

Opciones de financiamiento del sector privado mexicano

LAPA, Javier*†`

`UAEM

Recibido 8 de Enero, 2015; Aceptado 7 de Mayo, 2015

Resumen

Durante los últimos treinta años, el Sistema financiero mexicano ha experimentado una serie de reformas derivadas de la adopción del modelo neoliberal de crecimiento, entre las que destacan las relacionadas con el proceso de liberalización financiera, llevada a cabo bajo la lógica del pensamiento ortodoxo, que supone una relación positiva entre el desarrollo del sector financiero y el productivo, principalmente porque a través de la apertura del sistema financiero, se incentiva la competencia, con lo que se mejoran las condiciones de acceso al crédito y de asignación del mismo, aspectos que contribuyen al fortalecimiento del aparato productivo nacional. En el presente trabajo, se analiza la evolución de las distintas fuentes de financiamiento a las que tiene acceso el sector privado, con el objetivo de mostrar que dicha relación positiva entre sectores, no ha logrado materializarse en el caso de la economía mexicana.

Sistema financiero, crédito, empresas y crecimiento económico

Abstract

During the last thirty years, the Mexican financial system has experienced a series of reforms resulting from the adoption of neoliberal growth model, among which stand those related to financial liberalization process, conducted under the logic of orthodox thought, involves a positive relation between financial sector development and the productive sector, mainly because through the opening of the financial system, competition is stimulated, so that the conditions of access to credit and assignment thereof are improved, aspects to contribute to strengthening of the national productive sector. This paper analyzes the evolution of the different sources of financing to the private sector have access with the objective to show that the positive relationship between sectors, has not been reached in the case of the Mexican economy.

Financial system, credit, companies and economic growth

Citación: LAPA, Javier. Opciones de financiamiento del sector privado mexicano. Revista de Estrategias del Desarrollo Empresarial, 2015, 1-1: 40-54

* Correspondencia al Autor (Correo Electrónico: jlapag@uaemex.mx)

† Investigador contribuyendo como primer autor.

Introducción

La economía mexicana en los últimos treinta años ha experimentado una serie de cambios derivados de la adopción del modelo neoliberal de crecimiento, entre los que destaca el acelerado crecimiento del sector financiero, tanto en términos de ganancias generadas, como en su grado de importancia en la estructura económica del país. Dicho crecimiento fue impulsado a través de las diversas reformas hechas al Sistema Financiero Mexicano, con el objetivo de mejorar los canales y términos de acceso al crédito para el sector productivo.

Es decir, lo anterior bajo la lógica del pensamiento ortodoxo, que considera la existencia de una relación positiva entre el desarrollo del sector financiero y el productivo, principalmente debido a dos aspectos, el primero, relacionado con la reducción en el costo del crédito otorgado por las instituciones bancarias, ya que al desregular el sistema financiero, se promueve la competencia entre sus participantes, lo que debería traducirse en mejores términos de financiamiento para las empresas. Y el segundo, referente a una mejor asignación de los recursos disponibles, ya que las instituciones bancarias priorizaran las mejores opciones de inversión, comportamiento que contribuirá a la estabilidad del sistema en su conjunto. De esta manera se da por sentado, que el desarrollo del sector financiero tendrá un efecto de arrastre sobre el productivo (Mckinnon, 1974).

Sin embargo, tomando como referencia a autores como Östürk (2011), Machinea (2009) y Stockhammer (2009), que sostienen que la evidencia hasta ahora presentada no es concluyente respecto a que la relación entre sectores sea de sentido positivo, debido a una serie de distorsiones que se gestan a lo largo del proceso de desregulación financiera que sigue un país al adoptar el modelo neoliberal.

Se considera pertinente analizar la evolución de las distintas opciones de financiamiento a las que tiene acceso el sector privado mexicano. De esta manera será posible determinar no sólo si las distintas reformas llevadas a cabo en materia financiera han generado los resultados esperados, sino que también, si en el caso mexicano, la relación entre los sectores antes mencionados es de sentido positivo o no.

Para ello, a continuación se analiza el comportamiento de las principales opciones de financiamiento, a las que las distintas empresas en México tienen acceso. Con el objetivo de determinar si efectivamente el desarrollo del sector financiero ha propiciado el primero de los efectos positivos esperados sobre el sector productivo, es decir, el mejoramiento de los canales de crédito; de ser así, la relación positiva postulada por el pensamiento ortodoxo quedaría evidenciada, pero si el efecto es distinto, entonces se avanzaría en la hipótesis contraria. Dicho de otro modo, cabría esperar que las empresas mexicanas gozaran de un mejor y mayor acceso al crédito proveniente de la banca comercial. Lo que implicaría una reducción, en términos de participación en el crédito total de dichas empresas, del otorgado por la banca de desarrollo, sin embargo, si la primera condición no se cumpliera, entonces la banca de desarrollo debería presentar un papel preponderante como fuente de financiamiento, principalmente para las pequeñas y medianas empresas manufactureras, por lo tanto, el análisis no solo debe reducirse al comportamiento de la banca comercial, sino también, al de la banca de desarrollo. Por otro lado, tampoco debe excluirse al mercado bursátil, cuyo desarrollo, resultado directo de las distintas reformas financieras llevadas a cabo, teóricamente deberían constituirlo como una fuente de financiamiento atractiva para las empresas.

A partir del análisis de las tres opciones de financiamiento antes mencionadas, será posible identificar otras modalidades de crédito que presenten un grado de participación importante en el crédito total de las empresas. Para esto se analizarán los resultados de la *Encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*, que ofrece información sobre la composición del crédito por tamaño y tipo de empresa.

El presente trabajo está estructurado de la siguiente manera. En la segunda sección se analizan las características del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado y se evalúa el papel de la banca de desarrollo, en el mercado crediticio. Posteriormente, se analiza la situación del mercado bursátil, con el objetivo de determinar si constituye una verdadera opción de financiamiento para las empresas del país, o no. En la cuarta sección se analiza la composición del crédito al sector privado por tamaño y tipo de empresa, por lo que se estudiará el nivel de participación de otras fuentes de financiamiento, como el crédito de proveedores y el proveniente del extranjero. Se cierra el capítulo con las conclusiones.

Financiamiento otorgado por el sector bancario

Si se analiza el comportamiento del crédito otorgado por la banca comercial como porcentaje del crédito total otorgado al sector privado, resulta fácil observar la tendencia descendente que ha seguido, por ejemplo, en 1998 representaba el 55%, y quince años después únicamente el 40.4% (véase cuadro 1). Lo anterior no es resultado de un comportamiento negativo de la relación entre los activos bancarios y el PIB, dado que como se puede observar en el anexo 1, ésta presenta una tendencia creciente.

Sin embargo, los cambios en el crédito bancario no son únicamente de carácter cuantitativo, sino que también, se ha modificado su composición, tornándose prioritarios los préstamos al consumo y vivienda, mientras que el crédito a empresas ha disminuido sensiblemente, como se muestra en la gráfica 1.

	1998	2002	2006	2010	2013
Total	6115203	7044745	10271014	15791711	21895085
PIB	23.5	24.1	26.0	24.6	25.7
Banca comercial	55.0	34.3	39.6	39.7	40.4
Banca de desarrollo	4.2	4.5	2.0	2.4	3.7
Factoraje	0.4	0.5	0.5	0.0	0.0
Arrendadoras	0.7	0.7	1.0	0.1	0.0
Uniones de Crédito	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
SOFOL	1.5	5.7	7.3	1.5	0.0
Emisión de instrumentos de deuda	3.3	5.8	6.0	6.4	6.1
INFONAVIT	7.6	17.0	18.1	17.7	16.7
FOVISSSTE	0.0	0.0	0.0	3.7	2.7

Tabla 1 Componentes del crédito total (millones de peso y porcentajes)

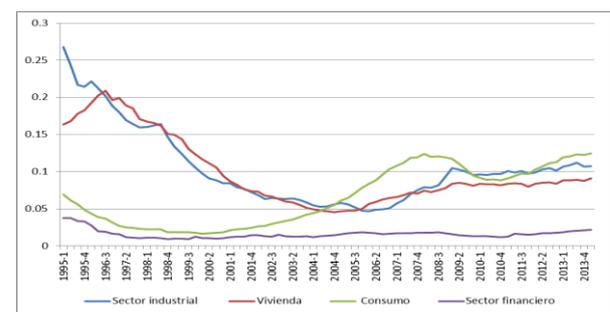


Gráfico 1 Destino del crédito otorgado por la Banca comercial (% PIB)

Respecto al crédito total a empresas, el de tipo bancario a pesar de que presenta un comportamiento a la alza, constituye la tercera opción de financiamiento en orden de importancia, frente a la tendencia creciente del otorgado por fuentes no bancarias, que se muestra con mayor dinamismo. Sin embargo, la situación es distinta en el caso del crédito otorgado a consumo y vivienda, en el primero, el crédito otorgado por el sector bancario constituye la fuente más importante de financiamiento, mientras que en el rubro de vivienda, dicho crédito presenta una clara tendencia a la alza (véase gráfico 2).

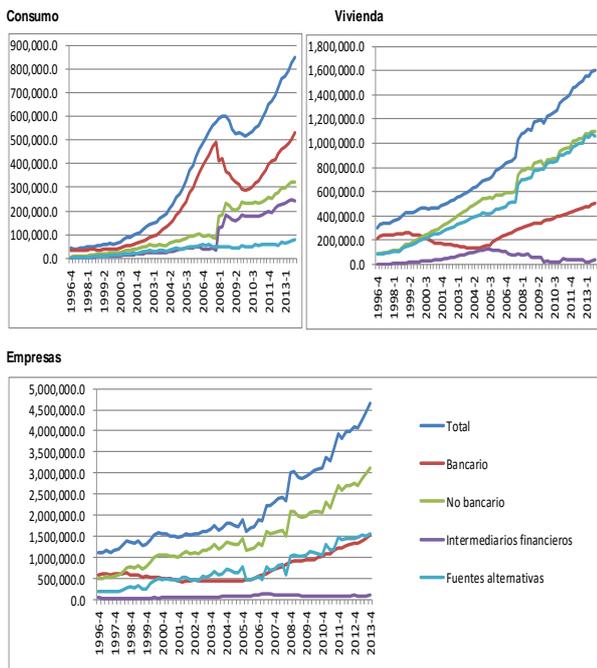


Gráfico 2 Crédito a consumo, vivienda y empresas por fuentes de financiamiento (MDP)

En el caso de la banca comercial, la reducción en el crédito otorgado a las empresas, obedece a distintos factores, uno de ellos se relaciona con las elevadas tasas de interés cobradas. En este sentido, la Encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio, realizada por el Banco de México, señala que del total de empresas encuestadas en 2014, el 45.2% considera como principal limitante para solicitar u obtener un crédito bancario, las elevadas tasas de interés imperantes en el sistema bancario mexicano, lo que se agrava en el caso de las pequeñas y medianas empresas, para las que esta opción representó el 54.3% de sus respuestas, mientras que para las grandes empresas, el porcentaje fue menor, 39%, además, se debe considerar que estas últimas cuentan con mejores opciones de financiamiento, por ejemplo, acceso al crédito proveniente de fuentes extranjeras. De esta manera se configura una doble restricción, por un lado, gran parte de las empresas desisten de pedir crédito al sector bancario por las elevadas tasas de interés; y por el otro, existe una limitada oferta de crédito por parte de las instituciones bancarias.

En 2011, el porcentaje del total de empresas que no obtuvieron un crédito fue de 68.7%, mientras que durante el primer trimestre de 2014 fue de 72.3%, en el caso de las pequeñas y medianas empresas el porcentaje es aún mayor, 79.7%, para las manufactureras, 76%, y sólo en el caso de las grandes empresas, el dato es menor al promedio, 67.9% (véase cuadro 2). Lo anterior dificulta poder argumentar una mejor y homogénea asignación de los recursos bancarios; es decir, la banca comercial no ha consolidado el vínculo con el sector productivo como se esperaba.

Al respecto, autores como Stockhammer (2009) y Velázquez (2006) sostienen que lo anterior se debe a que dicho vínculo, dejó de ser del todo necesario para la banca, debido a la paulatina capacidad que ha adquirido, para obtener ganancias no relacionadas con actividades productivas. De esta manera, la banca comercial perdió el interés en realizar su actividad primordial, es decir, servir como intermediario entre el sector financiero y el productivo, optando por la intermediación de valores gubernamentales y la negociación de productos financieros derivados. En este sentido, la reducción del crédito al sector productivo no ha afectado su margen financiero, que ha logrado niveles sin precedentes (véase anexo 2). Si se considera que los bancos persiguen un margen financiero libre de riesgos, resulta lógica la inversión de sus recursos en valores gubernamentales, a pesar de que con ello se restringa el crédito al sector productivo (Mántey, 2013). De hecho, considerando dicha aversión al riesgo y el que la liquidación de los créditos de las empresas depende de los flujos de retorno de éstas, es posible explicar en gran medida el viraje en el destino de los recursos bancarios hacia los rubros de consumo y vivienda, además de que las tasas de interés cobradas a las empresas son menores que las fijadas a los créditos al consumo.

En este punto, es importante considerar la estructura oligopólica que presenta la banca mexicana, y que le permite fijar elevadas tasas de interés activas; a diferencia de las tasas reales de depósito que se han mantenido por debajo de los Certificados de Tesorería (Cetes) a 28 días (véase anexo 2). Con lo que se ha configurado la situación inversa a la que sostiene la teoría de la represión financiera (McKinnon, 1974), según la cual, las tasas de interés pasivas se incrementarían como resultado de las políticas de desregulación y liberalización financiera; que se suponía estimularían la competencia en el mercado bancario. Sin embargo, en el caso mexicano, el mercado de depósitos se ha convertido en la fuente más barata de liquidez para la banca comercial. Otro de los factores a considerar es que la posición privilegiada que tienen los bancos en el mercado de dinero, reduce su disposición a competir por recursos en el mercado organizado de capitales, y con ello respaldar la inversión productiva; claro que también esto implica un serio obstáculo para el desarrollo del mercado privado de capitales. En la siguiente sección se desarrollará este punto, sin embargo, cabe señalar que los principales instrumentos financieros que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) son títulos gubernamentales y participaciones de capital de un reducido número de grandes empresas. En el cuadro 3 puede apreciarse que el sector público emite el 75% del total de títulos de deuda que se negocian en el mercado bursátil local, en tanto que la banca comercial sólo coloca el 4.6%, y el sector privado no financiero el 4.2%.

	2011		2012		2013		2014	
	NC	Ti	NC	Ti	NC	Ti	NC	Ti
Total de empresas	68.7	50	68.2	46.5	68.7	41.4	72.3	45.2
Con hasta 100 empleados	74.8	62.3	75.3	54.3	74.4	49	79.7	54.3
Con más de 100 empleados	65.2	41.8	64.7	40.8	65.2	36.1	67.9	39
Manufacturera	64.1	38.3	68.1	35.5	65.6	31.1	76	41.5
De servicios y comercio	73.1	55.8	70.1	50.2	71.2	44.2	71	47.5

NC: Porcentaje de empresa que no recibieron créditos bancarios

Ti: Porcentaje de empresas que consideran a las altas tasas de interés como la principal limitante para solicitar crédito

Tabla 2 Acceso a crédito bancario por tamaño de empresa.

Sectores	Miles de millones de pesos	% del Total
Total	8244.5	100.0
Emisiones del sector público	6227.9	75.5
Instituciones no financieras públicas	287.9	3.5
Instituciones financieras Públicas	1306.3	15.8
Banco de desarrollo	440.9	5.3
Gobierno Federal	4106.8	49.8
Estados y municipios	86.0	1.0
Emisiones del sector privado	870.7	10.6
Instituciones no financieras privadas	350.0	4.2
Instituciones financieras privadas	520.7	6.3
Banca comercial	376.3	4.6
Instituciones financieras privadas no bancarias	144.4	1.8
Emisiones de no residentes	11.1	0.1

Tabla 3 Títulos de deuda emitidos en el mercado local (30 de abril de 2014).

Así, los bancos han mantenido su rentabilidad, al tiempo que han reducido el riesgo de sus inversiones, a pesar de que en el proceso, se haya descuidado el financiamiento a la actividad productiva, y es que han volcado su atención y recursos hacia la venta de instrumentos de cobertura para administración de riesgos, la intermediación de valores gubernamentales en operaciones de reporto, y operaciones con derivados, que les ofrecen altos rendimientos, operaciones sin riesgo de crédito y un mercado autorregulado que los protege de posibles medidas de política monetaria adversas. La gráfica 3 muestra las principales actividades de la banca privada, según el valor que representan en los recursos totales. Resulta evidente la creciente importancia que han adquirido los instrumentos sintéticos. Cabe mencionar que la rentabilidad de las operaciones con derivados se ve favorecida por el oligopsonio en el mercado de depósitos bancarios, que permite a los banqueros pagar un rendimiento inferior al que genera el activo sin riesgo, sobre los depósitos de margen que aportan las partes contratantes, y también por el hecho de que el rendimiento de sus tenencias bancarias de valores del sector público, está indexado a la tasa interbancaria de equilibrio (TIIE), lo que los protege en caso de que asuman posiciones por cuenta propia (Mántey 2013).

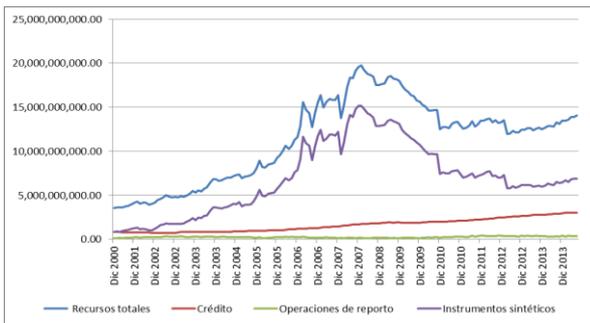


Gráfico 3 Recursos de la banca comercial (miles de pesos).

Sin embargo, pese a que la banca comercial prácticamente no está ofreciendo servicios financieros relevantes al sector productivo, su nivel de rentabilidad se mantiene a la alza como se muestra en el anexo 3, que como ya se mencionó obedece en gran medida a los ingresos obtenidos por el financiamiento de la deuda pública, y el cobro de comisiones por servicios ofrecidos a los usuarios. Lo que no contribuye al flujo de fondos necesarios para la actividad económica, pero que si promueve un sector bancario rentista y económicamente ineficiente.

Por su parte, la banca de desarrollo no compensa la reducción en el crédito a las empresas por parte de la banca comercial. De hecho, mantiene una tendencia a la baja desde 1994, tanto en su nivel de activos en proporción al PIB, como en su participación porcentual en el crédito total. Respecto al primer punto, en 2008, sus activos apenas representaron el 3.2% del PIB, año en el que la banca de desarrollo fue utilizada para contrarrestar la caída en la intermediación privada, lo que explica la leve recuperación de 2009, pero que obedeció principalmente a la reclasificación contable de inversiones en valores, lo que aumentó artificialmente el volumen del activo, sin aumentar su operación (Ampudia, 2012).

Mientras la participación en el crédito total, que en 1998 era de 4.2%, para 2013, sólo fue de 3.7%, es importante señalar que en 2006 llegó a ser de 2.0%, es decir, porcentajes insignificantes frente a las necesidades que muestra la economía mexicana. Lo anterior se agrava si se considera que el porcentaje que representa el crédito total respecto al PIB en 2013, fue apenas de 25.7%, y de dicha cantidad, la banca de desarrollo aportó el 3.7%, es decir, menos de la décima parte de lo otorgado por la banca comercial en ese mismo año, 40.4%. De hecho, el porcentaje otorgado vía la emisión de instrumentos de deuda es mayor también en dicho año, 6.1% (véase cuadro 1). Respecto a la composición del crédito otorgado por la banca de desarrollo, si bien es cierto que el destinado a empresas presenta una tendencia creciente, también es importante notar el alto porcentaje que representa el sector público, 38.9% en 2013, y 33.34% durante el primer trimestre de 2014, frente al 42.4% que reciben las empresas. El alto porcentaje que recibe el sector público, obedece a que la mayor parte de la adquisición de valores por parte de la banca de desarrollo se lleva a cabo en dicho sector. De igual manera, cabe destacar el crecimiento del porcentaje otorgado a los rubros de vivienda y consumo (véase cuadro 4). Uno de los factores responsables de que la banca de desarrollo no represente un papel más importante en el otorgamiento del crédito a las empresas, es el hecho de que se asuma como un intermediario de segundo piso, dado que queda subordinada a que la banca comercial y otros intermediarios estén dispuestos a otorgar crédito, lo que implica cargar con la evaluación del posible acreditado y otros costos de operación, y no sólo eso, sino que mientras esos intermediarios, especialmente la banca privada, tengan la facilidad de generar utilidad sin los costos y riesgos que implica el crédito, como se ha descrito, difícilmente financiaran programas de la banca de desarrollo (Gómez, 2013).

	1996	2000	2004	2008	2012	2014*
Total	333,263.0	402,087.0	477,156.9	257,580.3	402,883.2	537,988.0
Porcentajes respecto de la cartera total						
Empresas y personas físicas	19.35	14.29	16.49	19.26	35.02	42.40
Sector primario	4.68	3.24	2.55	0.09	0.01	0.38
Minería	0.33	0.25	0.23	0.30	0.03	0.19
Industria manufacturera	4.75	5.75	7.04	2.93	9.02	7.09
Construcción	3.40	1.33	1.30	5.91	12.79	18.83
Sector servicios	4.75	1.86	3.29	4.79	7.30	10.66
Crédito a la vivienda	0.80	0.71	0.63	1.85	2.33	2.17
Crédito al consumo	0.59	0.86	1.11	3.38	3.53	3.08
Sector financiero del país	26.61	10.38	16.73	29.42	28.08	23.55
Sector público	52.36	68.31	48.03	35.10	35.69	33.34
Otros	nd.	5.15	17.01	14.45	0.33	0.13
Sector externo	1.68	1.87	1.73	1.79	0.88	0.58
Crédito intrabancario	1.50	1.46	1.88	0.11	0.06	0.03

* Sólo considera el promedio del primer trimestre del año. (Promedio anual, millones de pesos y porcentajes)

Tabla 4 Crédito por actividad económica, de la banca de desarrollo 1996-2014

Financiamiento otorgado por el sector bursátil

Las reformas al sistema financiero mexicano, se llevaron a cabo bajo la lógica de que el desarrollo de los intermediarios financieros, tiene un efecto positivo sobre la inversión, dado que reduce los obstáculos de financiamiento, permitiendo a las empresas invertir en capital fijo, y así lograr desarrollarse. Es decir, se asume un fuerte vínculo entre el mercado bursátil y el financiamiento de la inversión, de sentido positivo, principalmente porque se reduce el costo de capital, y se incrementa la eficiencia con que se otorga. Resulta interesante validar o no, dicha aseveración para el caso mexicano.

En este sentido, el desarrollo de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), debería representar una fuente importante de financiamiento para las empresas, sin embargo, esto no es así, entre otras razones por el reducido número de empresas emisoras y porque las ofertas públicas primarias de acciones son escasas, a diferencia de las emisiones de deuda de corto plazo, que constituyen el mercado más dinámico, lo cual no garantiza el financiamiento de capital fijo.

Además, la BMV es un mercado bursátil pequeño, tanto por el número de empresas participantes como por su valor de mercado. Respecto al primer punto, mientras que en 2012, en los mercados bursátiles de Estados Unidos y Canadá participaban 4 102 y 3876 empresas, respectivamente, en México el número era de sólo 131 empresas, que es menor incluso si lo comparamos con países de la región como Brasil, Chile y Perú, en donde participan 353, 225 y 213 empresas, respectivamente. De hecho, entre 1988 y 2011, el número de empresas que participan en la BMV se redujo sustancialmente, como se muestra en la gráfica 4, mientras que en países como Corea del Sur, China e India, el número de empresas participantes se mantiene en constante crecimiento, en 2012, el número de empresas en dichos países, fue de 1767, 2494 y 5191, respectivamente (Banco Mundial, 2015).

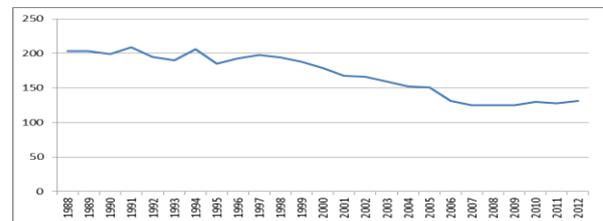


Gráfico 4 Compañías nacionales que cotizan en bolsa.

En cuanto al valor de mercado de las empresas que cotizan en la BMV, en 2012 este fue equivalente al 44.5% del PIB, en tanto que en países como Estados Unidos, Brasil, Corea del Sur, y Japón, dicho indicador fue del 114%, 55%, 104% y 62%, respectivamente (véase gráfico 5).

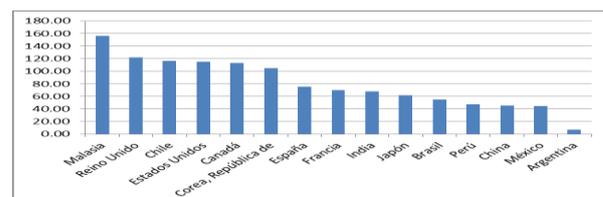


Gráfico 5 Valor de mercado de las compañías que cotizan en bolsa, 2012 (% PIB)

Aunado al reducido número de empresas participantes, el mercado bursátil mexicano presenta una elevada concentración; en 2012, tres emisoras concentraron el 27.64% del mercado: América Móvil (AMX), con 11.3%; WalMart de México (Walmex), con 11.0%, y Grupo México (GMéxico), con 5.34%. Y otras siete emisoras concentraron el 21.94% del valor de mercado: Grupo Financiero Inbursa (3.83%), Peñoles (3.79%), Grupo Financiero del Norte (2.85%), Televisa (2.58%), Grupo Modelo (2.48%) y Bimbo (2.31%)

En suma, el valor de mercado de todas las empresas mencionadas representó el 49.58% del valor de mercado de la BMV. Y como se observa en la gráfica 6, este grupo de empresas mayoritarias no ha sufrido cambios significativos en sus integrantes durante los últimos años, lo que evidencia la persistencia de la elevada concentración que se ha descrito.

Sin embargo, la BMV no sólo presenta las limitantes derivadas de un reducido número de participantes y una marcada concentración en el valor de mercado, sino que también debe considerarse el que las empresas que cotizan, financieras y no financieras, no buscan financiamiento de largo plazo mediante la emisión de acciones; en este sentido, la BMV registra muy pocas emisiones primarias de acciones por parte de las empresas participantes.

Por ejemplo, en 2011, sólo registró cuatro ofertas accionarias iniciales, las cuales representaron un monto total de 15 875 millones de pesos: dos fueron empresas financieras Grupo Financiero Banorte y Banregio Grupo Financiero, además de Aeroméxico y Médica Sur.

Mientras que en el mercado de deuda de corto plazo, se realizaron 746 emisiones por un monto de 314 637 millones de pesos, es decir, presenta un comportamiento más dinámico, sin embargo, su propia naturaleza, hace improbable que las empresas lo utilicen con el propósito de financiar acumulación de capital, principalmente por la incertidumbre que implica este tipo de operaciones. Y en el mercado de deuda de mediano y largo plazo hubo 144 emisiones por 222 215 millones de pesos, cabe resaltar que las empresas no financieras sólo participaron con el 28.4% del total; los principales participantes de este mercado son entidades del sector público, como Petróleos Mexicanos y Comisión Federal de Electricidad, con 35.27%; los Bancos y Sofomes, con el 33.3%; en tanto que la deuda de Estados y Municipios representa el 3.02% (BMV, 2015).

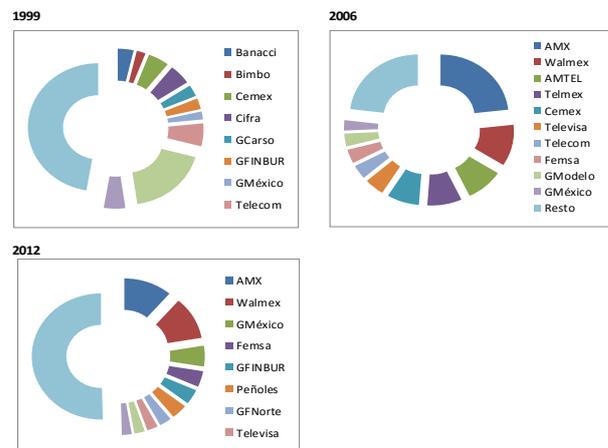


Gráfico 6 Concentración de la BMV (% de participación en el mercado)

Por lo tanto, la BMV no es una fuente importante de financiamiento de la inversión, de hecho, en la *Encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*, en el periodo 1998-2009, no existe como opción de financiamiento para las empresas. Se podría inferir que se contempla al mercado bursátil en la opción de “otros”, cuyo porcentaje alcanzado en 2009 para el total de empresas fue de sólo 1.65%.

Para las pequeñas, medianas y grandes, los porcentajes fueron 0.27%, 0.54% y 4.94%, respectivamente, mientras que para las consideradas AAA, el indicador fue de 8.7% (véase anexo 4). Lo que muestra la exclusión que padecen las pequeñas y medianas empresas, sin que esto signifique que la emisión de deuda tenga un papel preponderante para el resto del grupo de empresas, como es posible constatarlo bajo la nueva metodología de la encuesta mencionada, que a partir de 2010, si considera como respuesta específica la "emisión de deuda", la cual durante el primer trimestre de 2014 sólo fue utilizada por el 1.7% del total de empresas encuestadas. A pesar de que la nueva versión de esta encuesta no mantuvo la división por tamaño de empresa de la metodología anterior, si presenta una clasificación con base en la cantidad de empleados y otra, por actividad económica. Respecto a la primera; para las empresas con no más de 100 empleados, simplemente la emisión de deuda no fue utilizada, mientras que en el caso de las empresas con más de 100 empleados, el indicador fue de 2.7%. Y en el caso de las empresas manufactureras y de las dedicadas a servicios, los niveles de respuesta fueron 0.7% y 2.5%, respectivamente (véase anexo 5). Es decir, el sector productivo nacional, enfrenta dos limitantes en este rubro, el primero relacionado con el tamaño de la empresa en cuestión, y el segundo, por el tipo de actividad, lo que resulta grave si se considera que son precisamente las pequeñas y medianas empresas manufactureras, las encargadas de gran parte de la producción nacional.

Estos datos, permiten inferir, por un lado, que las micro y pequeñas empresas no tienen acceso a este tipo de financiamiento, y por el otro, que las grandes empresas, que podrían acceder fácilmente al mercado bursátil para financiar su inversión de capital, se decantan por otras opciones.

Esto obedece, a que si bien es cierto que el mercado secundario de deuda es capaz de ampliar la liquidez y generar mayor inversión productiva, también permite especular con base en los movimientos de los precios del mercado, lo que implica una mayor volatilidad, que termina por desincentivar la inversión productiva (Flores, 2007).

De hecho, es así como los mercados financieros permiten obtener ganancias desligadas de la producción real, lo que dificulta su papel como fuente de recursos para financiar la inversión (Mott, 2007). Cabe mencionar, que en el proceso se desdibuja el vínculo entre los precios de las acciones en el mercado y el ingreso en dinero o ganancia supuesta o esperada, derivada de los activos de capital productivo subyacente; con lo que lejos de incentivar una mayor inversión en capital fijo, el mercado bursátil termina promoviendo que las empresas desvíen su atención de sus actividades productivas y se enfoquen hacia otras de índole financiera, adoptando una lógica rentista (Toporowski, 2004).

Por lo tanto, no es posible afirmar que el desarrollo del mercado de valores haya generado los efectos positivos que se esperaban, principalmente porque su crecimiento se basó en el movimiento de títulos de mercado secundario y no en la emisión de nuevas acciones. Los bancos, al tener la posibilidad de obtener grandes ganancias prácticamente sin riesgo, a través de la compra de deuda pública, se han refugiado en el mercado de dinero, con lo que han dejado de competir por recursos en el mercado de capitales.

En México, los principales instrumentos financieros que se negocian en la BMV son títulos gubernamentales, papel comercial y participaciones de capital de un pequeño número de grandes empresas (Mántey, 2007).

Es decir, el crecimiento del mercado de capitales se sustenta en el dinamismo del mercado de dinero y no en el impulso del mercado accionario, mucho menos es resultado de la promoción de un mayor financiamiento dirigido al sector productivo. De hecho, aun considerando el financiamiento bursátil neto total al sector privado como porcentaje del PIB, resulta ser marcadamente inferior en relación con el bancario, que como se dijo anteriormente, tampoco es suficiente para financiar el desarrollo productivo (Flores, 2007).

Composición del financiamiento por tipo de empresa.

A pesar de la importancia del tema para el crecimiento y desarrollo económico del país, la información disponible respecto al financiamiento al sector privado, a nivel de empresas, es escasa, y en este sentido, la fuente más relevante es la *Encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*, a la que ya se ha hecho referencia en apartados anteriores. La información de dicha encuesta abarca el periodo 1998-2014, que es necesario analizarlo en dos periodos, 1998-09 y 2010-14, dado que en 2009, la encuesta fue modificada tanto en su metodología como en la clasificación de las empresas. En el anexo 4 se muestran las opciones de financiamiento por tamaño de empresa, para el primero de los periodos señalados; en el que resulta evidente el incremento en términos de importancia que ha tenido el crédito de proveedores, para el total de empresas, tendencia que se acentúa a lo largo del periodo, alcanzando niveles entre el 50% y el 60% entre las empresas encuestadas.

También es perceptible que el grado de dependencia a dicho crédito tiene una relación directa con el tamaño de la empresa, así, son las pequeñas, quienes presentan los mayores niveles, entre el 60% y 70%, mientras que en el caso de las medianas, el indicador se sitúa entre 50% y 60%, y para las grandes empresas, entre 40% y 50%.

Finalmente, en las empresas de mayor tamaño (AAA), se observa como en ninguna de las anteriores clasificaciones, una clara diversificación en sus fuentes de financiamiento, con preponderancia del crédito de proveedores y de la banca comercial, esta última en ciertos periodos llega a ser su principal opción de crédito, a diferencia de lo que sucede en las restantes tres clasificaciones, en las que la banca comercial siempre se encuentra por un amplio margen, detrás del crédito de proveedores. El acceso al financiamiento otorgado por la banca comercial también guarda relación con el tamaño de las empresas, por lo tanto quienes presentan una mayor exclusión en este sentido, son las pequeñas, dado que sólo entre el 10% y el 20% recibieron algún tipo de crédito por parte de los bancos comerciales. La situación no es muy distinta para las medianas empresas, sólo el 25% de ellas, accedieron a este tipo de crédito.

Respecto al crédito proveniente del extranjero, sólo para las grandes empresas y las denominadas AAA, representa una verdadera opción de financiamiento, en el caso de estas últimas, en 2009, el 8.33% de ellas declararon haber utilizado esta modalidad crediticia. Y en cuanto a la banca de desarrollo, el análisis es muy similar, para las pequeñas, medianas y grandes empresas, esta opción es prácticamente insignificante, mientras que para las empresas AAA, sólo el 4.54% de estas, lo utilizó en 2009. Es importante señalar que el crédito otorgado por la banca de desarrollo no figura entre las tres primeras opciones de financiamiento, sin importar el tamaño de empresa que se analice.

Durante el segundo periodo de análisis, bajo la nueva metodología de la *"Encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio"*, el panorama no se ha modificado de manera importante, de hecho, las tendencias descritas se han profundizado; el crédito de proveedores sigue siendo la principal fuente de financiamiento.

El porcentaje de empresas que lo utilizan se sitúa entre 80 y 90%, esto independientemente del tamaño o actividad económica de las empresas, es decir, lejos de diversificar sus opciones de financiamiento, estas se han concentrado aún más en los últimos años, principalmente alrededor del crédito de proveedores.

De igual forma, la brecha entre dicho crédito y el otorgado por la banca comercial aún se mantiene prácticamente en la misma proporción.

Durante el primer trimestre de 2014, sólo el 34.8% de las empresas accedieron a un crédito comercial, en el caso de las empresas con hasta 100 empleados, el indicador es aún menor, 25.8%, mientras que para las empresas con mayor número de empleados es el 40.1%.

Es decir, nuevamente resulta evidente la exclusión por tamaño de empresa. Y respecto a la clasificación por actividad económica, el 32.3% de las manufactureras utilizaron este tipo de crédito, mientras que las dedicadas a servicios y comercio, lo hicieron en 36%. En este sentido, en el cuadro 5 se muestra el elevado nivel de concentración en el total de crédito otorgado por la banca comercial que se destina a las grandes empresas; cabe señalar que la extranjerización de la banca no ha contribuido a modificar esta situación.

Por lo tanto, se confirma la existencia de una relación directa entre el acceso al crédito bancario y el tamaño de las empresas.

El caso mexicano es contrario a lo que sucede en países más desarrollados, como Francia y Alemania, en los que el financiamiento vía crédito bancario es más importante en las pequeñas y medianas empresas, que en las grandes, dado que estas últimas pueden acceder a otras fuentes de financiamiento (Garrido, 2005).

Participación sobre el Total de los Créditos Comerciales

	No. de acreditados	50 Mayores acreditados	100 Mayores acreditados	300 Mayores acreditados
Banca extranjera				
BBVA Bancomer	300	46.84	56.20	72.87
Banamex	300	64.25	73.54	85.99
HSBC	300	59.77	68.59	80.03
Santander	300	54.54	63.33	75.66
Scotiabank Inverlat	300	63.14	78.99	95.55
GE Money	32	100.00	n. a.	n. a.
Bank of America	29	100.01	n. a.	n. a.
Tokio-Mitsubishi UFJ	29	100.00	n. a.	n. a.
ABN Amro Bank	26	100.00	n. a.	n. a.
Banca nacional				
Mercantil del Norte	300	46.11	56.55	69.94
Inbursa	300	73.76	86.80	97.93
Interacciones	300	80.32	88.78	97.48
IXE	300	68.24	83.31	97.33
Del Bajío	300	36.74	48.34	69.00
Afirme	300	60.86	75.13	91.28
Mifel	300	45.46	62.06	89.38
Banregio	300	29.41	42.34	67.97
Ve por Más	300	33.95	48.85	78.29
Bansi	300	78.30	87.91	96.02
Azteca	300	58.85	59.36	60.60
Invex	207	71.63	90.05	100.00
Multiva	101	96.70	100.00	n. a.
Monex	88	96.13	n. a.	n. a.
Autofin	21	100.00	n. a.	n. a.
Amigo	8	100.00	n. a.	n. a.
Regional	3	100.00	n. a.	n. a.

Tabla 5 Porcentaje de acreditados mayores a cartera comercial (diciembre, 2007).

Ante el panorama descrito, la institución encargada de actuar como contrapeso a los intereses bancarios, y de promover mejoras en el otorgamiento del crédito a las empresas debería ser la banca de desarrollo, sin embargo, su situación actual es poco alentadora; tan sólo el 5.9% del total de la muestra logró acceder a esta modalidad crediticia, lo que representa un porcentaje francamente raquítico, pero la situación es aún más grave para las empresas con menos de 100 empleados, el indicador en el primer trimestre de 2014 fue de 1.1%, mientras que para las empresas de mayor tamaño, fue de 8.8%, lo que de ninguna manera es plausible, dado que quienes necesitan en mayor medida este tipo de crédito, son las empresas de menor tamaño.

Por su parte, el 6.8% de las manufactureras utilizaron este crédito, frente al 5.7% en que lo hicieron las dedicadas a servicios y comercio.

Respecto a la banca extranjera, esta sigue siendo una alternativa principalmente para las grandes empresas; en los primeros meses de 2014, el 5.6% de estas tuvo acceso a dicha opción de crédito, frente al 2.10%, de las empresas con menos de 100 empleados (véase el anexo 5). Por lo tanto, las pequeñas y medianas empresas, por un lado, padecen la falta de financiamiento en el sistema financiero local, y por el otro, están imposibilitadas de acceder a fondos en los mercados financieros internacionales. En contraste, la situación para las grandes empresas, es distinta, dado que si bien es cierto, también padecen el ineficiente sistema financiero local, estas si tienen la oportunidad de acceder a mercados internacionales.

De esta manera se explica el hecho de que la principal fuente de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas sea el crédito de proveedores. Como ya se mencionó, el financiamiento bancario se encuentra altamente restringido para este tipo de empresas, no sólo por las altas tasas de interés requeridas por los bancos, sino también en términos del monto otorgado. Al respecto Stiglitz y Weiss (1981), consideran que dicho racionamiento del crédito, obedece a la forma en que los bancos priorizan sus ganancias sobre el financiamiento al sector productivo; ante un exceso en la demanda de crédito, la respuesta debería ser un incremento en la tasa de interés, que promueva la mejor asignación de los recursos, sin embargo, con esta medida, las instituciones bancarias corren el riesgo de ver disminuidas sus ganancias, dado que es posible que esto provoque la salida de prestatarios seguros.

Por lo que resulta preferible rehusarse a prestar a ciertos demandantes, y así forzar un equilibrio de racionamiento en el mercado de crédito, cuyos efectos más adversos son para los clientes considerados de alto riesgo, es decir, las micro, pequeñas y medianas empresas.

Ante esta situación, la banca de desarrollo, debe asumir un papel preponderante en el financiamiento del desarrollo productivo nacional, pero como se ha argumentado a lo largo del artículo, esto no sucede en el caso mexicano, de hecho la banca de desarrollo junto con las restantes fuentes de crédito, no constituyen verdaderas opciones de financiamiento para la mayoría de las empresas del país.

Conclusión

A partir de las reformas financieras neoliberales, el financiamiento otorgado al sector productivo, tanto por la banca comercial, como por la de desarrollo, presenta una importante reducción, que es aún más evidente en el caso de la banca de desarrollo, cuya participación en el último decenio es prácticamente nula, y principalmente se aboca a financiar al gobierno y al sector servicios, y en nivel mínimo a los sectores agrícola e industrial.

De esta manera, es posible inferir que la serie de reformas a las que ha estado sujeto el sistema financiero mexicano, no han logrado superar los resultados de financiamiento de la inversión que realizaran con éxito las instituciones nacionales de crédito, como empresas paraestatales, durante el modelo sustitutivo de importaciones (ISI). Por el contrario, actualmente predomina la escasez de crédito hacia las empresas, mientras el crédito al consumo y a la vivienda muestra un marcado crecimiento.

El racionamiento del crédito bancario a las actividades productivas, la menor demanda de crédito de las empresas como respuesta a las elevadas tasas de interés reales, y el incremento de las inversiones en instrumentos sintéticos por parte de los bancos, han obligado a las empresas a buscar fuentes alternativas de financiamiento; de esta manera, el carácter rentista y especulativo de la banca comercial obstaculiza el desarrollo económico.

La situación oligopólica del sistema bancario, y el oligopsonio imperante en el mercado de depósitos constituyen una barrera para el desarrollo de un mercado financiero funcional a la inversión productiva. Esto afecta principalmente a dos tipos de empresas: a las Pymes, que generan cuatro quintas partes del empleo en nuestro país y más de la mitad del PIB, y a las empresas innovadoras, de quienes depende el crecimiento de la productividad y la posibilidad de lograr una mejor participación en la economía global (Vargas, 2013). Por su parte, el mercado de valores no ha compensado la baja en el financiamiento bancario, la BMV no constituye una verdadera fuente de financiamiento para la inversión, debido a que cuenta con un reducido número de empresas participantes, y además, en unas cuantas se concentra un elevado porcentaje del valor de mercado. Por otro lado, son pocas las empresas que utilizan el mercado bursátil para realizar ofertas accionarias, la mayoría de las operaciones en el mercado de deuda son de corto plazo.

Los datos de la Encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio, muestran la preponderancia que tiene el crédito de proveedores en el financiamiento total de las empresas,

Frente al restringido acceso que tienen al crédito bancario, dado que este último está condicionado principalmente al tamaño de las empresas, es decir, el acceso a este es aún más complicado para las pequeñas y medianas, lo que explica la elevada concentración de este tipo de crédito en las grandes empresas, que además, son las únicas para quienes el crédito proveniente del extranjero es una alternativa, ya que la participación de las Pymes en este rubro es prácticamente nula. Por otro lado, la participación de la banca de desarrollo en el financiamiento general, está muy por debajo de las necesidades que presenta el país, por lo que es incapaz de promover una mejora en las condiciones del crédito a las empresas.

De esta manera se configura un panorama desalentador en términos de la promoción a las empresas nacionales, ya que las fuentes de financiamiento restantes, presentan una participación insignificante.

Cabe señalar que tanto el financiamiento de la banca comercial, como el otorgado por la banca de desarrollo presentan mayores niveles de participación en el financiamiento a las empresas dedicadas a servicios y comercio, que en el de las manufactureras. Lo que genera una serie de cuestionamientos sobre el tipo de empresa que se pretende incentivar en el país. En este sentido, Kaldor (1963) señala la necesidad de considerar la distinción entre las actividades con rendimientos crecientes, asociadas a la industria y aquellas con rendimientos decrecientes, de carácter extractivo o desvinculadas de la industria; porque son las del primer tipo las únicas con la capacidad de detonar periodos de auge económico. Por lo tanto el crecimiento del sector industrial, principalmente manufacturero adquiere gran relevancia, dada su estrecha relación con la tasa de expansión de la economía en su conjunto.

Es cierto que ante la situación surgen nuevas instituciones como las Sociedades de inversión, que han tenido un crecimiento notorio, pero sus recursos se destinan principalmente a financiar al gobierno; o las Siefors que han incrementado sus operaciones de crédito al sector privado, lo que sugiere que podrían constituirse en una opción de financiamiento privado, pero sin duda limitado. Por lo tanto, los esfuerzos deberán encaminarse hacia la mejora del mercado financiero mexicano, a través de una política crediticia acorde con la realidad y necesidades de las empresas mexicanas; que promueva el financiamiento productivo desde la banca comercial, terminando con su actual lógica rentista y poco favorecedora para el país.

Y con la que se recupere la capacidad de canalizar el crédito hacia actividades estratégicas, acordes con un proceso de industrialización; en este sentido, resulta necesario que la banca de desarrollo retome su función como banca de primer piso, con lo que ampliará su cobertura de servicios y fortalecerá su presencia en la canalización del crédito. De igual forma, se le deberá reasignar su capacidad financiera y autonomía de gestión para poder emprender políticas realmente encaminadas a promover el desarrollo económico.

Y respecto a la BMV, para que esta se constituya en una verdadera opción de financiamiento, es necesario incorporar más emisoras y para ello es importante la consolidación de pequeñas y medianas empresas, a las que se les deberá facilitar el acceso, por ejemplo, reduciendo el capital contable mínimo para participar.

Referencias

- Ampudia, N. (2012) "Banca de desarrollo, microempresas y pobreza". México. Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM
- Banco de México (varios años) Encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio, disponible en <http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF471§or=19&locale=es>.
- _____ (varios años), Estadísticas. Indicadores económicos, disponible en http://www.banxico.org.mx/portal_disf/wwwProyectoInternetCaptacion_BM.jsp
- Banco Mundial (2014) World Development Indicators, disponible en <http://datacatalog.worldbank.org/>
- _____ (2009) "¿Finanzas para todos? Políticas y trampas en la expansión del acceso". Washington, USA.
- Bolsa Mexicana de Valores (BMV) (varios años), disponible en http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_informes_anuales
- Comisión Nacional Bancaria de Valores (CNBV) (varios años), Boletín estadístico de banca múltiple, disponible en <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/bm1/Paginas/boletines.aspx>
- Fisman, R (2003) "Trade credit, Financial intermediary, Development and Industry growth", en Journal of Financial, vol. LVIII, núm. 1.
- Flores, L. (2007) "Financiamiento a través de la Bolsa de valores en la estrategia de desarrollo de México", en Calvo, J. (coord.) Agenda para el desarrollo, vol. 6, Financiamiento del crecimiento económico. México.
- Gómez, G. (2013) "La banca de desarrollo en México: situación y propuesta de reforma 2013-2018", en Calva, J. (coord.) Sistema Financiero para el desarrollo. La reforma de Peña Nieto y opciones para 2013-2020. México.
- Garrido, C. (2005) "Desarrollo económico y procesos de financiamiento en México. Transformaciones contemporáneas y dilemas actuales". México. Siglo XXI.
- _____ (2000) "Una revisión de las teorías de la empresa para el análisis de las grandes empresas industriales en México", en Basave, J. (coord.) Empresas mexicanas ante la globalización. México. Porrúa.
- Huidobro, A. (2004) "Objetivo y estrategia para la banca de desarrollo mexicana", en Gestión y Política Pública, primer semestre. México. CIDE.
- Kaldor, N. (1963) "Stablishing the terms of Trade of Underdeveloped Countries", Economic Bulletin for Latin America, marzo.

Kregel, J. (2009) “¿Cuál sería la estrategia alternativa al financiamiento del desarrollo en América Latina?”, en Girón, A. y Correa, E. (coords.) *Asimetrías e Incertidumbre*. México DF. Plaza y Valdés Editores.

Levy, N. (2010) “Las estructuras financieras y el financiamiento de la producción en los principales países latinoamericanos”, en Levy, N. y López, T. (eds.), *Las instituciones financieras y el crecimiento económico en el contexto de la dominación del capital financiero*. México

López, T. (2009) “Bursatilización de los pasivos bancarios, contracción del crédito y desintermediación bancaria en México”. México DF. Plaza y Valdés Editores.

Machinea, José Luis (2009) "La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica" en *Revista CEPAL* no. 97.

Mántey, G. (2013) “Política Bancaria y crediticia para el desarrollo”, en Calva, J. (coord.) *Sistema Financiero para el desarrollo. La reforma de Peña Nieto y opciones para 2013-2020*. México.

_____ (2007) “Política bancaria para el crecimiento con estabilidad”, en Calvo, J. (coord.) *Agenda para el desarrollo*, vol. 6, *Financiamiento del crecimiento económico*. México.

McKinnon, R. (1974) “Dinero y Capital en el desarrollo económico”. México. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA).

Mott, T. (2010) “Los problemas de incentivo en la provisión del financiamiento para el crecimiento y el desarrollo”, en Levy, N. y López, T. (eds.), *Las instituciones financieras y el crecimiento económico en el contexto de la dominación del capital financiero*. México

_____ (2007) “El papel de los mercados financieros en la actividad microeconómica”, en Mántey, G. y Levy, N. (coords.) *Políticas macroeconómicas para países en desarrollo. El papel de los mercados financieros en la actividad macroeconómica*. México, UNAM.

Martín, J. y Trujillo, A. (2012) “Mercados de activos financieros”. México. Delta.

Östürk, Özgür (2011) "The question of financialization". Turkey. Economic department of Ondokuz Mayıs University.

Pineda, P. (2009) “Evolución reciente del financiamiento en México y el papel de la Banca de desarrollo”, en *Economía Informa*, núm. 356. México, UNAM.

Stiglitz, J. y Weiss, A. (1981) “Credit rationing in markets with imperfect information”, en *American review*, vol. 71, núm. 3.

Stockhammer, E. (2009) "The finance-dominated growth regime, distribution, and the present crisis". Vienna. University of Economics.

Toporowski, J. (2004) “Inflación en los mercados financieros”, en Correa, E. y Girón, A. (coords.), *Economía financiera contemporánea, tomo II*. México. Porrúa.

Vargas, (2013) “Las Pymes generan 81% del empleo en México”, artículo disponible en <http://www.cnnexpansion.com/mi-carrera/2013/01/14/pymes-generan-81-del-empleo-en-mexico>

Velázquez, F. (2006) “El financiamiento bancario de las empresas industriales en México. Un estudio desde la perspectiva del funcionamiento del sistema financiero”. México, UAM.