

## Las Pymes y el desarrollo del mercado de capitales

Por Jose Pablo Dapena - Profesor de Economía y Finanzas UCEMA

La tasa promedio de inversión bruta con respecto al PBI en el país ha promediado durante el período 1993-2002 18.9% con picos de más de 20%. En un país que ahorra en promedio el 13% de su PBI, el financiamiento de estos niveles de inversión solo se logran con crédito externo. Lamentablemente se ha perdido en gran medida la cultura del ahorro en nuestra población lo que hace al país muy dependiente del ahorro externo y vulnerable en su independencia económica y soberanía política. En un país en default, el crédito externo se torna escaso, más aún con una retracción a nivel internacional de movimiento de capitales, por lo que la única alternativa para el futuro de crédito para financiamiento de inversiones se encuentra en la generación de ahorro interno, que se encuentra principalmente en cajas de seguridad y en los hogares en un porcentaje que supera el 50%. Mas aún, si consideramos que inversión y empleo son variables complementarias, el grave problema del desempleo solo se solucionan con inversión y crecimiento y en consecuencia generación de crédito o ahorro interno.

Esta inversión y crecimiento generadora de empleo puede ser motorizada principalmente por las pequeñas y medianas empresas aprovechando oportunidades de negocios como consecuencia de la nueva estructura de precios relativos. Como observamos en el siguiente cuadro,

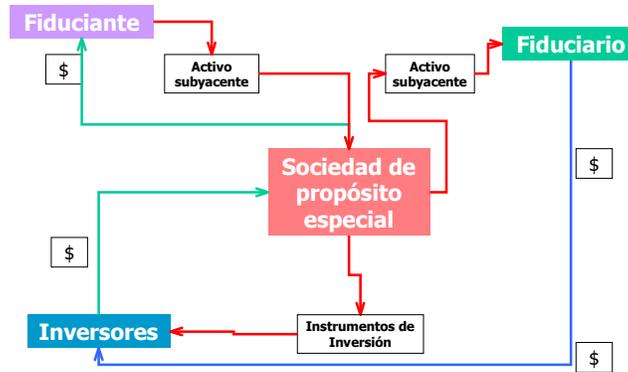
País	PYMES como % de empresas	Empleo	Contribución al PBI
Australia	96.0	45.0	23.0
Alemania	99.7	65.7	34.9
Bélgica	99.7	72.0	s/d
Canadá	99.8	60.0	57.2
Dinamarca	98.8	77.8	56.7
España	99.5	63.7	64.3
EEUU	99.7	53.7	39.0
Finlandia	99.5	52.6	s/d
Francia	99.9	69.0	61.8
Grecia	99.5	73.8	27.1
Holanda	99.8	57.0	50.0
Irlanda	99.2	85.6	40.0
Italia	99.7	49.0	40.5
Japón	99.5	73.8	57.0
Portugal	99.0	79.0	66.0
Reino Unido	99.9	67.2	30.3
Suecia	99.8	56.0	s/d
Suiza	99.0	79.3	s/d
	99.3	65.6	46.3

Fuente: SBA para EEUU, SOCMA resto de países

una política de solución al problema del desempleo requiere necesariamente de una política de desarrollo de las Pymes, por su elevada contribución a la generación de empleos en relación a su contribución al valor agregado de la economía.

El gran inconveniente que se presenta es de financiamiento de las inversiones necesarias. Como hemos mencionado, el ahorro externo es escaso, el interno no es suficiente y debe ser incentivado aún más. Ante esta restricción de acceso al crédito, surgen instrumentos financieros que permiten encontrar un principio de solución a este problema, y que presentan todos un denominador común: **la constitución de garantías**. Tanto el fideicomiso financiero, como el leasing, los planes de ahorro previo, sociedades de garantía recíproca, el factoring y otros comparten la existencia de garantías respaldatorias de los créditos tomados. La securitización (titulización o fideicomiso financiero) por ejemplo permite que un conjunto de activos ilíquidos reales o financieros (hipotecas, prendas, cheques diferidos, warrants, facturas de crédito, cupones de tarjetas de crédito, derechos a cobrar, regalías, etc.), con un flujo de fondos predecible y apropiable,

pueda ser transformando en un título valor obteniendo fondos líquidos a través de su venta en el mercado de capitales y derivando a terceros el riesgo implícito en dichos activos. Esta herramienta puede ser utilizada por las empresas con el objeto de recuperar la liquidez, y al mismo tiempo, derivar a terceros el riesgo implícito en dichos activos, de acuerdo al siguiente esquema de funcionamiento:



Las garantías permitirán serán la principal fuente de generación de crédito para las pymes y casi la única manera en que logren acceder al financiamiento en el mediano plazo.

Para que estos instrumentos encuentren su utilidad máxima, se deben desarrollar condiciones de acceso para los ahorristas que permitan vencer la natural desconfianza y acerquen a la gran masa de público nuevamente a elementos de ahorro imprescindibles dentro de una economía (es notable el desconocimiento de la población de los mecanismos de acceso con los que cuentan para operar en el mercado de capitales.). En este contexto el mercado de capitales tiene un rol preponderante para desarrollar, dado que la constitución de mercados secundarios de estos papeles de inversión otorgan liquidez al sistema que permite que se invierta en el mercado primario (emisión) dado que ante cualquier necesidad de fondos se pueden vender sin inconvenientes en dicho mercado secundario.

Asimismo la facilidad de comunicación debiera permitir que en dichos mercados se incorporen mercados regionales, que permitan ofrecer y demandar ahorros aprovechando las ventajas tecnológicas de interacción a distancia. Esta asociación de mercados centrales y regionales de capitales debiera contribuir a desarrollar una cultura de ahorro, resolver problemas de financiamiento de las pymes y por ende de empleo en la economía, y canalizar adecuadamente los recursos hacia las inversiones mas atractivas.

Finalmente exige un cambio de cultura por parte del empresario argentino, que vea en la exposición de ganancias de su empresa una oportunidad para seguir tomando crédito, y no una amenaza a su supervivencia por aspectos impositivos.