy acelerada y durante periodos de garantía cambiaria.”

“(...) Dos tipos de medidas que sin duda han fomentado la afluencia de capital externo son la privatización (y los altos rendimientos asociados a ella) y el desarrollo de los mercados nacionales de capital, en especial (pero no únicamente) las bolsas de valores.”⁸⁴

⁸⁰ Se debe recordar que en la etapa de los noventa surge en materia de ahorro para el retiro el sistema SAR-92, que no tuvo éxito por la gran cantidad de homonimias que aparecieron al tomar como “número de cuenta” el RFC, y que mas bien sirvió como experimento para lo que hoy día son las afores, como un sistema de ahorro para el retiro mas sólido.

⁸¹ Op cit, Aspe Armella, Pedro, p.p. 72-73

⁸² Ibidem, p. 73

⁸³ Op. Cit. Graffith-Jones Stephany, p. 44

⁸⁴ Ibidem, p.p. 43-44

De igual manera la experiencia internacional deja que entre los factores más importantes que han propiciado esa aceleración de inversiones directas en el exterior deben destacarse los 5 que se enuncian seguidamente, considerando que los cuatro primeros se iniciaron en los Estados Unidos y Gran Bretaña para extenderse después a los demás países de Europa occidental y a otros de la Cuenca del Pacífico y de América Latina, en tanto que el último factor concierne básicamente a los países europeos y latinoamericanos:

- La eliminación de las restricciones cambiarias y de otras normativas que limitaban los movimientos de entrada y salida de los capitales productivos.
- La desreglamentación de sectores que hasta entonces funcionaban en régimen de monopolio como las telecomunicaciones, el transporte aéreo y las ramas energéticas.
- La transformación de inversiones en cartera (con sus ganancias correspondientes) en inversiones directas.
- El intenso proceso de concentración empresarial, a través de grandes operaciones de fusión y absorción de empresas.
- La privatización de grandes empresas publicas.

Se han mencionado hasta ahora los elementos teóricos que se necesitan según la experiencia internacional y de nuestro país para conformar un mercado de capitales sólido, confiable y eficiente, así debemos tomar en cuenta que México ha pasado ya por un proceso de liberalización financiera, tal es el caso que en abril de 1989 se extendió la reforma (de 1988; con respecto a las restricciones cuantitativas) a los depósitos a plazo, y en agosto sucedió lo mismo con las cuentas de cheques. Para agosto, las autoridades abandonaron el mecanismo de crédito selectivo y establecieron las condiciones para eliminar lo que quedaba del sistema de reserva mínima. Esta decisión entró en vigor el 11 de septiembre(...) Estos prerequisites implicaban contar con sólidas finanzas públicas y con un mercado de deuda gubernamental que funcionara razonablemente bien. (...) Con el objeto de asegurar una transición suave al nuevo régimen, las autoridades notificaron a todos los bancos la eliminación del coeficiente de liquidez obligatorio de 30%, además establecieron un pagaré gubernamental *ad hoc* con una tasa variable a 10 años para ser intercambiado entre los bancos, con el fin de asegurar que mantuvieran sus reservas voluntarias. Con la implantación de estas medidas el proceso de liberalización de un sistema financiero reprimido para lograr un esquema basado en principios de mercado y de transparencia quedó esencialmente concluido.⁸⁵

Ya con estos elementos de cambio estructural, México que tradicionalmente tuvo grandes fugas de capital, revirtió esa tendencia con un retorno masivo en 1989-1990 calculado en mas de 10,000 millones de dólares; el Gobierno mexicano calcula que en 1991 regresaron 5,500 millones más. Solo Chile registró una considerable repatriación neta de capital a lo largo del periodo 1983-1990. Esto parece ser consecuencia de los llamados factores económicos fundamentales (el fortalecimiento de la política macroeconómica, buenas relaciones con los acreedores externos, orientación al sector privado, baja inflación, tasas reales de interés positivas y políticas de puertas abiertas a la IED) y de factores institucionales (conversiones de deuda y mecanismos de swap en dólares)⁸⁶

A pesar de las aparentes buenas cifras, el país y la población mexicana tuvieron que pagar el costo de las reformas con la crisis de 1994, pues cuando una nación carece de ahorro interno, debe cubrir ese

⁸⁵ Op cit, Aspe Armella, Pedro, p. 78

⁸⁶ Op cit, Graffith-Jones Stephany, p. 43

déficit con recursos del exterior, para lo cual debe cumplir con las condiciones y necesidades de los inversionistas internacionales, es decir contar con elementos que resulten atractivos a ese capital, tal es el caso de tasas de interés altas.

Dicha situación fue la causa principal de la crisis ya citada, pues la mayor parte de capital extranjero, en particular los fondos de pensión estadounidenses apostaron por los Tesobonos, instrumento que estaba indexado al tipo de cambio, y que al presentarse la primera devaluación del periodo, los inversionistas institucionales casi duplicaron sus ahorros, retirando los recursos vaciaron los fondos de ahorro nacional que se tenían para hacer frente a estos acontecimientos depreciando aún más el tipo de cambio. Sin duda que otra historia presentaríamos, si México en ese momento hubiera contado con ahorro interno suficiente para hacer frente al problema.

2.2 Avances y Logros

Todo ha sido parte del proceso de liberalización y modernización de un sistema financiero que bien le necesitaba y que aún hay muchas cosas por hacer, sin embargo, podemos decir que hoy día y en base a lo que los autores nos presentan, se ha logrado un exitoso proceso de liberalización financiera, pues se ha sustituido la combinación de restricciones cuantitativas al crédito y tasas de interés por una política monetaria que funciona a través de operaciones de mercado abierto, la variedad en cuanto a instrumentos financieros es más amplia y permite ya al inversionista conformar un portafolios de inversión de acuerdo a sus necesidades tanto de corto como de largo plazos⁸⁷, nuestros intermediarios financieros son mas sólidos, la regulación por parte de cada uno es más consistente en sus respectivas Comisiones, lo que indudablemente genera un panorama de mayor confianza al inversionista, así mismo la privatización de la banca comercial ha generado una mayor competencia en busca de ofrecer un mejor servicio al cliente; en México prácticamente casi toda la banca es extranjera y sin duda que el tipo de bancos que hoy existen dista mucho de las empresas de hace 20 años, habrá quien esté de acuerdo con el proceso o quien no lo esté, sin embargo en base a la experiencia que nos han mostrado los autores ya citados, es una característica importante y requisito, con el cual se debe cumplir para lograr un proceso exitoso de liberalización financiera.

Por último, el déficit gubernamental ya no se cubre a petición del Gobierno, sino que ahora se financia a través de deuda en el mercado de dinero, normalmente con CETES, aunque también se cubre con otros instrumentos de deuda, permitiendo así a las tasas de interés responder de acuerdo a los choques del mercado y la ley de oferta y demanda.

De acuerdo a la teoría se cuenta ya con los elementos necesarios para consolidar una liberalización financiera, lo que indica que el Sistema Financiero Mexicano ha dejado de ser un mecanismo reprimido y cuenta ahora con las características suficientes para ser una alternativa sólida y confiable ante los ojos de la inversión, ya sea nacional o extranjera.

⁸⁷ Quizá el largo plazo aún es algo que provoca incertidumbre en el inversionista, por las tasas de interés negativas que aun prevalecen. Sin embargo, existen algunos ramos de la economía donde los agentes económicos ya deciden arriesgar, tal es el caso del ramo de la construcción, donde el trabajador se compromete con un crédito que va desde 10 hasta 25 años por su necesidad de vivienda, que desde luego acepta el compromiso al saberse seguro de una tasa de interés baja y fija por lo largo de la vida de su crédito, al final de todo se le está obligando de manera indirecta al trabajador a hacerse de un bien duradero, es lo mismo que se podría hacer al inculcarles de forma indirecta la participación en los mercados de capital para financiar a pymes en un proyecto que duraría prácticamente lo mismo que un crédito hipotecario, con la diferencia que el trabajador no estaría pagando nada, sino le estarían pagando a él los rendimientos que la inversión genere.

La misma teoría dice que para lograr un mercado de capitales sólido es necesario contar con un Sistema Financiero no reprimido, México ya cuenta con ello, así entonces es posible enfocarnos en buscar los elementos necesarios para consolidar nuestro mercado de capitales y de igual modo poder emprender un proyecto que podrá resultar bastante riesgoso para muchos, pero que al mismo tiempo puede representar el futuro sobre la manera de manejar la inversión en México, nos referimos al financiamiento de pymes a través del mercado de capital.

La experiencia muestra que los mercados financieros deben contar con ciertas características que se han mencionado a lo largo de este trabajo, ahora lo que toca es corroborar que es lo que tenemos y donde debemos aún trabajar para lograr mercados financieros sólidos, concretamente para alcanzar un mercado de capital que de oportunidad de cubrir nuestro objetivo.

En la siguiente relación es posible identificar los puntos que el país ya cubre para dar paso al proyecto:

1. *Liberalización comercial*, la apertura comercial en México es ya un hecho desde hace más de 10 años, y en sí es una de las necesidades del porque dar financiamiento a las PyMe's, pues esa apertura comercial ha terminado por desaparecer con una gran cantidad de pequeñas y medianas empresas, siendo esto algo que ya señalaban los autores, pues se dice que al principio el costo de la apertura comercial puede ser alto, y efectivamente nuestro país así lo vivió, sin embargo ya estamos en proceso de maduración comercial, por llamarle de alguna manera, donde nuestras empresas necesitan de recursos para hacer frente a la competencia.
2. *Grandes fusiones y concentración empresarial*, ha sido el costo de la apertura comercial, pues muchas grandes firmas mexicanas se han visto en la necesidad de fusionarse para seguir siendo competitivas, el ejemplo más claro, son los bancos, y desde luego en los distintos ramos de la economía encontraremos bastantes casos.
3. *Privatización de Grandes Empresas Públicas*, es algo que no gusta a muchos, pero es parte de la tendencia global y hoy día es un hecho, pues la única empresa fuerte que aun sigue en manos del gobierno es PEMEX.
4. *Desreglamentación de sectores monopólicos*, es la consecuencia del anterior punto, pues ramas como el de telecomunicaciones, el de transporte y otros, sólo eran operados por el Gobierno, hoy día el único monopolio teórico⁸⁸ se llama PEMEX.
5. *Regulación y reglamentación*, en este punto se ha avanzado bastante, pues hoy existen las leyes que protegen tanto a los inversionistas como a las instituciones financieras, aunque es claro que también se necesita crear una nueva reforma al mercado de valores para lograr ampliar nuestro horizonte.
6. *Racionalización en trámites legales para la Inversión extranjera*, se ha conseguido esto, pues anteriormente toda la inversión extranjera que se aceptaba era solo directa y debía cumplir con ciertos porcentajes de participación en las empresas nacionales, las cuales debían ser en su mayoría de capital mexicano. Hoy día se capta inversión extranjera ya sea directa o en cartera.

⁸⁸ Llamamos monopolio teórico a la propia definición del concepto de monopolio, lo cual se entiende como un solo productor, en la realidad se puede identificar en el caso de las telecomunicaciones, que si bien Telmex es competido por Axtel, prácticamente todo el mercado está cubierto por el primero, y es cierto que esto en teoría ha dejado de ser un monopolio, sin embargo en la realidad prácticamente sigue existiendo un solo proveedor del servicio.

7. *Liberalización financiera*, de acuerdo a lo registrado líneas antes, el proceso de liberalización financiera en México es un hecho.
8. *Eliminación de restricciones cambiarias*, esto ha desaparecido pues el Banco de México ha dejado de influir en el tipo de cambio, pues teóricamente nos regimos por un sistema de tipos de cambio de libre flotación, donde se determina el mismo por las propias leyes de oferta y demanda, aunque quizá cabría la posibilidad de considerar un sistema flexible con intervención sucia, esto no ha sido un obstáculo para el desarrollo de las operaciones comerciales y cambiarias.⁸⁹
9. *Instrumentos que protejan el poder adquisitivo*, probablemente sea aquí donde se registra uno de los cambios más importantes, pues el problema de la elevada inflación y la constante devaluación del tipo de cambio era un asunto que no incentivaba a los inversionistas, hoy con instrumentos como las UDIS, y los propios derivados, los ahorradores pueden protegerse contra los efectos de dichas variables. Los instrumentos para cubrirse ante los riesgos de mercado ya están a la mano del público, lo que nos hace falta es generar esa cultura financiera para su utilización.
10. *Ahorro forzoso a largo plazo*, anteriormente no se contaba con ello, pues solo algunos cuantos tenían acceso a los fondos de pensión, en la actualidad prácticamente todos los trabajadores registrados ante el IMSS e ISSSTE tienen que ahorrar de manera forzosa para cubrir sus costos de pensión, a través de las afores y transfiriendo los recursos a las siefors que por propia circula de Consar dicho ahorro tendrá que destinarse a actividades productivas así como la generación de empleo. Si es cierto esto, la mejor manera de cubrir las necesidades de empleo de México es a través de las pymes, pues son estas las que generan 7 de cada 10 empleos en nuestro país, de ser así la actividad productiva y concentración de empleos está por conducto de dichas empresas lo que nos lleva de acuerdo a la Circular de Consar a exigir que esos recursos deban llegar a donde hacen falta.

2.3. Puntos Por Trabajar

Hasta aquí hemos presentado los elementos que son ya un hecho y necesarios para volver un mercado de capitales sólido, ahora mencionaremos los puntos sobre los cuales se debe trabajar para un cambio más exitoso:

- a) *Desconcentración del sector energético como monopolio*, sin duda que es un tema difícil, pues se considera a PEMEX como “la última fuente de ingresos para la nación” y tendrá que pasar mucho antes de privatizar la empresa.
- b) *Reforma fiscal*, un punto sumamente importante según nos lo han hecho ver los autores en cuestión de distribución del ingreso, sin duda esta reforma deberá ser de acorde al beneficio global y no sólo para los de arriba a costa de las clases más bajas, como lo propone el actual Presidente Vicente Fox. Su propuesta de Reforma parece un poco a lo que Kaldor ya nos mencionaba con respecto a la distribución del ingreso, es decir quitar parte de su ingreso a los que menos ganan para canalizarlo a los que más ganan y estos puedan trasladarlo a actividades productivas, esto fue una falsa total avalada por la experiencia de los últimos 50 años y no es el

⁸⁹ Seguramente después de la devaluación del '94 el Gobierno mexicano no querrá volver a experimentar algo similar con el tipo de cambio, lo cual nos hace pensar que el peso frente al dólar se mantendrá de acuerdo a lo que dicte el mercado de divisas.

- camino para hacer de recursos a las empresas, quizá algún beneficio fiscal para las pymes que aliente su participación en bolsa, así como para el inversionista que arriesgue en papel de estas.
- c) *Tasas de interés reales positivas a largo plazo*, es algo que está en manos de la política económica y que de acuerdo a lo visto últimamente en materia macroeconómica parece marchar por buen camino.
 - d) *Transformación de inversión en cartera en inversión directa*, este punto es importante, pues un capital golondrino no conviene a México, se debe buscar la manera de amarrar esos recursos en nuestras fronteras y en nuestras pymes, de no ser posible, tampoco debemos depender del capital extranjero, pues si anteriormente se daba suma importancia al capital extranjero era por la escasez de ahorro interno, sin embargo en base al marco teórico desarrollado, contamos con ahorro no aprovechado.
 - e) *Ahorro voluntario a largo plazo*, Keynes decía a largo plazo todos estaremos muertos y parece que la gente así lo visualiza, como bien comenta Ronald McKinnon el ahorrador suele sufrir de miopía, por lo tanto difícilmente apostará a un ahorro de largo plazo, sin embargo si se le presentan condiciones atractivas y seguridad lo pensará, con la actual reglamentación y con la variedad de instrumentos que existen ya en nuestro mercado y si logramos solucionar el problema de las tasas de interés negativas a largo plazo, posiblemente podríamos revertir el escenario, en particular nos parece que los seguros dotales son una atractiva forma de ahorro a largo plazo, estos seguros consisten en adquirir el producto como un seguro normal, pero con la ventaja de si no se sufre siniestro durante la vida del contrato de seguro, al final del período el asegurado estará recibiendo la suma asegurada contratada inicialmente en caso de siniestro.
 - f) *Cultura financiera*, este es un problema que el país arrastra de tiempo y que por cuestiones ideológicas no se ha podido avanzar mucho, desgraciadamente todavía es posible encontrar en el mercado personas que desconocen lo que es una afore y para que les sirva ó los beneficios que podría darles un seguro, como se comentaba antes un seguro dotal como forma de ahorro a largo plazo, el sentir común es querer liquidez para hacer frente a los motivos de transacción y precaución, pero solo algunos cuantos para la especulación, y desgraciadamente quien apuesta por este último todavía considera a los bancos como la única forma de invertir, cuando existe una gran variedad de instrumentos que al final del día podrían resultar más benéficos. Siendo esto el presente trabajo apuesta por la creación de una cultura financiera de carácter forzoso, en concreto por medio de las afores, tal y como se ha visto hasta el momento, las familias saben de alguna u otra manera que en las afores se guarda su dinero para posteriormente recibir su pensión, los mayor informados saben que su dinero se invierte en ciertos proyectos, de apoyo al gobierno, a empresas extranjeras, ligeramente a empresas nacionales, entre otros. Este camino que debe continuar, considérese que el proyecto de las afores lleva 9 años y que aun no ha causado gran impacto en las familias mexicanas, pero que hoy día existe si bien no en gran medida, sí mas gente que sabe de la existencia de instituciones como la Condusef ó de la posibilidad de ahorrar voluntariamente en sus cuentas individuales para el retiro.

Hasta aquí los elementos con los que contamos y en los que debemos trabajar, al final del día nos parece que los puntos a, b y c están fuera de nuestro alcance, pero podemos trabajar en los puntos d, e y f, además podríamos agregar un séptimo punto, intentar crear un instrumento financiero que sea capaz de garantizar la emisión de papel comercial por parte de las pymes, este punto lo relacionaremos mucho con el señalamiento 9 y 10 del sub apartado 2.2. que a su vez tendrán mucho que ver con el renglón “e” del anterior listado.

Este trabajo presentará a lo largo de su desarrollo el supuesto en materia de ahorro afirmando que este será aquel que guardan las afores de los trabajadores afiliados al IMSS, pues se ha dicho en materia del pensamiento económico sea neoclásico o keynesiano que para existir inversión primero deberá haber ahorro,⁹⁰ partiendo de ello y de estudios que se han realizado en materia de ahorro caso México, se ha concluido que no es el suficiente para impulsar una economía como esta, es por ejemplo que Gustavo Cañonero, jefe de investigaciones económica para México y el MERCOSUR del Deutsche Bank, hizo algunos señalamientos con relación al ahorro interno en México:

- Los niveles de ahorro entre el 15% y el 17% del PIB, son insuficientes, por lo que el país tendrá que incrementarlos.
- Se debe evitar flexibilizar la política fiscal, para así elevar el ahorro, ya que ello puede ser un peligro para el país
- La situación fiscal en México, en general está bien, lo que se requiere es un “excedente primario” elevado para hacer sustentable la deuda consolidada en términos financieros.⁹¹

De igual manera es interesante rescatar los comentarios del Director de la Bolsa Mexicana de Valores sobre la escasa inversión en México, resumiendo sus comentarios el directivo comenta que “el crecimiento económico se ha mantenido por varias fuentes distintas a la inversión privada, vinculado mas con el dinamismo de las exportaciones y del consumo, que con la evolución de la inversión”⁹²

Claro es que una cifra económica aunque sea infinitesimal, pero menor a la anterior será un dato que refleje crecimiento, mínimo, pero crecimiento al fin, es lo que ha pasado con el caso México, pues las cifras de crecimiento del PIB nos demuestran pequeños crecimientos. En lo que menciona sobre el consumo y las exportaciones es un tanto lo que se había mencionado anteriormente, olvidándonos un poco del sector externo, en la grafica 3 se hablaba de una demanda por arriba de la oferta, donde comentábamos podría ser por las variables autónomas, así entonces si se impulsara la inversión privada y esta generar las fuentes de empleo necesarias para el país se incrementaría la propensión a consumir, creciendo en mayor medida el consumo de lo externado por el Director de la BMV.

Banco de México realiza una encuesta mensual entre especialistas de economía en el sector privado, preguntando sobre el futuro de la actividad económica en enero del 2004 obtuvo que “el 55% de este grupo consideró que el principal factor que puede limitar la actividad económica en los meses por venir es la incertidumbre interna (derivado de la ausencia de reformas estructurales, de la incertidumbre política interna y de la misma incertidumbre sobre la situación económica interna). En segundo lugar está la debilidad del mercado interno (13%), que es al mismo tiempo causa y efecto del estancamiento, seguido por la disponibilidad del financiamiento interno (6%) que tiene el mismo porcentaje que el referente a la política fiscal que está aplicando el gobierno.”

La aprobación de alguna reforma económica por parte del Congreso, una mayor coordinación entre los distintos sectores políticos o una definición mas clara y creíble respecto a las metas de política económica tendrían un importante beneficio en términos de inversión y de actividad económica.⁹³

⁹⁰ Desde luego, no se debe olvidar la concepción keynesiana en el sentido que es posible generar inversión sin ahorro, pero se estaría incurriendo en deuda, algo que para efectos de este trabajo no es necesario

⁹¹ Gascón Felipe y Salgado Alicia, “México enfrenta el desafío de elevar su tasa de ahorro interno”, El Financiero, México, 14 de noviembre de 2002, p. 4

⁹² “El Reforma”, Secc. Negocios, 21 de junio de 2004, p. 20

⁹³ Solís Mendoza Benito, “El Financiero”, 2 de marzo de 2004, p. 33

Estos especialistas le otorgan gran peso a la incertidumbre política, desde luego que ello puede llevar a negativas de inversión, y en este sentido se debe ser claro que si existen empresas capaces de ampliarse en “cualquier momento” únicamente serían las grandes, pues el resto prácticamente carece de recursos y suelen subsistir con altos niveles de apalancamiento. Las grandes empresas en México representan el 0.87% del total de empresas y la mayoría de empleos son generados por las Pymes, siendo ello aunque la empresa grande decidiera invertir no provocaría grandes cambios en la actividad económica, pues como bien mencionan el segundo problema es la contracción del mercado interno, dato que sustenta lo anteriormente mencionado, donde se habla de un consumo amplio, pero compuesto por las partes autónomas, desde luego dejando endeudada a gran parte de la población mexicana, como ejemplo las tarjetas de crédito y las departamentales.

Si se busca reactivar el consumo interno, es necesario comenzar por las raíces del problema, la ecuación 5, esbozada en el marco teórico, expresaba $c=f(E)$, el consumo estará en función del empleo si las familias no tienen empleo difícilmente podrán consumir y difícilmente se fortalecerá el mercado interno, recordemos también la ecuación 6, donde se expresa que la generación de empleos está en función de la nueva inversión, y es aquí donde se encuentra la raíz del problema, pues a mayor nivel de inversión, mayor consumo habrá.

CAPÍTULO 3. IMPORTANCIA DE LA PYME

Las pequeñas y medianas empresas (Pymes), representan hoy día el motor de muchas economías tanto desarrolladas como en vías de desarrollo, después de la segunda guerra mundial este tipo de empresas comenzó a tomar particular importancia en la generación de empleos, la producción interna y en algunos casos externa de los países de la esfera capitalista, es tal su importancia que gran cantidad de países conforman su base de crecimiento a través de las pymes, una estrategia de desarrollo basada en las empresas pequeñas tiene sentido no sólo porque favorece una distribución equitativa del ingreso y de oportunidades, sino porque permite lograr una posición ventajosa en los mercados internos e internacionales, que cada vez son mas competitivos.

De hecho una política industrial que pretenda crear una estructura equilibrada capaz de enfrentar competencia, debe reconocer que en los procesos de producción hay fases en que las decisiones autónomas en pequeñas unidades productivas son preferibles a las decisiones centralizadas en una gran empresa. Tal es el caso de algunas manufacturas del vestido de alta calidad, de las manufacturas de muebles y de otras clases de productos con bajo contenido tecnológico. En consecuencia es deseable contar con una base industrial sustentada en pequeñas unidades productivas enfocadas a actividades donde su eficiencia sea mayor, y promover formas de organización industrial que puedan explotar las economías de escala cuando estas se presenten.⁹⁴

La importancia actual de la pequeña y mediana empresa ha sido en sentido tal que algunos conoedores consideran que en el desarrollo de los países, estas pueden ser la diferencia entre un país financieramente sano y otro que no lo sea tanto.

Algunos puntos que revisten la importancia de la PyMe son:

- Participan en diferentes sectores como: extractivos, industriales, comerciales y de servicios
- Son consideradas como la parte medular de las economías en los países europeos, asiáticos y americanos
- Actualmente tienen un fuerte impacto en los mercados internacionales, debido a que participan activamente y establecen el derrotero en la economía mundial y han sustentado su desarrollo económico en estas empresas.⁹⁵

En este mismo sentido menciona el Dr. Ballina Ríos “el establecimiento y la operatividad de las cadenas productivas en estas entidades a escala macroeconómica, ha permitido satisfacer la demanda interna y penetrar en mercados extranjeros con óptimos resultados, contribuyendo sustancialmente en el incremento de su producto interno, repercutiendo en una mejora del ingreso per cápita de sus habitantes y en mantenimiento y creación de nuevas fuentes de empleos para los jóvenes que se integran al mercado laboral, dando esto mejores expectativas de vida y coadyuvando con ello en la solución de diversos problema sociales.”⁹⁶

Es entonces en materia de empleo donde radica la principal importancia de las pyme, pues este ha sido un mal constante del sistema capitalista cada vez más acentuado y a ello un catedrático de una de las

⁹⁴ Op cit, Aspe Armella, Pedro, pp. 86-87

⁹⁵ Dr Ballina Ríos, Francisco, “Análisis estratégico para el desarrollo de la pyme” en “Adminístrate Hoy”, Sep. 2004, p. 18

⁹⁶ Ibidem, pp 18-19

Universidades más importantes del norte de México, Ricardo Garza Castaño señala “en la mayoría de los países industrializados, el desempleo ha experimentado un crecimiento importante durante los últimos veinte años. En la actualidad se alcanza un promedio del 8% en los países de la OCDE y del 12% en los países miembros de la Unión Europea (UE).”⁹⁷

Ante este mal las pymes han absorbido la responsabilidad que tal vez de tiempo había correspondido a las grandes empresas, pues de acuerdo a propios datos de la OCDE en 1994 el número de empleos generados por las pymes representaba el 57% en Estados Unidos y el 81% en Italia de un total combinado entre sectores de la industria y de los servicios comerciales.⁹⁸

Cuadro 3.1						
Distribución del empleo según el tamaño de la empresa, en los sectores industriales y de servicios comerciales (%)						
País	Año	Empresas muy pequeñas (de 1 a 19 trabajadores)	Empresas Pequeñas (de 20 a 99 trabajadores)	Empresas medianas (de 100 a 499 trabajadores)	Empresas grandes (de 500 o más trabajadores)	Total (%)
Australia	1992	36.6	22.6	40.8	c	100
Bélgica	1991	25.2	20.8	19.1	34.9	100
Canadá	1991	27.2	22.3	15.9	34.6	100
Dinamarca	1991	38.4	23	17.6	21	100
Finlandia	1989	26.3	18	17.1	38.6	100
Francia	1990	29.1	21	16.2	33.7	100
Alemania	1990	25.9	18.7	18.2	37.2	100
Italia	1988	58.2	13.2	9.9	18.7	100
Japón	1992	36.4	17.7	18.3	27.6	100
Luxemburgo	1991	25.3	24.7	26.6	23.4	100
Portugal	1991	34.6	25	19.5	21	100
España	1991	42.4	23	14.5	20	100
Suecia	1988	24.4	c	C	c	100
Suiza	1991	32.5	22	20.1	25.4	100
Reino Unido	1991	33	16.1	17.2	33.8	100
EUA	1991	24.6	18.8	13.5	43.1	100

c: Se consideran datos de carácter confidencial

Fuente : OCDE de "Creación de Pymes: Objetivo emprendedor", Garza Castaño Ricardo, p. 54

El cuadro 3.1 muestra datos en materia de empleo y como se ha comportado la pyme a principios de la pasada década. Es importante señalar cuales son los criterios para clasificar el tamaño de las empresas, sobre los cuales existen variaciones de acuerdo al país que se trate, sin embargo algunos criterios que han intentado hacer uniforme la clasificación se refieren: al volumen de ventas, al nivel de utilidades anuales y al número de empleados ocupados en dicha empresa, y es precisamente este último que ha unificado de mejor forma la manera de identificar el tamaño de una empresa, en los siguientes sub apartados se abundará un poco mas sobre ello.

⁹⁷ Garza Castaño Ricardo, “Creación de Pymes: Objetivo emprendedor”, Oct-Dic. 2000, Vol III, No. 9, p. 54

⁹⁸ Idem

En el cuadro 3.1 se ha tomado la tercer clasificación mencionada y así se registran lo que la OCDE llama empresas muy pequeñas a todas aquellas que empleen de 1 a 19 trabajadores lo que en México podría coincidir con la microempresa, en adelante la OCDE llama pequeña empresa a las que incluyen de 20 a 99 trabajadores, por su parte las medianas serán aquellas que en sus filas incluyan entre 100 y 499 trabajadores, para dejar el criterio de empresa grande a todas aquellas con mas de 500 empleados.

Dados los criterios de clasificación, la tabla muestra que prácticamente en todos los países la generación de empleos se ha concentrado en este periodo en las llamadas muy pequeñas empresas representando en países como Italia mas de la mitad de empleos generados, de igual manera es posible apreciar que la suma del empleo generado en las pequeñas y medianas empresas suele representar en la mayoría de países más del creado por las empresas grandes, como ejemplo España donde se generan 37.5% y 20% respectivamente, mientras en Francia representa el 37.2% por 33.7 generado en las grandes empresas, en la propia Italia suman el 23.1% contra el 18.7 de las empresas de mayor tamaño, no obstante existe el caso en que la generación de empleos a 1991 era mayor por parte de las empresas grandes sea como ejemplo Alemania donde la pyme representa 36.9% por un 37.2% de las grandes empresas, otro caso es el Reino Unido con 33.3% mientras a la empresa grande toca el 33.8%. Es el caso de Estados Unidos quizá el más significativo pues en 1991 la pyme había creado el 32.3% del total de empleos por un 43.1% de las grandes empresas, es de notar este caso pues de acuerdo a los datos presentados anteriormente en 1994 la generación de empleos a cargo de las pymes representaba ya el 57% con propios datos de la OCDE, cabe mencionar que en la clasificación estadounidense para el tamaño de empresas no se incluye la microempresa, dato que este cuadro sí registra, sin embargo en su momento abundaremos en más detalles.

Lo importante en este momento es tener una idea sobre la jerarquía de la pyme en la mayoría de países, el cuadro anterior ha dejado claro que la generación de empleos es una tarea ya otorgada a la actividad de la pyme, los datos registrados son a principios de la década de los noventas y en el transcurso de este sub apartado se han presentado datos más actuales que dejan en claro cual ha sido la evolución de la generación de empleos por parte de la pyme.

3.1. La Pyme en el Marco Internacional

El concepto de pyme puede variar mucho de acuerdo al país que se trate, se han mencionado anteriormente el tipo de criterios que suelen utilizarse para esta clasificación, y se comentó también que es el número de empleados el más común para una mejor clasificación, no obstante depende también de cada país establecer los límites inferiores y superiores para el tamaño de cada empresa en el cuadro 3.2 se presentan los criterios de clasificación en varios países.

El cuadro incluye la clasificación de las empresas de acuerdo al número de empleados, en esta clasificación generada a mediados de la década de los noventa se incluyen las empresas de tipo micro, pequeña y medianas, aunque es de notar que existen países que excluyen algunos de estos rubros, sea el caso de Estados Unidos que no aparece la figura de microempresa y engloba a la pequeña y mediana en un solo rubro con menos de 500 empleados contratados que de algún modo, el limite superior coincide casi con los criterios de todos los países.

Cuadro 3.2			
Definición de MIPyMes según la cantidad de ocupados- en distintos países			
País	Tipo de empresa		
	Micro	Pequeña	Mediana
Chile	1-9	10-49	50-199
Brasil	1-19	20-99	100-499
OCDE	1-19	20-99	100-499
Estados Unidos	s/d	menor a 500*	
Italia	s/d	menor a 200	s/d
Alemania	s/d	menor a 10	menor a 499
Japón	1-4	5-30	menor a 300
(*) Para “pequeña y mediana” empresa.			
S/d: sin definición			
Fuente: Escudé Guillermo J., et al, "La MIPyMes y el mercado de crédito en la Argentina", Banco Central de la Republica de Argentina, p.16			

En el caso de Italia y Alemania tampoco se incluye la microempresa en sus definiciones, particularmente en Italia se omite la mediana empresa aunque por la definición de pequeña, casi podría englobarse en este criterio el concepto de pequeña y mediana empresa. El caso de Japón es tal vez el más conservador, pues su límite de clasificación es pequeño incluyendo hasta 4 empleados en la micro, de 5 a 30 en la pequeña y menos de 300 en la mediana empresa, que exceptuando el caso de Chile e Italia que no presenta definición, es posible hablar de la clasificación más conservadora del grupo, que desde luego es la menos exigente para los países desarrollados.

Por su parte Chile incluye una definición para la microempresa de 1-9 empleados, mientras la pequeña se compone de 10-49 trabajadores la mediana integra de 50-199 elementos, es el

criterio más conservador en total del grupo en estudio para la mediana empresa. Por su parte Brasil coincide con los criterios de la OCDE que se habían presentado ya en el cuadro 3.1.

El cuadro resalta de inmediato un marcado criterio en la clasificación, pues mientras los países desarrollados (exceptuando a Japón) no consideran a la microempresa, las economías subdesarrolladas, sea el caso de Brasil y Chile si le otorgan cierto peso específico a este tipo de empresas, incluso México también es un país que incluye a las microempresas registrándolas con criterio de 1-10 trabajadores; las microempresas cuentan con un peso específico en las economías subdesarrolladas, pues la mayoría de empresas “en este tipo de economías suele ser de tamaño micro, como ejemplo, en México el 95.7 de firmas son microempresas, desde luego que en estas se generan una gran cantidad de empleos, no obstante su estudio suele ser más complicado que las pymes, por ello la delimitación de este trabajo incluye únicamente a las pymes aunque no olvida la importancia de la microempresa y difícilmente lo pueden hacer las economías que en ellas encuentran un escape a los problemas de desempleo.

Por otro lado la importancia de las microempresas en economías subdesarrolladas y la exclusión en las desarrolladas quizá se deba al tipo de sector y actividad donde participan este tipo de empresas, pues “si bien la participación de las MIPyMes (Micro pequeñas y medianas empresas) en el PIB varía considerablemente entre países, se ubica en promedio en un entorno del 50%. Esta participación depende, por supuesto, del tipo de producción, siendo generalmente menor en la industria y mayor en el comercio y los servicios. Al mismo tiempo, dentro de cada tipo de producción existen disparidades. En la industria, los sectores de producción de químicos, ensamble automotor, transporte aéreo y refinamiento de petróleo están prácticamente dominados por empresas grandes, mientras que las MIPyMes representan el grueso de las firmas en sectores tales como los de la construcción, pesca, vestimenta y productos de madera. Entre los servicios, el comercio mayorista y minorista, los servicios legales y las actividades inmobiliarias son principalmente terreno de las MIPyMes, mientras que los

sectores de comunicaciones y servicios financieros son generalmente manejados por grandes empresas.”⁹⁹

Sin duda lo anterior aclara el panorama en porque el dominio de las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPyMes) en las economías subdesarrolladas que en las grandes economías, pues estas últimas suelen ser de tipo industrializadas y con amplia participación del sector financiero, donde de acuerdo al anterior párrafo suelen ser rubros dominados por las grandes empresas, no obstante dichas empresas han presentado limitantes en la generación de empleos en estos países, tarea que se ha encargado de absorber la pyme, y es por la infraestructura de estos países además de la organización y el tipo de actividad en que incursionan por lo que la figura de la microempresa es inexistente. En lo que toca a las economías subdesarrolladas, es clara su tendencia hacia el sector servicios y en particular al comercio, donde en su mayoría es más explotado el comercio minorista, lo cual vuelve a las microempresas sumamente activas, desde luego absorbiendo gran cantidad de la fuerza de trabajo disponible en estos países, de manera independiente la participación de la PyMe en cada uno de los distintos países subdesarrollados es de vital importancia y dado que estas suelen ser en cierta medida mejor organizadas que las microempresas resulta más factible pensar en financiamiento a este tipo de empresas que a las micro, sin embargo “Por la naturaleza propia de su tamaño relativamente pequeño, las MIPyMes son más riesgosas para sus dueños, para sus empleados y para sus acreedores que las empresas grandes. La información muestra que, con respecto a las empresas grandes el empleo en MIPyMes es menos estable, la tasa de fracaso es mayor, y la historia crediticia (si la tienen) es más complicada. Dada su naturaleza menos estable, las MIPyMes también suelen verse más afectadas en las etapas recesivas del ciclo económico.”¹⁰⁰

Son estas problemáticas naturales que han llevado a las pymes ha enfrentar otro tipo de trabas al intentar acceder al financiamiento en este sentido uno de los estudios del Banco Central de la República de Argentina plantea “La cuestión del acceso y las condiciones del crédito es de gran importancia para todas las empresas. La teoría económica moderna asigna gran importancia al hecho de que los agentes económicos no gozan de información perfecta y que no existe un conjunto completo de mercados contingentes. Por ello, la economía de la información es de fundamental importancia en las cuestiones crediticias. Debido a que las MIPyMes son más opacas en términos de información que las empresas grandes (osea, es más difícil para un prestamista obtener información sobre el uso de un préstamo y la probabilidad de repago), típicamente se ven afectadas en mayor grado por la imperfección en la información.” Esta falta de información puede llevar a dos tipos de problemas: que los que más activamente demanden crédito sean los deudores más riesgosos, lo que se conoce como problemas de *selección adversa*; y que el deudor incurra en un riesgo más elevado una vez obtenido el financiamiento, lo que se denomina problema de *riesgo moral*. Los problemas de riesgo moral se agudizan cuando el comportamiento riesgoso del prestatario no enfrenta un límite por parte del prestamista debido a que éste está cubierto por algún tipo de garantía o seguro.¹⁰¹

Sin duda la falta de información ha sido el principal problema que evita a las pymes ser sujetas de crédito, pues no existe una cultura de llevar un control como lo haría la empresa grande a través de estados financieros, sin embargo en el caso de México la existencia del Buró de Crédito ha facilitado en

⁹⁹ Escudé Guillermo J., et al, “Las Mipymes y el mercado de crédito en la Argentina”, Gerencia de Investigaciones financieras, Banco Central de la República Argentina, Docto. de trabajo no. 15, p. 20

¹⁰⁰ Ibidem, p. 22

¹⁰¹ Ibidem, pp. 41-42

algunos momentos este trámite, pues después de la crisis de 1994 donde se otorgó préstamos de manera desenfrenada a empresas y particulares se aprendió de la experiencia y comenzó a llevarse un mayor control sobre este tipo de trámites, entonces todas aquellas empresas que anteriormente han solicitado un crédito cuentan ya con expediente en esta institución, que desgraciadamente se ha manchado con algunas ineficiencias en su operación, no obstante es el único medio en México que puede facilitar el acceso a la información crediticia.

Así entonces el acceso al financiamiento se ha vuelto el principal problema para un mayor desarrollo de la pequeñas y medianas empresas, en la mayoría de países esta tarea tocaba al Estado, sin embargo la política económica se ha encargado de separar al Gobierno de la protección hacia este tipo de empresa en los países en desarrollo, aunque pareciera que no del todo en los países desarrollados, para una mejor apreciación el cuadro 3.3 muestra algunas características entre países desarrollados y en vías de desarrollo. Sin duda que son particularidades muy marcadas y podemos empezar señalando la diferencia existente en el momento que se decide apoyar a las pymes es el caso de los países desarrollados que lo realizan después de la Segunda Guerra Mundial, como medida para reactivar una economía totalmente destruida en algunos países, sea el caso de Japón, Alemania e Italia por ejemplo y la transformación de una economía de Guerra en una economía de industria como lo consiguió Estado Unidos, en contraste los países subdesarrollados comienzan a fijarse en la pymes hasta la década de los setentas, cuando en los países latinoamericanos agonizaba el modelo de Sustitución de Importaciones, que contrariamente a lo esperado dejó consecuencias en su mayoría desfavorables para los distintos países, pues la excesiva protección del Estado a empresas nacionales vía aranceles y participación estatal como motor de la economía provocó en el sentir empresarial la falta de competitividad y modernidad en sus instalaciones, desde luego todo ello desembocó cuando estos países decidieron abrir sus fronteras y ante empresas débiles las grandes transnacionales acabaron por absorber las pequeñas y medianas empresas latinas.

Cuadro 3.3		
Características de la pymes en países desarrollados y en desarrollo		
Concepto	Países en desarrollo	Países desarrollados
Visión	Corto plazo	Largo plazo
Interés por apoyar a pymes	A partir de los 70	Después de la Segunda Guerra Mundial
Objetivo	Generación de empleos	Apoyo sectorial y regional
Liderazgo	Gobierno	Gobierno
Base económica	Débil soporte en pocas empresas Exceso de burocracia	Sólida, apoyada en un gran número de empresas Estructura Simple
Apoyos financieros	Escaso subsidio limitado y de difícil acceso	Basada en subsidios y exención de impuestos
Énfasis	En el presente apoyo mayoritario a empresarios existentes y marginalmente a nuevos	A futuro apoyo a la creación de nuevos empresarios. Desarrollo tecnológico
Estructura operacional	Variada y de cobertura especializada	Compacta y de cobertura masiva
Fuente : Pequeña y mediana empresa, S.C. http://pyme.com.mx/credito.pyme/banca_de_desarrollo.htm de "Análisis Estratégico para el desarrollo de la Pyme" en "Adminístrate Hoy", Dr. Ballina Ríos Francisco, Sept. de 2004, p. 20		

Desde luego que estos casi 25 años de atraso entre pymes latinas y las pymes de países desarrollados han hecho comportarse a las primeras con una visión de corto plazo y una visión de largo plazo para las últimas teniendo como objetivo en el caso latino la generación de empleos y en la otra visión el apoyo sectorial y regional, hecho que las ha vuelto sumamente importantes no sólo logrando estos objetivos sino alcanzando ser empresas representativas en materia de empleo y desde luego en la producción nacional.

En algo que coinciden ambos comparados es el liderazgo tomado por el Gobierno para dirigir las acciones de apoyo a estas empresas, no obstante lo que marca la diferencia es que en países desarrollados el tipo de apoyo es en base a una estructura simple y no llena de burocracia como pasa en los países subdesarrollados, de tal modo los apoyos financieros en economías latinas son con escasos subsidios y de difícil acceso en contraste con las economías desarrolladas que muestran apoyo a pymes vía subsidios y exención de impuestos.

Tal parece que el plano internacional es bastante contradictorio e ilógico en algunos casos, pues quizá resulte más fácil pensar que una economía fuerte con mercados sólidos deje moverse libremente a sus empresas y que en una economía en vías de crecimiento la protección sea la base del desarrollo, sin embargo eso no ocurre y la historia se encarga de demostrar que una economía con apoyo del Estado puede dar más resultados que otra de abandono total.

La participación del Estado debiera estar a cargo de programas de apoyo a las pymes, aunque en eso debe terminar, no debe ser mas que regulador y encargarse de encaminar a las empresas que así lo necesiten, su participación como hacedor de economía es fuera de contexto, no obstante una vez mas se reafirma que las economías latinas se han dedicado a imitar las practicas de los grandes países pero al mismo tiempo lo han hecho de manera incompleta y es ahí donde pesa el tipo de grupo al cual pertenece cada país.

En materia de financiamiento los grandes países son buen ejemplo, diferentes formas y alternativas se han creado en busca de apoyo a la pequeña y mediana empresa, como ejemplo en Estados Unidos existe el llamado “Capital Ángel” que consiste en capital proveniente normalmente de individuos ricos conocidos como “ángeles” que han tenido una carrera de negocios exitosa, muchas veces en sus propias MIPyMes, y que luego invierten y aconsejan a empresas que están empezando. El financiamiento “ángel” representaba 3.6% del total del financiamiento de las MIPyMes en los Estados Unidos en 1993. Este mercado es muy informal y una de sus mayores dificultades (según algunos) es la falta de información sobre nuevas firmas. Actualmente existe una serie de sitios de Internet (algunos unificados bajo el *Small Business Administration* de los Estados Unidos) que intentan conectar firmas con inversores “ángeles”.¹⁰²

3.1.1. La Pyme En Estados Unidos

Se han presentado ya las diferencias entre los países desarrollados y los países en desarrollo en materia de pequeñas y medianas empresas, todo en un plano muy general en este momento se analizarán algunas de las características de la PyMe en Estados Unidos como el país más representativo de las economías desarrolladas.

¹⁰² Ibidem, p. 52

David Birch, profesor del Massachusetts Institute of Technology (MIT), publicó en 1979 que un gran porcentaje de los empleos generados en Estados Unidos no eran creados por las mil quinientas empresas de Fortune como se pensaba, sino por las pequeñas y medianas empresas y por aquellas otras que lo habían sido años atrás.

Por su parte en 1982, John Naisbitt, autor del libro “Megatendencias,” afirmó que Estados Unidos estaba acorralado por un terrible recorte de empleos de las grandes corporaciones, predijo, además que se pasaría de una sociedad gerencial a una impulsada por nuevos empresarios.¹⁰³

Quizá sea posible interpretar aquellos comentarios de Naisbitt como la aparición de gente emprendedora que estaría dispuesta a arriesgar su capital por dar vida a una empresa, que en su mayoría comenzó como pymes ó de acuerdo al criterio estadounidense de clasificación, simplemente como empresas con menos de 500 empleados, es tan representativa la predicción que en 1990 el 99.7% de las empresas existentes eran de este tamaño y según la *Small Business Administration* de los Estados Unidos, entre 1984 y 1995 las empresas de ese país con menos de 500 ocupados generaron el 73% de los 3,6 millones de nuevos empleos¹⁰⁴.

Estados Unidos reconoce la importancia de sus pymes,¹⁰⁵ pero a diferencia de los países latinos no lo hace sólo en el discurso sino que en realidad ha llevado todo un programa de apoyo para estas empresas dirigido a través de Instituciones importantes que en coordinación con el Gobierno de ese país han destinado importantes medidas de sustento para las empresas de menor tamaño.

“La principal institución encargada de llevar a cabo aquella tarea es la *Small Business Administration* (SBA), que fue creada en 1953 y funciona de manera permanente como dependencia gubernamental desde 1958. Actualmente la SBA emplea a 3,500 personas. Los programas de la SBA apuntan fundamentalmente a solucionar los problemas que enfrentan las empresas de menor tamaño en su acceso al mercado de crédito, siendo su instrumento más importante el otorgamiento de garantías. Hacia 1996 la SBA podía llegar a garantizar préstamos a MIPyMes por 9,000 millones de dólares, y se calcula que entre el 30% y el 40% de los créditos a largo plazo otorgados a las MIPyMes gozaban de dicha garantía. La SBA se dedica también a otorgar asistencia técnica y asesoría en temas relacionados con marketing, administración, producción, finanzas y recursos humanos; poniendo especial énfasis en aquellas empresas vinculadas al comercio exterior a través de su Oficina para el Comercio Internacional, que trabaja en cooperación con el Departamento de Comercio y diversas agencias federales y estatales. La SBA se encarga además de administrar dos bancos de datos, uno destinado a las MIPyMes donde se informa sobre bienes y servicios que necesitan el gobierno federal y algunas empresas de gran tamaño, y otro para ser consultado por organismos oficiales que suministra información sobre MIPyMes que tienen interés en presentarse a licitaciones públicas. Por último, hace algunos años se comenzó a trabajar sobre la flexibilización regulatoria para las MIPyMes en el caso de determinado tipo de transacciones.”¹⁰⁶

El tipo de financiamiento otorgado a empresas con menos de 500 empleados contratados suele provenir de diferentes sectores, el cuadro 3.4 muestra como se distribuye la captación de financiamiento vía estos mecanismos. La tabla muestra dos posibles alternativas de financiamiento una a través de

¹⁰³ www.exatel.itesm.mx

¹⁰⁴ Op cit, Escudé Guillermo J., et al, p. 21

¹⁰⁵ Al hacer referencia a las pymes estadounidenses nos referimos a las empresas con menos de 500 empleados

¹⁰⁶ Op. Cit, Escudé Guillermo J., et al, p. 67

capital que representa el 49.6% del total, complementado por el 50.4% de financiamiento por deuda. Cuando se hace referencia a capital se refiere a fuentes informales de financiamiento como se ilustra el 31.3% del total de financiamiento proviene de capital del propio dueño de la empresa, mientras el 3.6% corresponde al capital “ángel” definido anteriormente, además comprende un 1.9% al capital de riesgo que se distingue del capital “ángel” pues éste es de tipo directo, entregado de propia mano de los “ángeles”, mientras el capital de riesgo es un préstamo que se genera a través de un intermediario, que no forzosamente debe ser una institución financiera, sino cualquier persona física, así entonces el 12.9% corresponde a otras fuentes de capital. En lo que toca a deuda el tipo de financiamiento se puede dividir en tres ramos, proveniente de instituciones financieras, instituciones no financieras y gobierno, además de otros individuos.

Cuadro 3.4																
Financiamiento a pymes en los Estados Unidos, distribuido por capital y deuda (volumen en miles de millones y % sobre el total de deuda mas capital en 1993)																
	Capital					Deuda										TOTAL
	Dueño principal	Ángel	Riesgo	Otros	Total	Instituciones Financieras			Instituciones no financieras y gobierno			Individuos			Total	
						Banco comercial	Compañías Financieras	Otras instituciones	Crédito comercial	Otras instituciones	Gobierno	Dueño principal	tarjeta de crédito	Otros individuos		
Monto	524.3	60	31	215.2	830.6	313.8	82.1	50.1	264.1	29.2	8.1	68.5	2.4	24.5	842.9	1673.4
(%)	31.3	3.6	1.9	12.9	49.6	18.8	4.9	3	15.8	1.7	0.5	4.1	0.1	1.5	50.4	100

Fuente: "Las MIPyMes y el mercado de crédito en la Argentina", Escudé Guillermo J., et al, Gerencia de Investigaciones Financieras, Banco Central de la Republica Argentina, p. 51

El cuadro registra una participación de la Banca Comercial por 18.8% del monto total de los créditos, seguido por un 4.9% de las compañías financieras y 3% de otras instituciones financieras. En lo referente a instituciones no financieras y gobierno el crédito comercial suma 15.8%, acompañado de un 1.7% de otras instituciones y el dato importante sería el 0.5% de la participación gubernamental en materia de créditos; toma particular importancia este dato, pues aunque el Gobierno norteamericano ha diseñado todo un plan de apoyo a las empresas de tamaño mediano, el gobierno no canaliza gran cantidad de recursos de manera directa, lo cual lo vuelve coherente con la disciplina económica que sigue en su marco de libre mercado, que si comparamos con el financiamiento otorgado en México en 1995 este representa el 1.5% del total concedido por su similar estadounidense en 1993, sin duda las diferencias son abismales, cabría mencionar que el financiamiento del Gobierno en este año es casi la única fuente de recursos con las que contaban las pymes que a diferencia de los Estados Unidos su participación es casi insignificante, existiendo una mayor diversificación en este país.

En lo que toca a deuda contratada por otros individuos se aprecia que la firmada por el dueño principal es de 4.1%, el 0.1% corresponde a las tarjetas de crédito y 1.5% a otros individuos. Es posible concluir que la mayor fuente de recursos en Estados Unidos para empresas de tamaño reducido es proveniente de los propios dueños, sin embargo el porcentaje no es tan amplio representando únicamente el 31.3%, de tal modo existe una gran diversificación en opciones de financiamiento, sin duda que la cultura financiera juega un papel importante, pues en este país la mayoría de ciudadanos participan ya sea de

manera directa o indirecta en los mercados de capital estadounidenses; este tipo de formación genera en los empresarios cierta confianza en los sectores crediticios apoyándose de la banca comercial como segundo pilar de financiamiento y seguidos de los créditos comerciales con 18.8 y 15.8% respectivamente.

3.1.2. La Pyme en Argentina

Entre las economías subdesarrolladas es quizá Argentina quien ha dedicado mayor esfuerzo al estudio de las pymes y es este mismo país quien registra actualmente los avances más importantes en cuanto a financiamiento por mercados de capital, es el pionero en estos temas y reconocemos sus avances tomando como referencia a dicho país dentro las economías sub desarrolladas, mas adelante entraremos en detalle sobre los logros de este país y sus pymes, para lo cual resulta importante señalar algunas características sobre las pequeñas y medianas empresas argentinas.

En Argentina al igual que en la mayoría de países existe controversia entre la manera de definir a una PyMe, es posible considerar que el criterio de clasificación argentina sea el más complejo pues el criterio oficial para definir el tamaño de las empresas no establece una definición homogénea para los distintos sectores productivos, sino que la caracterización de una empresa como micro, pequeña o mediana depende de la actividad que realiza. El criterio surge de un promedio geométrico que toma en cuenta como variables el personal ocupado, las ventas anuales o el ingreso bruto anual (según sea la rama productiva), y el valor de los activos productivos, capital productivo o el patrimonio neto (de nuevo, según sea la rama productiva)

El criterio para definir la PyMe podría provocar problemas al momento de hacer comparaciones, hecho considerado por algunos investigadores argentinos, por tal motivo ellos al igual que algunos organismos internacionales en determinados trabajos de investigación han decidido homologar los conceptos a través del personal ocupado por tipo de empresa y partiendo de esto y al igual que en muchos países la PyMe argentina representa un importante porcentaje en la generación de empleos. El siguiente cuadro muestra el criterio utilizado para clasificar a la mipyme de acuerdo a su número de empleados en Argentina.

Cuadro 3.5				
Clasificación de Mipyme en Argentina de acuerdo al número máximo de empleados según el sector al que pertenecen				
Sector	Agropecuario	Industrial y minero	Transporte	Comercio y servicios
Personal ocupado	-----	Hasta 300	Hasta 300	Hasta 100
Fuente: ", Escudé Guillermo J., et al, BCRA (1999) "Las MIPyMes y el mercado de crédito en la Argentina p. 17				

En el cuadro se presentan los límites máximos de empleados en un trabajo elaborado por la Gerencia de Investigaciones del Banco Central de la República Argentina donde se pretende utilizar un criterio similar al

estadounidense, omitiendo la clasificación individual de la micro, pequeña y mediana empresa, es así que en este documento se presenta como límite máximo en el sector industrial y minero 300 empleados de forma similar en el sector transporte, mientras el sector de Comercio y servicios cuenta como tope 100 trabajadores, en lo que toca al ramo agrícola no se presenta dato alguno.

El cuadro 3.6 incluye datos sobre el número de empresas registradas en Argentina así como la participación de estas en materia de empleo, ya por clasificación individual.

Cuadro 3.6				
Cantidad de empresas y numero de empleados por tamaño de empresa en Argentina (1996)				
Tamaño (numero de ocupados)	Cantidad de empresas	%	Numero de ocupados	%
Micro	852,791	95.1	1,614,365	46.6
Pequeña	36,209	4	731,069	21.1
Mediana	5,169	0.6	447,176	12.9
Total pymes	41,378	4.6	1,178,245	34
Grandes	2,264	0.3	671,742	19.4
Total	896,433	100	3,464,352	100

Fuente: INDEC (1996) de "Las Mipymes y el mercado de crédito en la Argentina", Escudé Guillermo J., et al, Banco Central de la Republica Argentina, p. 25

El número de microempresas registradas en este cuadro es ampliamente representativo, como ya se había señalado al principio de este capítulo en los propios países miembros de la OCDE este fenómeno era una constante, aunque se acentúa aun más en las economías subdesarrolladas, hecho ya también señalado y justificado, de tal modo se aprecia como el 95.1% de empresas registradas en Argentina son de tipo micro, mientras el 4.6% suma el total de pequeñas y medianas empresas, es así que la empresa grande únicamente representa el 0.3% de las empresas.

Por su parte la generación de empleos a cargo de la microempresa representa en 1996 el 46.6% del total generado, mientras corresponde a la PyMe cubrir las vacantes por 34% dejando a la empresa grande el 19.4% de esta tarea, entonces 34 de cada 100 empleos son generados en los límites de la pequeña y mediana empresa representando superioridad ante las empresas de gran tamaño que sólo generan 19 de estas plazas. La participación de la pyme en la generación de empleos en esta nación es casi del doble con respecto a las grandes empresas, por ello de la importancia que otorgan las autoridades argentinas a este tipo de firmas intentando crear las condiciones necesarias para su crecimiento.

Al igual que Estados Unidos, Argentina ha diseñado una serie de programas en apoyo a la pyme, "(...) fundamentalmente apuntan a fomentar el desarrollo de las MIPyMes. Existen líneas de crédito especiales otorgados principalmente por bancos oficiales (como el Banco Nacional y el BICE) con el objetivo de promover y financiar los emprendimientos productivos de las MIPyMes, asistir y promover las inversiones que garanticen el mejoramiento de la competitividad a través de créditos que financien la organización productiva, la pre-inversión, y los proyectos de reconversión. Además, existen programas específicos del BICE para el financiamiento de las necesidades adicionales de capital de trabajo derivadas de un mayor nivel de actividad, capacitación y la compra de bienes de capital, ya sean nacionales o importados."¹⁰⁷

Los programas de apoyo son importantes aunque tal vez no han sido representativos en la producción nacional, quizá por los bajos volúmenes de actividad de estos, de tal modo la misma preocupación de los países en vías de desarrollo es la que invade a las pymes argentinas, las alternativas de financiamiento, Argentina parece contar con pocas alternativas pero al mismo tiempo en contraste con México la cultura para recurrir a los mercados financieros parece ser mas abierta en el cuadro 3.7 se aprecian algunos datos en este sentido que ayudarán a comprender el desarrollo en materia de financiamiento a pymes.

¹⁰⁷ Ibidem, p. 63

Cuadro 3.7					
Fuentes de financiamiento para la empresa Argentina (1996)					
Número de empleados	Fuentes de financiamiento				
	Reinversión de utilidades	Aporte de socios	Financiamiento de proveedores	Crédito del sistema financiero	Crédito del exterior
1-5	62%	5%	38%	36%	0%
6-10	73%	16%	31%	44%	0%
11-50	73%	14%	43%	60%	2%
51-200	64%	13%	52%	68%	16%
201-500	66%	5%	53%	68%	37%
501+	83%	9%	39%	65%	30%

Fuente: "Las MIPyMes y el mercado de crédito en la Argentina", Escudé Guillermo J., et al, Banco Central de la Republica Argentina, p. 73

Si tomamos como criterio de clasificación para la PyMe el citado cuadros anteriores podríamos considerar a la PyMe, en promedio, como aquella que registra como máximo 200 empleados en este cuadro, donde se aprecia que el 64% suele financiarse reinvertiendo sus

utilidades, mientras el 13% lo hacen vía socios, para dejar en 52% el financiamiento a través de proveedores, con 16% se encuentran las empresas que se financian de créditos del exterior y con 68% aquellas que recurren al sistema financiero. Los datos dejan resultados interesantes, principiando por las limitadas fuentes de financiamiento si se compara contra las alternativas de las empresas estadounidenses, de igual modo las empresas suelen recurrir a más de una fuente de financiamiento, cabe destacar que el 68% recurra al sistema financiero, pues ello habla de una mayor confianza de este tipo de empresas hacia dichos instrumentos, hecho que difícilmente suele presentarse en las economías como la Argentina, dada su condición de tipo subdesarrollada, que incluso, el margen de participación del sector financiero es más amplio comparado con Estados Unidos, donde el financiamiento vía este sistema era en 1993 de 26.7%, desde luego que puede ser provocado por la amplia gama de alternativas con que cuentan las empresas estadounidenses, no obstante es de señalar la práctica argentina, pues en adelante podremos identificar a esta economía como la más desarrollada en materia de financiamiento a la PyMe por conducto de mercados de capital, por lo menos dentro de las economías en crecimiento. Esto cobra particular importancia cuando en el mismo cuadro se aprecia como los datos de las empresas grandes son muy similares a las pymes en materia de financiamiento a través del sistema financiero, pues es común en la mayoría de pequeños países, económicamente expresado, que los mercados financieros sean un lujo reservado para las empresas grandes, aunque un hecho ha destacar es que en Argentina no existe gran cantidad de empresas grandes, tan solo el 0.3% son de este tamaño al igual que en México según los censos económicos de 1999¹⁰⁸; posteriormente tendremos la oportunidad de conocer las alternativas de financiamiento para la pyme mexicana y así contar con los elementos para una mejor comparación.

3.1.3. Italia, Corea y Chile desde la perspectiva PyMe

El sistema Coreano consta de fuentes de financiamiento, que si bien utiliza “las mismas fuentes de fondos que se utilizan en los Estados Unidos, el mercado financiero formal está fuertemente intervenido por el gobierno (los bancos estaban nacionalizados hasta principios de los años ‘80) y muchas MIPyMes

¹⁰⁸ INEGI, Censos Económicos 1999

tienen que recurrir a fuentes alternativas de financiamiento. Por esta razón, se ha desarrollado un mercado financiero informal y no regulado (“*curb*”), que les ha provisto de fondos.”¹⁰⁹

“Los bancos comerciales han provisto de préstamos a las MIPyMes bajo un sistema de colocaciones compulsivas de crédito y descuentos de papeles comerciales sostenido por las garantías e incentivos del Banco de Corea. Como es habitual en casi cualquier país, las fuentes familiares de financiamiento son importantes.”

“Complementando estas fuentes de financiamiento relativamente privadas, el gobierno ha desarrollado: (a) instituciones financieras especializadas (por ejemplo, un banco para MIPyMes) y fondos especiales para MIPyMes; (b) compañías de capital de riesgo auspiciadas por el gobierno para MIPyMes tecnológicas; y (c) facilidades para créditos garantizados. Existe un banco para MIPyMes que es propiedad del gobierno y financia sus actividades tanto con fondos del Banco de Corea, depósitos y emisiones de bonos garantizados del gobierno, como administrando la mayoría de los fondos especiales establecidos para MIPyMes. Otro banco gubernamental, el Citizens National Bank reúne principalmente a las MIPyMes más pequeñas.”

“Hasta noviembre de 1993, el sistema bancario estaba altamente regulado y el Banco Central determinaba los cupos de préstamos para MIPyMes. A los bancos comerciales nacionales (inicialmente propiedad del Estado) se les requirió asignar el 30 % de sus préstamos a MIPyMes y a los bancos comerciales locales el 70%. Una vez que éstos se convirtieron en privados, los bancos comerciales regulados continuaron prestando fuertemente a las MIPyMes ya que el Banco Central descontaba los papeles comerciales de las empresas y financiaba exportaciones subsidiadas. En 1990, alrededor de 46,000 MIPyMes (20% del total de MIPyMes) tenían préstamos con créditos garantizados por el gobierno.”¹¹⁰

Por su parte Chile en el marco de una economía subdesarrollada tampoco olvida la importancia de sus pymes, que de acuerdo al criterio ya antes citado establece los límites para la contratación de personal entre 10-199 ocupados, de tal forma el Gobierno ha establecido políticas y programas de apoyo a estas empresas como a continuación lo describe el propio trabajo del Banco Central de la Republica Argentina.

Las políticas de asistencia a las empresas pequeñas y medianas en Chile están centradas fundamentalmente en el accionar de la Corporación para el Fomento de la Producción (CORFO) y de todo el entramado de instituciones y organizaciones que dan forma y complementan su funcionamiento: el Servicio de Cooperación Técnica (SERCOTEC) -único agente de intermediación estatal-, el conjunto de agentes intermediarios privados y los consultores privados.

La CORFO es el organismo estatal que dirige y centraliza el sistema. Asigna los recursos (aunque nunca trata directamente con las empresas), diseña los instrumentos de ayuda a las MIPyMes y realiza la evaluación de los resultados. Los instrumentos (políticas) de apoyo son básicamente tres: los Proyectos

¹⁰⁹El mercado *curb* está formado por mercados de crédito rudimentarios basados en la reputación y las relaciones familiares, por los esquemas de rotación de crédito en los cuales la tasa de interés aumenta con la duración, por el mercado informal de papeles comerciales, por un mercado de crédito a gran escala que contienen sus propias agencias recolectoras, *brokers* y agentes de bienes raíces, y por instituciones financieras parcialmente reguladas.

¹¹⁰ Op cit, Escudé Guillermo J., et al, pp. 71-72

de Fomento (Profos), el Fondo de Asistencia Técnica (FAT) y el Programa de Apoyo a la Gestión de Empresas Exportadoras (Premex).

Profos: Es un mecanismo de subsidio a la constitución de redes empresariales (5 a 7 firmas), con el objeto de reducir los costos de transacción que impedirían la consecución de economías de escala u obtención de externalidades conjuntas. La CORFO solamente cofinancia y, además, este subsidio es temporáneo y decreciente en el tiempo. Los gastos que comprenden los subsidios suelen ser: consultorías, exposiciones, estudios de mercado, catálogos, viajes de ferias, equipamiento de oficina, etc; no comprenden compras de maquinarias, construcciones o gastos corrientes.

FAT: Es un programa que cofinancia la contratación de consultorías en temas relacionados con el diseño de productos, finanzas, marketing, management, calidad, etc. Tiene un objetivo claro de modernización e innovación empresarial.

Premex: Cofinancia la contratación de asistencia técnica especializada en temas de calidad de productos y productividad por parte de empresas exportadoras de mercancías de alto valor agregado.¹¹¹

La experiencia Italiana se presenta “en el contexto de una industria cada vez mas debilitada, el colapso petrolero afectó a Italia más que a cualquier otro país industrial; la respuesta a ello fue doble: por un lado el Gobierno puso en práctica un amplio programa de reconversión industrial de las grandes empresas, a la vez que formaron nuevas empresas pequeñas, manejadas en su mayoría por trabajadores que habían perdido sus empleos durante la crisis. Como resultado una base más flexible reemplazo los métodos de producción en gran escala, por medio de unidades productivas pequeñas que proveen a empresas más grandes en las etapas del ciclo económico en que la demanda es elevada, y que son capaces de producir bienes terminados durante periodos de baja demanda agregada. En la actualidad empresas con menos de 15 empleados exportan cerca de 30 mil millones de dólares al año y representan aproximadamente 50% de la producción industrial, en la que Italia es la quinta economía industrial más grande de occidente.”¹¹²

3.2. Pymes y Mercados de Capital

El objetivo principal de este trabajo es alcanzar las bases para crear una alternativa de financiamiento para las pymes mexicanas a través del mercado de capital, tal vez podría sonar bastante exigente, y la propia experiencia internacional se encarga de ubicarnos en un contexto poco viable para ser alcanzado, no obstante tampoco es algo utópico, pues en el plano mundial del capitalismo se ha creado conciencia sobre la importancia de la pyme en las economías y la necesidad de satisfacer las insuficiencias de financiamiento de éstas, en el mismo camino se han identificado algunas trabas que excluyen a las pequeñas y medianas empresas de los mercados financieros, una de ellas es la confianza que representan para los acreedores, pues las pymes por su estructura suelen no ser sujetas de crédito. “Las firmas grandes normalmente tienen una contabilidad bien organizada y procedimientos de información y auditoría que le pueden brindar a los bancos y al mercado financiero información sustancial sobre las condiciones de la empresa. Las empresas pequeñas, en cambio, carecen de tales procedimientos y muchas veces es muy difícil determinar su condición financiera. La estructura administrativa de las empresas grandes se encuentra usualmente bien desarrollada y las habilidades de sus directivos bien establecida. Las firmas pequeñas son a menudo más jóvenes, tienen una organización administrativa

¹¹¹ Ibidem, pp.68-69

¹¹² Op cit, Aspe Armella, Pedro, p. 86

informal y directivos menos conocidos. Las necesidades financieras de las empresas grandes son usualmente suficientemente grandes como para que los costos de recoger la información sobre la firma sean relativamente pequeños comparado con el monto de crédito solicitado (ya sea al banco o al mercado). Las pequeñas firmas suelen tener menos historia en los mercados crediticios y por lo tanto los costos de búsqueda, contrato y monitoreo de préstamos a MIPyMes suelen ser más altos.”¹¹³

Sin duda la falta de información respecto a las pymes es de las grandes limitantes para este tipo de empresas, debido a que difícilmente le resulta rentable a las agencias de calificaciones ponderar su deuda. También encuentran dificultades para hacerlo a través de los intermediarios financieros porque los costos de información, análisis y monitoreo que los bancos enfrentan para evaluarlas son en general más elevados.¹¹⁴

En el plano de la información Stiglitz y Weiss han adelantado estudios afirmando que el problema para otorgar créditos suele venir de la mala o poca información existente sobre el solicitante, es indudable que el acreedor busca asegurar en lo posible su capital y si desconoce a su demandante de deuda difícilmente accederá a otorgar el crédito.

La teoría económica reconoce la importancia de las pymes en sus países, y ha dedicado tiempo y esfuerzo para alcanzar algunas medidas que ayuden a reducir los riesgos para el acreedor de una PyMe, la principal traba al financiamiento de pymes es la duda que estas generan para los inversores, sin duda estos como agentes racionales y desde luego como Keynes lo señalaría debido a las burbujas especulativas que puede generar la información, el sentir del inversionista respecto a la probable falta de pago los aleja de la posibilidad de ceder recursos que tal vez en otros sectores del ramo financiero pueden resultar más seguros, contagiando a otros prestatarios del sector financiero, hecho que terminaría por limitar el financiamiento a las pequeñas y medianas empresas. De tal modo, en estudios realizados en este tenor se sugieren tres tipos de medidas para reducir el riesgo crediticio, entre ellas:

1. Las que reducen el riesgo de las instituciones financieras bajo la estructura de información existente.

El primer tipo de política es simplemente una transferencia de riesgo, por lo cual implican que o bien el gobierno toma el riesgo (ya sea garantizándole a las MIPyMes préstamos, ya sea creando fondos especiales que las instituciones financieras pueden utilizar para prestar a las MIPyMes a una tasa de interés reducida y que absorbe las pérdidas) o bien que el riesgo es tomado por otra entidad (por un grupo de pymes, por ejemplo, en el caso de programas de garantía mutua). Algunas de estas políticas pueden también mejorar la información que el banco recibe si, por ejemplo, las MIPyMes en un programa de garantía mutua se monitorean unas a otras y restringen la entrada al grupo.

En este mismo escenario la existencia de la ingeniería financiera puede ayudar a cubrir el riesgo de pago, pues un producto derivado podría ser la alternativa para crear una mayor confianza en el inversor y no tanto en el intermediario financiero que su labor debe ser únicamente esa, intermediar, desde luego que en su trabajo tendrá que registrar algún beneficio, la existencia de un seguro de pago como bien podría ser una opción que garantice la recuperación del capital es posible que provoque un incremento

¹¹³ Op cit, Escudé Guillermo J., et al, p. 43

¹¹⁴ Idem

en los costos, pero dada la comprobada rentabilidad de las pymes los costos terminarían representando tan sólo una mínima parte de la ganancia total

2. Las que subsidian a la institución financiera para cubrir los costos adicionales que implica prestarle a las MIPyMes;

Las políticas que proveen subsidios a la tasa de interés de los préstamos de instituciones financieras a MIPyMes subsidian directamente a las instituciones financieras por las pérdidas que esperan sobre los préstamos adicionales a pymes, y a su vez reducen los costos para las MIPyMes cuya actividad genera los riesgos. Algunos trabajos en esta área sugieren que podría haber problemas de selección adversa con tales subsidios, ya que MIPyMes con riesgos muy altos van a tender a tomar tales préstamos debido a que el programa de subsidios está soportando parte del costo.

3. Las que reducen los costos de recolectar información de empresas individuales y permiten así a los bancos identificar mejor las MIPyMes con riesgos más bajos en relación con sus retornos esperados.

Otras políticas pueden estar diseñadas para reducir directamente los costos de búsqueda de información que tienen las instituciones financieras. Tales políticas pueden ser aumentadoras de bienestar cuando el mercado tiene potencial para la selección adversa. Los bancos tenderán a unirse y formar organizaciones para compartir información tales como las oficinas de crédito (*credit bureaus*) cuando los beneficios de la reducción en los riesgos sobrepasan los beneficios de mantener el monopolio de la información.¹¹⁵

La teoría económica ha aportado su parte en la materia, corresponde entonces a los Gobiernos de los diferentes países sentar las reglamentaciones necesarias para que puedan operar realmente las medidas sugeridas, tal y como lo han intentado ya algunos países, principalmente el caso de los industrializados, como se mencionó ya anteriormente en Estados Unidos operan ya algunos tipos de mercados de financiamiento para la PyMe, es el caso del “capital ‘ángel’ (*angel financing*) donde individuos acaudalados con experiencia en los negocios compran parte de las acciones de la firma y proveen asistencia administrativa. Un mercado relativamente más formal es el de capital de riesgo (*venture capital*), que se orienta hacia pymes con un elevado potencial de crecimiento, a las que provee de capital accionario y de asistencia administrativa. (...) En los Estados Unidos, el 1.9% del financiamiento de las MIPyMes viene del capital de riesgo. Aunque esta proporción parece pequeña, está altamente concentrada en las industrias de alta tecnología y en aquellas que han alcanzado la etapa en que se necesita nuevo capital para la expansión.”¹¹⁶

Estados Unidos podría representar uno de los ejemplos a seguir en materia de mercados financieros ellos, junto con los ingleses, resultaron ser los pioneros en cuanto al surgimiento de inversionistas institucionales, los fondos de pensión estadounidense tiene amplia apertura para formar sus portafolios de inversión y ello les presenta la opción de participar en los mercados de capital, pero a diferencia tal vez de algunos mercados subdesarrollados los fondos de pensión estadounidenses destinan parte de su capital al financiamiento de las empresas con menos de 500 empleados en aquel país. Dicha situación es posible a través del mercado de capital de riesgo que es bastante organizado. “Los capitalistas de riesgo

¹¹⁵ Ibidem, pp. 60-61

¹¹⁶ Ibidem, p. 44-53

forman sociedades de hecho, con la mayoría de los fondos (98%) provenientes de inversores institucionales tales como fondos de pensión, compañías de seguro, bancos comerciales y fundaciones. Estas sociedades normalmente reciben el 80% de la participación en los beneficios y el resto va a los socios generales que administran las inversiones. Estos socios generales encuentran, monitorean y recomiendan los objetivos de las inversiones y determinan la estrategia y ‘*timing*’ de la salida. Estas sociedades de hecho tienen una vida de 10 años (con la opción de extenderla por dos años más) y las empresas de capital de riesgo tienen una cantidad de sociedades superpuestas operando al mismo tiempo. Esta vida limitada es importante al momento de determinar los tipos de firmas elegidas y la estrategia de salida, de las cuales la más usual es hacer una colocación inicial de acciones en el mercado (*Initial Public Offering*). Para que esas estrategias funcionen, es necesario que el país cuente con un mercado de capitales activo que trabaje con firmas pequeñas. Sólo una fracción relativamente pequeña de una cartera de fondos es exitosa, pero esta fracción provee el grueso del rendimiento de las mismas.”¹¹⁷

Es importante lo señalado en la frase respecto a la necesaria activa participación del mercado de capitales para lograr dar vida a este tipo de financiamientos, pues solo de esta manera los inversores y emisores sentirán atracción hacia el mercado, sin duda es la limitante más grande de los mercados subdesarrollados, pues en su mayoría son de tamaño pequeño y con poca actividad a pesar de haber demostrado un amplio crecimiento en los últimos años, demostrado ya en la parte histórica del presente trabajo, no obstante el amplio dominio por parte de pymes respecto el total de empresas en las economías de poco desarrollo podría provocar que el incursionar de estas a los mercados de capital, de inmediato represente un mayor volumen de operación y actividad de dichos mercados, pues dado su menor tamaño suelen ser muy sensibles a movimientos bruscos, como ejemplo el caso de México que del final de 2004 al último día de 2005 registró un crecimiento de casi 40% explicado en su mayoría por la participación de los fondos de pensión en mercados de capital, resultaron estos a principios de 2005 una movilización de capital importante que impulsó al mercado al alza. Entonces una mayor participación de empresas sea en este caso de pequeño y mediano tamaño así como una mayor participación de los fondos de pensión mexicanos podrían resolver el problema de la limitada actividad y tamaño del mercado de capital mexicano.

Las economías subdesarrolladas no han querido quedar atrás y dentro de sus limitantes se ha hecho un esfuerzo considerable para intentar acoplar la teoría y sus recetas con la realidad en busca de cubrir las necesidades de financiamiento de sus pequeñas y medianas empresas, como ejemplo el caso chileno, donde el Gobierno por medio de un programa de apoyo a estas empresas intenta aplicar los conceptos de la teoría como se describe a continuación:

BECH es el principal ente estatal encargado del otorgamiento de préstamos a las pequeñas y medianas empresas. Su objetivo con relación a las MIPyMes es el de proveer de crédito a un nivel de tasa de interés similar a la del mercado y a plazos razonables desde el punto de vista de las necesidades de los demandantes, procurando centrar su preocupación en el análisis de la rentabilidad de los proyectos y no en la calidad de las garantías (lo que no es común en la banca privada chilena).

El Foga consiste en un fondo creado por el BECH destinado a garantizar los créditos que las entidades financieras otorguen a las MIPyMes. El Foga puede garantizar hasta el 80% del monto de los préstamos que, por su parte, no deben superar los 100,000 dólares.

¹¹⁷ Ibidem, pp. 52-53

El Cubos es un mecanismo por el cual la CORFO subsidia la prima que el banco paga a una compañía de seguros por la cobertura de los riesgos de *default* del deudor.

El Suaf, que también es instrumentado por la CORFO, es un subsidio que cubre hasta el 75% de los costos de la contratación de servicios de consultoría especializada en temas relacionados con la práctica financiera: organización de contabilidad, evaluación de proyectos de inversión, presentaciones de solicitudes de créditos, etc. Su objetivo es tratar de reducir parte de los problemas de información típicos de las empresas de menor porte.¹¹⁸

Quizá en las economías subdesarrolladas es la Argentina quien ha logrado los mejores avances en materia de financiamiento a la pequeña y mediana empresa utilizando los instrumentos de los mercados financieros, la amplia similitud en algunos puntos entre la economía mexicana y la Argentina como ejemplo el porcentaje de empresas grandes existentes en estos países 0.3% del total, así como la importancia en la generación de empleos por parte de las pymes y el limitado tamaño de sus mercados de capital las hace ser sumamente idénticas, aunque en el papel teórico quizá México sea un país con desarrollo mayor en términos generales, no obstante es Argentina quien ha logrado mayores avances en sus mercados financieros. El propio trabajo del Banco Central de la República Argentina nos describe el panorama financiero para las pymes durante la década de los noventa:

Se han desarrollado otros instrumentos de financiamiento con el propósito de fomentar el acceso al crédito de las MIPyMes. Tal es el caso de la factura de crédito (“factoring”), el cheque de pago diferido y el proyecto de una nueva ley de leasing. La factura de crédito tiene el propósito de promover y abaratar el crédito bancario a las MIPyMes. A través de este instrumento, es posible descontar el título resultante de la relación comercial bajo condiciones que dependen de la calificación crediticia del deudor y de esta manera convertirlo en un medio de acceso al crédito bancario para el acreedor (que puede ser una mipyme proveedora de una empresa más grande y mejor calificada). El cheque de pago diferido permite ampliar el horizonte de pago de las obligaciones a través del diferimiento de la fecha de pago del cheque, divorciándola de la fecha de emisión. Al ser libremente transferible por endoso, es de aceptación más generalizada.

El leasing, como herramienta de financiamiento de la adquisición de activos físicos, no ha tenido un fuerte desarrollo en Argentina debido principalmente a obstáculos impositivos y legales. Con el objetivo de eliminar dichas trabas, el proyecto de una nueva ley de leasing intenta fomentar el desarrollo del leasing en la Argentina. Las medidas más importantes se centran en brindar mayor libertad para fijar el alquiler y el valor de la opción de compra del bien, permitir ampliar la gama de productos ofrecidos (incluye intangibles) y, además, las carteras de leasing podrán usarse para garantizar obligaciones negociables o transferirse a través de fideicomisos a una inversión en el mercado de capitales. Por otra parte, introduce la figura del “lease back” que tiene una estructura similar a la de la hipoteca y transforma el contrato en un título ejecutivo, evitando un juicio ordinario en caso de incumplimiento. También se introduce un nuevo tratamiento impositivo para las compañías de leasing equiparándolas a los bancos con relación al impuesto a las ganancias y a la ganancia mínima presunta.¹¹⁹

“Otra opción para facilitar el financiamiento de las pymes es la configuración de un tipo societario que plantea una alianza entre empresas grandes, medianas y pequeñas, denominada Sociedad de Garantía

¹¹⁸ Ibidem, pp. 69-70

¹¹⁹ Ibidem, pp. 63-64

Reciproca (SGR). El objetivo de las SGR es respaldar los créditos bancarios para las pymes reduciendo el riesgo de los inversores; a cambio, las empresas protectoras obtienen ventajas impositivas e intereses sobre el capital invertido”¹²⁰

Como se aprecia aunque las fuentes de financiamiento son quizá limitadas, es amplia la gama de instrumentos financieros en Argentina y es meritorio el hecho de seguir trabajando en este tenor, pues si en la pasada década el avance argentino fue importante y superando economías con mercados de capital quizá más fuertes relativamente, como el mexicano o el brasileño, el gobierno argentino ha trabajado para reglamentar los mecanismos de modo que las pymes puedan tener acceso a los beneficios de los mercados de capital a través de las Obligaciones Negociables. Considerada la importancia de los mercados de capital y las pymes en Argentina se busca impulsar el desarrollo nacional a través de las bolsas de valores regionales “entre otras medidas a tomar el Instituto Argentino para el Desarrollo de las Economías Regionales (IADER) sugiere activar las Bolsas regionales, que serían las encargadas de atraer empresas locales que, por múltiples razones, como son de conocimiento, acceso y prácticas, inicialmente se incorporarían a estas Bolsas. La interconexión de las Bolsas Regionales con la de Buenos Aires introduciría a estas empresas al mercado nacional, esto daría fortaleza a todo el sistema bursátil e impulsaría a las economías regionales.”

“En esta tarea, está empeñado el IADER porque tiene la absoluta convicción que este es el camino lógico, oportuno y certero que debemos transitar para lograr una expansión segura, activa y duradera de las empresas y, consecuentemente, lograr integrar regionalmente al país a través de su armónico desarrollo económico.”¹²¹

“(…)los mercados de capitales, son hoy, el vehículo más rápido, idóneo y económico de financiamiento. También estimamos que el camino previo que debe transitar la empresa Pyme es, en primer lugar, a través de los Fondos Comunes Cerrados de Crédito en el que participa en forma conjunta con otras empresas y, de esta manera, comienza a tomar conocimiento y familiarizarse con los mercados bursátiles para luego sí pasar a las obligaciones negociables donde la empresa adquiere individualidad como captadora de fondos para llegar finalmente a una última etapa que es la incorporación de su capital social a cotizar en la Bolsa.”¹²²

Los analistas argentinos consideran que es este el camino que deben recorrer las pymes antes de llegar al mercado de capitales y el Departamento de pymes de la Bolsa ha diseñado toda una estrategia para el correcto funcionamiento de los mecanismos argentinos, para ello, pretende enlazar un instrumento conocido por el sector como el cheque de pago diferido en cualquiera de sus formas avalado o patrocinado, luego las obligaciones negociables y después, aunque no necesariamente la apertura del capital.

“Según el decreto del Poder Ejecutivo, las pymes podrán emitir acciones y obligaciones negociables bajo un régimen simplificado de oferta pública y cotización, previo registro en la Comisión Nacional de Valores (CNV). El monto máximo de emisión para las emisiones de obligaciones negociables es de cinco millones de pesos por empresa,”¹²³ mientras en cuanto al monto mínimo “Los inversores no

¹²⁰ www.infobae.com, “Las pymes argentinas cotizarán en la Bolsa de Comercio”

¹²¹ www.iader.org.ar/bolsa3, “Obligaciones Negociables importante alternativa de financiamiento para pymes”

¹²² Op. Cit, www.infobae.com

¹²³ Idem

pueden suscribir o comprar obligaciones negociables de una emisora comprendida en el régimen especial PyMe por valores nominales inferiores a \$5,000. Este mínimo no rige para emisiones garantizadas en un 75% como mínimo, por una sociedad de garantía recíproca (SGR) o institución similar, o en el caso de emisiones efectuadas por sociedades que ya cotizan sus acciones en la bolsa donde se inscriban las obligaciones.”¹²⁴

Las Obligaciones Negociables surgen en un marco de alternativa de financiamiento para la empresa argentina, contratando normalmente deuda en dólares y en un primer momento con tasas de interés más bajas que las existentes en el mercado local. “Las obligaciones negociables son valores negociables emitidos en serie representativos de un préstamo a mediano o largo plazo que confieren al titular el derecho de reembolso del capital y una renta conforme a las condiciones de emisión.”

“En el proceso de emisión de ON se encuentra el emisor que efectúa un contrato de suscripción con el organizador. A su vez el organizador efectúa un contrato de colocación con colocadores locales y colocadores internacionales que ofrecen las obligaciones negociables a los distintos inversores.”

“El emisor también realiza un contrato de fideicomiso con el Fiduciario en el cual se fijan todas las condiciones de emisión y se regula todo lo relativo a los casos de incumplimientos, rescates y conversión a acciones y tasa de interés aplicable etc. Por último se efectúa un contrato de agencia con el agente de pago que es el que finalmente les va a abonar a los inversores.”¹²⁵

Con respecto a las garantías que ofrecen las Obligaciones Negociables existen:

Con garantía especial:

- Garantía hipotecaria
- Derechos al cobro de peajes
- Derechos de coparticipación federal de impuestos
- Aval de la controlante

Sin garantía especial:

- El emisor responde con todo su patrimonio
- En caso de default se ejecutan los bienes del emisor

En el marco argentino que regula las Obligaciones Negociables no solo el emisor debe cumplir con ciertas características que puedan asegurar el pago por el papel emitido, sino también el inversor debe ser calificado y cumplir con ciertas características. Las acciones y obligaciones negociables comprendidas en el régimen pymes sólo pueden ser adquiridas por los inversores calificados que se encuentren dentro de las siguientes categorías¹²⁶:

¹²⁴ www.bcba.sba.com.ar/Sociedades/pymes.asp

¹²⁵ Cr. Marcelo Avella, mmx.cponline.org.ar.

¹²⁶ www.bcba.sba.com.ar/Sociedades/pymes.asp

- El Estado Nacional, las Provincias y las Municipalidades, sus entidades autárquicas, entidades financieras oficiales, sociedades del Estado, empresas del Estado y personas jurídicas de derecho público.
- Sociedades de responsabilidad limitada y sociedades por acciones.
- Sociedades cooperativas, entidades mutuales, obras sociales, asociaciones civiles, fundaciones y asociaciones profesionales de trabajadores con personería gremial.
- Agentes de Bolsa y agentes adheridos a entidades autorreguladas no bursátiles.
- Fondos comunes de inversión.
- Personas físicas con domicilio real en el país y que posean un patrimonio neto superior a \$100.000. En el caso de las sociedades de personas, dicho patrimonio neto mínimo se eleva a \$250.000. Estos patrimonios mínimos no se exigen cuando se trata de emisiones garantizadas en un 75%, como mínimo, por una sociedad de garantía recíproca (SGR) o institución similar, o bien cuando las emisiones son efectuadas por sociedades que ya cotizan sus acciones en la bolsa donde se inscriban las obligaciones.
- Personas jurídicas constituidas en el exterior y personas físicas con domicilio real fuera del país.
- Administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones, para sus respectivos fondos y para su propia cartera.

“La totalidad de las empresas Pymes registradas en la Comisión Nacional de Valores por obligaciones negociables en circulación y pendientes de autorización de cotización, a la fecha suman 52 por un monto total de \$110.220.000, incluyendo la 1° (07/01/94) a la última registrada (17/02/99). Por otra parte, de estas 52 empresas, 15 se colocaron en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires por \$53.200.000 y 37 en las Bolsas del interior por \$57.020.000 (En estos datos, no se incluyen las autorizadas, emitidas y ya canceladas).”

“Es evidente que, tanto por la cantidad de empresas como por su monto en pesos, esto resulta insignificante y carente de toda relevancia, si tomamos como índice las miles de empresas Pymes que conforman nuestro mercado.”¹²⁷ A continuación se muestran los resultados en cuanto a la emisión de Obligaciones Negociables según la Bolsa de Comercio.

Cuadro 3.8					
Cantidad de empresas cotizantes y autorizadas a cotizar y montos totales en vigencia por Bolsa de Comercio (1994-1999)					
Bolsa de Comercio	Cantidad de empresas	% sobre total	Monto de las emisiones vigentes (\$)	% sobre total	Monto promedio de emisión por Bolsa (\$)
Bs. As.	15	28.85	53,200,000	48.27	3,546,667
Córdoba	8	15.38	21,700,000	19.69	2,712,500
Rosario	14	26.92	21,270,000	19.3	1,519,286
La Plata	13	25	12,050,000	10.93	926,923
Mendoza	2	3.85	2,000,000	1.81	1,000,000
Total	52	100	110,220,000	100	2,119,615

Fuente: IADER, en base a datos de la Comisión Nacional de Valores en www.iader.org.ar

¹²⁷ www.iader.org.ar

Con la devaluación de 2002 del peso argentino las empresas argentinas quedaron insolventes ante sus compromisos adquiridos, ello llevó a cerrar a muchas empresas y ante tales dificultades del sector privado las consecuencias ya conocidas respecto a la crisis argentina.

Posterior a los problemas argentinos se intentó reformar el sistema de modo que se generaran nuevas alternativas para que cubrieran su deuda las empresas argentinas, el marco de las obligaciones negociables quedó prácticamente abandonado, sin embargo en 2005 parece ser nuevamente considerado por la pyme como alternativa de financiamiento.

“(…) el marco de un régimen especial para pymes que está reglamentado desde 2003¹²⁸ pero nunca se utilizó, como una forma de salvar la escasez de financiamiento que sufre el sector.

‘Ninguna pyme abrió hasta ahora su capital al mercado de valores, específicamente por el costo de la información y el desconocimiento de los instrumentos, pero terminamos en 2005 con 3 empresas que ya presentaron sus trámites y que ahora están en la ronda de colocación’, reveló a Telam el Director del Departamento de Pymes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Carlos Learner.”¹²⁹

La importancia de la pyme en Argentina radica en que estas generan casi el 80% de las fuentes de empleo y representan el 40% del Producto Interno Bruto¹³⁰, Argentina ha identificado en este tipo de empresas un importante potencial de crecimiento para el país a corto y largo plazo, es consiente que el funcionamiento de su mercado de capital es ineficiente, pues al igual que en México no representa un indicador importante de la actividad empresarial, entendiéndolo que el objetivo de sus bolsas de valores, o bolsas comerciales como ellos las llaman es cooperar con el crecimiento de su país, se comprende que el mercado dista mucho de esas metas pues el crecimiento económico parece estar diseñado por un camino distinto al de las grandes empresas.

Argentina busca una integración de su economía a través de las bolsas regionales, hecho importante, que si bien no ha entregado resultados considerables sin duda se trabaja en las bases para un futuro desarrollo de los mercados financieros argentinos. El médico suele hacer estudios a sus pacientes para identificar el tipo de problema que padecen y sobre este resultado recetar lo necesario para recuperar la salud de sus pacientes, el Gobierno argentino ha trabajado en ese mismo contexto, pues logró identificar los puntos clave y obstáculos para el crecimiento de su nación, y ahora ha reglamentado los mercados de manera que estos puedan apoyar al objetivo argentino. La participación de las pymes en el mercado de capital es un buen principio para crear cultura financiera y sobretodo resolver los problemas de financiamiento que envuelven a estas empresas para buscar, cubrir las fuentes de empleo demandadas por esa nación, hecho que en su momento deberá reflejarse en el crecimiento económico, en este sentido el Director ejecutivo del CEPYME, órgano comparable por su actividad con Nafin en México, Gustavo Tondi opinó “la relajación de los requisitos para el ingreso a la Bolsa es un buen comienzo y apenas se están empezando a ver los frutos de esa legislación”.

¹²⁸ Para conocer más sobre el reglamento que rige las Obligaciones Negociables emitidas por la pyme véase Anexo “A”

¹²⁹ www.infobae.com

¹³⁰ Idem

3.3. La Pyme en México

A lo largo de este trabajo se ha demostrado la importancia de una inversión activa en México, así mismo se ha demostrado que la inversión per se no es capaz de generar las fuentes de empleo que requiere el país, los números orientan hacia una inversión en ciertos segmentos de la economía, en México como se ha presentado en la mayoría de países capitalista, la importancia de la PyMe en la generación de empleos es absorbente, concretamente para nuestro país la pyme representa más del 70% de la generación de empleos es entonces este renglón clave para el crecimiento económico, al respecto se manifiesta el analista del diario “El Financiero”, Benito Solís Mendoza, “Una correcta y acertada inversión permite incrementos en la producción y en la productividad, sin embargo hasta noviembre la inversión interna en el país registró un dato negativo de menos 1.8% comparado con el mismo mes del año anterior, de menos 0.8% acumulado para todo el año y de menos 8% en el sexenio actual. Esto contrasta con los crecimientos que tuvo en 1997, superiores a 12% por arriba de la inflación. Este dinamismo fue lo que permitió el elevado crecimiento económico durante la segunda parte de aquel gobierno.”

“Para poder corregir este problema de crecimiento lo que se debe hacer es identificar los llamados ‘cuellos de botella’ que impiden que se incremente la inversión, así como abrir los sectores que estén restringidos a la inversión privada o aumentar la inversión pública en los mismos; Es más relevante entender porque los millones de empresas existentes no invierten más, esto es, identificar los ‘cuellos de botella’ que tiene la economía y la inversión.”¹³¹

Los comentarios del analista coinciden con lo que hemos presentado, es importante la inversión, sin embargo él hace referencia a ciertos “cuellos de botella” que deben identificarse en materia de inversión para lograr una canalización de recursos productivos. En nuestro contexto podríamos decir que esos “cuellos de botella” son las pymes, pues se ha justificado la importancia de estas en la generación de empleos y desde luego el impacto de la inversión y empleo en el crecimiento económico, por tal motivo resultará interesante conocer más a detalle cual es el papel que cumple la PyMe en México, su comportamiento en el pasado reciente y desde luego cuales son las oportunidades de financiamiento a las que pueden recurrir, pues un análisis más a detalle proporcionará los elementos necesarios para identificar los avances y atrasos que tenemos respecto a otras economías de tamaño semejante a la mexicana, desde luego identificar cuales son las prácticas de los países desarrollados que México podría imitar, al mismo tiempo conocer cuales son las limitantes del mercado de capital como alternativa de financiamiento para la pequeña y mediana empresa.

3.3.1. Antecedentes

El criterio para definir una pyme en México ha sufrido transformaciones a lo largo del tiempo, anteriormente la pequeña y mediana empresa no recibía la jerarquía correspondiente por las autoridades económicas, eso mismo llevó a escasez en la información sobre este tipo de unidades económicas, no fue sino hasta 1978 que se creó el Programa de Apoyo Integral a la Industria Mediana y Pequeña (PAI), el cual agrupaba varios fondos y fideicomisos. Este programa estaba enfocado a los establecimientos de 6 a 250 personas, considerados como pequeña y mediana empresa. En marzo de 1979 se consideró como pyme aquella industria cuya inversión en activos fijos era menor a 200 veces el salario mínimo vigente

¹³¹ “El Financiero”, martes 2 de marzo de 2004, p. 33

en el Distrito Federal (10 millones de pesos de aquel entonces), esto según el Plan Nacional de Desarrollo Industrial.¹³²

Fue hasta 1985 en que la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI) estableció la manera oficial de clasificar a la pequeña y mediana industria, a continuación se presenta una tabla donde se muestra la evolución del criterio para definir la pyme en México.

Cuadro 3.9						
Criterio para clasificar la PyMe según el Diario Oficial de la Federación						
Fecha del Diario Oficial de la Federación	Tamaño					
	Micro		Pequeña		Mediana	
	Personal	Ventas	Personal	Ventas	Personal	Ventas
30 de abril de 1985	hasta 15	hasta 30 millones de pesos	hasta 100	menos de 400 millones de pesos	hasta 250	menor a 1100 millones de pesos
18 de mayo de 1990	hasta 15	hasta 110 s.m.*	hasta 100	hasta 115 s.m.*	hasta 250	hasta 1,115 s.m.*
11 de abril de 1991	hasta 15	**	16 a 100	**	101 a 250	**
3 de diciembre de 1993	hasta 15	hasta 900,000 pesos	hasta 100	hasta 9,000,000 de pesos	hasta 250	hasta 20,000,000 de pesos

* Salario mínimo elevado al año vigente en la zona geográfica A
 **El monto que determine la SECOFI
 Fuente: Micro, pequeña, mediana y gran empresa, INEGI, Censos Económicos de 1999, p. 12

Es hasta 1985 que aparece la figura de microempresa, pues anterior a esta fecha dichas empresas eran consideradas como talleres artesanales, por lo que no recibían ningún tipo de apoyo por los programas en favor a la pyme. En 1999 se establece el criterio oficial para definir el tamaño de las empresas

Cuadro 3.10			
Clasificación para determinar el tamaño de empresa de acuerdo al número de empleados			
30 de marzo de 1999	Sector		
	Clasificación por numero de empleados		
Tamaño	Industria	Comercio	Servicios
Microempresa	0-30	0-5	0-20
Pequeña empresa	31-100	6-20	21-50
Mediana empresa	101-500	21-100	51-100
Gran empresa	501 en adelante	101 en adelante	101 en adelante

Fuente: Micro, pequeña, mediana y gran empresa, INEGI, Censos Económicos de 1999, p. 12

tomando como único criterio la cantidad de personal ocupado, hecho que favoreció a homologar los datos con los criterios de estratificación de otros países. El cuadro 3.10 muestra la nueva clasificación de acuerdo al sector que pertenezca cada empresa, en base a los datos de los censos económicos llevados

¹³² “Micro, pequeña, mediana y gran empresa”, INEGI, Censos económicos de 1999, p. 11

a cabo por INEGI en 1999. En adelante el criterio por número de empleados sería el predominante, aunque no definitivo el presentado en este cuadro, pues en 2002 sufrió nuevas modificaciones que se presentarán en su momento

La generación de empleos según el tamaño de empresas ha sufrido ciertas modificaciones cobrando particular importancia, tal y como lo presenta la experiencia internacional las microempresas, por tal motivo es que México decide otorgarles cierta jerarquía y apoyos en pasadas décadas. El empleo generado por las microempresas es en 1993 el 49.37% del total, resultando en 1998 un 52.65%, para cerrar nuestro análisis en 1999 con la disminución en la participación de empleo por los micronegocios, ubicándose en 45.99%. En 1993 la pyme representa el 31.1% en empleos generados por 19.52% de la empresa grande, lo que vuelve a la pyme en más de 50% eficiente comparado con la gran empresa por lo menos en la generación de empleos, ello fue visto por el Gobierno y en esta década una serie de apoyos y programas surgieron en favor a las pymes, no obstante es de notar el dato de 1998, pues la generación de empleos por parte de las empresas grandes aumenta hasta ubicarse en 29.50% del total disminuyendo la participación de la pyme para quedar en 17.85%, esto provocó una disminución en la generación de empleos por parte de la pyme en 42.63%, aumentando la participación de la empresa grande en 51.15%. Quizá este fenómeno puede ser explicado por la apertura comercial, recuérdese que en 1993 comenzaba el suceso, agudizándose con la crisis de 1994. La mayoría de pequeñas y medianas empresas fueron literalmente destruidas por la fuerza del capital externo y las grandes empresas mexicanas, muchas absorbidas y otras tantas fusionadas, dejando sin empleo a una gran cantidad de trabajadores que encontraron solución en la creación de negocios familiares, conocidos como microempresas, fue así que la mayor población desocupada fue absorbida por estas pequeñas unidades y en eso se aprecia el dato en 1998 sobre la mayor participación de la microempresa en la generación de empleos, aunque el crecimiento de la empresa grande es más significativo, pues las nuevas leyes de competencia dejaba lugar mínimo a las pequeñas y medianas empresas, mientras las microempresas prácticamente se ocupaban de la subsistencia de sus integrantes. La gran transnacional fue la constante de la economía mexicana, al dejar el Estado la protección de las pymes estas encontraron su declive ante la falta de capacidad competitiva.

En 1999 la participación de la pyme ya era más amplia, la política económica de Zedillo en materia de inversión llevó a su gobierno a alcanzar tasas de crecimiento de esta variable por casi de 30%, respecto a 1993, en 1999, hecho que dejó resultados positivos en el crecimiento del PIB un año después con 7.18%. Entonces la generación de empleos a cargo de la pyme representaba ya 28.80% por 25.21% de las empresas grandes, nuevamente era superior la cifra de la pyme registrando un crecimiento respecto al año anterior de 61.33% contrastado con el decremento de la participación de la empresa grande por

Cuadro 3.11						
Personal ocupado según el tamaño de empresa						
Tamaño	Personal Ocupado					
	1993		1998		1999	
	Número	%	Número	%	Número	%
Micro	4,633,333	49.37%	14,296,212	52.65%	5,490,231	45.99%
Pequeña	1,350,087	14.38%	3,330,807	12.27%	1,464,192	12.27%
Mediana	1,570,180	16.73%	1,515,863	5.58%	1,973,595	16.53%
Grande	1,831,859	19.52%	8,010,791	29.50%	3,009,773	25.21%
Total	9,385,459	100.00%	27,153,673	100.00%	11,937,791	100.00%
Fuente: Cálculos propios con datos de Censos Económicos 1999, Enumeración urbana de establecimientos 1993, Enumeración integral 1998, INEGI						

14.53%. El cuadro 3.11 resume lo presentado hasta ahora.

Las cifras han presentado la realidad empresarial y de empleo en México hasta finales de la década de los noventa y si bien la pyme no lleva la importancia absoluta o de amplia diferencia como tal vez se refleje en la microempresa, si ha tomado por lo menos mayor relevancia que la empresa grande, cuando por propias condiciones quizá sería más fácil pensar que fueran estas últimas las que tomaran el rumbo en materia de empleo y crecimiento económico, no obstante esa tarea se ha asignado a la pyme, y el criterio de olvidar a la microempresa es con la idea de hacerla crecer y transformarla de inmediato en pequeña empresa, dado los relativos pequeños límites de definición para la microempresa, que como se verá en siguientes puntos el límite superior disminuyó hasta 10 empleados en todos los sectores de la economía para 2002.

Una economía llena de microempresas tampoco es lo más favorable para el crecimiento nacional, pues de acuerdo a datos de Fernando Fabre, director general de Endeavor, (aceleradora de negocios) la diferencia en el grado en facturación es amplia entre MIPyMes. El siguiente cuadro así lo muestra.

Cuadro 3.12			
Facturación por tamaño de empresa			
Tamaño	Facturación en pesos	% de utilidad	Utilidad en pesos
Micro	500,000	10	50,000
Pequeñas	15 millones	10	1.5 millones
Medianas	70 millones	10	7 millones

Fuente: Endeavor, de mundo ejecutivo, Empresas y Empresarios, 8 al 22 de mayo del 2006, p. 6

Mientras la microempresa factura \$500,000 al año obteniendo una utilidad por 50,000 pesos la pequeña empresa lo hace por 15 millones de pesos y 1.5 millones respectivamente, obteniendo ambas un porcentaje de utilidad de 10%. Es por ello que la importancia de una microempresa es de menor tamaño que la empresa de tamaño pequeño, desde luego que al hacer la comparación con la mediana empresa la distancia es avasalladora. El peso de facturación de la microempresa la deja quizá en menor importancia comparada con la pyme, así entonces una economía llena de micronegocios si bien podría resolver los problemas de empleo de México, no sería capaz de alcanzar tasas de crecimiento importantes, una estrategia de crecimiento con generación de empleos y mejores ingresos es lo más apropiado para una nación que busca desarrollo económico, en propias palabras el Director General de Endeavor “se debe buscar una estrategia para ‘deschangarrizar’ el país” que fue la estrategia empresarial del actual sexenio, llenar la economía de este tipo de negocios, sin embargo los objetivos no deben ser limitados y la busca de financiamiento y apoyo a la microempresa debe ser con la intención de llevarlas lo más pronto posible a formar parte del padrón de la pequeña o mediana empresa.

3.3.1.1. Alternativas de Financiamiento

Reconocida la importancia de la pyme, la autoridad mexicana decidió emprender una serie de programas de apoyo empresarial comandados por Nacional Financiera (Nafin) como el órgano encargado de distribuir los recursos destinados por el Gobierno Federal para las pequeñas y medianas empresas. Históricamente Nafin ha sido la institución encargada de distribuir los fondos y llevar las

riendas en materia de inversión nacional, aunque cobró suma importancia como activador del mercado de valores, pues se ha señalado que en pasadas etapas de la economía mexicana la actividad del mercado bursátil era casi nula, de tal modo que Nafin se encargaba de entregar vida al mercado de capital mexicano. Debe recordarse que antes de 1982 la mayoría de inversión era destinada a las empresas paraestatales, pues la protección económica gubernamental se encargaba de cubrir las necesidades de empleo del país, aunque en un primer plano con éxito, no así en adelante, por tal motivo la importancia de otorgar a la empresa privada las condiciones para su crecimiento, sin embargo aun en el primer sexenio de corte neoliberal se canalizaron importante cantidad de recursos a las paraestatales, en resumen es posible comentar que (...) en 1987 Nafinsa asignó el 94% de sus créditos a grandes empresas paraestatales que operaban ineficientemente y solamente 6% a pequeñas y medianas empresas, sin embargo, en 1991 intentó corregir el camino asignando solo 6% de sus recursos crediticios a empresas paraestatales y 94% restante lo otorgó a cientos de miles de empresas medianas y pequeñas del sector privado (aproximadamente 15 millones de dólares)¹³³ a través de los bancos comerciales y de organizaciones no gubernamentales. Era innegable que Nafinsa y el Gobierno mexicano, a pesar de los posibles errores sabían de la importancia de la PyMe para México como motor de la economía nacional, por ello el interés en enmendar el camino; de este modo Nafinsa emprendería un programa de dos fases que pretendía funcionar en una primera etapa como un “proceso de evolución” que parte de pequeñas empresas sin acceso al sistema bancario comercial, y que termina con empresas capaces de participar en la economía de mercado. Las características y bases del programa se especifican en el cuadro 3.13, que muestra de acuerdo al tipo de empresa, los requisitos que se deben cumplir para perfilarse como empresa sujeta de apoyo, así como los cinco puntos en que consistía el programa de apoyo de Nacional Financiera.

Cuadro 3.13		
Características del Programa de Nafinsa		
Tipo de Empresa	Perfil de la Empresa	Programa
Empresas pequeñas	Empresas con mas de 5 y menos de 15 empleados, y/o ventas de cien mil a 1 millón de dólares al año	1.Tarjeta de crédito de negocios pequeños
		2.Descuento automático en menos de 24 hrs.
		3.Acuerdos crediticios a través de empresas comerciales más grandes
		4.Organización de fondos garantizados
		5.Uso de intermediarios financieros ya establecidos
Fuente: "El camino mexicano de la Transformación económica", Aspe Armella, Pedro, pp. 87-88		

El programa consistía en proporcionar también, asesoría al pequeño empresario “el abanico de temas cubiertos por la asistencia técnica es muy amplio y va desde conceptos básicos de contabilidad, administración y mercadotecnia, hasta ayuda de ingeniería en el diseño de

productos y procesos. El apoyo es prestado por el personal técnico de las organizaciones no gubernamentales o mediante programas de cooperación con universidades locales, que envían a los pasantes para que cumplan con el requisito universitario del servicio social.”

¹³³ Op cit, Aspe Armella, Guillermo, p. 87

“Las condiciones de los créditos son básicamente las siguientes: Nafinsa proporciona los recursos para el crédito a las organizaciones no gubernamentales o a un fondo estatal (local), que a su vez otorga el crédito a los pequeños empresarios a una tasa previamente acordada con Nafinsa; esta tasa se expresa como tasa de mercado (Cetes), más un diferencial (que va de 6 a 10 puntos porcentuales), para cubrir el costo del monitoreo y parte de la asistencia técnica.”

“El programa reconoce la importancia de lograr que los empresarios acudan a los bancos comerciales, aún cuando en condiciones normales para los bancos seguiría siendo demasiado costoso efectuar prestamos directos a estos empresarios con sus propios fondos. Por esta razón, en esta segunda fase, Nafinsa aporta los recursos y los bancos administran el préstamo e incurren en el riesgo.”¹³⁴

La forma en que operaba el programa era la siguiente:

- Utilizando un método de puntaje para la calificación del crédito establecido conjuntamente por Nafinsa y la Institución de crédito, el banco comercial decide en una semana como máximo si el solicitante puede entrar al programa. El límite de crédito va de 30 millones a 750 millones¹³⁵ de pesos y el financiamiento cubre, tanto el capital del trabajo, como el capital fijo.
- El empresario recibe una tarjeta de crédito, semejante a las tarjetas de crédito bancarias, que le sirven como identificación.
- A la presentación y/o depósito de las facturas y/o de los pedidos, el solicitante recibe la cantidad solicitada en un lapso de 24 hrs.
- El costo del crédito puede variar, pero en general corresponde al de CETES más seis puntos
- El banco comercial asume todos los riesgos y maneja el préstamo. Su costo de fondeo corresponde a las tasas de CETES

“En principio, el financiamiento a las pequeñas empresas involucra a los bancos comerciales, pero desde hace unos meses las operaciones han abierto a otro tipo de intermediarios: uniones de crédito, compañías de factoraje y arrendadoras. (...) Una vez que las empresas crecen en términos de ventas y empleo, y adquieren experiencia en los negocios, se ‘gradúan’ de nueva cuenta y se vuelven sujetos de crédito directo por parte de los bancos comerciales, otorgado ya en condiciones de mercado.”

“En paralelo, este programa de crédito promueve la asociación de empresarios con el objetivo de abrir nuevas fuentes de financiamiento y de fomentar el aprovechamiento de algunas economías de escala ya mencionadas. (...) Nafinsa ha alentado a pequeños empresarios con el mismo giro para que establezcan fondos de garantía. De esta manera, las empresas asociadas pueden recurrir a los bancos comerciales para acceder a los créditos de Nafinsa, con una tasa favorable, u obtenerlos directamente de Nafinsa a través de fondos fiduciarios especialmente constituidos para ello.”

Para el año de 1991 el programa ya daba resultados, pues mientras dos años atrás Nafinsa atendía diariamente a casi 40 nuevas pequeñas empresas, “en la actualidad recibe a más de 250, con la entusiasta participación de los bancos comerciales y otros intermediarios que buscan aprovechar la oportunidad de ganar nuevos clientes en el mercado minorista. Al mismo tiempo, la tasa de repago de los prestamos se mantiene en 99.5%. Con respecto a la calidad, hay cientos de historias exitosas de pequeños empresarios

¹³⁴ Ibidem, p.89

¹³⁵ Cabe señalar que estamos hablando del año 1991 y que en 1992 se realizó el famoso corte de los tres ceros al peso, por lo cual a pesos actuales estaríamos hablando de prestamos que van de 30,000 a 750,000 pesos.

(...) que han acogido los esquemas de Nafinsa y están planeando o ya exportan sus productos a los Estados Unidos.”¹³⁶

Es posible hablar entonces de emprender un programa de financiamiento dirigido a las pymes, siempre y cuando sea bien guiado y organizado. El Gobierno de Salinas se percató de ello y a través de Nafinsa llevó ese proyecto, tomando en cuenta lo importante que eran este tipo de empresas para el país.

Algunos resultados del programa de Nacional Financiera hasta 1999 se muestran en el cuadro 3.14, que registra un número de 74,000 empresas apoyadas entre 1989 y 1991.

Cuadro 3.14	
Programa de micro y pequeñas empresas de Nafinsa en cifras (1991)	
Financiamiento a micro y pequeñas empresas (flujo)	2400 millones de dólares durante 1991
Número de empresas beneficiadas	74,000 (1989-1991) 41,000 (solo en 1991) 39 al día en 1991 250 diarias en diciembre de 1991
Tarjetas de crédito distribuidas a pequeñas empresas	Un total de 2000 tarjetas distribuidas en diciembre de 1990 50,000 para diciembre de 1991
Programas a través de otros intermediarios	117 uniones de crédito 22 compañías arrendadoras 4 compañías de factoraje 32 fondos estatales de desarrollo 2 organizaciones no gubernamentales a nivel nacional con más de 50 sucursales en total
Fuente: “El Camino Mexicano de la Transformación Económica, Aspe Armella, Pedro, p. 91	

A 1993 se levantó un censo conjunto entre Nafin e INEGI para rescatar la opinión de las MIPyMes en materia de financiamiento y sorprendentes son algunos resultados como la falta de información sobre la banca de desarrollo, en este caso pocas empresas demostraron haber solicitado crédito ante estas instituciones que eran encabezadas por Nafin.

En cuanto a la necesidad de financiamiento por parte de las MIPyMes los resultados fueron que “el 36% de las microempresas manifestaron tener necesidades de financiamiento; en tanto las pequeñas y medianas empresas lo requieren en un 50 y 41% de los casos, respectivamente.”¹³⁷

¹³⁶ Op Cit, Aspe Armella Pedro, pp. 90-91

¹³⁷ INEGI-Nafin, “La micro, pequeña y mediana empresa, principales características”, p. 36

De tal modo los programas e intentos de Nafin parecen no haber cubierto las necesidades de financiamiento de las MIPyMes por lo que en los últimos seis meses (antes de concluir el trabajo) “alrededor del 50% de las pequeñas y medianas empresas solicitaron crédito; dicha frecuencia se redujo al 23.3% de las microempresas.”¹³⁸

Las preferencias de las pymes para solicitar crédito se distribuyen en el cuadro 3.15.

Cuadro 3.15			
Solicitud de crédito de MIPyMes			
Instancia	Tamaño de la empresa		
	Micro (%)	Pequeña	Mediana
Banca comercial	49.3	70.3	72.3
Banca de desarrollo	12.9	15.3	16
Particulares	21.5	5.3	3.6
Socios	8.4	2.5	2.4
Gobierno Federal	3.5	3.4	1.5
Caja Popular	2	1.2	0.9
Otros	2.4	2	3.3

Fuente: "La micro, pequeña y mediana empresa, principales características", INEGI-NAFIN, p. 33

El cuadro es bastante concreto y describe la clara preferencia de las MIPyMes por recurrir al crédito de la banca comercial siendo hasta un 72.3% en las medianas empresas. Es de llamar la atención que este mismo tipo de empresa tenga el porcentaje más alto en cuanto a la petición de crédito a la banca de desarrollo con 16%, tal vez

la falta de información y cultura financiera sea el principal obstáculo para diversificar oportunidades de financiamiento. El tipo de preferencia no resultaría significativo si hubiera cubierto de manera eficiente las necesidades de las MIPyMes, sin embargo los resultados arrojados muestran que “de las empresas solicitantes de crédito, cerca de la mitad de las pequeñas y medianas lo recibieron (50 y 52% respectivamente) y en la microempresa el 43 por ciento.”¹³⁹

Tan solo la mitad de las pymes que requieren financiamiento fueron cubiertas, quedando la otra mitad desprotegida y al carecer de financiamiento se limitan sus posibilidades de crecimiento o en algunos casos de sobrevivencia. El trabajo de INEGI-Nafinsa entregó resultados respecto a los obstáculos que las empresas enfrentaron al solicitar el crédito, entre los más sobresalientes se presentan: “la complejidad de los trámites (30%), las altas tasas de interés (entre 16 y 25%) y las exigencias de garantías (entre 10 y 21%). Alrededor del 30% de los entrevistados mencionó no haber enfrentado obstáculos.”¹⁴⁰

3.3.2. La Pyme Hoy Día

Como se anunció anteriormente el concepto de pyme ha sufrido modificaciones, recibiendo la última en 2002, publicada en el Diario Oficial de la Federación, para lo cual en adelante al referirnos a una pyme estaremos basándonos en los criterios mostrados en la tabla 3.16, mismos que demuestran una reducción en los límites de la microempresa quedando en 10 el tope máximo de empleados integrantes de este tipo de empresas, ampliándose al mismo tiempo el margen para la pequeña empresa al igual que la de tipo mediano.

¹³⁸ Ibidem, p. 32

¹³⁹ Ibidem, p. 35

¹⁴⁰ Ibidem, p. 34

Cuadro 3.16			
Clasificación del tamaño de la empresa por número de trabajadores			
SECTOR / TAMAÑO	INDUSTRIA	COMERCIO	SERVICIOS
MICRO EMPRESA	0 - 10	0 - 10	0 - 10
PEQUEÑA EMPRESA	11-50	11-30	11-50
MEDIANA EMPRESA	51 - 250	31 - 100	51 - 100
GRAN EMPRESA	251 EN ADELANTE	101 EN ADELANTE	101 EN ADELANTE

Fuente: Diario Oficial de la Federación (DOF), 30 de diciembre de 2002

La importancia de la pyme en los últimos años ha cobrado suma importancia; en el actual sexenio particular es la jerarquía que esta ha tomado tras su amplia participación en la generación de empleos y el PIB, desgraciadamente muchas han llegado a estas instancias golpeadas por los altos costos del crédito que tras la apertura comercial pone en desventaja a la pequeña y mediana empresa frente a la empresa extranjera como ejemplo “(...) las compañías japonesas financiadas con capital barato ponen en seria desventaja a las compañías mexicanas que se encuentran con altos niveles de endeudamiento, abrumadas con altas tasas de

interés, como por altos costos de capital, a pesar de los bajos costos de mano de obra y algunos bienes primarios(...)” a este respecto habría quienes consideren a los mercados de capital como la opción para sanear las necesidades financieras de las pymes, aunque dada la funcionalidad de este tipo de empresas y mercados suele pensarse en el caso de México aun como posibilidad muy lejana, sin embargo, “ (...) el mercado de capitales en México, se ha constituido como una alternativa importante para la canalización de recursos al sector productivo, al complementar sus fuentes de ingresos con capital proveniente de mercados internacionales”¹⁴¹

La inversión extranjera debiera de ser aprovechada en los ramos claves de la economía nacional, sin embargo la mayor parte de ésta se encuentra en deuda gubernamental pues registraba a finales de 2004 “prácticamente seis mil millones de dólares, lo que representa cerca de 17% de la tenencia de valores gubernamentales en el sector no bancario.”

“Un analista de Monex Grupo Financiero considera que en comparación con los bonos del Tesoro de Estados Unidos, la inversión en los bonos mexicanos de largo plazo es más atractiva, porque el diferencial que existe entre estos instrumentos, en el papel a diez años, es de 500 puntos base.”¹⁴² Este hecho vuelve improductiva la inversión, pues los bonos mexicanos no sufren la transformación necesaria, canalizarse en inversión directa, únicamente acrecientan las reservas internacionales que han sumado cifras históricas y que al mismo tiempo han logrado estabilizar el tipo de cambio consiguiendo los objetivos de la política neoliberal, sin embargo éste acontecimiento ha cobrado factura en el bienestar de las familias mexicanas.

La inversión es importante en México y en cualquier economía, sin embargo ya se ha demostrado que el tipo de inversión que más ayuda al país es la destinada a los rubros claves que por su impacto en la generación de empleos es la destinada a las pymes, y no solo el renglón de empleos recibe este impacto sino por datos de Nafin la pyme contribuye con el 40% del PIB generado en el país.¹⁴³

¹⁴¹ Op cit, Caro R. Efraín, Et Al, p. 121

¹⁴² Mayoral Jiménez Isabel, “El Financiero”, 7 de diciembre de 2004, p. 4

¹⁴³ www.exatecl.itesm.mx

En vísperas a la inauguración de la semana pyme 2006 el subsecretario de la pequeña y mediana empresa Sergio García de Alba entregó resultados respecto a la contribución empresarial al PIB según el tamaño de empresa.

“Al analizar cifras del INEGI y de empresas privadas, en el horizonte de la economía formal mexicana, la plataforma empresarial del país está conformada por:

- Casi 30 mil medianas empresas, que generan 18% del producto interno bruto.
- Un poco más de 100 mil negocios pequeños, que producen 20% del PIB.
- Además, las microempresas están conformadas por un universo de 3.4 millones de micro-negocios, que aportan otro 18% del producto.”¹⁴⁴

Según estas cifras el 38% del PIB se crea en los límites de las pequeñas y medianas empresas, dato cercano al proporcionado por Nafin, hecho que evidentemente otorga gran importancia al trabajo de las pymes.

Originalmente la idea del actual gobierno era resolver los problemas de empleo mediante la creación de microempresas, en palabras de ellos era el autoempleo, aunado a ello se busca promover el crecimiento y desarrollo de las pymes, para lo cual Nafin sufrió una reestructuración y replanteamiento de objetivos, está escrito que en el sexenio de Vicente Fox la principal función de Nafin es fomentar el desarrollo de la pyme proporcionando financiamiento, capacitación y la creación de empleos para el país.

Los objetivos de Nafin son¹⁴⁵:

- Apoyar la modernización productiva y financiera del país
- Canalizar créditos para fomentar el desarrollo regional y la creación de empleos
- Captar recursos que permitan un costo de fondeo competitivo
- Acciones que promuevan el acceso de las empresas a recursos de otros intermediarios y mercados financiero internos e internacionales
- Mecanismos de fondo de programas institucionales
- Esquema de fomento y apoyo institucional

En este plano el Presupuesto de Egresos elaborado por el Ejecutivo Federal para 2005, a la subsecretaria de la pequeña y mediana empresa de la Secretaría de Economía se le asignó un presupuesto de mil 136 millones de pesos, superior en 232.55 millones al otorgado en 2004.

En la modificación que los legisladores de oposición hicieron al presupuesto de la Presidencia, asignaron a la Sub Secretaria de la pyme un monto aun mayor, de mil 653 millones de pesos, 82% superior al del año pasado.

Este hecho llevó a un panorama favorable para los organismos mencionados, pues de acuerdo a la evaluación de la propia Subsecretaria en 2004 ejercieron un presupuesto de 903 millones de pesos, recursos que beneficiaron a 335 mil 743 micro, pequeños y medianos empresarios con una generación

¹⁴⁴ Rodríguez Trejo Agustín, “Apoyos sin precedente 71,000 Mdp a pymes, en 6 años”, en “Mundo Ejecutivo Empresas y empresarios”, p. 4

¹⁴⁵ www.condusef.gob.mx

de 47 mil 200 nuevos empleos registrados ante el IMSS, cifra superior en 4% a la meta originalmente establecida. Para 2005 se esperaba inducir a la generación de al menos cien mil nuevos empleos, meta que sería posible alcanzar si se queda el presupuesto asignado por la Cámara de Diputados¹⁴⁶

3.3.2.1 Alternativas de Financiamiento (2000-2005)

Dentro de la nueva articulación de Nafin el actual Gobierno comenzó con algunos programas de apoyo y esquemas de financiamiento para las empresas en general, el siguiente cuadro nos muestra estos esquemas y sus características.

Cuadro 3.17				
Esquemas de financiamiento de Nafin				
Nombre del crédito	Destino del crédito	Plazo	Tasa de interés	Observaciones
Factoraje electrónico	Mayor liquidez, incremento en el capital de trabajo	Dependiendo de cada caso	Tasa fija	Es necesario estar afiliado al programa de Cadenas Productivas Nafinsa
Credicadenas	Incremento en el capital de trabajo	Hasta por 12 meses	Tasa fija	Es necesario estar afiliado al programa de Cadenas Productivas Nafinsa
Anticipo a pedidos y contratos	Mayor liquidez, incremento en el capital de trabajo	Dependiendo de cada caso	Tasa fija durante el plazo del crédito	Esta orientado a proveedores de las entidades del sector publico (PEMEX, IMSS, CFE) que tienen un contrato fincado
Obra publica	Proporcionar liquidez durante el inicio, transcurso y conclusión del proyecto	Dependiendo de cada caso	Tasa fija durante el plazo del crédito	Para contratistas. Aplica para todos los proyectos que se encuentran comprendidos en la Ley de Obra Publica y Servicios relacionados con las mismas
Equipamiento	Adquisición de maquinaria y equipo de Estados Unidos	En función del monto hasta 10 años	Consultar con la Institución	La maquinaria debe tener el 50% mínimo de contenido de integración estadounidense
Crédito pyme	Capital de trabajo, Activos fijos	Varia según el banco intermediario	Condiciones preferenciales en requisitos, tasas de interés y garantías	Es posible gracias al apoyo de la Secretaria de Economía
Modernización del auto transporte	Inversión en vehículos nuevos o modernización de transporte de carga o de pasaje	12 hasta 60 meses	Tasa preferencial fija o variable	Programa de Financiamiento para adquirir vehículos nuevos de carga o pasaje. Las garantías dependen del enganche pactado y el anual que garantiza el financiamiento es opcional
Liquidez electrónica	Brinda liquidez al desarrollador de vivienda de interés social	Plazo máximo de 120 días	Tasas preferenciales	La contratación es a través de la Cadena Productiva del Infonavit

Fuente: www.condusef.gob.mx

¹⁴⁶ Javier Rodríguez, “El Financiero”, 10 de enero de 2005, p. 18

El tipo de financiamiento que interesa a este trabajo es el identificado en el anterior cuadro como Crédito pyme que como se presenta debe estar destinado a capital de trabajo o activos fijos (Inversión), está diseñado para varios plazos de acuerdo al intermediario, pues es un fondo creado por iniciativa de la Secretaria de Economía a través de la Sub secretaria de la pequeña y mediana empresa y por medio de Nafin se hacen llegar los recursos a los intermediarios que si bien la pyme contrata la deuda con estos, los fondos son provenientes del Gobierno Federal, y en caso de incumplimiento de pago la Secretaria de Economía funge como aval y cubre la deuda, por tal motivo es que se otorga en condiciones preferenciales por requisitos, tasas de interés y garantías. Algunos Programas de poyo a la pyme a través de este esquema son¹⁴⁷:

- Fondo de Microfinanciamiento a Mujeres Rurales (Fommur)
- Fondo Nacional de Apoyos a Empresas Sociales (Fonaes)
- Programa de Desarrollo Productivo de la Mujer
- Programa de la Mujer Campesina
- Programa de Banca Social y Micro créditos
- Programa de Desarrollo Empresarial 2001-2006-07-28 Padrón empresarial del SIEM
- Guías Empresariales
- Programa de Apoyo al Desarrollo Empresarial
- Programa de Capacitación y Modernización Empresarial

En los apoyos de financiamiento a pymes a través del programa “Crédito pyme” las características pueden ser muy variadas de acuerdo a las condiciones de cada intermediario, para un mayor panorama el cuadro 3.18 resalta los puntos más importantes de cada uno de estos.

Es importante mencionar que las condiciones en que se otorgan estos créditos se han logrado gracias al trabajo de la Secretaria de Economía, pues se han alcanzado algunas prácticas llevadas en otro tipo de economías, como ejemplo el denominado Capital Ángel, que funciona en Estados Unidos y que en México apenas comienza buscando favorecer a las pymes en capital de riesgo, para nomina, para exportar, para generar y operar en las cadenas de proveedores, etc.,¹⁴⁸ además “la Secretaria de Economía conjuntamente con los Gobiernos de las Entidades Federativas, la Banca de Desarrollo, la Banca Comercial y los intermediarios Financieros No Bancarios han promovido la instrumentación del Sistema Nacional de garantías, con lo cual se ofrecen créditos a la solvencia moral y al proyecto de las Pymes y no a sus garantías y activos.”¹⁴⁹

Estos aportes han ayudado en la organización para créditos a pymes, se consiguió “La Red Nacional de Extensionismo Financiero Pyme”, que ayuda a la pequeña y mediana empresa de manera gratuita en la gestión de los créditos, diagnosticando las necesidades de financiamiento de las empresas, identificando si estas son sujetas de crédito, seleccionando el producto financiero adecuado a las necesidades empresariales e identificando el impacto del financiamiento en el negocio.¹⁵⁰

¹⁴⁷ Dr Ballina Ríos Francisco, “Análisis estratégico para el desarrollo de la pyme”, en Administrate Hoy, p. 19

¹⁴⁸ Op. Cit., Rodríguez Trejo Agustín, p. 4

¹⁴⁹ Semana Nacional Pyme en “Microempresa Mexicana”, nov-dic 2004

¹⁵⁰ Secretaria de Economía

Cuadro 3.18

Tipos de financiamiento según el intermediario financiero

Nombre del intermediario/ del crédito	Características					Antigüedad	Garantías	Ventas mínimas
	Destino	Monto	Tasa aproximada	Plazo	Comisión			
HSBC, Crédito negocios	Capital de trabajo	Desde \$10 mil hasta \$400 mil	24%	12 meses por disposición, sin penalización por prepago	Sin comisión por apertura	2 años de constituido	Sin garantía hipotecaria, sin aval	Entre \$3,500 y \$3 millones anuales
Santander, Crédito pyme	Capital de trabajo y activo fijo	Individual desde \$50 mil hasta \$750 mil, simultáneos hasta \$1 millón	TIEE+11.5 puntos	De 6 a 18 meses	Incluida en la tasa de interés	1 año en operación	Obligado solidario	Desde \$1 millón hasta 20 millones anuales
Santander, Crédito Ágil	Capital de trabajo, Activo fijo	Desde %50 mil hasta \$1 millón	TIEE+11.5 puntos	12 meses	Incluida en la tasa de interés	2 años en operación	Obligado solidario	Desde \$1 millón hasta 20 millones anuales
Bancomer, Tarjeta de Negocios	Insumos, Inventarios, enseres, etc.	Desde \$75 mil hasta \$1 millón	Variable TIEE + 8.32 puntos	Hasta 24 meses	Incluida en la tasa de interés	1 año en operación	Obligado solidario	\$75 mil mensuales
BANORTE, Credi Activo	Capital de trabajo, Activo fijo	Desde \$100 mil hasta \$11.2 millones	Hasta TIEE + 12 puntos	Revolvente de 1 a 3 años, simple de 1 a 5 años	Por apertura 2%	2 años constituido	Hipotecaria u obligado solidario o prendaria, según se requiera	Sin ventas mínimas
BANORTE, Credi Activo Paraguas	Capital de trabajo, Activo fijo	20% del capital contable sin exceder \$1 millón	Aproximadamente TIEE + 12 puntos	Capital de trabajo hasta 3 años y Activo fijo hasta 18 meses	Por apertura 2%	2 años de constituido	Aval, sin garantía	Sin ventas mínimas
Banamex, Crédito Revolvente	Capital de trabajo	Hasta \$550 mil	TIEE + 12 puntos	Línea abierta sin vigencia y sin recontractación	Incluida en la tasa de interés	3 años de operación ininterrumpida en su giro o actividad	Sin garantía hipotecaria con obligado solidario	nd
Scotiabank, Scotia PyME	Capital de trabajo	Mínimo \$100 mil y máximo equivalente a 900 mil UDIS	TIEE + 8.4 puntos	Línea revolvente sin plazo determinado (revisable anualmente)	Incluida en la tasa de interés	Operación del negocio mínimo de 3 años	Declarar un patrimonio mínimo equivalente a 1.5 veces el importe solicitado y otorgar obligación solidaria	Entre \$2 millones y \$20 millones anuales

(Continuación)								
BANREGIO, Regio Mipyme	Capital de trabajo, Activo fijo	Para capital de trabajo desde \$30 mil hasta \$400 mil. Para activo fijo desde \$30 mil hasta \$1 millón (antes de IVA)	Para capital de trabajo 19%. Para activo fijo entre 16.5 y 19%	Para capital de trabajo hasta 24 meses. Para activo fijo hasta 36 meses	Por apertura del 1.5%	Mínimo 6 meses en operación	Para capital de trabajo obligado solidario. Para activo fijo bienes arrendados y obligado solidario	Sin ventas mínimas
Banco del Bajío, Pyme Bajío	Capital de trabajo, Activo fijo	Desde \$1 millón hasta \$5 millones	TIIE+ 8.5 puntos	Desde 12 meses hasta 48 meses	Incluida en la tasa de interés	3 años de antigüedad	Hipotecaria de 1.5 a 1 y Nafin del 50%	4 veces el monto solicitado
FIMER, Financiera Mercurio (Sofol)	Capital de trabajo, Activo fijo	Desde \$1 millón hasta \$5 millones	Desde TIIE + 8 hasta TIIE + 15 puntos	De 1 a 7 años	Por apertura 2.5%	5 años de experiencia en negocios afines	Garantía hipotecaria en una sola proporción de 2 a 1	Superiores a \$5 millones al año
Crédito Pronegocio (Sofol)	Capital de trabajo, Activo fijo	Desde \$10 mil hasta \$50 mil	3.5 mensual	Hasta 24 meses	Por apertura 3%	1 año	Aval	nd
*Santander Credi ágil que otorgan mayores facilidades en cuanto al régimen fiscal, el resto exige estar conformado como Personas morales ó personas físicas con actividad empresarial								
Todos los intermediarios exigen antecedentes no negativos en buró de crédito								
nd : No disponible								
Fuente: Secretaría de Economía, se excluyen algunos intermediarios que registran ligera participación en el mercado								

Los datos del cuadro 3.19 muestran como se ha comportando la inversión canalizada por parte de Nafin y como se ha distribuido en pymes y grandes empresas, así como el comportamiento en materia de empleo desde 1998 en adelante. El porcentaje destinado a la pyme en 1995 es de 28.23%, mientras la gran empresa recibió 64.78%, es de notar que en años siguientes las cifras se revierten tomando cada vez más peso la pyme respecto a la empresa grande representando en 1997 el 37.79% para la pyme y 55.95% para la empresa grande. El siguiente período demuestra una caída en la inversión canalizada a la pyme representando 34.99% y un aumento en la empresa grande para llegar a 60.33%, en este año la participación de empleos es amplia para la empresa grande con 81.28% y la pyme tan solo 18.72%. En 1999 el porcentaje de inversión se revierte tomando el mando la inversión de pyme es así que recibe el 36.53% del total de la inversión de Nafin que otorgó 34.09% a la empresa grande, en materia de empleo se aprecia un cambio importante pues las empresas de menor tamaño cubrieron más del 53% por 46.68% de la empresa grande.

El primer año del actual sexenio nota una inversión canalizada por Nafin de mas de 22 millones de pesos con mas de 36% canalizado en la pyme y casi 40% en la empresa grande generando 36.76 y 63.24% respectivamente en materia de empleo. En adelante se aprecia un fenómeno donde crece en términos absolutos la inversión de forma considerable hasta llegar a 74,773,008 en 2003 otorgando 45.22 y 24.43% para pymes y grandes empresas de forma respectiva, se aprecia también que en materia de empleo aunque son casi idénticos los porcentajes hay ligera ganancia por parte de la pyme y en consecuencia disminución para la empresa grande, es de considerar que los datos absolutos demuestran una caída importante en materia de empleo, pues en el año 2000 se entregó el gobierno con una generación de empleos de 13,954,070 disminuyendo en 2001 en mas de 100,000 plazas para ubicarse en 2003 en una recuperación relativa de 50,000 puestos, y es la participación de la pyme factor importante

en la recuperación aunque sea decimal, en 2003 era de casi 2% el incremento en cuanto a empleos creados. Desde luego que los datos no son alentadores por lo menos al compararse con los números de Zedillo, pues aunque se ha destinado inversión importante a mayor número de empresas la recuperación en materia de empleo no había sido suficiente a ese año, sin embargo en 2005 los resultados eran notorios pues cerró el año con 13,999,138 con una participación en la generación de empleos de 74.27% por parte de las pymes, casi 50,000 plazas más que en 2000.

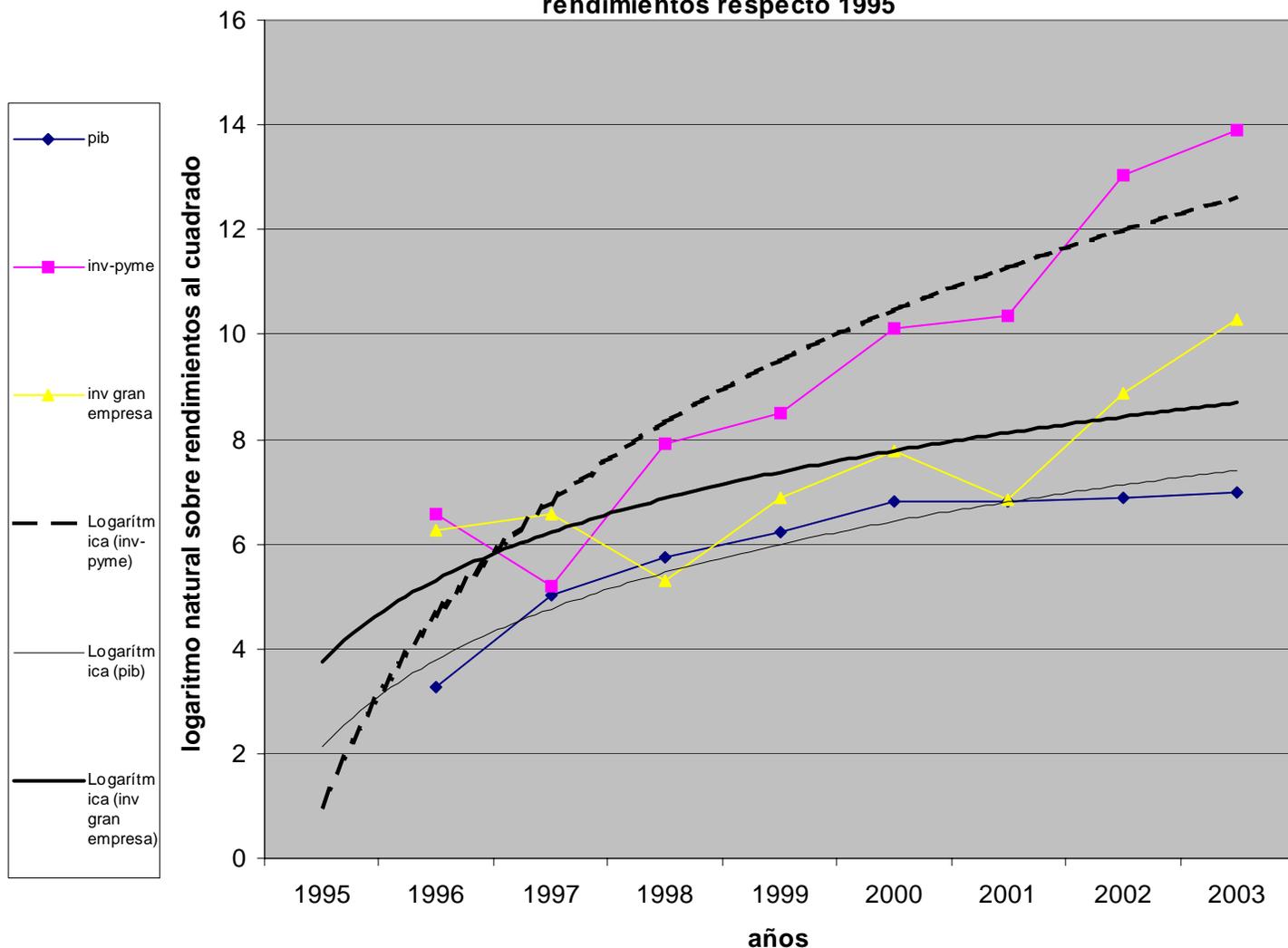
Cuadro 3.19					
Montos otorgados por Nacional Financiera y empleos generados según tamaño de empresas					
Año/ Tamaño de empresa	Cantidad de empresas	Monto (miles de pesos)	Porcentaje del total*	Personal ocupado	Porcentaje del total**
1995		10,433,516		nd	nd
Pyme	7,623	2,945,002	28.23%	nd	nd
Grande	343	6,758,850	64.78%	nd	nd
1996		12,736,697		nd	nd
Pyme	2,582	3,738,394	29.35%	nd	nd
Grande	238	8,316,114	65.29%	nd	nd
1997		8,835,485		nd	nd
Pyme	1,891	3,338,899	37.79%	nd	nd
Grande	170	4,943,482	55.95%	nd	nd
1998		12,794,642		9,863,461	
Pyme	2,347	4,476,412	34.99%	1,846,670	18.72%
Grande	206	7,718,794	60.33%	8,016,791	81.28%
1999		13,688,962		6,447,560	
Pyme	1,689	5,000,058	36.53%	3,437,787	53.32%
Grande	113	4,666,559	34.09%	3,009,773	46.68%
2000		15,875,534		13,954,070	
Pyme	1,698	7,562,283	47.63%	5,118,111	36.68%
Grande	163	3,456,504	45.71%	8,835,959	63.32%
2001		22,159,687		13,850,586	
Pyme	1,751	8,144,322	36.75%	5,091,303	36.76%
Grande	188	8,846,518	39.92%	8,759,283	63.24%
2002		44,131,356		13,664,205	
Pyme	6,341	22,975,240	52.06%	5,047,635	36.94%
Grande	340	12,479,989	28.28%	8,616,570	63.06%
2003		74,773,008		13,898,738	
Pyme	8,441	33,810,591	45.22%	5,292,364	38.08%
Grande	731	18,267,546	24.43%	8,606,374	61.92%
*La suma de los datos no coincide con el total, pues se incluyen los créditos a microempresas					
** Se calcula en base al total de empleos generados entre pymes y grandes empresas					
Fuente: Cálculos propios en base a cifras de Anuarios Estadísticos de los Estados Unidos Mexicanos, 2004, Encuesta Nacional de Empleo, Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI					

Por tanto el proyecto del Gobierno Federal ha dado resultados, aunque no ha satisfecho aun las necesidades de la economía, pues si bien se han creado importante número de empleos, la Población Económicamente Activa (PEA) también ha crecido en forma importante conformada en 2000 por 40,236,364.7 y en 2005 por 43,266,585.8,¹⁵¹ la PEA ha crecido en más de 3 millones y tan solo se han creado 45,068 empleos más, sin duda aun falta mucho por hacer, los puntos clave de la economía están identificados, las mismas pymes siguen reclamando financiamiento, pues si en 2003 se otorgó crédito a 8,441 firmas el universo de

¹⁵¹ ENE, ENOE, INEGI

empresas de pequeño y mediano tamaño se compone de 40,708, por lo cual tan solo el 20.73% de empresas ha sido beneficiada, probablemente los recursos del Gobierno Federal no sean suficientes para ampliar aun más el Programa de financiamiento “crédito pyme”, por tal motivo es importante buscar alternativas de financiamiento. Se ha comentado que los mercados de capital están llenos de recursos quizá mal distribuidos, son en la actualidad la opción para cubrir las crecientes necesidades de financiamiento del sector privado.

Gráfica 5.
Comportamiento Pib, Inversión-pyme, Inversión en empresa grande en base a rendimientos respecto 1995



$$y = 5.3041\ln(x) + 0.9596$$

$$R^2 = 0.8221 \text{ (ecuación 1, sobre tendencia inv-pyme)}$$

$$y = 2.2467\ln(x) + 3.757$$

$$R^2 = 0.5383 \text{ (ec 2, tendencia inv gran empresa)}$$

$$y = 2.4081\ln(x) + 2.1199$$

$$R^2 = 0.9275 \text{ (ec. 3, tendencia pib)}$$

El gráfico 5 se construyó con relación a tasas de crecimiento de la inversión destinada a pymes, inversión canalizada a empresas grandes y el PIB, todo con base 1995=100, dadas las exponenciales tasas de crecimiento de la inversión, tanto en pymes como en empresas grandes y al registrar en algunos casos tasas negativas, se decidió aplicar logaritmos después de elevar al cuadrado las tasas de crecimiento para mostrar una mayor compatibilidad entre los datos, hecho lo anterior se presenta el gráfico con líneas de tendencia que ha seguido cada variable y el estadístico R cuadrado para ayudarnos al análisis.

Las líneas de tendencia muestran un comportamiento casi idéntico entre el crecimiento del PIB y el crecimiento de la inversión en empresas grandes siendo mayor ésta última, por su parte la línea de tendencia de la inversión en pymes muestra un crecimiento mucho más elevado, tal vez esto podría arrojar que en realidad el crecimiento del PIB está en función de la inversión en grandes empresas, y evidentemente así parece, el crecimiento económico aparentemente depende de lo que hace la empresa grande tras haber presentado anteriormente que la pyme representa el 38% del PIB, no obstante el comportamiento de la inversión en la empresa grande no explica del todo el paso del PIB, pues otros elementos intervienen en esta variable, por tal motivo el R cuadrado de esta línea de tendencia es de 0.5383 que es demasiado bajo y al mismo tiempo nos expresa la inestabilidad con que se ha reflejado el apoyo dirigido a este tipo de empresas, si la economía realmente estuviera íntimamente ligada a la inversión en empresas grandes el comportamiento del PIB hubiera registrado la misma volatilidad que llena a la inversión en empresas grandes. Si dejamos a un lado las líneas de tendencia se aprecia claramente como la inversión de empresas grandes es sumamente inestable, siendo la única de las variables en estudio que registra datos negativos, si el crecimiento del PIB en realidad fuera dependiente de este tipo de inversión, las tasas de crecimiento económico registradas en el período de estudio seguramente fueran más pesimistas.

Por su parte la línea de apoyo a la pequeña y mediana empresa registra una tendencia clara al alza y con el estadístico R cuadrado de 0.8221 se demuestra la estabilidad y coherencia de esta variable que desde luego al no haber sufrido cambios tan bruscos como la inversión en las empresas grandes ayudó al PIB a no caer en los baches de este último tipo de inversión, así entonces mientras se mantenga el apoyo a la pyme en ella se encontrará el soporte alterno para mantener el crecimiento económico del país y en el momento que se decida tomarla como pilar de crecimiento seguramente los resultados serán más favorables, pues se ha demostrado que en base al mayor apoyo recibido han registrado mayor participación en la economía y generación de empleos, representando a fines de 2005 el 38% del PIB por 31% registrado en las empresas grandes.

3.3.2.2.El Índice de Mediana Capitalización

El recorrido de este trabajo ha presentado la ya existente, aunque tal vez insignificativa, relación entre mercados de capital y pymes, en Estados Unidos la labor se ha presentado quizá en lo más avanzado de los mercados financieros, aunque quizá la labor más formal se ha llevado a cabo en Argentina, donde si bien el volumen de negociación y emisión es aun intrascendente, el trabajo de reglamentación por parte de este Gobierno ha establecido las bases para un futuro desarrollo de los mercados financieros argentinos, al mismo tiempo que amplía la gama de posibilidades para el financiamiento de la pyme de ese país.

Se ha comentado que uno de los principales problemas del mercado de capital mexicano es no resultar representativo de su nivel de actividad económica, así como el privilegiado beneficio que se otorga a

solo unas cuantas empresas, y en opinión de Lorenza Martínez investigadora del Banco de México a pesar de las reformas financieras de los años noventa, el mercado de capitales dista mucho de ser una opción de financiamiento para las empresas mexicanas, las razones:

- su baja liquidez,
- alta concentración
- reducido número de participantes
- baja diversificación de instrumentos
- y migración de corporaciones (exportadoras) hacia mercados internacionales de acciones y deuda profundos, donde el costo de fondearse es menor, así como el precio de cobertura.¹⁵²

Apoyando los anteriores comentarios el Director Adjunto de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), Pedro Zorrilla comenta “el sector privado muestra ‘poco apetito’ por el capital disponible en el mercado bursátil, siendo un factor que mantiene relativamente bajo el número de empresas listadas en la Bolsa, lo que limita el fortalecimiento del mercado bursátil en el país. Las empresas solo acuden al mercado cuando requieren de recursos, y ello se da solo si existen proyectos de expansión.”¹⁵³

El mercado de capital mexicano es en la actualidad un instrumento olvidado por los empresarios mexicanos, las causas se han mencionado ya, sin duda la promoción para que se sumen nuevos participantes resolvería en automático gran parte de la problemática, pues se incrementaría el número de “jugadores”, ello llevaría a la desconcentración del mercado, lo cual debiera llevar a un incremento en la liquidez del mercado, desde luego esto se alcanzará en el momento que se sumen mayor número de inversores que sean capaces de otorgar movilidad al mercado.

Los datos del propio mercado no son desfavorables, pues en los últimos años el mercado mexicano se ha colocado como una de las opciones más atractivas de inversión tras los rendimientos altos que se han conseguido, el cuadro 3.20 presenta datos sobre Índices de Mercado de diferentes países y los rendimientos otorgados, es apreciable que en 2005 el IPC se coloca como la segunda opción más atractiva de inversión, tras un crecimiento respecto a 1993 de 584.03% superado tan sólo por el Bovespa de Brasil que registra un rendimiento por 791.06%, estos datos son contrastantes contra los de economías desarrolladas como el caso de Estados Unidos e Inglaterra que registran rendimientos por 183.05 y 69.25% respectivamente, se presenta también el caso de la economía Argentina que ha vivido importantes avances en materia de reglamentación para la participación de la pyme en mercados de capital que si bien ha crecido de manera importante superando a las economías desarrolladas no ha alcanzado los niveles de crecimiento de las economías de su región como México o Brasil, así entonces el rendimiento registrado por el Índice General de Argentina es de 233.97%.

¹⁵²Gascón Felipe y Salgado Alicia, “México enfrenta el desafío de elevar su ahorro interno” en “El Financiero”, México 14 de noviembre de 2002, p. 4

¹⁵³“El Reforma”, Secc. Negocios, 21 de junio de 2004, p. 20

Cuadro 3.20										
Índices de precios y rendimientos de los mercados respecto a 1993										
Año	IPC (México)	*IPC	Bovespa (Brasil)	*Bovespa	Índice General (Buenos Aires)	*Índice General	Dow Jones (EU)	*Dow Jones	FTSE (Inglaterra)	*FTSE
1993	2,602.63		3,754.53		20,607.23		2,739.44		1,682.17	
1994	2,375.66	-8.72	4,353.93	15.96	15,855.62	-23.06	2,653.37	-3.14	1,521.44	-9.55
1995	2,778.47	6.76	4,299.00	14.50	16,237.81	-21.20	3,484.15	27.18	1,803.09	7.19
1996	3,361.03	29.14	7,039.90	87.50	18,494.87	-10.25	4,148.07	51.42	2,013.66	19.71
1997	5,229.35	100.93	10,196.00	171.57	23,071.71	11.96	5,405.19	97.31	2,411.00	43.33
1998	3,959.66	52.14	6,784.00	80.69	17,408.76	-15.52	6,299.93	129.97	2,673.92	58.96
1999	7,129.88	173.95	17,091.00	355.21	21,227.75	3.01	6,876.10	151.00	3,242.06	92.73
2000	5,652.19	117.17	15,259.00	306.42	16,331.21	-20.75	6,945.57	153.54	2,983.81	77.38
2001	6,372.28	144.84	13,577.00	261.62	13,341.51	-35.26	6,236.39	127.65	2,523.88	50.04
2002	6,127.09	135.42	11,268.00	200.12	25,509.41	23.79	5,000.00	82.52	1,893.73	12.58
2003	8,795.28	237.94	22,236.00	492.25	48,255.63	134.17	6,440.30	135.10	2,207.38	31.22
2004	12,917.88	396.34	26,196.00	597.72	56,639.12	174.85	7,250.06	164.65	2,410.75	43.31
2005	17,802.71	584.03	33,455.00	791.06	68,822.65	233.97	7,753.95	183.05	2,847.02	69.25
*Rendimientos										
Fuente: World Federation of Exchanges										

Como se aprecia los mercados de capital emergentes se han transformado en una excelente opción de inversión a largo plazo, sin embargo el capital que suele dominar en estos mecanismos es el especulativo, que no hace bien al sector productivo, pero que al mismo tiempo es el único con potencial suficiente para participar en los mercados de capital, por tal motivo una mayor diversificación en cuanto a información a inversionistas institucionales de largo plazo como Aseguradoras o Afores (Administradoras de Ahorro para el Retiro) podría hacer bien al mercado, pues suelen ser instituciones con visión de largo plazo, y al mismo tiempo que benefician a las empresas con su capital, ellos beneficiaran a sus clientes con los rendimientos otorgados por estos mercados, es decir a los trabajadores que tienen contrato con estos intermediarios.

El ejemplo argentino y sus avances en mercados de capital y pymes se ha señalado ya, sin embargo México no ha sido un país al margen de esto pues en 1993 surge el MMEX (Mercado de Mediana Empresa Mexicana) con la finalidad de que se inscribieran empresas medianas y pequeñas en desarrollo, y que en una segunda fase emigraran al mercado principal; o a la inversa, empresas que estaban en el principal y que puedan ser reclasificadas a éste. La forma de clasificación era en dos formas

- Acciones sujetas a una oferta pública (primera inscripción en bolsa, vía del MMEX)
- Acciones “reclasificadas”, que al no ser tan bursátiles cambien del mercado principal al MMEX

Para registrarse ya sea en el mercado principal o en el mercado accionario es necesario cubrir ciertos requisitos, sea para la inscripción en el mercado principal

- Capital contable mínimo de 125 millones de UDI's
- Colocar un mínimo del 15% del capital
- Mínimo de inversionistas: 200

- Aprobación de la BMV y de la CNBV

Para la inscripción en el MMEX

- 3 años de historial de operación
- Capital Contable mínimo de 20 millones de UDI's
- Utilidad neta promedio: positiva
- Colocar mínimo del 30% del capital
- Mínimo de inversionistas: 100
- Aprobación de la BMV y de la CNBV¹⁵⁴

El valor del mercado MMEX ha ido en aumento, ya que en 1995 era de 62.5 millones de dólares, pasando a 450 millones para 1997, donde a fines del mismo año existían 39 empresas con 61 series de acciones cotizadas en el MMEX, dándose a la fecha una sola “promoción” de una empresa al mercado principal (CIE), por lo mientras se espera que este sector sea parte importante del mercado principal accionario y de la economía nacional.

Posteriormente este índice sufriría algunos cambios, hoy día es conocido como IMC 30 (Índice de Mediana Capitalización) que de acuerdo a la propia Bolsa Mexicana de Valores su operatividad se justifica a pesar que “aunque los Índices de Precios IPC e INMEX se constituyen como fieles indicadores de las fluctuaciones del mercado accionario, las emisoras que se incluyen en sus muestras poseen un nivel de capitalización alto, quedando fuera aquéllas emisoras que por sus características no cuentan con el nivel de capitalización necesario para ingresar a dichas muestras y sin embargo, tienen un buen nivel de Bursatilidad, por esto surge la necesidad de contar con un indicador que considere en forma particular a las emisoras de diversos sectores cuyo valor de capitalización no es tan alto como para ingresar a las muestras de los principales índices.”

El objetivo de este índice es “el constituirse como un indicador altamente representativo y confiable del Mercado Accionario Mexicano, para empresas de mediana capitalización.”¹⁵⁵

Entonces el IMC 30 está convertido en un índice para empresas grandes que cuentan con un pequeño volumen de capitalización, el acceso a este mercado es prácticamente imposible para las medianas y pequeñas empresas, este indicador es nulo en busca de la representación del mercado, prácticamente quedan registradas en él las reservas del IPC, es decir quien no alcanza los resultados, pero que en momento dado pueden aspirar al mercado principal siempre que su grado de capitalización se incremente, sin embargo para tratar el caso de la pequeña y mediana empresa probablemente deba incluirse un nuevo indicador ó alguno que englobe a todo tipo de empresas.

¹⁵⁴ Op cit, Heyman Timothy, pp. 179-194

¹⁵⁵ www.bmv.com.mx

CAPITULO 4. AFORES COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LA PYME

La propuesta de este trabajo es utilizar los recursos resguardados por las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) para financiar a las pymes, a nuestro punto de vista las Afores funcionan de manera ineficiente, si bien por un lado los resultados entregados por las Siefores (Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro) han sido los mas altos y atractivos en cuanto a oportunidades en instrumentos financieros de inversión desde que surgieron estos intermediarios, es cierto también, que la creación de las Afores se dio mediante dos condiciones, favorecer para que los trabajadores tuvieran una pensión digna en el momento de su retiro y por otro que las Siefores invirtieran sus recursos en busca del desarrollo y crecimiento del país. El primer objetivo quizá valla por buen camino, las siefores han entregado cifras favorables, desgraciadamente el problema que aquí surge es de carácter burócrata o hasta de tipo corrupción, pues la aportación a estos fondos se da en base al salario base de cotización, donde la mano de los contadores de la mayoría de empresas suele ensuciar la labor del sistema, ya que existen gran cantidad de casos donde el trabajador se encuentra registrado con un salario inferior al que realmente percibe, hecho que desemboca en una menor cantidad como aportación para este trabajador, tal es el daño para los cotizantes al IMSS, que todos los trabajadores registrados con un salario base de cotización entre 1 y 4 salarios mínimos al final de su vida laboral, estimada ésta en 25 años, probablemente terminen con una pensión mínima garantizada que equivale a 1 salario mínimo vigente del Distrito Federal.

Por otro lado pese a los buenos números de las Siefores, estas no cumplen uno de sus objetivos de creación, cooperar con el crecimiento y desarrollo de la Nación, pues la mayoría de sus recursos son canalizados en instrumentos de deuda emitidos por el Gobierno Federal.

Se sabe que el proyecto de las afores es de largo plazo (estimado en 25 años), en tal sentido las Afores se posicionan como “una excelente posibilidad de ahorro a largo plazo”, toda vez que los rendimientos otorgados por estas son superiores a la mayoría de los instrumentos disponibles en el mercado financiero, dichos rendimientos se mantienen a pesar que las tasas de interés en 2003 se encontraban en mínimos históricos; los fondos de jubilación registraron una tasa promedio anual de 9.24% en términos reales, del 2 de julio de 1997 al 30 de junio de 2003, informó CONSAR (Comisión Nacional de Sistema de Ahorro para el Retiro)¹⁵⁶

Pese a todos estos datos las siefores son demasiado conservadoras, desde luego por la limitante de Consar quien determina las fronteras de inversión de las siefores, si a esa fecha se habían logrado tales rendimientos con estrategias de inversión de absoluta deuda, al recordar los niveles de crecimiento que ha tenido el IPC y contrastados en periodos similares se aprecia amplia diferencia, sea que el IPC entregó de 1997 a 2003 un rendimiento por 68.19%, por ello que nos atrevemos a decir que es demasiada conservadora Consar y que al canalizar los recursos de la Afore al mercado de capital se lograrían los dos objetivos de creación, entregar recursos para una vida digna del trabajador pensionado y cooperar con el crecimiento y desarrollo de la nación.

¹⁵⁶Vanesa Beltrán, www.reforma.com/negocios/articulo/319489, 11 de agosto de 2003

4.1 Afores en el Sistema Financiero Mexicano

El sistema privado de pensiones en México surge en 1992 con el SAR 92 (Sistema de Ahorro para el Retiro de 1992), sin embargo dejó gran número de conflictos pues el número de cuenta para las aportaciones obrero-patronal era el RFC (Registro Federal de Contribuyentes) que presentó cantidades impresionantes de homonimias causando confusión y disputas ente los mismos trabajadores por la imposibilidad de identificar a quien correspondían realmente las aportaciones, todo esto desembocó en el fracaso y quedó solo como un intento de crear un sistema de pensiones privado. Es hasta el 1 de julio de 1997 que surge el Sistema de Ahorro para el Retiro que actualmente rige, cobijado de la nueva ley del IMSS L-97 que provee las nuevas formas en que se administrarán las pensiones y los fondos con este fin en adelante, dicho acontecimiento da paso al surgimiento de las Afores que cumplen con el objeto de administrar los fondos de ahorro para el retiro y de canalizar los recursos captados de las entidades receptoras (Instituciones Financieras, IMSS) a las Siefores que a su vez tendrán que invertir los recursos recibidos de acuerdo al régimen de inversión provisto por Consar, buscando crear un instrumento eficaz que permita la posibilidad de que los trabajadores puedan mejorar su situación económica al final de su vida laboral, a través de depósitos a su favor en cuentas individuales¹⁵⁷ se pretendía también incrementar el ahorro nacional, que de acuerdo a la ALIDE (Asociación Latinoamericana de Instituciones Financiera de Desarrollo), esto es posible a través de los fondos de pensión que en igual medida pueden resultar siempre un apoyo importante a los mercados de capital.

“Importante contribución de los fondos de pensión para aumentar el ahorro interno de largo plazo y su impulso al mercado de capitales. Grandes posibilidades si se operan dentro de estabilidad macroeconómica, baja inflación y bajo déficit presupuestario y tasas de interés estables”

- Los mercados de capital pueden advertir los riesgos que corre la banca en general
- Cuenta con recursos de mediano y largo plazos, y con la salida natural de los fondos de pensiones (mercados de capital) para estimular inversiones con periodos de larga maduración
- Introducen al cambio de cultura financiera de las empresas (de carácter familiar)¹⁵⁸

El anterior listado registra puntos interesantes, los fondos de pensión cuentan con recursos de mediano y largo plazo para inversiones de larga maduración, tal vez pueda caber la idea de generar un proyecto de financiamiento a la pyme a través de este mecanismo, pues si en algo coinciden es que ambos necesitan sus recursos para utilizarse en largo plazo, mientras la pyme lo ocupará para cubrir sus necesidades de financiamiento, las afores lo reclamarán para otorgar las pensiones llegado el momento, que de acuerdo a la nueva Ley del IMSS es requisito para recibir este beneficio haber cubierto una vida laboral por 1250 semanas de cotización, equivalente a 25 años ordinarios, de tal modo, inclinarse por este tipo de proyectos puede ser posible dada la amplia flexibilidad que presenta el sistema de pensiones de manera natural y que se vuelve rígida con la excesiva regulación de Consar, no obstante la casi nula liquidez del sistema de pensiones mexicano, puede dar paso a pensar en alternativas de financiamiento por este medio.¹⁵⁹

¹⁵⁷ www.consar.gob.mx

¹⁵⁸ ALIDE, “Mercados de Capital en América Latina: desafíos para la banca de desarrollo” en “Comercio Exterior”, pp.562-564

¹⁵⁹ Cabe mencionar que existen dos alternativas de retiro parcial antes de cumplir el requisito de las semanas cotizadas para pensión, una es conocida como la ayuda por desempleo que consiste en 75 días del último salario de cotización ó el 10% existente en la cuenta, lo que resulte menor; mientras la otra alternativa es la ayuda por gastos de matrimonio, que consiste

El último punto del listado seguramente fue considerado por el Gobierno de Zedillo, ante la falta de cultura financiera en México, las afores son una excelente alternativa para crear dicha cultura de carácter obligatorio, tarea que corresponde a las Afores a través de los Agentes promotores, y desde luego con la difusión de información de Consar, buscando entre todos fomentar las aportaciones voluntarias y complementarias de Retiro¹⁶⁰.

Las afores son un derecho y obligación que toca a todos los trabajadores afiliados al IMSS (Instituto Mexicano del Seguro Social), y la aportación que estos reciben en sus cuentas individuales diferenciadas por el Número de Seguro Social (NSS) es a través de tres aportaciones: una que corresponde al patrón por concepto de Retiro Cesantía en Edad Avanzada y Vejez (RCV) de 5.150% del Salario base de Cotización (SBC) que comprende todas las gratificaciones que el trabajador reciba por su labor sea en efectivo ó en especie, una segunda proviene del propio trabajador por 1.125% del SBC y el resto toca al Estado que comprende 0.225% del SBC además de una aportación extra llamada cuota social que significa el 5.5% de un salario mínimo diario vigente en el Distrito Federal. De este modo está integrada la aportación a la cuenta de ahorro del trabajador y en este sentido la importancia de quedar registrado ante la BNDSAR (Base Nacional de Datos del Sistema de Ahorro para el Retiro) e IMSS con el salario que realmente percibe el trabajador y no con un inferior, pues un menor SBC lleva a menores aportaciones resultando perjudicado el trabajador y beneficiada la empresa contratante, pues pagará menos por concepto de RCV.

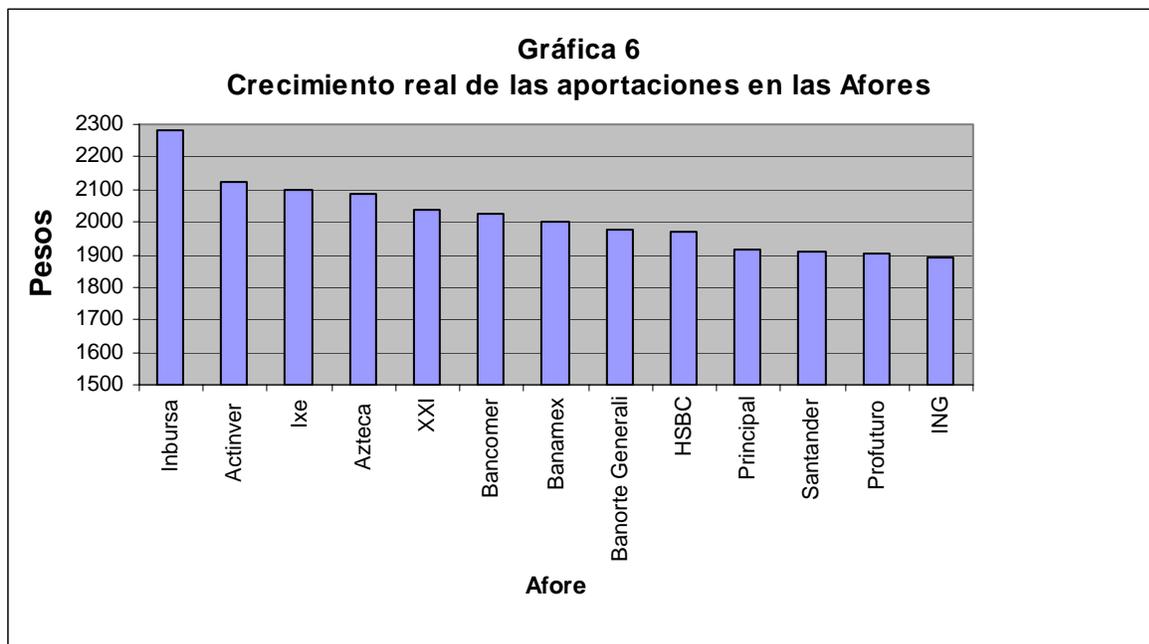
Las afores entregan rendimientos a sus trabajadores por administrar sus cuentas, sin embargo también cobran comisiones que en algunos casos suelen ser más altas que los rendimientos entregados, en promedio la afore cobra comisiones en términos reales por concepto de flujo de 20.76% de la aportación obrero-patronal, repitiéndose cada 2 meses este cobro, que es cuando caen las aportaciones, por otro lado los rendimientos promedio se ubican en 10.22% anuales en términos nominales. En este plano el Diario “La Crónica” en Mexicali, Baja California realizó un estudio de estimación en base a que afores dejaban mayores ganancias a los trabajadores, el análisis dice: “Los ‘aforados’ de ING, Profuturo y Santander ahorran menos dinero para su retiro, pues tanto la comisión sobre flujo como la de saldo les come la aportación y el rendimiento sobre su fondo, arrojó un ejercicio con base en cifras de la Comisión Nacional de Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). (...) En contraste Inbursa, Actinver e Ixe son las administradoras en que los afiliados ahorran más, pues las comisiones que se cobran no les absorben en demasía su aportación y rendimiento, de acuerdo con el ejercicio.”¹⁶¹

El mismo ejercicio hace un calculo considerando un afiliado que gane 20,000 pesos al mes lo que representaría un SBC por \$666.66 diarios, tomando cifras de la Consar y con cálculos del artículo se presenta la Gráfica donde Inbursa que es la afore con la comisión sobre flujo más baja, no considerando Afirme Bajío por ser afore de reciente creación (menos de 1 año de actividad en el mercado), con una cuota de 0.50 sobre el SBC entregaría \$2283 mensuales a su afiliado considerando rendimientos y descontando comisiones, es de llamar el hecho, pues aunque Inbursa es la afore prácticamente más baja en comisión, también lo es en cuanto a rendimientos la tabla 4.1 y gráfica 6 muestran estos resultados.

en 30 días del salario mínimo vigente en el DF., la primera se puede llevar acabo cada 5 años y la segunda una sola vez en la vida (Consar)

¹⁶⁰ Art. 47 LSAR (Ley de Sistema de Ahorro para el Retiro)

¹⁶¹ López Edgar, “Consumen su ahorro a 25% de aforados” en “La Crónica”, lunes 27 de febrero del 2006, Mexicali B.C.



Cuadro 4.1
Rendimientos y comisiones que cobran las afores

Afore	Rendimientos* (%)	Comisión sobre flujo (%)
Inbursa	8.9	0.5
Actinver	10.64	1.03
Ixe	10.23	1.1
Azteca	8.99	1.1
XXI	10.74	1.3
Bancomer	9.68	1.68
Banamex	11.18	1.7
Banorte Generali	9.75	1.4
HSBC	9.81	1.6
Principal	10.25	1.6
Santander	10.15	1.6
Profuturo	10.97	1.67
ING	10.28	1.68
Invercap	12.27	1.12

*Es el rendimiento anual promedio de los últimos 3 años que obtuvieron el Fondo 1 y el Fondo 2 antes del cobro de comisiones al 27 de marzo de 2006
Fuente: www.consar.gob.mx

En el gráfico se aprecia como la afore Inbursa es la que entrega el saldo mensual más alto \$2283, resultando ING la peor, con 1890 pesos al mes, una diferencia de \$393 mensuales es lo que entrega el estudio de “La Crónica” y en el cuadro 4.1 se aprecia Inbursa con la Comisión sobre flujo más baja, pero también con el menor rendimiento, 8.9% antes de comisiones, al momento del estudio Invercap aun no cumplía el tiempo señalado por Consar para cualquier cálculo, por lo cual no se incluyó, sin embargo a la fecha de los datos del cuadro 4.1 ya había cubierto la cuota de tiempo, en el mismo momento del estudio, Banamex es la afore con el rendimiento más alto registrado en este cuadro por 11.18% y con una comisión sobre flujo de 1.7%, cabe hacer notar que las comisiones sobre flujo representan en realidad 7.69% para Inbursa y 26.15 para Banamex¹⁶² sobre la aportación, ello marca la notable diferencia entre una afore y otra y el porque Banamex se sitúa seis lugares debajo de Inbursa en el gráfico.

El estudio de “La Crónica” nos puede llevar a otras conclusiones (aunque no fueron consideradas por ellos) suponiendo constante los rendimientos y comisiones, además de las aportaciones de este afiliado

¹⁶² Para conocer detalles sobre el cálculo de las comisiones sobre flujo, véase Anexo B

que gana 20,000 pesos mensuales, cada año¹⁶³ estaría sumando en su cuenta una cantidad de \$13,698, que lo llevaría al final de su vida laboral calculada a 25 años con una cantidad de \$342,450, cantidad que no parece despreciable, sin embargo si se calculará una vida estimada de este trabajador de 77 años, (promedio de vida en México) y pensando que se haya retirado como lo marca la ley a los 65 años, le restarían 12 años de vida, tiempo en el cual habría que dividir esa cantidad acumulada entre los meses restantes de vida, ello correspondería a una pensión mensual de \$2378.12;¹⁶⁴ uno de los objetivos de la creación de las afores era dar una mejor vida económica al final del tiempo laboral de cada trabajador, si esta persona trabajó toda su vida ganado 20,000 pesos al mes no puede pensionarse con tan solo \$2378.12, es contradictorio quizá, pero es provocado también, por las excesivas comisiones de las afores y aunque los rendimientos si se comparan con los otorgados con otros instrumentos financiero son altos, no lo son tanto, con cuotas tan elevadas, por tanto existen dos soluciones al conflicto, o las afores disminuyen comisiones ó Consar flexibiliza su régimen de inversión para que estos fondos puedan obtener rendimientos más altos, que si en los últimos 3 años el promedio de rendimientos se ubica en 10.22%, el IPC entregó rendimientos de finales de 2003 al último día de 2005 por 102.41%, la pregunta que nos hacemos ¿no es conservadora la estrategia de inversión de Consar?.

Cuadro 4.2		
Valor del Sistema de Ahorro para el retiro y número de trabajadores afiliados		
Año	Trabajadores registrados	Total de los fondos (millones de pesos)*
1998	13,827,674	46,074
1999	155,945,036	37,780
2000	17,844,956	41,922
2001	26,518,534	62,671
2002	29,421,202	57,411
2003**	31,398,282	59,447
Total		305,304
*Decidimos restar al total las cuotas de Infonavit, pues aunque se registran en las Afores las administra Infonavit		
**Para 2003 incluye cifras hasta el mes de julio		
Fuente: Anuarios Estadísticos de los Estados Unidos Mexicanos 2004, INEGI		

El Vicepresidente de Planeación Financiera de la Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro informó que el sistema crece alrededor de 80,000 millones de pesos al año entre aportaciones y rendimientos, en el cuadro 4.2 se presenta el valor del sistema desde que surge.

El cuadro refleja el crecimiento del numero de trabajadores registrados que en 1998 era de 13,827,674 mientras ya en 2003 representaba 31,398,282, más del doble aportando en 1998 un total de 46,074, disminuyendo al siguiente año hasta 37,780, representando 2001 el año mas activo con 62,671 mientras en 2003 nuevamente disminuyó la cuota ubicándose en 59,447, para dar un total hasta la fecha de las cifras por 305,304, todo expresado en millones de pesos. Cabe mencionar que del total de trabajadores registrados a 2003 tan sólo recibieron aportación 25,301,841 lo cual representa 6,096,441 menos

trabajadores que dejan de aportar al sistema de ahorro para el retiro, que al mismo tiempo puede interpretarse como que 19.41% de los trabajadores registrados estaban desempleados.¹⁶⁵

¹⁶³ Probablemente sea invalido aplicar este tipo de análisis, pues los intereses generados se recapitalizarán, además a mayor ahorro la comisión sobre saldo resultará mayor, por tanto se pide tomar este dato como simple ejemplo ilustrativo.

¹⁶⁴ Es importante mencionar que la pensión se actualiza cada 1ro de febrero de cada año de acuerdo al INPC.

¹⁶⁵ Esta cifra no debe coincidir forzosamente con los datos de empleo presentados anteriormente, pues gran cantidad de trabajadores aunque contaban con empleo y realizaban sus aportaciones a su fondo para el retiro, no habían elegido afore aun, lo cual significa que la aportación realizada se destinaba a una afore que Consar asignó y no entra en los datos oficiales de trabajadores registrados.

4.2. Funcionamiento de las Siefores

Las Siefores (Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro) reguladas por la LSAR tienen como objeto invertir los recursos provenientes de las aportaciones para el retiro de los trabajadores y la Ley marca que “Estos recursos se canalizaran preponderantemente a fomentar: la actividad productiva nacional, mayor generación de empleos, construcción de vivienda, desarrollo de infraestructura estratégica del país y desarrollo regional” (Art. 43 LSAR)

En el texto de la Ley del SAR es nuestro pronunciamiento sobre la ineficiencia de las Siefores, y resultará interesante recordarlo después de algunas cifras, a principios de 2005 “la Amafore (Asociación Mexicana de Afores) indicó que a noviembre de 2004 el número de trabajadores afiliados a las afores ascendió a 33 millones 30.5 mil personas; y el total de recursos que administraban fue de 471 mil 566 millones de pesos. (...) También señaló que 14.20% de los recursos que manejan las Afores está invertido en papel privado. 1.84 por ciento en títulos de la CFE y PEMEX, y el resto en diversos valores gubernamentales.(...) A noviembre pasado, las Afores registraron aportaciones voluntarias por dos mil 30 millones de pesos; es decir, 180 millones menos que las aportadas en diciembre de 2003.”¹⁶⁶

16.04% de los recursos depositados en las siefores no está invertido en títulos del Gobierno Federal, 83.96% son depositados en valores gubernamentales, al recordar la preponderancia de inversión de las siefores, se observa que una de las prioridades era la generación de empleos y la actividad productiva nacional, hace tiempo el Estado dejó de participar en forma activa en la vida económica del país, por tal motivo la actividad productiva no se presenta a través del gasto de gobierno, a lo largo de este trabajo se ha argumentado la situación y los elementos que explican el crecimiento nacional, el Gobierno de igual manera ha dejado de participar de manera importante en la generación de empleos, de hecho ningún trabajador al servicio del Estado cuenta con el mecanismo de afore para su pensión, por lo menos no de forma oficial hasta fines de 2005, de igual modo la tarea de generar empleos ha quedado a cargo de las pequeñas y medianas empresas y participando estas en el 38% del PIB creemos que la actividad productiva nacional y la generación de empleos están enfocados en otro camino, por tanto concluimos que el funcionamiento de las siefores y por ende de las afores es ineficiente.

Por otro lado la existencia de siefores en una administradora no es limitada, pues está puede tener tantas como considere necesarias, sin embargo son 4 tipos de siefores las más representativas:

Siefore Básica 1, invierte los recursos de los trabajadores:

- Asignados
- Los trabajadores que tengan 56 años de edad o más y
- Los trabajadores que tengan menos de 56 años de edad que hayan elegido invertir sus recursos en Sociedades de Inversión Básicas 1.¹⁶⁷

¹⁶⁶ Cacho López Yalín, “El Financiero”, 10 de enero de 2005, p. 6

¹⁶⁷ Circular Consar 15-12, Regla Décima tercera

Cuadro 4.3		
Régimen de inversión para Siefores		
Porcentaje	Régimen	Sociedad de Inversión
51%	Cuando menos de su Activo Neto en instrumentos de deuda que estén denominados en Unidades de Inversión o moneda nacional, cuyos intereses garanticen un rendimiento igual o mayor a la variación de la Unidad de Inversión (UDI) o del INPC	SB1
100%	Hasta este porcentaje de su Activo Neto en instrumentos de deuda emitidos o avalados por el Gobierno Federal, o en instrumentos de deuda emitidos por el Banco de México. Esta inversión no incluye a los instrumentos de deuda emitidos, avalados o aceptados por las instituciones de Banca de Desarrollo salvo cuando en éstos conste en forma expresa el aval del Gobierno Federal	SB1, SB2, SBAV, SBAC
100%	Hasta este porcentaje de su Activo Neto en instrumentos de deuda que tengan grado de inversión conforme al Anexo A de la Circular CONSAR 15-12	SB1, SB2, SBAV, SBAC
35%	Hasta este porcentaje de su Activo Neto en instrumentos de deuda que tengan grado de inversión conforme al Anexo B de la Circular CONSAR 15-12	SB1, SB2, SBAV, SBAC
5%	Hasta este porcentaje de su Activo Neto en instrumentos de deuda que tengan grado de inversión conforme al Anexo C de la Circular CONSAR 15-12	SB1, SB2, SBAV, SBAC
15%	En Notas, con una exposición máxima de este porcentaje del Activo Neto a los índices previstos en el Anexo H de la Circular CONSAR 15-12	SB2
20%	Hasta este porcentaje de su Activo Neto en valores extranjeros de deuda, que tengan grado de inversión conforme al Anexo F de la Circular CONSAR 15-12	SB1, SB2, SBAV, SBAC
250 mil pesos en MN	Máximo en depósitos bancarios de dinero a la vista en Bancos, mas la cantidad necesaria para el pago de las obligaciones exigibles	SB1, SB2, SBAV, SBAC
25 mil US dólares o su equivalente	En depósitos bancarios de dinero a la vista, en Bancos, denominados en divisas, mas la cantidad necesaria para el pago de obligaciones exigibles	SB1, SB2, SBAV, SBAC
30%	En instrumentos de deuda y valores extranjeros denominados en divisas	SB1, SB2, SBAV, SBAC
	En las operaciones autorizadas para garantizar derivados a que se refieren las disposiciones del Banco de México	SB1, SB2, SBAV, SBAC
SB1: Sociedad de Inversión Básica 1		
SB2: Sociedad de Inversión Básica 2		
SBAV: Sociedad de Inversión de aportaciones voluntarias		
SBAC: Sociedad de Inversión de aportaciones complementarias de retiro		
Fuente: www.consar.gob.mx		

Siefore Básica 2

- Invierte recursos de los trabajadores que tengan menos de 56 años edad¹⁶⁸

Siefore de aportaciones complementarias para retiro y aportaciones voluntarias

- Guieran su régimen de inversión de acuerdo a la Siefore Básica 2

Dentro del régimen de inversión de las Siefores, debe existir una que proteja el poder adquisitivo de los trabajadores, tarea que se ha asignado a la Siefore Básica 1, que está obligada a destinar por lo

¹⁶⁸ Circular Consar 15-12, Regla Vigésima Segunda

menos 51% de su activo neto en instrumentos indexados al INPC, en este caso en UDIS. El cuadro 4.3 muestra a detalle el régimen de inversión permitido para cada tipo de siefore, permitiendo casi todas las operaciones para los distintos tipos de Siefore, salvo el primer renglón que corresponde únicamente a la Siefore Básica 1 como ya se había comentado, la otra excepción corresponde a la Básica 2 y trata de las Notas de Capital Protegido, es esta siefore la única autorizada para contratar el mencionado tipo de papel, de tal modo que la estrategia diseñada para la Básica 1 es la mas conservadora, pues al estar aquí depositados los recursos de todos los trabajadores mayores de 56 años, se piensa que debe cubrirse un tipo de inversión más segura, tras la posible cercana fecha de retiro laboral. Por otra parte la Básica 2 al resguardar las aportaciones de los menores de 56 años, intenta ser ligeramente más agresiva tras el supuesto de un plazo mayor para el reclamo de los recursos. Esta diversificación en los planes de inversiones entró en vigor en enero de 2005 y aunque poco tiempo ha transcurrido al respecto, en términos promedio los rendimientos se han incrementado y es materia del siguiente punto entrar en detalle sobre el funcionamiento de las Notas de Capital

4.3. Las Notas De Capital Protegido

En los meses intermedios de 2004 se presentó una nueva reforma al sistema de pensiones mexicano, esta contemplaba la posibilidad de invertir parte de los recursos registrados en afores en Índices accionarios, el proyecto buscaba que los trabajadores menores de 56 años invirtieran hasta un 15% de su Activo en instrumentos de renta variable denominados Notas de Capital Protegido (NCP), para lo cual se tendría que crear una nueva siefore, en un principio era solo una sugerencia para que las afores crearan esta nueva siefore, y se informó a los trabajadores de este hecho para que ellos decidieran en que fondo depositar sus recursos, y aquellos que decidieran no invertir en el fondo 2, seguirían con sus recursos en la básica 1, Mario Gabriel Budebo, presidente de la Consar estimaba que a aquellas fechas cerca de 92% de los 35 millones de afiliados al SAR tenían menos de 56 años¹⁶⁹, por lo cual el potencial para la creación de la nueva siefore era importante.

Ante la escasez de conocimientos financieros en la opinión popular, la nueva reforma causaba confusión entre los trabajadores, que desgraciadamente fue combatida en su mayoría con el olvido y como si supieran de economía haciendo honor a los principios de la escuela clásica “dejar hacer, dejar pasar”, y así dejaron pasar la mayoría sin saber de que trataba la nueva reforma. Ante ello se procedió a colocar los recursos de acuerdo a las edades y por tipo de siefore para dar paso a la inversión en notas de capital que “(...) son instrumentos financieros híbridos que cuentan con componentes de deuda pura y derivados, en un mismo instrumento. Esta característica permite que en lugar de pagar cupones fijos o variables, el pago de los intereses está ligado a la tendencia de una amplia gama de índices o tasas de referencia.”

“También el monto del principal en circulación y la fecha de vencimiento pueden ser modificados por el derivado ligado. Un gran número de notas tienen ligadas a su estructura derivados (opciones) que generalmente permiten al emisor cubrir su riesgo por excesos en rendimiento del subyacente.”

“La Consar define como notas a los instrumentos de deuda, con principal obtenido protegido al vencimiento ligados a uno o varios de los índices establecidos; así como el resultado de estructurar conjuntamente a los instrumentos de deuda con componentes de renta variable, para que se comporten

¹⁶⁹ Cacho López Yallin , “El Financiero”

como instrumentos de deuda, con principal protegido a vencimiento ligados uno o varios de los índices establecidos.”

“Los componentes de renta variable serán los instrumentos a los que está permitido vincular las notas, que repliquen los índices previstos a través de vehículos que confieran derechos sobre los mismos, acciones que los integren o derivados. Los componentes de renta variable solo podrán adquirirse para estructurar notas.”

“(…)De acuerdo con la Circular 15-12 de la Consar, son 49 los índices autorizados para un total de 17 países. Destaca por su número: Estados Unidos con 27 índices, seguidos por 5 de España y 3 del Reino Unido. Con un índice están Alemania, Australia, Bélgica, Canadá, Francia, Holanda, Hon Kong, Irlanda, Italia, Japón, Luxemburgo, México, Portugal y Suiza.”

“Los componentes de renta variable podrán referirse a las acciones que conforman los índices permitidos y los subíndices que de ellos se deriven, siguiendo las ponderaciones oficiales de cada una de las emisoras que conforman los citados índices y subíndices, o podrán modificarlos por efectos de bursatilidad en un rango que no exceda en un punto porcentual.”¹⁷⁰

Por su parte “Carlos Gonzáles, analista de Ixe, casa de bolsa, indica que la inversión en Notas de Capital Protegido ‘no necesariamente implica una inversión real en el mercado, pues un estructurado es un instrumento indirecto, ya que entrarían contratando instrumentos derivados’ ”

“En este proceso, las siefores no van a comprar acciones directamente en la bolsa. Las afores serán quienes compren un certificado bancario que emita algún banco y que va a estar referenciado a los índices de la bolsa, por medio de notas estructuradas (que garantizan el capital, con pérdidas cero o limitadas), como el Índice de Precios y Cotizaciones, el Dow Jones, o el Nasdaq.”

“Con la compra de un estructurado, la afore llega a un banco y compra un índice, por ejemplo el Índice de Precios y Cotizaciones por 100 pesos, lo que va a hacer el banco es emitir un certificado bursátil que es como un pagaré, y si la bolsa sube 200 puntos, el banco le va a pagar 70% de esos 200 puntos a la afore.”

“Pero si la Bolsa baja, el banco va a regresar intacto el capital. Aquí lo que hace el banco es cubrir el riesgo de pagar esos 200 puntos que suba la bolsa, y este puede comprar las acciones del índice directamente o hacer una cobertura a través de derivados.

“Al final de este proceso si se va generar más inversión en la Bolsa Mexicana de Valores, finalmente alguien va a tener que comprar esas acciones.”¹⁷¹

Explicado por los especialistas lo que son las Notas de Capital Protegido es claro que el riesgo es nulo, y como se ha mencionado lo peor que puede pasar es no obtener rendimientos, pues el capital quedará intacto, sin embargo el hecho de poder cambiar las fechas de vencimiento vuelve sumamente líquidos estos instrumentos y al mismo tiempo atractivos y manejables de acuerdo a las expectativas del mercado, pues la afore puede deshacerse del papel cuando espere un panorama adverso, desde luego que

¹⁷⁰ “El Financiero”, 18 de noviembre de 2004, p. 10

¹⁷¹ Andrés Dagnini Irasema, “El Economista”, 17 de enero de 2005, p. 10

lo realizará en el momento más alto permitido por la operación y que obviamente dejará ganancias; de este modo han operado gran parte de las afores y a la fecha se registran resultados favorables.

El potencial de inversión para NCP era en 2005 de 63,000 millones de pesos, toda vez que la Siefore 2 recibió 419,368 millones de recursos.¹⁷² En este sentido se esperaba que la distribución de los recursos quedara según lo indica el cuadro 4.4.

Cuadro 4.4		
Distribución de recursos en las siefores		
Concepto	Siefore Basica 1	Siefore Basica 2
Cuentas	11,552,563	21,770,337
% del total	34.7	65.3
Monto	52,422.10	419,368.10
% del total	11.1	88.9
Inversión en valores internacionales	10,484.40	83,873.60
% del monto	20	20
Inversión en títulos en notas estructuradas	Sin opción	62,905.20
% del monto		15

Fuente: Izquierdo Teresa, Zepeda Clara y Andrés Irasema, "El economista", 17 de enero de 2005, p.2

Estando listo todo para la operación y a pesar que muchas afores no contaban aun con las condiciones para estar a la altura de la nueva reforma, al inicio de ésta el 17 de enero de 2005, Mario Gabriel Budebo, presidente de Consar, "indicó que con el nuevo régimen de inversión se espera que al cabo de 35 años de ahorro, aproximadamente 65 por ciento de la pensión final sea

producto de los rendimientos y 37% de las aportaciones. Relación que hoy es de uno a tres, pues de los 400 mil millones de pesos que administraban las afores hasta mediados de 2004, cien mil millones fueron producto de rendimientos y 300 mil millones correspondían a las aportaciones."¹⁷³

Así entonces con la participación de las afores en la Bolsa de valores se esperaba un comportamiento del mercado al alza, Pedro Zorrilla Velasco, director general adjunto de la Bolsa Mexicana de Valores, destacó que "las siefores son jugadores importantes, con visión de inversión de largo plazo y, por tanto dan mucha solidez y profundidad a los mercados."

"Llegan jugadores importantes y que por la liquidez que tienen y la que suman año con año, bien podemos agregarlos al objetivo de desarrollar el mercado de capital, hacerlo más profundo y más orientado a satisfacer las necesidades de financiamiento de México."¹⁷⁴

Era considerado ya, la importancia de las afores en el impulso al mercado de capital y dado los recursos que representaban a finales de 2004 el potencial de inversión en mercados de capital significaba el 3.2% del volumen de capitalización del mercado y fue tal el impacto de estos nuevos jugadores que el volumen de capitalización a fin de 2004 era de 1,963,557.72 millones de pesos y en 2005 terminó en 2,625,624.94 millones de pesos con un crecimiento de 39.07%, así los resultados a 2006 de esa reforma son los expresados por el cuadro 4.5:

¹⁷² Ibidem, Izquierdo Maria Teresa, p. 10

¹⁷³ "El Financiero", Cacho López Yalin, 10 de enero de 2005, p. 6

¹⁷⁴ Mayoral Jiménez Isabel, "Siefores impulsa el desarrollo del mercado de capital" en "El Financiero", 10 de enero de 2005, p. 7

Cuadro 4.5							
Rendimientos de las siefores y diversificación de carteras							
Afore	Rendimiento del Fondo 1 (%)	Rendimiento del Fondo 2 (%)	Índice de diversificación del Fondo 2*	Deuda gubernamental (%)	Deuda no gubernamental (%)	Renta variable (Nacional + Internacional) %	Deuda Internacional (%)
Invercap	10.04	10.54	8.80	43.20	42.70	0.00	14.10
Actinver	9.75	10.30	6.59	87.50	3.80	8.10	0.60
Banamex	9.45	10.05	8.89	75.10	12.20	10.90	1.90
Profuturo GNP	9.07	9.83	9.64	65.10	20.60	11.60	2.70
XXI	8.83	9.72	9.74	59.50	26.80	10.00	3.80
Santander	8.95	9.23	9.48	66.30	19.40	9.90	4.40
Principal	8.71	9.21	9.05	69.50	18.80	8.10	3.50
Ixe	8.71	9.10	1.97	95.70	4.30	0.00	0.00
Metlife	9.62	9.10	3.48	86.10	7.00	0.00	6.90
ING	8.80	9.06	9.50	64.60	25.10	6.40	3.90
Banorte Generali	8.64	8.95	9.53	63.50	23.90	10.80	1.80
Inbursa	8.60	8.62	1.96	93.50	6.20	0.00	0.30
Bancomer	8.09	8.57	8.39	77.20	9.90	11.50	1.50
HSBC	8.37	8.53	2.79	88.20	11.80	0.00	0.00
Azteca	8.32	8.14	5.22	82.70	8.90	2.30	6.10
Afirmé Bajío	n/a	n/a	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00
Coppel	n/a	n/a	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00
Promedio	8.77	9.23	6.18	77.51	14.20	5.27	3.03

n/a: no aplica ya que para abril de 2005, la afore no habían cumplido un año de operación
 Cifras al 28 de abril de 2006
 * Un mayor valor de índice significa que la Siefore está mas diversificada.
 Fuente: www.consar.gob.mx

Es de llamar la atención que tan sólo se invierte en promedio 5.27% del total de los Activos Netos de las afores, cuando tienen permitido hasta un 15%, sin duda esta baja en la media es por que aun muchas afores no están participando en el mercado, ante tal situación Consar ha hecho llamados a las afores para que se sumen a la participación en mercados de capital, sea el caso de Invercap, Ixe, Inbursa, Metlife, HSBC, Afirmé Bajío y Coppel las que no tienen participación y que representan el 44% del total de

siefores, por tal motivo se prepara alguna reforma en líneas de Consar para hacer que todas las afores participen en el mercado. Es sobresaliente el caso de Invercap que se sitúa con los rendimientos más altos aun que no participa en las NCP, cediendo importante participación a la deuda extranjera con 14.10% y a la deuda no gubernamental con 43.70% del total de su activo siendo la siefore con el porcentaje más alto en estos rubros, resultando su más cercano participante Metlife con 6.90% en deuda internacional, pero destinando amplio porcentaje en deuda del gobierno con 86.10% lo que la ubica por debajo del rendimiento promedio.

Si hay algo claro que deja este cuadro es que la estrategia conservadora de inversión, es desplazada por una mayor diversificación, es tal que el promedio del Fondo 1 es de 8.77% por 9.23% del Fondo 2. En promedio se puede decir que mientras más grande sea la diversificación de cartera y mayor participación en NCP los rendimientos son más favorables para las afores.

Se ha presentado información sobre los beneficios que han obtenido tanto afores como el mercado de capital mexicano tras el ingreso de los fondos de pensión a este, parece que el potencial del mercado es amplio aun, participando actualmente en promedio 5.27% en estos instrumentos del fondo total de las afores, hay sin duda mucho capacidad por aprovechar, importante resultará entonces que las afores

coloquen sus recursos en el mercado para cubrir las necesidades de financiamiento de las empresas mexicanas y tras presentar información sobre la importancia de la pyme en México, un trabajo coordinado entre afores y pymes podría llevar a una estrategia de crecimiento en base a la creación de empleos y al incremento de la inversión.

4.4. Un Instrumento Financiero para las Pymes

Tras mostrar evidencia sobre la importancia de la pyme en México es imposible olvidar a este tipo de empresas o dejarlas fuera de los planes de crecimiento y desarrollo nacional. El Gobierno Federal es consciente de la situación y entre las medidas concedidas por la Administración de Vicente Fox es intentar acercar a las pymes a los inversionistas particulares vía el mercado de capitales, con la debida regulación de la CNBV y bajo el reglamento de emisión para todas las empresas comprendido en la Bolsa Mexicana de Valores, no obstante, los acercamientos realizados son casi nulos y aun “informales”, pues no existe un instrumento financiero a través del cual las pymes puedan emitir deuda, la intención se dirige hacia los tipos de mercados ya conocidos en Estados Unidos como el capital de riesgo y el capital ángel. En México consiste en ofrecer acercamientos entre inversionistas que buscan diversificar sus carteras y empresas de pequeño y mediano tamaño que estén interesadas en el capital. El principal obstáculo que parece haber enfrentado la aun naciente propuesta es la falta de información y cultura financiera entre empresarios, pues una amplia cantidad desconoce que la emisión de deuda reduciría sus costos de financiamiento, ya que por este medio no se paga una tasa de interés fija, sino como lo haría cualquier emisión de obligaciones se paga un rendimiento de acuerdo a las utilidades de la empresa en el período.

Haciendo un poco de historia es posible recordar que de “1984 a 1987 surgieron nuevos instrumentos entre los cuales las empresas realizaban emisiones de NIF (Note Insurance Facility) y de otros títulos a corto plazo (3-6 meses) consiguiendo líneas de crédito que les permitiría financiarse a largo plazo (5-7 años) como si se tratase de obligaciones. El grupo de bancos que aseguraba la operación -cobraba por ello una comisión- garantizaba que si la emisión no era cubierta ellos mismos adquirirían los títulos no colocados o bien considerarían un préstamo por un valor equivalente. Para las empresas ese procedimiento de financiación era mas barato que el de los créditos, consiguiendo unos plazos de amortización suficientemente largos. Para los bancos aseguradores, era un procedimiento con menos riesgo que la concesión de créditos, convirtiendo su anterior función prestamista en otra de carácter comisionista, salvo de que en el caso de la emisión no fuera cubierta.”

“Desde el punto de vista de los inversores se trataba de títulos que ofrecían una cierta seguridad, pues contaban con garantía bancaria, y que brindaban un alto grado de liquidez en los mercados secundarios. Tenían menos riesgo que la compra de obligaciones variables y presentaban buenas oportunidades de rentabilidad”¹⁷⁵

Con lo anterior se muestra que la creación de instrumentos financieros ha sido un elemento importante dentro de las alternativas de financiamiento para las empresas; no es posible en México tratar la problemática tal como lo han hecho otros países, las necesidades de financiamiento de la empresa mexicana son amplias y la falta de diversidad financiera limita las opciones para cubrir estas necesidades. Sin embargo, no es imposible dar solución al problema, pues creemos que existen alternativas importantes que debieran ser consideradas por las autoridades mexicanas, empresarios e

¹⁷⁵ Op. Cit., Palazuelos Enrique, p. 120

inversores; la propuesta de este trabajo se refugia en los recursos que guardan las afores; a lo largo de éste capítulo se ha presentado la importancia que han cobrado las afores como forma de inversión y ahorro a largo plazo, así como sus objetivos de creación, la generación de empleos, la actividad productiva nacional, construcción de vivienda, desarrollo de infraestructura estratégica del país y desarrollo regional; se ha demostrado a lo largo del presente trabajo que la generación de empleos está hoy a cargo de la pyme, y que la actividad productiva nacional, el crecimiento y desarrollo están en función tanto de la inversión como del empleo según el planteamiento teórico del presente escrito. Merced a lo anterior existe una amplia relación entre las variables tratadas, de tal modo la propuesta es concreta: utilizar los recursos que resguardan las afores para financiar a las pequeñas y medianas empresas a través de un instrumento financiero que pueda ser negociado dentro del mercado de capital mexicano.

Hablar de un mayor riesgo para la estrategia de inversión de las afores, suele causar en ocasiones pánico, pues lo primero que viene a la mente es que se trata de los recursos que serán utilizados en un futuro para cubrir la pensión de los hoy jóvenes trabajadores, sin embargo no se debe olvidar cual es el principio de los mercados financieros “a mayor riesgo, mayor rendimiento”, y tampoco debe olvidarse que las afores y siefores forman parte del sistema financiero, por lo cual si no son capaces de adaptarse a las condiciones y reglas de mercado, en algún momento terminarán por fracasar entregando pensiones míseras a los ahorradores por toda una vida de trabajo. Recuérdese que según datos de la Consar la relación de ahorro en las afores es de uno a tres, en rendimientos y aportación obrero-patronal respectivamente, de igual manera no es posible dejar de lado las comisiones cobradas por las afores, pues éstas se comen mas del 20% en promedio del ahorro de los trabajadores, por tal motivo es necesario buscar una solución para este problema de las familias; al mismo tiempo el país requiere soluciones para cubrir sus problemas de empleo y crecimiento; haciendo uso de lo anterior se comenzará justificando la propuesta.

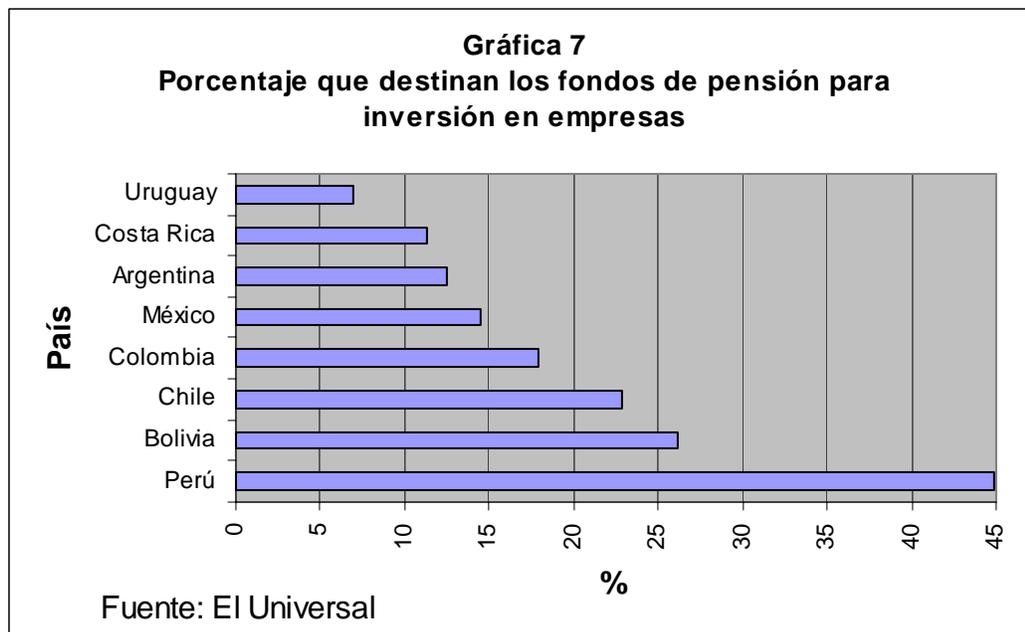
La justificación para la propuesta es en base a dos puntos:

1. *El sistema de pensiones mexicano es de los más conservadores en América Latina, ello ha llevado a infinidad de propuestas informales sobre como incrementar los rendimientos de las siefores.*

México es de los países que quizá mas atrasado se encuentre en cuanto a la diversificación de sus carteras de fondos de pensión, la autorización para que las siefores pudieran participar en renta variable comenzó en 2005 permitiendo hasta un 15% de los recursos ser colocados en Notas de Capital Protegido, sin embargo no han respondido del todo las afores ante la nueva opción, y aun que lo hubieran hecho, los recursos canalizados al sector privado en México son bastante limitados en relación con otros países que técnicamente podrían ser catalogados como economías de menor tamaño y desarrollo financiero, sean los caso de Perú que destina del total de sus fondos de pensión a la inversión en empresas privadas un 44.9%, Bolivia 26.2%, Chile 22.9%, Colombia 17.9%, México 14.5%, Argentina 12.5%, Costa Rica 11.3% y Uruguay 6.9%.¹⁷⁶

En la gráfica 7 se aprecia lo descrito anteriormente y se ubica a México dentro de los países más conservadores destinando un 85.5% a la inversión en papel gubernamental y otras entidades.

¹⁷⁶Guzmán Jorge, Et Al, “Se pretende ampliar las opciones y mejorar la rentabilidad; la Consar descarta modificar la regulación”, en “EL UNIVERSAL”, p. 18



Esta apertura en el régimen de inversión de las siefores y la búsqueda de alternativas de financiamiento en diversas ramas del país ha causado especulación en distintos proyectos, como ejemplo, Pedro Aspe Armella en una ponencia titulada “Posibilidad de Financiamiento para los Clubes y el Desarrollo Profesional del Fútbol Mexicano” ante estudiantes de la maestría internacional de Administración y Negocios del Fútbol impartida en la Universidad Johan Cruyff, sugirió a los dirigentes del fútbol mexicano “buscar recursos en los mercados financieros, que experimentan una transformación importante. Una de las opciones comentó el ex funcionario, serían las administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro (Afores), que tienen un enorme potencial como mecanismo de financiamiento.”

“Por otra parte, en la Comisión Nacional Forestal se analizó una iniciativa para financiar con dinero de las afores la plantación y desarrollo de bosques, una inversión de largo plazo, con el propósito de asegurar el suministro de materia prima para la industria de la celulosa y el papel. EL UNIVERSAL buscó sin éxito, más detalles sobre la iniciativa.”

“Sobre las propuestas, José Alfredo Reynoso, director general de la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro (Amafore), dijo que la encomienda del sector es invertir los recursos de los trabajadores con las mejores condiciones de garantía y rendimiento, para que los fondos crezcan, y otorgarles el mayor beneficio a los distintos trabajadores”

“ ‘Si hay un proyecto de financiamiento que cuente con un alto grado de calificación y con seguridad absolutas, entonces está en posibilidad de ser considerados’, enfatizó Reynoso. Al mismo tiempo advirtió que no se puede jugar con los recursos de los empleados de México.”¹⁷⁷

Los comentarios del director general de la Amafore dejan en claro lo argumentado anteriormente respecto al temor que se tiene sobre arriesgar un poco más los recursos de los trabajadores, sin

¹⁷⁷ Idem

embargo dicho temor deja en claro la contradicción en sus fines, pues por un lado busca las mejores condiciones en rendimientos y por otra parte busca la seguridad de los recursos; es evidente que la seguridad absoluta únicamente la conseguirá en instrumentos de deuda pública, pero también es claro que en éste tipo de papel los rendimientos no resultarán muy atractivos. Una inversión en pymes si bien no es garantía de rendimiento elevados, si lo es para la generación de empleos y crecimiento económico y probablemente con un correcto manejo de estas, en un tiempo razonable serán reconocidas por el mercado, entregando buena valuación de ellas, pues como se ha demostrado el mayor potencial de empresas mexicanas se ubica en este rubro.¹⁷⁸ Por otro lado quizá los mercados de capitales sean muy volátiles, no obstante al recordar que el dinero de los trabajadores está colocado para el largo plazo, y al recorrer cual ha sido el comportamiento de la bolsa mexicana de valores en los últimos años y desde luego el crecimiento de las pymes, es factible crear una expectativa de mejora y crecimiento en estos renglones para los siguientes 20 años, por todo lo anterior creemos que es factible apoyar la iniciativa.

2. *La inversión con mayor riesgo por parte de las siefores ha encontrado en promedio mayores rendimientos.*

Se sabe que la Consar otorgó a las siefores libertad para invertir en renta variable a principios de 2005. A partir de esta fecha las afores que lograron diversificar más su cartera y colocar en mayor cantidad posible sus recursos en renta variable consiguieron recuperar el mal paso que se había registrado en 2004 con cifras desastrosas para el sistema, y aunque en promedio todas las afores lograron la recuperación los datos muestran que quienes se comportaron con mayor agresividad financiera obtuvieron mejores rendimientos, para ello los siguientes cuadros y gráficas resultarán de gran apoyo:

Cuadro 4.6									
Siefores que no invierten en renta variable									
Siefore*	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Rendimiento real (%) ¹								
Invercap	na	na	na	na	na	na	na	na	7.87
Ixe	na	na	na	na	na	na	na	4.48	6.40
HSBC	na	na	na	na	na	na	-0.07	5.01	4.61
Inbursa	4.44	6.73	6.88	8.70	3.22	4.08	1.70	4.39	5.56
Promedio del sistema	4.49	10.28	9.20	12.81	5.89	8.02	0.53	5.27	5.61
na: no aplica por ser afores sin cumplir un año de operación al momento									
Rendimientos anualizados a junio de cada año.									
*Se consideran sólo las siefores que aun perduran en el mercado, no importando aquellas que fueron absorbidas. De igual modo se omiten algunas que son de reciente creación.									
¹ Para el cálculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC.									
**Para 2005 y 2006 se toman los resultados de la siefore 2, pues ya participaban en renta variable.									
Fuente: www.consar.gob.mx									

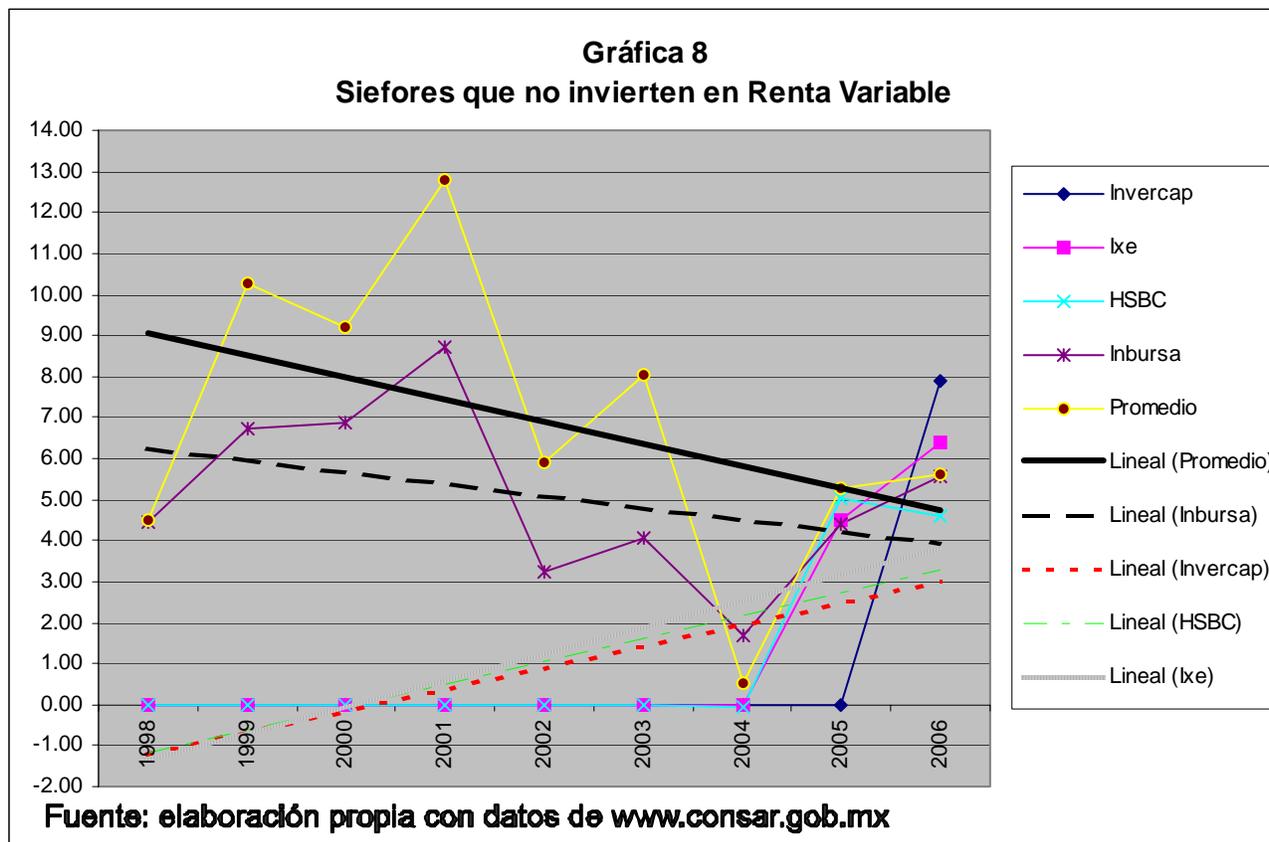
Hasta antes de 2004 los rendimientos de las siefores habían resultado bastante atractivos para los fondos de pensión en promedio, sin embargo en este año se registra la peor cifra en la historia del

¹⁷⁸ Hasta el momento hablamos del conjunto de pymes en México, por lo que se elimina el posible riesgo de solvencia de alguna unidad en particular, mas adelante entraremos en detalle sobre como intentar eliminar dicho riesgo para cada empresa.

sistema con 0.53% en términos reales. Los resultados atractivos de años anteriores pueden ser explicados en gran parte por las tasas de interés altas de estos años, por ejemplo en 2001 la tasa de cete a 28 días se mantuvo en promedio alrededor de 11.30%, en contraste en 2004 la tasa descendió hasta 6.81%, y al haber señalado que antes de 2005 la mayoría de recursos se destinaban a deuda gubernamental, pues era lógico que el rendimiento de las siefores siguiera la misma tendencia que la tasa líder del mercado.

En el cuadro 4.6 se registran los datos de las afores que han decidido no invertir en renta variable, aun que en 2005 ya existía esa posibilidad, el casi común denominador del cuadro, es que la mayoría de afores no nacieron junto con el sistema, sea el caso de Invercap, Ixe, HSBC, en contraste con Inbursa que si apareció el primero de julio de 1997 junto con el nuevo sistema de pensiones.

Es posible apreciar que antes de 2005 todas las administradoras registraban datos inferiores al promedio y aun 2005 con la apertura a renta variable estas se mantienen por debajo del promedio, aunque con recuperación importante respecto al período anterior, debe considerarse también que la tasa cetes se recupera para este año registrando en promedio 9.20%. El siguiente año muestra el caso excepcional de Invercap con un rendimiento por encima del promedio, 7.87 contra 5.61 respectivamente, Ixe también logra superar la cifra con 6.40%, sin embargo la siguiente gráfica muestra la línea de tendencia sobre del rendimiento de las siefores, dejando conclusiones interesantes.



La línea de tendencia promedio es negativa, pues los rendimientos de las siefores han venido a la baja, lo cual es grave para el sistema, pues de seguir el camino difícilmente se logrará el objetivo del sistema de pensiones. Por otro lado la línea de tendencia de Inbursa es del mismo signo, mientras las otras 3

líneas de tendencia (Invercap, Ixe, HSBC) toman pendiente positiva, inclusive con intercepto negativo en las ordenadas, lo cual se explica debido a que estas últimas, son afores de nueva creación y por tanto aparecen en varios períodos sin información. Por su parte, Inbursa lleva un comportamiento similar a la línea promedio aunque siempre por debajo de ella, de igual manera que el resto de siefores. Siendo un poco estrictos se mantienen lejos del promedio, resultando Inbursa la más cercana con distancia de casi un punto porcentual, por tanto se concluye que las siefores que no invierten en renta variable (con menor riesgo) mantendrán su tendencia por debajo del promedio en rendimientos.

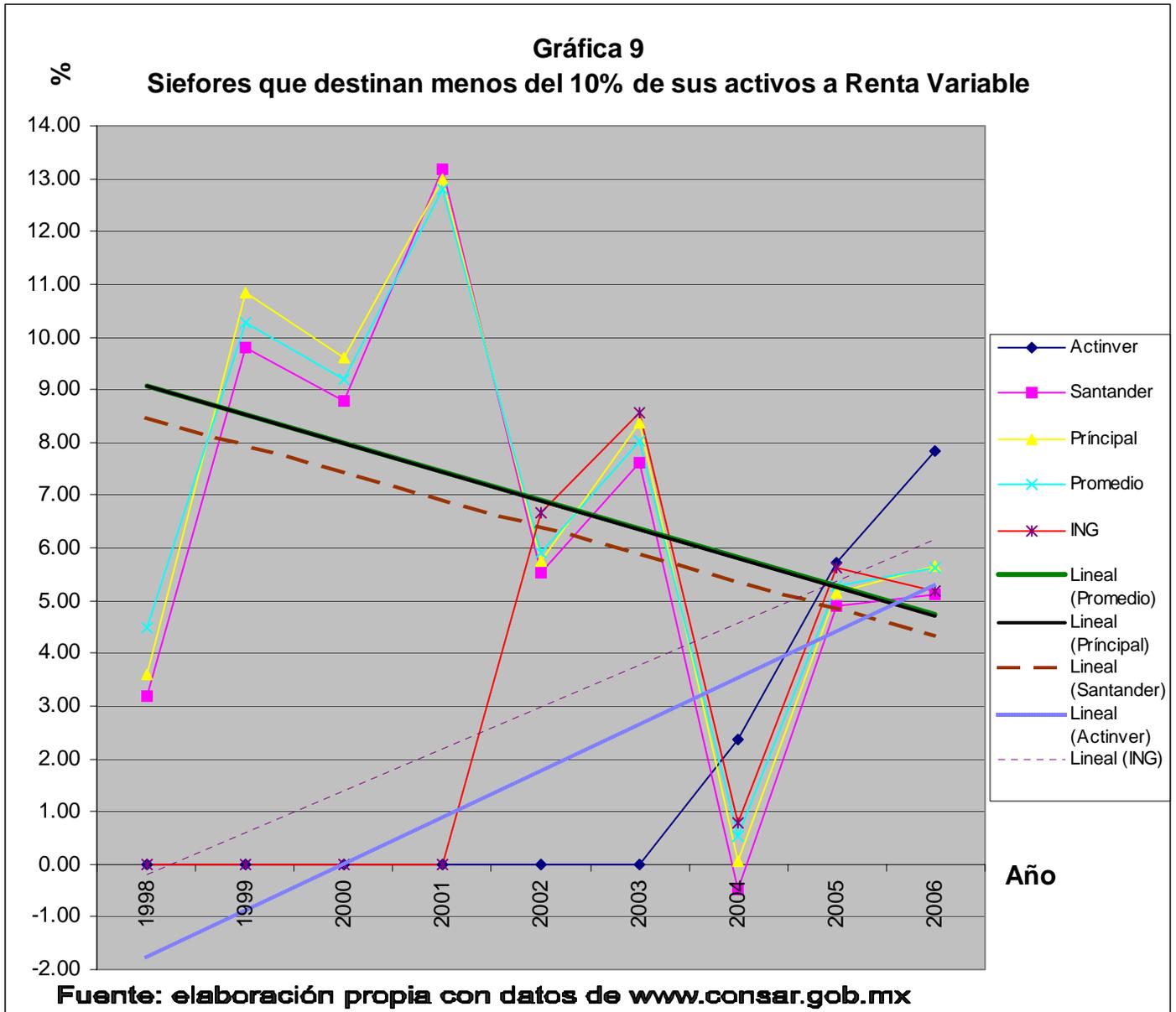
El siguiente cuadro y gráfica muestran el comportamiento de las siefores que han decidido invertir menos del 10% de sus activos en renta variable¹⁷⁹

Cuadro 4.7									
Siefores que destinan menos del 10% de sus activos a renta variable									
Siefore*	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Rendimiento real (%) ¹								
Príncipeal	3.60	10.83	9.60	13.00	5.75	8.38	0.06	5.14	5.65
Santander Mexicano	3.17	9.78	8.79	13.17	5.51	7.62	-0.48	4.90	5.10
ING	na	na	na	na	6.65	8.57	0.79	5.61	5.19
Actinver	na	na	na	na	na	na	2.35	5.72	7.83
Promedio del sistema	4.49	10.28	9.20	12.81	5.89	8.02	0.53	5.27	5.61
na: no aplica por ser afores sin cumplir un año de operación al momento.									
Rendimientos anualizados a junio de cada año.									
*Se consideran sólo las siefores que aun perduran en el mercado, no importando aquellas que fueron absorbidas. De igual modo se omiten algunas que son de reciente creación.									
¹ Para el cálculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC.									
**Para 2005 y 2006 se toman los resultados de la siefore 2, pues ya participaban en renta variable.									
Fuente: www.consar.gob.mx									

El cuadro muestra las siefores que históricamente se han mantenido a la mitad de la tabla de rendimientos, destacando quizá Príncipeal por su labor que la ha colocado por encima del promedio del sistema en la mayoría de períodos. Santander únicamente logró superar el promedio en 2001 con 13.17% por 12.81% del sistema. Se aprecian también 2 afores que no surgieron desde el 1ro de julio de 1997, ING y Actinver, sin embargo, han logrado ubicarse por encima del promedio. Lo interesante es conocer su comportamiento después que abrieron su cartera de inversiones a renta variable, de tal modo, en 2005 el promedio del sistema se ubica en 5.27%, mientras Príncipeal y Santander se mantienen por debajo del mismo, ING y Actinver, lograron obtener un rendimiento por encima del sistema; aunque en 2006 los rendimientos mejoran en promedio, se invierten los papeles entre Príncipeal e ING, colocándose por encima de la media la primera y con un rendimiento inferior ING.

La gráfica 9 ilustra lo expresado al momento y al igual que en el análisis anterior se presentan las líneas de tendencia de cada una de las siefores contrastadas con el promedio del sistema para realizar una mejor comparación entre ellas.

¹⁷⁹ Recuérdese que está permitido invertir hasta un 15% del activo total de las siefores



La línea de tendencia del promedio es lógicamente de pendiente negativa, como ya se había presentado anteriormente. Se ubica la línea de tendencia de Santander y Príncipeal con pendiente del mismo signo, pues aparecieron junto con todo el sistema a diferencia de Actinver e ING que se incorporan en años posteriores registrando una línea de tendencia positiva. En el punto 2006 la mayoría de siefores se ubican por encima de la línea de tendencia promedio salvo Santander, a pesar de ello no guarda gran distancia respecto al promedio (comparada con las siefores de cartera conservadora), siendo de aproximadamente medio punto porcentual. El caso de Príncipeal quizá no sea tan visible, sin embargo su línea de tendencia es casi igual a la promedio, pues prácticamente ambas líneas se encuentran aparejadas.

De ésta gráfica es posible concluir, dado que la mayoría de siefores se encuentran por arriba del promedio, mientras mayor riesgo se tome en la cartera de inversión mayor será su rendimiento.

Por último, se revisará cual es el comportamiento de las siefores que destinan más del 10% de sus activos en renta variable.

Cuadro 4.8									
Siefores que destinan más del 10% de sus activos a renta variable									
Siefore*	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Rendimiento real (%) ¹								
Banamex	4.45	11.70	10.01	14.45	6.71	8.51	-0.01	7.76	6.79
XXI	3.73	10.30	10.15	13.90	6.49	8.98	0.37	5.49	7.23
Bancomer	5.49	11.06	9.86	13.79	6.74	8.72	0.68	5.11	3.97
Profuturo GNP	5.63	12.02	9.17	13.42	6.16	8.75	-0.42	5.69	5.82
Banorte Generali	5.41	9.83	9.10	12.03	5.76	8.54	-0.15	4.71	4.08
Promedio del sistema	4.49	10.28	9.20	12.81	5.89	8.02	0.53	5.27	5.61

na: no aplica por ser afores sin cumplir un año de operación al momento.
 Rendimientos anualizados a junio de cada año.
 *Se consideran sólo las siefores que aun perduran en el mercado, no importando aquellas que fueron absorbidas. De igual modo se omiten algunas que son de reciente creación.
 1 Para el cálculo del rendimiento real se utilizó la variación del INPC.
 **Para 2005 y 2006 se toman los resultados de la siefore 2, pues ya participaban en renta variable.
 Fuente: www.consar.gob.mx

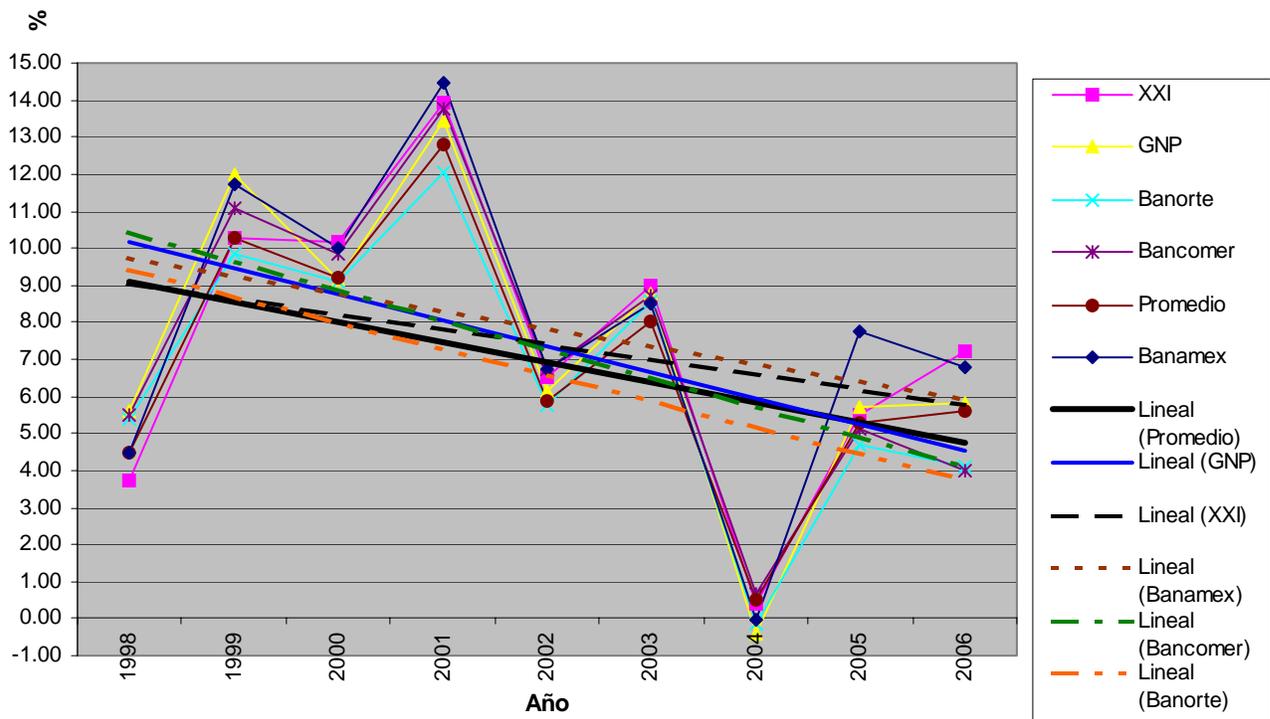
En términos generales es posible decir que antes de 2005, el rendimiento de las siefores estaba por encima del promedio, otro punto importante es que se trata de las siefores con mayor rendimiento histórico en el sistema. En lo posterior a la apertura de inversión en 2005 se mantienen Banamex, XXI y Profuturo GNP por encima del promedio, mientras Bancomer y Banorte lo hacen debajo del promedio, aunque no muy alejadas. En 2006 el mal paso de Bancomer y Banorte se acentúa, en contraste con Profuturo y Siglo XXI que mejoran su práctica; al mismo tiempo Banamex decayó con relación al período anterior, aunque esto no evita que se mantenga por encima del promedio. La gráfica 10 permite apreciar de manera más clara el comportamiento de las siefores.

Al igual que en las anteriores dos gráficas aparece la línea de tendencia del promedio con pendiente negativa, y a diferencia de lo graficado anteriormente, ahora toca el análisis con siefores que iniciaron al mismo tiempo su trabajo, por lo que todas siguen un comportamiento similar al promedio, es decir una línea de tendencia con pendiente negativa. Las tendencias de XXI y Banamex en el punto que interesa a este trabajo, se aprecian por encima del promedio incluso casi en un punto porcentual, cabe destacar que a lo largo del sistema nunca se han mantenido por debajo del promedio del sistema, siendo el caso de Banamex como la siefore que siempre se ha comportado con una tendencia por encima del promedio, mientras siglo XXI se había comportado casi idéntico al promedio hasta el año 2000 en que rompe la tendencia para interceptarse con la línea de Banamex en 2006, cabe destacar en éste análisis que la siefore de Siglo XXI es la que cuenta actualmente con el índice de diversificación más grande,¹⁸⁰ hecho que la vuelve menos vulnerable ante los movimientos de los mercados financieros.

Profuturo GNP es una afore que registra en su línea de tendencia histórica un comportamiento por encima del promedio, aunque esta tendencia muestra que ha sido a la baja hasta el punto de ubicarse inferior al promedio de mercado; es de destacar que dicha baja no representa una amplia diferencia entre la tendencia del promedio y la de Profuturo GNP.

¹⁸⁰ Véase cuadro 4.5

Gráfica 10
Siefores que destinan más del 10% de sus fondos a Renta Variable



Fuente: elaboración propia con datos de www.consar.gob.mx

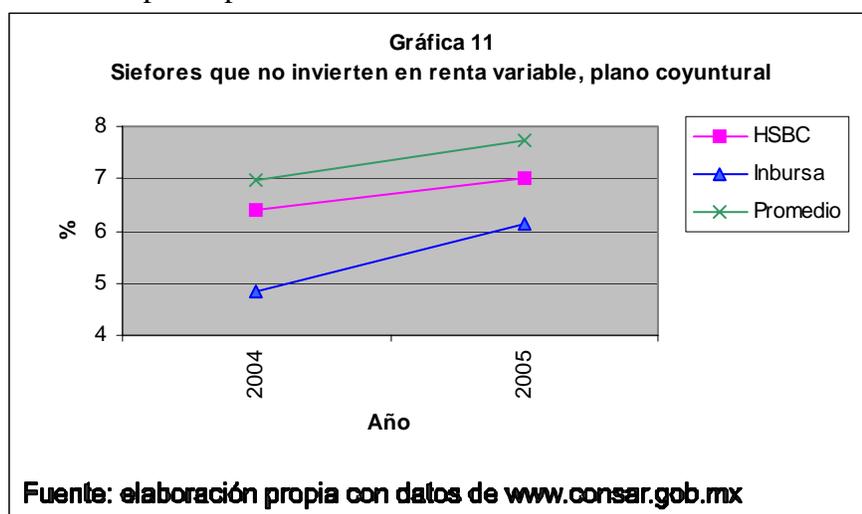
Referente a Bancomer y Banorte se pueden analizar por separado. Bancomer se había comportado hasta 2003 por encima del promedio de mercado y en adelante comenzó su tendencia por debajo de esta referencia, siendo en el último período ligeramente menor a un punto porcentual, hecho que la vuelve poco confiable en nuestro análisis. Por su parte Banorte sigue una tendencia con menor desviación estándar respecto al promedio, sin embargo esto no permite que su comportamiento le resulte favorable, así, se aprecia en el último período con una diferencia de casi un punto porcentual.

Las conclusiones que arrojan ésta última gráfica son: el comportamiento histórico tanto de Bancomer como Banorte ha sido de una mala estrategia de inversión, por lo que se han visto caer muy por debajo del promedio, GNP aunque ha logrado diversificar de manera importante su cartera y ha sabido sortear los problemas de mercado y participa de manera importante, con relación a las demás siefores, en renta variable, su último punto se ha colocado por debajo del promedio, aunque no muy alejada de éste. Banamex y XXI se han logrado posicionar como la opción más atractiva del mercado, tras su comportamiento histórico y su conducto después de incluir renta variable en sus carteras, por tanto decimos que de las siefores que participan con 10% o más en instrumentos de renta variable, 2 registran un comportamiento altamente significativo, otras dos aparecen con tendencia despreciativa y una lo hace casi idéntico al promedio.

Reuniendo la información de las tres gráficas resultan conclusiones más concretas: en un análisis de 13 siefores, de aquellas que no participan en renta variable es seguro que ninguna obtendrá un rendimiento por encima o siquiera cercano al promedio de mercado. De las siefores que participan con parte de sus

activos en renta variable 4 se mantienen muy por encima del promedio de mercado, tres están por debajo y dos lo hacen de manera casi idéntica al promedio, por tanto, si bien no es seguro que una participación en renta variable asegure mejores rendimientos, si es más probable poder rebasar el promedio con éste tipo de estrategia, así entonces la participación en renta variable requiere además de destinar parte de sus activos a este tipo de instrumentos, realizar un análisis adecuado del papel en que se piensa invertir.¹⁸¹

El anterior análisis se realizó un plano de largo plazo, intentando conocer más a detalle el comportamiento de las siefores, a continuación se presenta un plano de corte coyuntural, donde se aprecian tres gráficas en el mismo contexto anterior a diferencia que en esta ocasión se realizará el análisis de los datos entre dos años, 2004 y 2005 con cifras anuales al final de cada período,¹⁸² tomando en cuenta que en 2005 inicia la participación de la siefores en renta variable, se analizan los dos períodos con la siefore 2, que es precisamente la autorizada para éste fin, al mismo tiempo cabe advertir que se omiten algunas siefores, pues en cierto período del análisis no registran dato, así entonces el espacio se limita a 10 participantes.¹⁸³



En la gráfica 11 se omiten las líneas de tendencia, al igual que se hará en adelante, debido a que únicamente se trata de dos puntos y obviamente la línea de tendencia resultaría idéntica a la línea ordinaria.

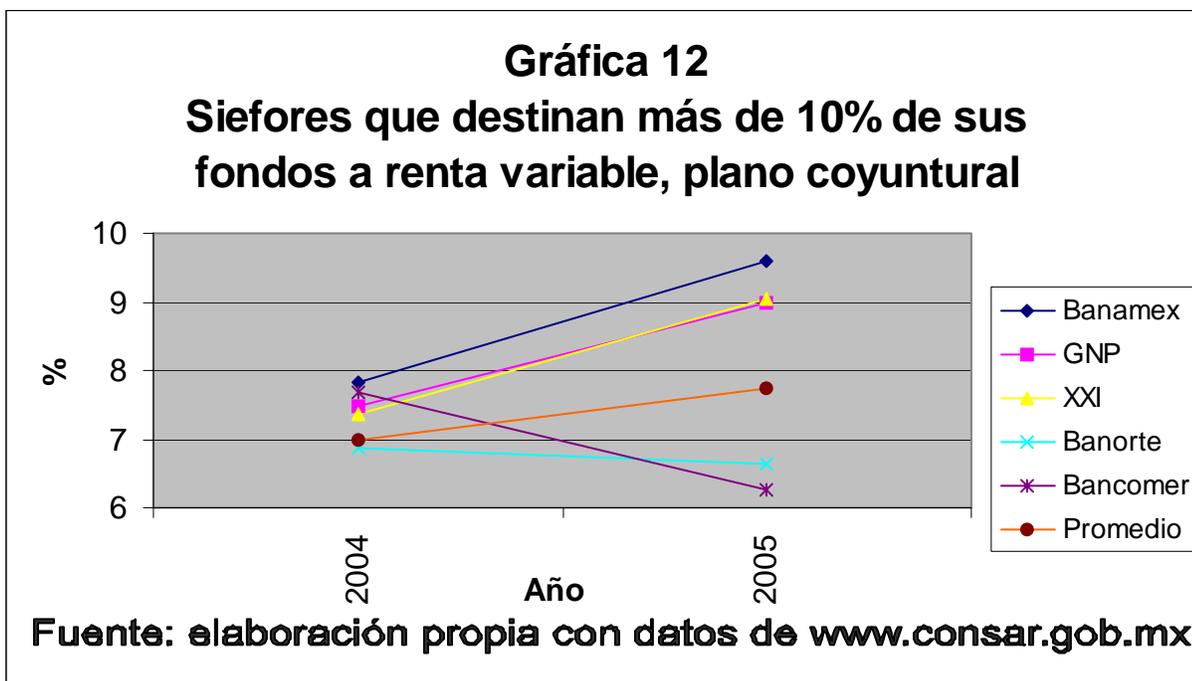
En este contexto se aprecia como el promedio del mercado, a diferencia de las anteriores gráficas, registra pendiente positiva alcanzando casi un rendimiento de 8% en 2005 y para 2004 menos de 7%. Por su parte Inbursa y HSBC, siendo las afores que no invierten en renta variable, se mantienen muy por debajo del promedio de mercado, con casi 1.5 y 0.5 puntos porcentuales respectivamente por debajo. Por tanto se concluye al igual que en la gráfica de largo plazo que aquellas siefores que no invierten en renta variable se mantendrán por debajo del promedio de mercado.

¹⁸¹ No debe olvidarse que la participación autorizada a las siefores en renta variable es como máximo de 15% de sus activos totales, lo cual sugiere que la línea de tendencia si bien en parte es influenciada por esta participación de las siefores, también debe considerarse la inversión que realizan en otro tipo de activos.

¹⁸² Debe recordarse que el anterior análisis se realiza con datos anualizados a junio de cada año por lo cual los datos varían en el mismo año para las gráficas de corto y largo plazo

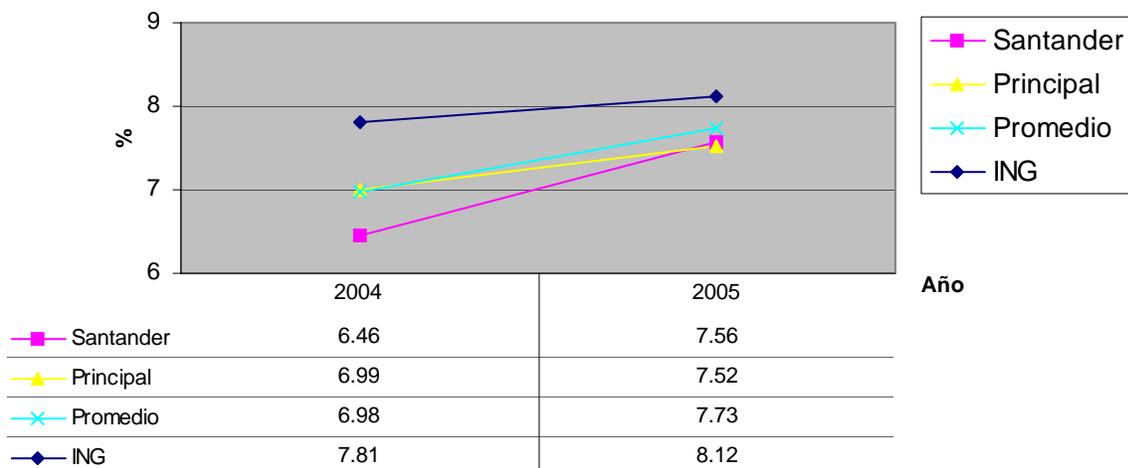
¹⁸³ Este ejercicio imita un poco lo que podría ser el análisis técnico sobre el comportamiento de las variables, donde se realiza primeramente un estudio en el plano de largo plazo y se confirma con lo visto en el corto plazo.

La gráfica 12 muestra las siefores que destinan igual o más del 10% de sus activos a renta variable, y el análisis coyuntural confirma lo presentado anteriormente para Banamex y XXI siendo las siefores con mejor desempeño, aunque en este caso es Banamex la que registra la mejor posición. Por su parte Banorte y Bancomer también confirman su tendencia siendo esta de pendiente negativa, aunque mayor marcada para Bancomer a diferencia del plano de largo plazo, así entonces esta siefore representa el espejo del promedio de mercado; por su parte Banorte se comporta aunque con tendencia a la baja, en menor medida que Bancomer. El punto a resaltar contrastado con el plano de largo plazo es Profuturo GNP, pues en la gráfica 10 aparece por debajo del promedio (aunque ésta diferencia es muy ligera), en el plano de corto plazo el dato se revierte, siendo casi idéntico al comportamiento de siefore XXI, registrando ambos más de 1 punto porcentual como supremacía sobre el promedio de mercado. Por tanto ahora es posible concluir que la mayoría de siefores que destinan más de 10% de sus activos a fondos de renta variable obtienen rendimientos por encima del promedio de mercado.



La última gráfica por analizar es referente a aquellas siefores que destinan menos del 10% de sus activos a renta variable, representado en la gráfica 13, aparecen Santander, Príncipeal e ING, omitiendo a diferencia de la gráfica 9 a Actinver por cuestiones ya justificadas anteriormente. Se observa en esta imagen el cuadro de datos, pues será una herramienta que facilitará en mayor medida el análisis dadas las pequeñas variaciones que registran las siefores de Santander y Príncipeal respecto al promedio de mercado.

Gráfica 13
Siefores que destinan menos del 10% de sus fondos a renta variable



Fuente: elaboración propia con datos de www.consar.gob.mx

Se observa la clara supremacía de ING sobre el promedio de mercado y las otras dos siefores en cuestión. El promedio de mercado se ubica en 7.73% en 2005 con crecimiento respecto al período anterior, por su parte Santander registra 7.56% en 2005 y Príncipe 7.52%. En la gráfica se aprecia la ligera ventaja que lleva el promedio de mercado sobre estas dos siefores, y con los datos numéricos la pequeña desigualdad es más clara, pues Santander guarda una diferencia de apenas 0.19% respecto al promedio, mientras Príncipe es superado apenas por el promedio de mercado en 0.21%, por lo cual es apenas visible la diferencia entre estas siefores.

Lo anterior en sentido estricto podría llevar a las siguientes conclusiones: aquellas siefores que destinan menos del 10% de sus fondos a renta variable, en el corto plazo estarán en su mayoría por debajo del promedio de mercado, sin embargo al observar la apenas notable variación de las siefores respecto al promedio quizá sea posible dictar que el destino de las siefores con este tipo de estrategia será mantenerse ligeramente por debajo del promedio

Algunas conclusiones adicionales muestran que Santander, al igual que el plano de largo plazo, confirma estar por debajo del promedio, mientras Príncipe, en el corto plazo se aleja ligeramente del promedio de mercado.

De las tres gráficas se arroja la siguiente conclusión, aquellas siefores que no inviertan en renta variable se mantendrán muy por debajo del promedio de mercado. Las que invierten en renta variable en promedio no es posible asegurar que se mantendrán por encima de la tendencia del mercado, ya que de la cantidad analizada que cumplen este requisito, 4 se ubican por arriba del promedio y otras cuatro por debajo del mismo, no obstante si es factible afirmar que de las cuatro mejor ubicadas, todas lo hacen de forma considerable y marcada, mientras que las siefores de peor comportamiento, solo dos se ubican

muy por debajo del promedio, y las otras dos restantes lo hacen ligeramente debajo del punto de referencia.

Ahora conjuntados los análisis de largo y corto plazo es posible concluir lo siguiente:

- Aquellas siefores que no invierten en renta variable se mantendrán con una marcada distancia alejadas del promedio de mercado
- Las siefores que invierten en renta variable tienen mayor posibilidad de ubicarse por encima del promedio de mercado, desde luego depende también de la capacidad de elección de cada siefore por destinar recursos en papel que les entregue resultados favorables.¹⁸⁴

Tras el análisis coyuntural se confirma en términos generales lo ya presentado por el estudio de largo plazo, lo cual deja muy en claro que una estrategia conservadora de inversión difícilmente llevará a buenos rendimientos para las siefores, mientras una estrategia más agresiva tiene probabilidades amplias de otorgar rendimientos importantes y por encima del promedio de mercado que desde luego depende también como se ha señalado de la habilidad de elección por parte de cada siefore.

Con lo anterior se parece haber justificado el porqué es conveniente para las afores a través de sus siefores canalizar sus recursos a renta variable y el ¿porqué en las pymes?, parece que al momento ya resultaría redundante, tras toda la justificación anterior, de tal modo, el problema radica en como crear un instrumento de esta naturaleza y en este sentido el camino sugerido es el siguiente:

En Argentina, como ya se mencionó anteriormente existe la llamada Sociedad de Garantía Reciproca (SGR), que es una alianza entre empresas grandes, medianas y pequeñas, con el objetivo de reducir el riesgo de los inversores, a cambio de ventajas impositivas que obtienen las empresas protectoras, en este caso serían las grandes empresas, esto puede traducirse al caso de México en las cadenas productivas, existe gran cantidad de pequeñas y medianas empresas que son proveedores de las empresas grandes, obviamente estas últimas obtienen amplias ganancias de las primeras, al perder los productos que son parte de su oferta al mercado perderían ganancias, hecho que no les conviene. Si una empresa grande funge como aval de una pyme proveedora de esta gran empresa, difícilmente se caerá en incumplimiento de pago, pues la pyme tendrá trabajo mientras la empresa grande demande productos, la pyme podrá solicitar el crédito y al entregar el pedido la gran empresa pagará (ya sea de contado o a crédito según su convenio), al pagar la empresa grande, la pyme paga a su acreedor y con capital del acreedor habrán generado rendimientos tanto la empresa grande como pyme, desde luego que incentivar este hecho con descuentos fiscales para las empresas grandes les resultará una opción bastante atractiva. Actualmente en México existe el Sistema Nacional de Garantías, como esfuerzo conjunto de la Secretaría de Economía, Gobiernos de las Entidades Federativas, la Banca de desarrollo, Comercial y los intermediarios financieros no bancarios, con lo cual se ofrecen créditos a la solvencia moral y al proyecto de las pymes y no a sus garantías o activos.

Por lo tanto el primer paso es unir empresas de tamaño grande y pyme, como se justificó arriba el mercado se encargará de proveer la circulación y actividad económica, al existir demanda habrá incentivo para invertir según Keynes, así se demandarán recursos, se ha comentado ya, que aunque el Gobierno ha destinado importantes flujos al crecimiento de las pymes no han sido suficientes, por tanto es necesario recurrir a fuentes alternativas. En este caso se hace referencia a los mercados de capital que

¹⁸⁴ Considérese la observación hecha en la nota al pie 181

pueden ser la alternativa vía un instrumento como las Obligaciones Negociables en Argentina (ya analizadas anteriormente) habría que determinar los montos mínimos y máximos para el caso de México, lo más importante es que puede llevarse a cabo a través de la misma cadena productiva, es decir no sería una deuda que contraiga una empresa en particular sino toda una cadena. En el ejemplo anterior la pyme es quien se hace de recursos los invierte en sus instalaciones y la empresa grande funge como aval ante una posible contingencia de la pyme, la gran empresa con incentivos fiscales y desde luego por las ganancias que le brindan los productos de la pyme, difícilmente la abandonarían.

Por tanto se emite el papel con las características de la obligación negociable y al mismo tiempo se puede hacer como una Nota de Capital Protegido (NCP) donde la parte de protección es lo que beneficiaría tanto al inversor como a la empresa grande (aval), con un producto derivado puede ser cubierto el “papel pyme”, que al igual como funciona la NCP con las siefores lo puede hacer aquí, fungiendo como seguro de pérdidas y otorgando a su tenedor un rendimiento de acuerdo al comportamiento financiero de la pyme.

Por otro lado los primeros participantes podrían ser las siefores, estas tienen autorizado invertir hasta un 20% de sus activos en papel extranjero, bien podría reformarse esto y cambiar el concepto para que ese porcentaje se canalice a “papel pyme”, dudar sobre la eficiencia de este tipo de empresas a estas alturas parece ya estar justificado, si además se le adiciona las protecciones por parte de la empresa grande y el instrumento derivado, el riesgo parece ser reducido de manera importante. Todo lo anterior reduce la carga del Estado como impulsor de la inversión y de creación de fondos para pymes, que bien como funciona el MEXDER (Mercado Mexicano de Derivados) sería factible crear un fideicomiso que sea capaz de solventar cualquier contingencia del mercado como garantía adicional en una primera etapa del proyecto.

El papel debe emitirse a largo plazo, como es el objetivo de cualquier obligación y la creación del mercado de capitales, en este caso al pretender utilizar los recursos de las siefores, el plazo puede ser de 25 años (tiempo estimado para que un trabajador se pensione), sin embargo al igual que la NCP, el “papel pyme” debe contar con la característica de ser negociable a cualquier plazo, es decir de comprarse o venderse en cualquier momento en el mercado secundario, lo que vendrá a reducir la incertidumbre de los plazos largos, pues da al inversor la posibilidad de manejar sus instrumentos de acuerdo a como él considere y observe los comportamientos en el mercado.

Con lo anterior parece quedar clara la propuesta de colocar al mercado de capitales como una alternativa de financiamiento para la pequeña y mediana empresa, todo tras justificar la importancia de la pyme en México como la principal fuente de creación de empleos y su amplia participación en el PIB, más del 70% y 38% respectivamente; las afores por su parte obtendrán mayores probabilidades de incrementar sus rendimientos al participar en renta variable, beneficiando tanto a trabajadores como al país en general tras cumplir sus objetivos, la generación de empleos y desarrollo integral y regional, al mismo tiempo el mercado de capitales se transformaría incrementando su nivel de capitalización, por su parte el volumen de participación resultaría representativo de la actividad económica nacional y sobre todo cumpliría con su objetivo de creación ser *la fuente de financiamiento para las empresas mexicanas en busca del crecimiento económico*

CONCLUSIONES

La importancia de la pyme a nivel internacional ha ido creciendo de manera exponencial, los Gobiernos a nivel mundial han identificado en este tipo de empresas estrategias de crecimiento, los países mas desarrollados por sus características han logrado fortalecer a la pyme de modo tal que sus economías se transformaron después de la segunda guerra mundial en una industria fortalecida a través de la estrategia de pequeña y mediana empresa. Por su parte los países en desarrollo han intentado seguir esta táctica, aunque con una diferencia temporal de casi un cuarto de siglo, no obstante se han conseguido logros importantes que seguramente no impactan actualmente en el crecimiento económico de este tipo de países, pero que sin duda un seguimiento de dichos programas entregará frutos en su momento.

La importancia de la pyme en la economía internacional la ha transformado en la célula de la economía capitalista, al mismo tiempo la falta de financiamiento que enfrentan éstas, genera preocupación, pues dada su naturaleza el acceso a créditos es difícil y en la mayoría de países altamente costoso.

Por otro lado los mercados de capital se han transformado en los países en desarrollo en el escape oculto a todas esas necesidades de financiamiento empresarial, pues en los últimos años han registrado tasas de crecimiento agigantadas comparadas contra las economías de primer mundo que de acuerdo a la teoría, el sector productivo debiera beneficiarse por tal hecho, sin embargo los únicos favorecidos han sido los capitales especulativos.

La incursión de pymes en los mercados de capitales resulta complicada, pues la falta de cultura financiera, tanto empresarial como del inversor mantiene a los mecanismos financieros de largo plazo como una opción olvidada. Argentina aparece como un país con avances a considerar en materia de financiamiento vía mercados de capital, su economía es más pequeña que la mexicana, el volumen de capitalización del mercado de capital argentino representa el 19.9% del mercado mexicano lo que vuelve a México una economía más fuerte en este sentido, aunque comparada con economías como la estadounidense el mercado azteca es inexistente representando apenas 1.79% del volumen de capitalización de aquel país.

Argentina es un ejemplo que debiera seguir la economía mexicana, pues si bien la creación de obligaciones negociables como papel financiero que pueden emitir las pymes de este país para hacerse de recursos no ha causado gran impacto en su economía, se está gestando un proceso a través del cual pretenden sentarse las bases para un futuro desarrollo de los mercados de capitales argentinos, desde luego sus autoridades han ubicado en la pyme, una estrategia de desarrollo tal y como lo hacen muchos países de primer mundo, por tal motivo la innovación, al permitir incursionar a pequeñas y medianas empresas en los mercados de capitales, es un avance importante digno de seguirse y no ser abandonado, pues sólo de esta forma y apoyado con una gran promoción entre los empresarios, el mercado argentino y su proyecto lograrán crecer.

Por su parte México no es un país que haya escapado a la transformación económica de grandes a pequeñas y medianas empresas, en los últimos años la importancia de estas se han ido atenuando, hoy día representan el 38% del PIB y generan más del 74% de empleos en nuestro país. La situación en materia de empleo es complicada en México, la población económicamente activa crece año con año, al

incorporarse en gran medida nuevos egresados de las universidades a la población laboral, las tasas de desempleo reportadas por el Gobierno Federal aparentemente son bajas, siendo de 3.9% en 2005, sin embargo eso representa una PEA con mas de 1 millón de familias desempleadas, la empresa grande no genera gran cantidad de empleos, la inversión aunque se mantiene activa no llega a sectores claves de la economía. Pues se demostró que la inversión por si sola no es capaz de generar empleos, sino que debe destinarse a los rubros claves de la economía. En las pymes se ubica el potencial de crecimiento, sustentado en un incremento de la inversión y la generación de empleos. El presente trabajo se desarrolló bajo una función de crecimiento de tipo Cobb Douglass donde se deja dicha labor a dos factores de la producción la Inversión y la generación de empleos, de acuerdo al análisis realizado se concluye que el nivel de crecimiento económico en México está explicado en la siguiente medida: por cada unidad que se incremente la inversión, el PIB lo hará en 1.70 y .034 por cada unidad que se incremente el empleo con un R cuadrado de 0.76, por lo cual el modelo es significativo y dentro de lo esperado. Esto podría expresarse de la siguiente manera:

$$q = f(I^{.74}, E^{.014})$$

en esta función de producción se colocan los exponentes que indican de acuerdo a la propia definición de la función Cobb-Douglass el nivel de participación de cada factor dentro del nivel de crecimiento, por los datos con que se realizó este trabajo se concluye que el nivel de crecimiento está explicado en 74% por la nueva inversión y por 1.4% por el nivel de empleo, nótese que la definición Cobb-Douglass suele condicionar la suma de los exponentes a 1, en este caso no se busca alterar dicha definición, la suma de los exponentes en nuestra función es 0.754, que en cifras redondas debiera ser 0.76¹⁸⁵, el restante 0.24 estará explicado por las variables Consumo, Gasto de gobierno y Sector Externo, que para efectos prácticos del presente se consideraron dadas.

En este contexto tal vez podría concluirse que el nivel de crecimiento económico es más sensible al crecimiento de la inversión y casi inelástico al crecimiento del empleo, pues el análisis entrega que de cada unidad que se incremente la inversión, el crecimiento económico será de 0.74 unidades, mientras por cada plaza de empleo el crecimiento económico será de 0.014 unidades, por lo tanto parece que la generación de empleos no beneficia en mucho al crecimiento del país.

Este hecho no debe resultar alarmante, pues es el claro reflejo de la realidad, recuérdese que la innovación tecnológica ha desplazado gran cantidad de trabajadores y ha logrado incrementar la productividad y rendimientos de las empresas, esto podría ser explicado por la economía marxista como “el afán por la búsqueda de la ganancia”, hecho que ha obligado a las modernas teorías de crecimiento a no dejar de lado la variable innovación tecnológica, hoy considerada dentro de los factores de producción. Es evidente que una mejora tecnológica suele reducir los costos de producción y ello incrementar la ganancia del empresario, sin embargo al volver al marco keynesiano este desplazamiento de las familias de sus trabajos tendería en algún momento a reducir la demanda efectiva, pues las familias sin ingresos demandarán menos que aquellas con empleo.

Por otro lado no debe olvidarse que la misma teoría keynesiana considera que no existe una plena utilización de los recursos, por lo que se reconoce la existencia de desempleo involuntario, al mismo tiempo que se acepta que la economía puede funcionar de modo eficiente utilizando solo una parte de los recursos existentes, sea trabajadores o stock de capital, la pregunta a esto sería ¿acaso la economía

¹⁸⁵ Para conocer más detalles sobre como se calcularon los exponentes revítese Anexo “C”

mexicana funciona de manera eficiente con los recursos hoy empleados?, parcialmente tal vez sea eso, por lo cual no hay intención de las grandes empresas de generar empleos, pues estas son las que cuentan con la mayor innovación tecnológica, por su parte es probable que sea la explicación del porque la mayor fuente de empleos esta a cargo de la pyme, pues estas no cuentan con los recursos para invertir en tecnología avanzada.

Es muy probable caer en desanimo después de los anteriores datos sobre el impacto del empleo en el crecimiento económico, tal vez se piense que no tuvo sentido incluir dicha variable desde el planteamiento original del trabajo, sin embargo, no debe olvidarse que la teoría keynesiana explica el crecimiento del PIB a través de las variables Inversión, Consumo, Gasto de Gobierno y Sector Externo, las últimas tres se consideraron dadas, no obstante, es imposible soslayar la amplia correlación existente entre el empleo y el consumo, pues la misma teoría explica que el consumo tenderá a incrementarse mientras crezca el ingreso, y este sólo se dará si existe empleo.

Por tanto no debe resultar alarmante la aparente baja participación del empleo en el crecimiento económico, ya que su participación es de forma indirecta, a través del proceso ya explicado.

Por otro lado no debe olvidarse que la función de quienes hacen economía es brindar las condiciones para el desarrollo social, por lo cual, el hecho de que la generación de empleos no coopere en gran medida en el crecimiento económico no es causa para dejarse de lado y canalizar todo el esfuerzo al tipo de inversión que no genera empleos, en el marco teórico del presente se hacia referencia ya a esta posibilidad y se señaló que el tipo de inversión objetivo era aquella que generara empleos (pyme) todo apoyado en el principio de la política económica que es generar bienestar social, el simple hecho de conocer la existencia de pobreza y falta de empleo es suficiente para destinar esfuerzo y recursos a sanear dichos problemas, por lo cual si se habla de un millón de familias sin empleo, quizá sea insignificante ante los más de 100 millones de mexicanos que conforman esta nación, no obstante aunque fueran 5 personas las desempleadas es suficiente razón para impulsar políticas de generación de empleos, al final del día, aunque el propio Keynes menciona que difícilmente se llegará al pleno empleo, es este un objetivo prioritario de la política económica, y si es posible generar una política de inversión que al mismo tiempo cree empleos, será posible cubrir dos objetivos de la política económica, es el caso de la inversión en pymes y por lo cual se confirma que la estrategia de crecimiento en México debe ser a través de este tipo de empresas.

En otro punto el mercado de capital mexicano ha registrado crecimientos importantes en los últimos años, no obstante ello no se ha reflejado en el crecimiento económico, al mismo tiempo el mercado mexicano de capital no es representativo de la actividad económica, pues se compone de tan solo 326 empresas de un total de 306,446 firmas representando apenas el 0.10% el número de empresas listadas del total, si a ello se le agrega que en su gran mayoría son empresas de gran tamaño, es posible concluir que el funcionamiento del mercado de capital mexicano es ineficiente debido a que los recursos no llegan a donde se necesitan.

En otro plano, las afores se han comportado como una excelente alternativa de ahorro a largo plazo, la creación del nuevo sistema de pensiones ha cooperado a la formación de una cultura financiera forzosa, el resultado entregado por las siefors es importante, no obstante fueron creadas con ciertos principios, ayudar a la creación de empleos y cooperar con la actividad productiva del país.

Las afores resguardan importantes fondos que no serán reclamados en su mayoría en no menos de 20 años, son fondos que año con año crecen de manera importante, de tal modo son recursos que por su naturaleza pueden cumplir con proyectos de largo plazo, desgraciadamente la mayoría de estos se han destinado al financiamiento del Gobierno Federal, desaprovechando con ello el potencial que resguardan.

Aunque en 2005 se crean las bases para que las afores puedan participar en los mercados de capital con un máximo de 15% de sus activos, la respuesta ha sido mínima, no obstante entre las administradoras que diversificaron su cartera incluyendo Notas de Capital Protegido han visto resultados favorables, sean los más representativos Profuturo GNP, Banamex y siglo XXI, por otro lado quedó demostrado que aquellas siefores que no destinan parte de su activo a renta variable difícilmente superarán los rendimientos del promedio de mercado.

Al mismo tiempo las administradoras de fondos de pensión tienen la libertad de colocar parte de sus recursos en el extranjero, hecho que evidentemente desalienta la actividad económica nacional beneficiando a otros mercados.

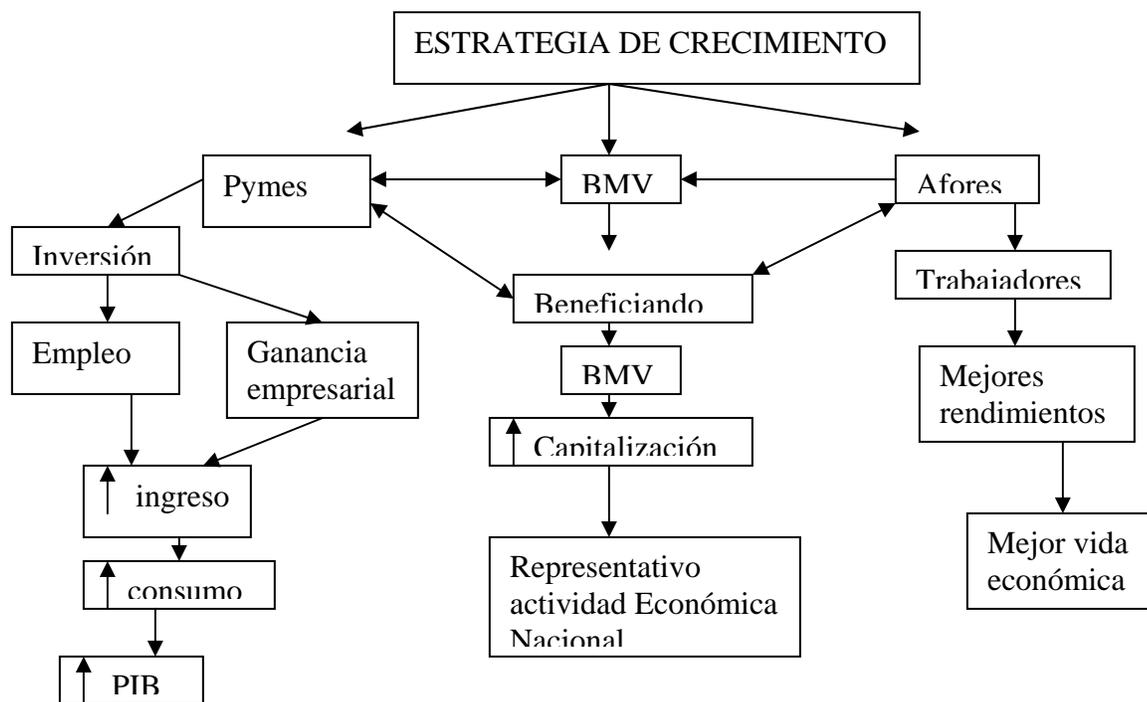
Desde el momento que no cumplen las siefores con su objetivo de creación, la generación de empleos y cooperar con la actividad productiva del país, además que si se consideran los rendimientos generados al momento y tras las comisiones excesivas que cobran es posible estimar que tampoco cumplirán con su objetivo de largo plazo, proporcionar a los trabajadores una mejor situación económica al final de su vida laboral, pues por un lado, las comisiones absorben más del 20% del ahorro de los trabajadores y por otro, de cada peso ahorrado, 30 centavos son producto de las aportaciones y sólo 10 centavos producto de los rendimientos, hecho que exige de los trabajadores mejores rendimientos. Por tanto puede concluirse que las afores son intermediarios ineficientes en su funcionamiento.

El objetivo de este trabajo es alcanzar una alternativa de financiamiento para la pequeña y mediana empresa a través del mercado de capitales, sustentado en la importancia de la pyme tras su participación en el PIB y la generación de empleos, Argentina ha logrado este hecho. México es un país económicamente con un potencial mayor, es necesaria la conciencia de las autoridades y el interés por trabajar en alternativas de financiamiento, pues la escasez de este, es un mal que hace daño a la economía mexicana. Por su parte el mercado mexicano de capital ha visto importantes crecimientos en los últimos años, por lo cual resultaría interesante crear una estrategia de coordinación entre empresas que dirijan la actividad económica nacional, fuentes de financiamiento con importantes potenciales y recursos alternos que puedan cooperar al crecimiento y desarrollo económico.

La propuesta es concreta, y pretende que se cubra de financiamiento a las pequeñas y medianas empresas a través de la Bolsa Mexicana de Valores con recursos de las afores, la coordinación entre estos tres elementos podrá ayudar a conformar una estrategia de crecimiento, donde resultarán beneficiados todos los participantes.

Por un lado, las empresas se benefician con capital para sus proyectos, este incremento de la inversión provocará un crecimiento en el empleo por un lado, y al mismo tiempo ganancias para los empresarios; ello llevará a un crecimiento del ingreso de trabajadores y empresarios que provocará un incremento en el consumo, y al ser estimuladas la inversión y el consumo, el crecimiento del PIB será la siguiente consecuencia.

El mercado de capital se beneficiará con un mayor flujo de recursos y al ser la pyme quien dirige la actividad económica del país, el mercado de valores se volverá representativo de la actividad nacional; al mismo tiempo se coopera con la creación de cultura financiera. A su vez los trabajadores registrados en las afores, que no necesitan de momento sus recursos, podrán obtener atractivos rendimientos y al final terminar su vida laboral tal como era el objetivo del nuevo sistema de pensiones, con una mejor vida económica. El siguiente esquema lo ilustra:



A pesar que la evidencia teórica y formal muestra que la participación de la pyme es sumamente importante en la economía mexicana, aunado a la ineficiencia del mercado de capitales, y que la estrategia de inversión de las siefores es poco productiva, lograr un cambio como el solicitado por este trabajo requiere de bastante análisis y conciencia, pues por un lado se encuentran los recursos que se utilizaran para la pensión de millones de trabajadores y no se puede tomar a la ligera el tema, sin embargo creemos que si se empieza por sustituir el 20% autorizado a las siefores para invertir en activos del extranjero, en activos de pymes, el riesgo tenderá a reducirse.

Este porcentaje de 20% representaba a finales de 2003 32.79% respecto a la inversión destinan a las pymes por parte del Gobierno Federal, sin embargo aunque ambas variables han crecido de manera exponencial, el valor del SAR lo ha hecho con paso más firme cambiando a principios de 2006 la relación a 132%.¹⁸⁶ Por otro lado a principios de 2005, el porcentaje destinado a fondos del extranjero por parte de las siefores representaba el 4.8% del volumen de capitalización del mercado de capitales.

¹⁸⁶ Por falta de información el porcentaje se calcula en base al valor del sistema de pensiones a principios de 2005 y con el volumen de inversión destinado a pymes por el Gobierno Federal a principios de 2006, lo cual hace pensar que el porcentaje es mayor.

La participación de la pyme en mercados de capital es complicada en el corto plazo, pues la mayoría de estas no cuenta con información apropiada para acceder a este tipo de mercados, además que el inversor suele buscar siempre los instrumentos más seguros, que normalmente no son los nuevos, por tanto aplicar un proyecto de esta naturaleza requiere de bastante tiempo de maduración, los números se muestran favorables a largo plazo, y tomando en cuenta la existencia de los derivados, creemos que es posible crear un instrumento de financiamiento para la pequeña y mediana empresa a través de mercados de capital, aunque no dejamos de reconocer la dificultad de ello.

En el último sub tema se parece haber sentado la base para generar el instrumento que requieren las pymes, es evidente que la mayor preocupación radica en la seguridad de los recursos y si estos regresarán con su inversor, este trabajo presentó un tipo de instrumento con triple garantía, por un lado la conformación de cadenas productivas como alianzas de financiamiento donde una empresa grande funge como aval de una pyme que sea su proveedora; en segundo punto se hace referencia a la ingeniería financiera y utilizar un mecanismo similar al de las Notas de Capital Protegido donde a través de un derivado se cubra el riesgo; por último se habla de la creación de un fideicomiso por parte del Gobierno Federal que sea capaz de garantizar posibles insolvencias de parte de las pymes, el Gobierno ya coopera con recursos para las pymes, bien se puede utilizar parte de ese presupuesto para garantizar y asegurar la confianza del inversionista como lo hace el MEXDER.

Al final de todo, este trabajo intentó presentar la evidencia teórica y práctica sobre como crear una alternativa de financiamiento para la pequeña y mediana empresa a través del mercado de capitales, afirmar que se hayan alcanzado los objetivos no es posible, pues esto sólo será factible al momento que el escenario real absorba la propuesta, sin embargo somos conscientes de la dificultad de llevar a la práctica el proyecto por la infinidad de intereses que mueven la economía mexicana, al mismo tiempo tenemos confianza que no se trata de un proyecto tan utópico y que si las autoridades realizan conciencia sobre la importancia de las pymes, afores y mercados de capital, podría conformarse una estrategia conjunta para el desarrollo nacional.

BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía Básica

- KEYNES, JOHN MAYNARD, *“Teoría General de la Ocupación el Interés y el Dinero”*, Fondo de Cultura Económica, Ed. Definitiva
- ASPE ARMELLA, PEDRO, *“El Camino Mexicano de la Transformación Económica”*, Ed. FCE, México, 1993
- CARO R., EFRAÍN, ET AL, *“El Mercado de Valores en México (estructura y financiamiento)”*, Ed. Ariel Divulgación, México 1995
- ESCUDÉ GUILLERMO J., ET AL, *“Las MIPyMes y el Mercado de Crédito en la Argentina”*, Gerencia de Investigaciones económico financieras, Banco Central de la República de Argentina, Documento de trabajo no. 15, 1ro de julio de 2001
- www.consar.gob.mx
- *“World Federation of Exchanges”*
- www.bmv.com.mx
- INEGI, *“Micro, pequeña, mediana y Gran Empresa”*, Censos Económicos 1999
- INEGI-NAFIN, *“La micro pequeña y mediana empresa, principales características”*, 1993
- HEYMAN, TIMOTHY, *“Inversión en la Globalización”*, Ed. Milenio, BMV, IMEF, ITAM, México 1998

Bibliografía Complementaria

- KITCHEN RICHARD L., *“El financiamiento de los países en desarrollo”*, CEMLA, México, 1990
- DR. BALLINA RÍOS, FRANCISCO, *“Adminístrate Hoy”*, Análisis Estratégico para el desarrollo de la pymes, Sept. 2004
- *“Obligaciones Negociables importante alternativa de financiamiento para pymes”*, www.iader.org/bolsa3,
- *“Las pymes argentinas cotizaran en la bolsa de comercio”*, www.infobae.com
- DORNBUSH, RUDIGER, *“La macroeconomía de una economía abierta”*, Antoni Bosh Editor
- *“Mundo Ejecutivo, Empresas y Empresarios”*, 8 al 22 de mayo de 2006, Año 1, No. 4
- GARZA CASTAÑO, RICARDO, *“Creación de pymes”*, Objetivo Emprendedor Oct-Dic 2000, Vol. III, No. 9
- PALAZUELOS, ENRIQUE, *“Globalización Financiera: la internacionalización del capital financiero a finales del siglo XX”*, Ed. Síntesis España, 1998
- GRIFFTH-JONES, STEPHANY, ET AL, *“El retorno de capital a América Latina”* en *“Comercio Exterior”*, Vol. 43, No. 1, Enero de 1993
- ORTIZ MENA, GUILLERMO, *“Intermediarios Financieros y Mercados Imperfectos de Capital”*, Sept. De 1979
- *“El Financiero”*, (varias fechas)
- *“El Economista”*, (varias fechas)
- *“Mercados de Capital en América Latina: desafíos para la banca de desarrollo”* en *“Comercio Exterior”*, ALIDE, Vol. 47
- www.siem.gob.mx
- *“El Universal”*, varias fechas
- www.condusef.gob.mx
- www.exatel.itesm.mx

- “*El Reforma*”, (varias fechas)
- www.bcba.sba.ar/sociedades/pymes.asp
- www.mmx.cponline.org.ar

ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICAS

Introducción:

- *Gráfica “A”*. Un incremento de la inversión nos llevará a mayor ingreso.....3

Marco Histórico

- *Cuadro A*. Grado de capitalización y tasas de crecimiento del mercado de Nueva York y mercados subdesarrollados.....11
- *Cuadro B*. Número de empresas por mercado y tasas de crecimiento en la inscripción para el mercado de Nueva York y otros mercados subdesarrollados.....18
- *Cuadro C*. Cifras de empleo, PIB e inversión 1982-1988.....20
- *Cuadro D*. Comparativo tasa de crecimiento del PIB, porcentaje de inversión pública respecto al PIB (1972-1988).....20
- *Gráfica 1*. Comportamiento PIB-Inversión Estatal como porcentaje del PIB.....21
- *Cuadro E*. Cifras de empleo, PIB e inversión 1989-1999 (a precios de 1993).....22

Capítulo 1. Marco Teórico

- *Gráfica 2*. Esquema Neoclásico.....25
- *Gráfica 3*. El equilibrio, tras un incremento en la propensión a ahorrar.....28
- *Gráfica 4*. La economía mexicana en desequilibrio según la demanda efectiva.....38

Capítulo 2. Inversión, Empleo, Pymes y Mercados de Capital, Situación Actual

- *Cuadro 2.1*. Cifras de empleo, PIB e inversión 2000-2005 (a precios de 1993).....40
- *Cuadro 2.2*. Tasa de crecimiento de la inversión respecto al año 2000.....41
- *Cuadro 2.3*. Regresión PIB-Inversión.....42
- *Cuadro 2.4*. Regresión PIB-Inversión, Empleo.....43
- *Cuadro 2.5*. Generación de empleos por tamaño de empresa (2000-2005).....44
- *Cuadro 2.6*. Tasas de crecimiento PIB, porcentaje del ahorro interno, externo y la inversión respecto al PIB (1970-1990).....49

Capítulo 3. Importancia de la Pyme

- *Cuadro 3.1*. Distribución del empleo según el tamaño de la empresa, en los sectores industriales y de servicios comerciales (%).....64
- *Cuadro 3.2*. Definición de MIPyMes según la cantidad de ocupados- en distintos países.....66
- *Cuadro 3.3*. Características de la pymes en países desarrollados y en desarrollo.....68
- *Cuadro 3.4*. Financiamiento a pymes en los Estados Unidos, distribuido por capital y deuda (volumen en miles de millones y % sobre el total de deuda mas capital en 1993).....71

▪ <i>Cuadro 3.5.</i> Clasificación de Mipyme en Argentina de acuerdo al número máximo de empleados según el sector al que pertenecen.....	72
▪ <i>Cuadro 3.6.</i> Cantidad de empresas y numero de empleados por tamaño de empresa en Argentina (1996).....	73
▪ <i>Cuadro 3.7.</i> Fuentes de financiamiento para la empresa Argentina (1996).....	74
▪ <i>Cuadro 3.8.</i> Cantidad de empresas cotizantes y autorizadas a cotizar y montos totales en vigencia por Bolsa de Comercio (1994-1999).....	83
▪ <i>Cuadro 3.9.</i> Criterio para clasificar la PyMe según el Diario Oficial de la Federación.....	86
▪ <i>Cuadro 3.10.</i> Clasificación para determinar el tamaño de empresa de acuerdo al número de empleados.....	86
▪ <i>Cuadro 3.11.</i> Personal ocupado según el tamaño de empresa.....	87
▪ <i>Cuadro 3.12.</i> Facturación por tamaño de empresa.....	88
▪ <i>Cuadro 3.13.</i> Características del Programa de Nafinsa.....	89
▪ <i>Cuadro 3.14.</i> Programa de micro y pequeñas empresas de Nafinsa en cifras (1991).....	91
▪ <i>Cuadro 3.15.</i> Solicitud de crédito de MIPyMes.....	92
▪ <i>Cuadro 3.16.</i> Clasificación del tamaño de la empresa por numero de trabajadores.....	93
▪ <i>Cuadro 3.17.</i> Esquemas de financiamiento de Nafin.....	95
▪ <i>Cuadro 3.18.</i> Tipos de financiamiento según el intermediario financiero.....	97
▪ <i>Cuadro 3.19.</i> Montos otorgados por Nacional Financiera y empleos generados según tamaño de empresas.....	99
▪ <i>Gráfica 5.</i> Comportamiento PIB, Inversión-Pyme, inversión empresa grande en base a rendimientos respecto a 1995.....	100
▪ <i>Cuadro 3.20.</i> Índices de precios y rendimientos de los mercados respecto a 1993.....	103

Capítulo 4. Afores como alternativa de financiamiento para la pyme

▪ <i>Gráfica 6.</i> Crecimiento real de las aportaciones en las afores.....	108
▪ <i>Cuadro 4.1.</i> Rendimientos y comisiones que cobran las afores.....	108
▪ <i>Cuadro 4.2.</i> Valor del Sistema de Ahorro para el retiro y número de trabajadores afiliados.....	109
▪ <i>Cuadro 4.3.</i> Régimen de inversión para Siefores.....	111
▪ <i>Cuadro 4.4.</i> Distribución de recursos en las siefores.....	114
▪ <i>Cuadro 4.5.</i> Rendimientos de las siefores y diversificación de carteras.....	115
▪ <i>Gráfica 7.</i> Porcentaje que destinan los fondos de pensión para inversión en empresas.....	118
▪ <i>Cuadro 4.6.</i> Siefores que no invierten en renta variable.....	119
▪ <i>Gráfica 8.</i> Siefores que no invierten en Renta Variable.....	120
▪ <i>Cuadro 4.7.</i> Siefores que destinan menos del 10% de sus activos a renta variable.....	121
▪ <i>Gráfica 9.</i> Siefores que destinan menos del 10% de sus activos a renta variable.....	122
▪ <i>Cuadro 4.8.</i> Siefores que destinan más del 10% de sus activos a renta variable.....	123
▪ <i>Gráfica 10.</i> Siefores que destinan más del 10% de sus fondos a Renta Variable.....	124
▪ <i>Gráfica 11.</i> Siefores que no invierten en renta variable, plano coyuntural.....	125

- *Gráfica 12.* Siefos que destinan más de 10% de sus fondos a renta variable, plano coyuntural.....126
- *Gráfica 13.* Siefos que destinan menos del 10% de sus fondos a renta variable.....127

ANEXOS

ANEXO "A"

REGLAMENTO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE CORDOBA PARA LA COTIZACION DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS

Documentación e información iniciales.

Art. 1° Las sociedades que soliciten por primera vez la autorización para cotizar sus obligaciones negociables simples bajo el régimen del decreto 1087/93, y el artículo 21 de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, deberán presentar los siguientes documentos e informaciones:

- a) Denominación de la emisora, actividad principal, domicilio social y sede de su administración;
- b) Acreditar que la emisora es una empresa en marcha, y que posee una organización administrativa que le permite atender los requerimientos de información contenidos en esta resolución y demás disposiciones aplicables;
- c) Datos de su inscripción registral y, si las hubiere, de las reformas del estatuto. Deberá acompañarse un texto actualizado de éste, y de las modificaciones que estuvieren en trámite;
- e) Copia del acta de asamblea que haya resuelto solicitar cotización de las Obligaciones Negociables;
- f) La información contable que corresponda, según Anexo II;
- g) Constancia del registro de la emisión en la Comisión Nacional de Valores;

Autorización de cada emisión.

Art. 2° En cada emisión, las emisoras deberán presentar los siguientes documentos e informaciones:

- a) Copia del acta de asamblea que haya decidido la emisión, así como de la reunión del Órgano de administración que complete las condiciones del empréstito por delegación de aquella, en su caso.

El acta de emisión así aprobada deberá contener:

- 1) Los datos exigidos por el artículo 10 de la Ley N° 23.576;
 - 2) Las características de los valores a emitir;
 - 3) La forma y el plazo de colocación e integración;
 - 4) La indicación del destino a dar a los fondos del empréstito, conforme al artículo 36 inciso (2) de la Ley N° 23.576;
- b) Constancia del registro de la emisión en la Comisión Nacional de Valores;
 - d) Copia del prospecto de emisión, conforme al Anexo I de este Reglamento;
 - e) Si se hubieren otorgado garantías a la emisión, copia de los instrumentos respectivos;
 - f) Si las obligaciones son cartulares: numeración y bocetos por duplicado de los títulos, o boceto del certificado global;
 - g) Si las obligaciones son escriturales: documentación sobre el sistema de registro;

La solicitud podrá presentarse en forma anticipada, con una antelación de diez (10) días a la fecha de la asamblea que deba resolver la emisión. En ese supuesto acompañarán el acta del órgano de administración que aprobó la convocatoria de la asamblea en la que conste la propuesta de dicho órgano acerca de las condiciones de emisión de las obligaciones negociables. Dentro de los diez (10) días de la asamblea deberá acompañarse el acta correspondiente destacándose, en su caso, las diferencias que existan entre la resolución asamblearia y la propuesta del órgano de administración.

Información contable periódica.

Art. 4° Las emisoras de Obligaciones negociables bajo el presente régimen deben remitir a la Bolsa, para su publicación, la información contable periódica que se establece en el Anexo II.

El régimen de información contable establecido en el presente Reglamento será de cumplimiento obligatorio a partir de la presentación de la solicitud de cotización.

Cotización y colocación.

Art. 5° Las obligaciones negociables autorizadas a cotizar de acuerdo al presente Reglamento podrán ser colocadas por los siguientes procedimientos:

- a) Directamente en rueda bursátil, en cuyo caso el ofrecimiento se ajustará a las normas que rijan al efecto;
- b) Por intermedio de agentes colocadores.

La negociación secundaria se realizará en el mercado bursátil de conformidad con las disposiciones que rijan al respecto.

Información relevante.

Art. 8° Las emisoras cuyas obligaciones negociables se encuentren admitidas a la cotización conforme a este Reglamento deben informar para su publicación, inmediatamente de producirse o tomar conocimiento, cualquier hecho no habitual que por su importancia sea apto para afectar en forma sustancial el curso de la cotización de aquellas.

ANEXO I

II. CONDICIONES DE EMISIÓN.

- a) Monto, moneda y valor nominal unitario (si se trata de una emisión global, el de la emisión aprobada y el de la primera serie);
- b) Régimen de amortización (modalidad; plazos; fechas de pago; en su caso, monto o porcentaje de cada cuota; etc.);
- c) Intereses (tasa; base de cálculo; plazos; fechas de devengamiento y de pago; etc.);
- d) Garantías, en su caso;
- e) Compromisos especiales asumidos por la sociedad con respecto a la emisión de las obligaciones, en su caso;
- f) Modo de representación de las obligaciones (si son carturales, indicar si se emitirán láminas o certificados globales. Si son escriturales, indicar quién llevará el registro);

- g) Modalidad y plazo de entrega o acreditación de las obligaciones negociables;
- h) Forma de colocación y plazo;
- i) Precio o su forma de determinación;
- j) Destino de los fondos del empréstito;
- k) Otras particularidades de la emisión que quepa destacar especialmente.

ANEXO II

INFORMACIÓN CONTABLE

Que deberán presentar las emisoras ante la Bolsa

A. OBLIGACIONES NEGOCIABLES QUIROGRAFARIAS CON PLAZO DE AMORTIZACIÓN HASTA NOVENTA (90) DÍAS CORRIDOS

- 1) Estados contables correspondientes a los dos últimos ejercicios con opinión fundada del contador y en su caso del órgano de fiscalización, y constancia de su aprobación por asamblea.
- 2) Cinco (5) días antes de la fecha de colocación de cada emisión o serie: un informe de flujo de fondos proyectados para el período de vigencia del empréstito, firmado por el representante legal, el órgano de fiscalización (si lo hubiere) y el contador dictaminante.
- 3) Si habiendo transcurrido noventa (90) días corridos cerrado el ejercicio, la emisora solicitare la cotización o la estuviere tramitando o tuviere obligaciones negociables en circulación: estados contables anuales conforme a las exigencias de su respectivo organismo de control, con opinión fundada del contador y del órgano de fiscalización (si lo tuviere) y con constancia de su aprobación por el órgano de administración, por cuadruplicado.

B. OBLIGACIONES NEGOCIABLES QUIROGRAFARIAS

A PLAZO MAYOR DE NOVENTA (90) DÍAS

- 1) Estados contables correspondientes a los dos últimos ejercicios, conforme a lo indicado en el punto A.1.
- 2) Si habiendo transcurrido cincuenta (50) días corridos de finalizado el primer semestre del ejercicio, la emisora solicitare la cotización o la estuviere tramitando o tuviere obligaciones negociables en circulación:

I. Estructura patrimonial

- Activo corriente
- Activo no corriente
 - Total
- Pasivo corriente
- Pasivo no corriente
 - Subtotal
- Patrimonio Neto
 - Total

II. Estructura de resultados:

- Resultado operativo ordinario
- Resultados financieros
- Otros ingresos y egresos
- Resultado neto ordinario
- Resultados extraordinarios
- Impuestos
- Resultado neto (ganancia/pérdida)

Los cuadros deberán estar firmados por el presidente de la sociedad, con informe de revisión limitada del contador certificante y del órgano de fiscalización (si lo hubiere).

3) Estados contables anuales conforme al punto A.3 cuando así corresponda.

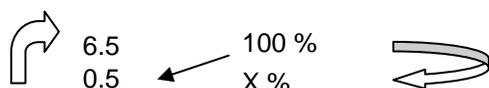
**C. OBLIGACIONES NEGOCIABLES CON GARANTÍA REAL O
GARANTIZADAS POR ENTIDADES FINANCIERAS
O SOCIEDADES ABIERTAS**

- 1) Estados contables correspondientes a los dos últimos ejercicios, conforme a lo dispuesto en el punto A.1.
- 2) Estados contables pendientes de aprobación conforme al punto A.3, cuando así corresponda.

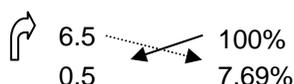
Fuente: <http://www.bolsacba.com.ar>

ANEXO “B”

El cobro de la comisión sobre flujo que manejan las afores ha causado amplia confusión entre los trabajadores, incluso en algunos que aparentemente debieran estar capacitados para tratar el tema. La presentación de los promotores sobre este tipo de comisiones suele aparecer como un porcentaje de la aportación esto es como ejemplo si Inbursa cobra 0.50 por comisión sobre flujo y el SBA fuera de \$666.66 llevaría a una aportación mensual de \$1299.98, pues recuérdese que la aportación que cae a la cuenta de ahorro es de 6.5% sobre el SBC, de tal modo que \$666.66 multiplicado por 30 días de trabajo al mes es igual a \$19999.8, ahora si calculamos el 6.5% de esta cantidad resulta \$1299.98. Si realizamos el calculo de la comisión como es presentado normalmente por los promotores entenderíamos que la comisión a cobrar resultaría de obtener 0.50% de 1299.98 que es igual a \$6.49, lo cual representaría una cantidad insignificante, sin embargo el varadero cobro de comisiones se maneja como una sencilla regla de tres, donde $6.5=100\%$ y $.50=x\%$, ordenando los datos tenemos:



Realizando la operación, multiplicaríamos 100 por 0.50 y obteniendo como resultado 50, este se dividirá entre 6.5 arrojando 7.69%, entonces:



Lo anterior debe interpretarse como que la comisión de 0.50 de Inbursa en realidad representa 7.69% de la aportación, obteniendo esto ahora sí se calcula el 7.69% sobre \$1299.98 (que es la aportación mensual) resultando \$99.96, restándolo a los \$1299.98 quedarían \$1209.02 de aportación neta, desde luego no se incluye al momento la comisión sobre saldo que se cobra una vez al año sobre el monto total existente en la cuenta al final del año. Se excluye de igual modo la aportación por cuota social que está exenta de comisión.

ANEXO “C”

Para definir que participación correspondía a cada exponente en la función de producción consideramos el R cuadrado de 0.76 de la regresión representada en el cuadro 2.4 así como los coeficientes de la misma sean 1.7 para la Inversión y 0.034 para el empleo, se consideró la suma de ambos y se tomó su equivalencia en 76%, se omite el resto que completaría el 100%, pues como se explicó en el propio texto se toma como supuesto que es explicado por las otras variables que conforman el PIB, posteriormente se tomó esa base para determinar que porcentaje correspondía a cada exponente a partir de una regla de tres, así entonces:

	Coeficiente Inversión	%
Valor de la suma de Coeficientes	1.734	76
Valor del coeficiente en la regresión	1.7	74.5098039

Se considera la suma de los coeficientes 1.734 que es a 76, después se considera el valor individual de la inversión 1.7 y se multiplica por 76, el resultado se divide entre 1.734 y se obtiene 74.5098039, por lo que se decidió utilizar únicamente .74 como exponente.

Con la variable empleo se siguió el mismo camino:

	Coeficiente Empleo	%
Valor de la suma de coeficientes	1.734	76
Valor del Coeficiente en la Regresión	0.034	1.49019608

Se decidió utilizar 0.014, aunque el redondeo debe sumar 0.76