

Prólogo

- La economía de América Latina crecerá de manera significativa en el año 2007, lo que significa crecer por quinto año consecutivo.
- La renta *per cápita* de América Latina en términos reales ha estado creciendo de manera continuada desde el inicio de la década de los sesenta y de forma acelerada en los últimos años. El problema no es la ausencia de crecimiento sino su insuficiencia para acercar a esta región a los niveles de renta y prosperidad de otras regiones del mundo.
- En efecto, al inicio de la década de los sesenta la renta de la región era de 5.000 PPP\$ de 1990 y 25 años después apenas alcanza los 8.000 PPP\$ de 1990. Sin embargo, Estados Unidos de América que en 1960 tenía unos 12.000 PPP\$ multiplica por tres este valor en 2005. Más interesante es el caso de España donde la renta *per cápita* al inicio del periodo era igual que la de América Latina y ahora alcanza los 20.000PPP\$ de 1990; es decir, se ha multiplicado por cuatro.
- Los niveles de productividad en la región son muy bajos y además la productividad de la región se está separando cada vez más de la de los países desarrollados. Mientras, la productividad de los países competidores se está acercando a la de los países más industrializados.
- La recuperación de la productividad exige inversión en la grande y en la pequeña empresa. La inversión en la pequeña empresa es crucial por dos

factores: primero, para aumentar la productividad del 80% de los trabajadores que están ocupados en estas medianas y pequeñas empresas. Segundo, la mayor productividad aumentará los ingresos de estos trabajadores y mejorará la distribución de la renta que es una signatura pendiente porque además de provocar injusticia, frena el desarrollo y la prosperidad.

- Una discusión racional de las opciones para desarrollar de forma continua programas ambiciosos de aumento de la productividad debe formar parte de la agenda política y económica de los países de América Latina.
- El aumento sostenido de la inversión privada sólo será posible cuando la sociedad promueva en la estabilidad y en la aplicación consistente de las políticas. Para ello, es necesario que la mayoría de la población confíe que también le llegarán, aunque quizás más tarde, los beneficios del crecimiento y la prosperidad.
- Un aumento de productividad de las pequeñas y medianas empresas no sólo aumentará el crecimiento de las economías sino que tendrá un impacto tremendo sobre la distribución de la renta atacando simultáneamente los dos males de la distribución del ingreso en América Latina: la pobreza y la ausencia de clase media.
- Pero los actores de América Latina coinciden en señalar que uno de los obstáculos mayores para aumentar la productividad es la falta de acceso al financiamiento de las pequeñas y medianas empresas, tanto vía sistema financiero como a través del mercado de capitales.
- Las pequeñas y medianas empresas no sólo son generadores importantes de empleo, sino que con adecuada financiación deberían actuar como *incubadores* de proyectos empresariales de mayor escala. Además, a pesar de los avances recientes en la región que han permitido incrementar el crédito a la microempresa, este sector también se enfrenta a serios problemas de acceso a los servicios financieros. Es importante destacar que, aunque el problema de acceso al crédito afecta a la región en su conjunto, la magnitud del mismo difiere significativamente entre países.

- En América Latina, los bancos constituyen la fuente más importante de provisión de servicios financieros, tanto a individuos como a empresas. Aunque las actividades de otros intermediarios financieros no bancarios, especialmente aquellos dirigidos hacia préstamos a la microempresa, han venido aumentando recientemente, su participación en el sistema financiero es aún realmente pequeña. Además, a diferencia de los países industriales, los mercados de capitales en América Latina permanecen subdesarrollados y algunos instrumentos financieros, tales como los bonos corporativos, se mantienen en niveles sumamente bajos en la región.
- Incluso en Chile, el país de mayor intermediación financiera de la región, el crédito bancario constituye la fuente más importante de financiamiento de las empresas; esto a pesar de la mayor importancia de los mercados de capitales en este país a partir de inicios de los 90. En Colombia, por ejemplo, las empresas medianas obtienen el 50% de su financiación a través del crédito bancario.
- A pesar de su importancia relativa en el financiamiento empresarial de la región, los niveles de crédito al sector privado como porcentaje del PBI son extremadamente bajos. Por ejemplo, la relación entre el volumen de préstamos y el producto interior bruto no llega en América Latina al 22%. En países como México y Brasil, estas relaciones son de un 26% en México y de un 22% en Brasil. De acuerdo con la renta *per capita* de América Latina, la relación entre préstamos y PIB debería estar en torno al 40% y, sin embargo, llega escasamente al 22%.
- El indicador de profundización crediticia se complementa con la razón de depósitos bancarios a PIB. Con excepción de Chile (y, en cierta medida, El Salvador), esta relación está entre el 22 y 24%. Estos datos revelan que el grado de profundización financiera es muy bajo.
- En lo que respecta al financiamiento de las pequeñas y medianas empresas en el mercado de capitales en los distintos países de la región, debemos agradecer a esta publicación del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores que nos ilustre sobre el estado de situación del mismo.

- En particular considero importante la reseña sobre las dificultades que enfrentan este segmento de empresas para financiarse por esta vía, y la propuesta que se ofrece para la discusión de reformas regulatorias para el desarrollo de la titulización como instrumento para facilitar la canalización de fondos de inversores institucionales a la financiación de proyectos de pequeñas y medianas empresas y de infraestructura.
- Las Pymes enfrentan requisitos de solvencia, liquidez y transparencia a la hora de intentar acceder al mercado primario de valores que muchas veces no alcanzan a cumplir. Además, aquellas que logran emitir valores se encuentran, luego, con barreras casi insalvables para acceder a los mercados secundarios de negociación por cuestiones de volúmenes que determinan la baja liquidez de estos instrumentos y, por ende, el escaso interés de los mismos para los inversores institucionales.
- Por estos motivos constituye un verdadero aporte el relevamiento realizado en el presente volumen y la propuesta que en el mismo se somete a consideración para mejorar el financiamiento de las Pymes a través del mercado de capitales.
- Para finalizar quisiera detenerme brevemente en algunas de las opciones de colaboración que podemos ensayar entre SEGIB y el Consejo del Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores para seguir avanzando en estos temas que tanto nos preocupan.
- Durante el pasado años hemos trabajado bajo diferentes esquemas. En unos casos, hemos llevado el liderazgo técnico en el diálogo como ocurrió en la iniciativa del **Acceso al crédito y los servicios bancarios** en el que trabajamos con una muestra de países en identificar y consensuar los problemas prioritarios para extender y democratizar los servicios financieros. También, hicimos un encuentro internacional para intercambiar resultados y experiencias e involucramos a las instituciones multilaterales de crédito y a las asociaciones bancarias en promover en cada país acuerdos público-privados para eliminar los principales obstáculos.

- En otros caso, como en la iniciativa de promoción de energías renovables, el liderazgo técnico lo llevó la ONUDI y la SEGIB movilizó a los actores y promovió el dialogo y colaboración entre los mismos.
- Considero que junto al Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores podemos continuar trabajando, en los formatos que resulten los más adecuadas según las distintas circunstancias, sobre los problemas de desarrollo del mercado de capitales para el financiamiento de las Pymes y la infraestructura, tan esenciales para el desarrollo iberoamericano.

Enrique V. Iglesias
SECRETARIO GENERAL IBEROAMERICANO