




FUNDEF

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.



## ALGUNOS FACTORES QUE EXPLICAN POR QUÉ EL CRÉDITO EN MÉXICO ES BAJO.

ANÁLISIS SOBRE LA ESTRUCTURA FINANCIERA  
DE LAS EMPRESAS MEXICANAS, EXTRANJERAS  
Y DEL GOBIERNO.

Nota de Política Pública  
FUNDEF 01-2016

# I.- INTRODUCCIÓN.

---

Al inicio de la presente Administración se definieron dos objetivos de las políticas públicas en materia del Sistema Financiero: aumentar el crédito y reducir su costo. Una justificación era que el nivel del indicador de crédito al sector privado como proporción del PIB para México era muy bajo. La diferencia en el indicador es grande cuando se compara con el de otros países con un nivel de desarrollo similar al nuestro<sup>1</sup>.

El análisis de los datos respalda la hipótesis de que el crédito en México es relativamente bajo y da fundamento al argumento de que es importante que aumente el crédito en México. Sin embargo, queda abierta una hipótesis alternativa que surge de plantear si existen razones que expliquen por qué en México ese indicador es menor al de otros países.

FUNDEF planteó la pregunta ¿Por qué el crédito en México es bajo? en el documento “¿Cómo financian su inversión las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores?”<sup>2</sup>. Una de las conclusiones es que la respuesta no es simple ni se puede atribuir a un solo factor. En opinión de FUNDEF existen una serie de factores específicos a distintos nichos en el mercado de crédito que pueden explicar el porque el nivel de financiamiento al sector privado en México es bajo.

---

<sup>1</sup>Algunos ejemplos son Colombia, Chile, Costa Rica, Polonia, República Checa, Turquía e India.

<sup>2</sup>Para referencia consultar en:

<http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/paginas/archivos/%3Cem%3EEditar%20Página%20básica%3C/em%3E%20Documentos%20de%20Coyuntura%20Estructural/utilidades18012016.pdf>

El análisis del documento de referencia se hizo para un segmento específico del mercado de crédito: empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Este segmento de empresas puede ser representativo del de empresas corporativas de gran tamaño.

El principal resultado fue que para el promedio de las empresas que tienen más de diez años cotizando en la BMV la generación de flujo de operación<sup>3</sup> es mayor al requerimiento de flujo para invertir y para el pago de dividendos.

Lo anterior permite concluir que el ahorro interno de las empresas maduras les permite financiar su inversión. Por lo tanto en este segmento del mercado de crédito empresarial no hay una demanda efectiva de financiamiento.

Otro resultado importante es que para las empresas que tienen menos de diez años cotizando en la BMV, en promedio la generación de flujo de operación es menor al requerimiento de recursos para invertir y para el pago de dividendos. El resultado es consistente con lo que predice la teoría respecto a que las empresas que emiten acciones en el mercado tienen a corto plazo una necesidad de financiamiento externo.

En cuanto a la dinámica de este segundo grupo se observa que no hay un proceso importante de entrada de empresas a la BMV. Lo anterior revela una debilidad de nuestra economía debido a que no se han generado las condiciones necesarias de creación de nuevas grandes empresas en el país.

En este documento analizamos a otros dos segmentos del mercado de crédito corporativo: las empresas extranjeras y las empresas del gobierno. La pregunta que planteamos es si el monto del financiamiento que obtienen las empresas del sistema financiero en México varía para distintos orígenes de capital.

---

<sup>3</sup>Diferencial entre ingresos y gastos que provienen de la actividad primaria de la empresa.

## II.- BASES DE DATOS.



## II.- BASES DE DATOS.

---

El enfoque de este trabajo es fundamentalmente empírico. Los datos los obtuvimos de tres fuentes distintas de información.

Una primer fuente de información pública es la lista de empresas de la base de datos de las 500 empresas más grandes de México que publicó Expansión en junio de 2015.

Esta base de datos puede tener un problema en cuanto a que no se incluye información de algunas de las empresas de mayor tamaño. Es decir, aunque la lista no presente a las que realmente son las 500 empresas más grandes del país, si se considera que es representativa de la gran empresa en México.

En nuestro país las empresas no tienen la obligación de publicar su información

financiera a menos que emitan valores en la BMV. Este tipo de limitantes no existen en otros países en los que se puede tener acceso a bases de datos de información financiera de empresas que no cotizan en Bolsa como sucede en Estados Unidos y en Europa.

En la base de datos de Expansión se tiene información de las empresas en cuanto a la nacionalidad del capital (mexicana o extranjera), al origen del capital (propiedad privada o del gobierno), se hace una clasificación por sector de la actividad económica al que pertenecen, el monto de ventas y para una mayoría el número de empleados.

Si bien en la base se incluyen otras variables de tipo financiero, es relevante comentar que la cantidad de datos no disponibles es grande. Por lo tanto, utilizar los promedios de los

datos disponibles nos puede llevar a conclusiones erróneas.

Para hacer el análisis del mercado de financiamiento, la base de Expansión se complementó con dos bases de datos de información del mercado de crédito.

La primera base de datos es una de información agregada de crédito por sector y origen de propiedad que se obtuvo del Buró de Crédito.<sup>4</sup> La segunda información es de la BMV e incluye un listado de montos de cada una de las emisiones de valores de deuda que había en circulación al cierre de diciembre de 2015. Dicho listado se obtuvo para los distintos tipos de valor en los que la BMV clasifica a los instrumentos de deuda.

---

<sup>4</sup>Por las limitaciones legales en materia de secreto bancario la información a la que se tuvo acceso es de carácter estadístico a nivel agregado por sector, por nacionalidad y origen de propiedad.

### III.- DESCRIPCIÓN DE LA METODOLOGÍA DE ANÁLISIS.



### III.- DESCRIPCIÓN DE LA METODOLOGÍA DE ANÁLISIS.

Se hizo un primer análisis que permite tener una visión general de la composición de la base de las 500 empresas de Expansión, de los tamaños medios de las empresas en cada segmento y de algunos datos a nivel sectorial. La primera variable que se estudió es la de nacionalidad. Las empresas pueden ser de dos tipos: de capital mexicano y de capital extranjero. La segunda variable que se estudió es el origen del capital. Las empresas pueden ser de dos tipos: del gobierno y del sector privado.

Se hizo una clasificación en tres categorías que resultan de juntar las dos variables anteriores. La primera categoría es la de empresas de capital mexicano propiedad del gobierno, la segunda es la de empresas de capital mexicano propiedad del sector privado y la tercera es la de empresas de capital extranjero de origen privado. Hay una cuarta categoría posible<sup>5</sup> en la que no tuvimos ninguna empresa.

Se dividieron todas las empresas de la muestra en cada uno de los grupos o de las categorías que se comentaron en el párrafo anterior. Además de la clasificación a nivel agregado también se hizo otra a nivel sectorial.

En la primer parte del análisis se presentan algunas estadísticas descriptivas de la base de datos por categoría. En la segunda parte del análisis se busca dar respuesta a la pregunta que se planteó en la Introducción del documento. Para ello se contrasta si los niveles de apalancamiento como porcentaje de los ingresos son iguales o distintos para las tres categorías.

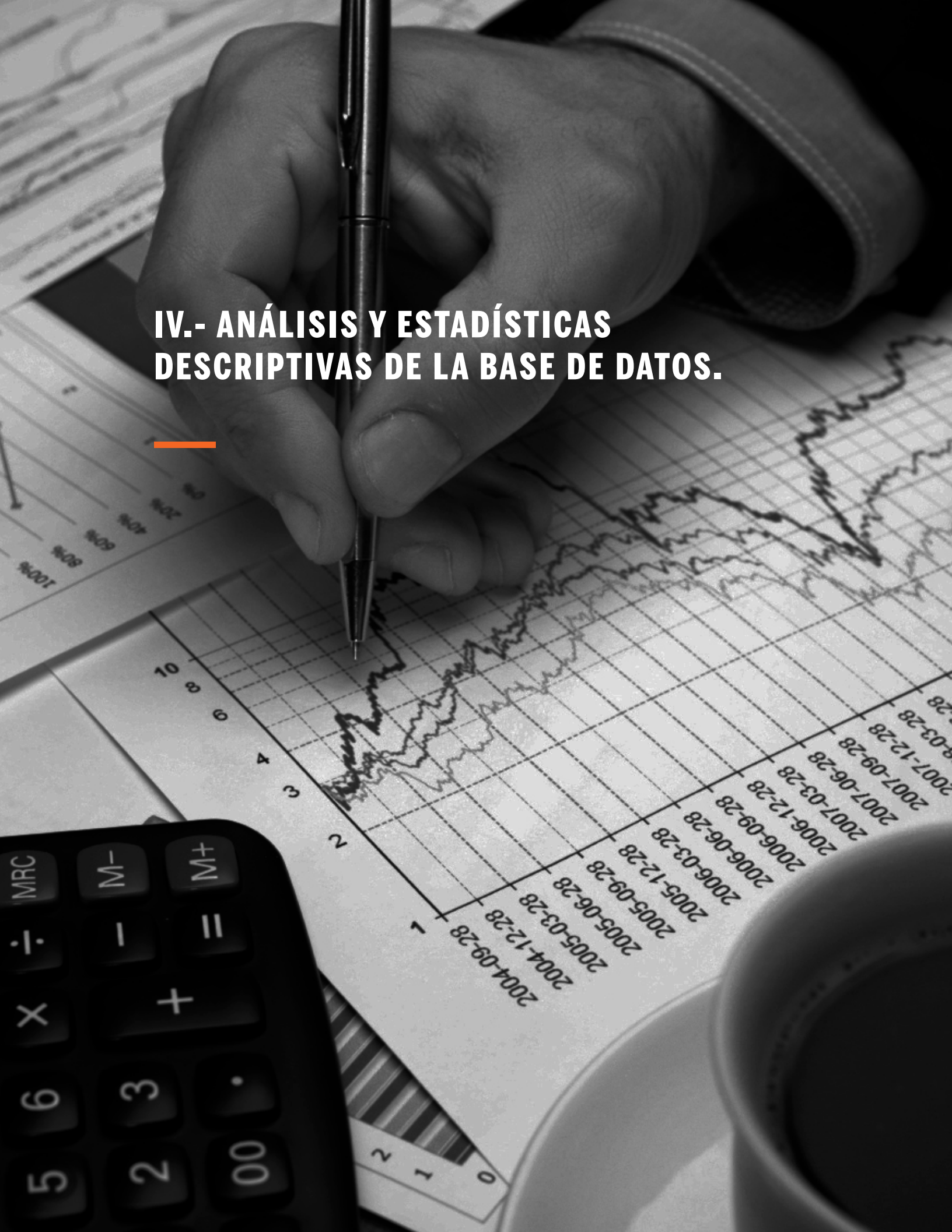
La razón de apalancamiento que se utiliza -monto de financiamiento entre el total de ingresos- es la que pudimos calcular dada la información disponible. Si bien reconocemos que no es el indicador ideal, tenemos la limitante de que no hay datos del balance general para todas las empresas de la muestra.

---

<sup>5</sup>Empresa extranjera propiedad del gobierno.



## IV.- ANÁLISIS Y ESTADÍSTICAS DESCRIPTIVAS DE LA BASE DE DATOS.

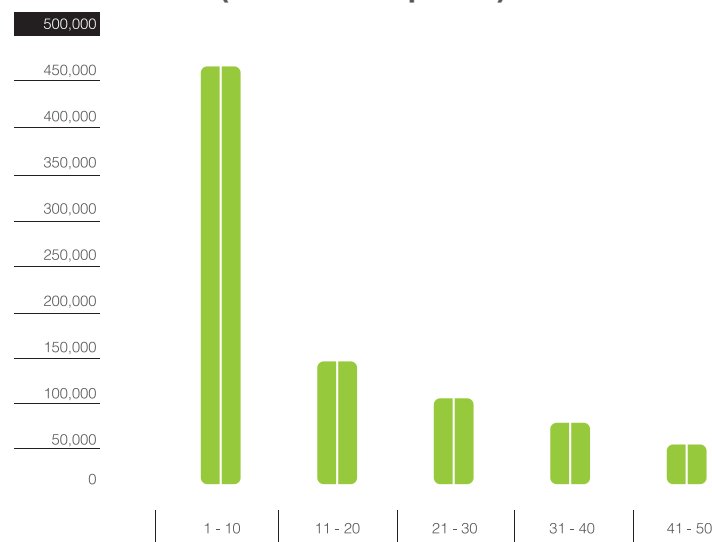


## IV.- ANÁLISIS Y ESTADÍSTICAS DESCRIPTIVAS DE LA BASE DE DATOS.

Lo primero que se presenta es la información sobre el tamaño de las empresas de la base de datos de Expansión. La variable que se utiliza es el monto de las ventas o ingresos. Los datos muestran que hay una gran dispersión en el tamaño de las empresas de la base.

La diferencia en el tamaño promedio de las 50 empresas más grandes de la muestra comparado con las 450 restantes es enorme. También hay una gran diferencia de tamaño entre las primeras 50 empresas. Las primeras diez empresas son en promedio 7.5 veces más grandes que aquellas del lugar 41 al lugar 50.

**Gráfica IV.1 Ingresos Medios por Tamaño de Empresa (50 mayores empresas de la muestra)**  
(millones de pesos)

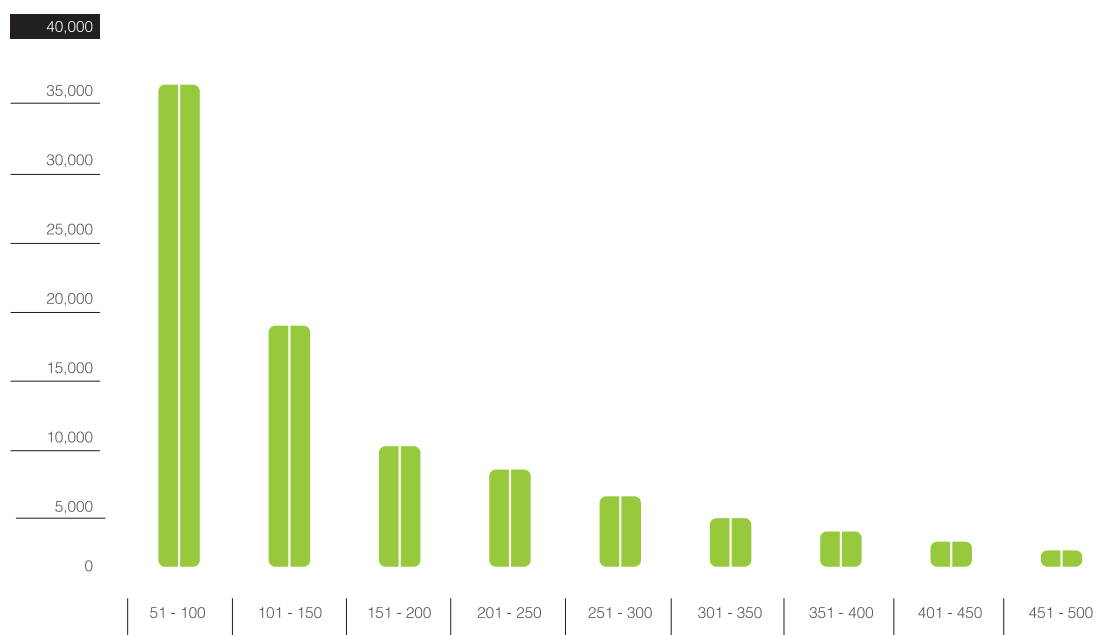


Fuente: elaboración propia con datos de las 500 de Expansión.

La proporción del tamaño promedio de las primeras 50 empresas respecto del segundo bloque de 50 es de alrededor de 4.5 a 1. La proporción del tamaño promedio de las primeras 50 respecto al último bloque de 50 es de casi 90 a 1.

En conclusión, se puede afirmar que a pesar de que todas las empresas son grandes, es un grupo muy diverso en cuanto a su tamaño.

**Gráfica IV.2 Ingresos Medios por Tamaño de Empresa  
(Del lugar 51 al 500 de la muestra)  
(millones de pesos)**



*Fuente: elaboración propia con dato de las 500 de Expansión.*

Las gráficas anteriores nos permiten argumentar que será difícil caracterizar con un valor promedio a lo que sería la empresa representativa de esta base de datos en la dimensión de ingresos.

En cuanto a la participación del número de empresas en cada una de las tres categorías que se definieron en la sección

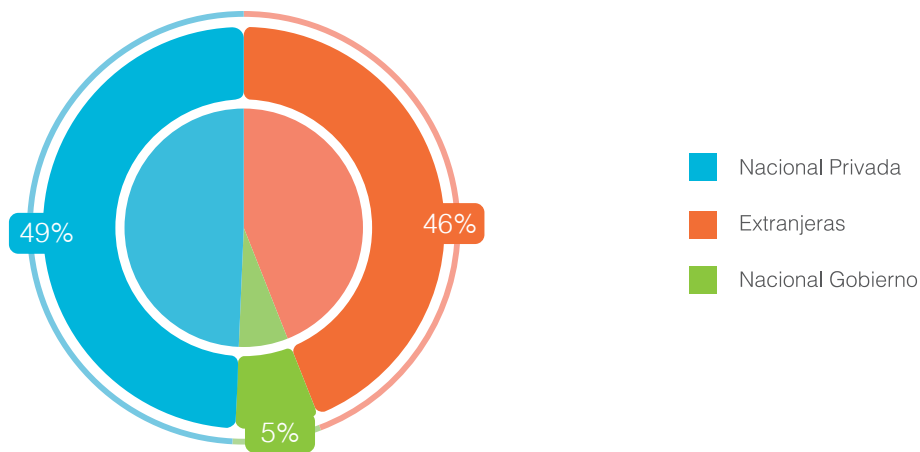
anterior se tiene que las empresas propiedad del Gobierno son una minoría (5% de la base).

Lo anterior confirma el hecho de que al menos en cuanto a número de empresas el Gobierno ya no participa de una manera tan importante en la actividad económica en el país.

En cuanto a la participación del número de empresas de capital privado nacional y de capital privado extranjero, si se aprecia

una mayor participación del primer grupo, pero la diferencia entre ambos es pequeña al ser de un 3%

**Gráfica IV.3 Participación de las Empresas en la Base de las 500**



*Fuente: elaboración propia con dato de las 500 de Expansión.*

En los siguientes párrafos se busca presentar evidencia del tamaño relativo en ingresos y empleados de cada una de las categorías que se presentaron en la gráfica anterior.

Lo primero que resalta es que a pesar de que las empresas propiedad del gobierno son el 5% del total, tienen una participación superior al 17% de los ingresos totales.

Es decir, en proporción una de cada veinte empresas de la base son propiedad del Gobierno, pero estas contribuyen en ingresos con poco más de 1 de cada 6 pesos del total de ingresos. Es decir, su tamaño relativo es muy grande.

El comportamiento anterior se explica debido a que el Gobierno participaba hasta antes de las Reformas de manera exclusiva en los sectores de petróleo y electricidad.

Por dicha restricción legal en cada uno de esos sectores hay un gran participante estatal que es PEMEX (Empresa 1 por ingresos) y CFE (Empresa 4).

Un segundo comportamiento que es importante resaltar es que la participación en los ingresos de las empresas del sector privado de capital nacional es mayor que la participación de las extranjeras. El diferencial en la participación de ambos grupos es mayor

para ingresos que para el número de empresas.

La anterior nos lleva a concluir que las empresas con capital de origen nacional son en promedio un poco más grandes que las empresas extranjeras en cuanto a su nivel de ingresos.

Por lo que respecta al nivel de empleo, los datos muestran un comportamiento distinto. La categoría que participa con casi dos terceras partes del empleo es la de empresas nacionales privadas.

**Cuadro IV.1 Participación de Empresas en la Muestra por Nacionalidad y Origen del Capital**

	Numero de empresas	Participación en Ingresos	Participación en Empleo
Extranjeras	229	36.09%	27.94%
Nacional gobierno	26	17.27%	6.67%
Nacional Privada	245	46.63%	65.39%
<b>Total</b>	<b>500</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: elaboración propia con datos de las 500 de Expansión.

No se puede afirmar que el promedio simple de las variables se puede interpretar como el de la empresa representativa de cada categoría. A pesar de lo anterior y con el propósito

de proporcionar un dato que sirva como referencia en el siguiente cuadro se presenta un cálculo del tamaño medio de las empresas de cada una de las tres categorías.

**Cuadro IV.2: Tamaño relativo de extranjeros vs. nacionales (millones de pesos y número de empleados)**

	Promedio Ventas	Promedio Empleo
Extranjeras	\$ 20,588	7,182
Nacional gobierno	\$ 86,780	14,755
Nacional Privada	\$ 24,864	13,575

Fuente: elaboración propia con datos de las 500 de Expansión.

A continuación se analiza la información a nivel sectorial. Lo que se observa es que los patrones de comportamiento de las variables de ingreso y empleo son muy distintos entre sectores. En general los datos a nivel sectorial no se acercan al valor promedio del Cuadro IV.2.

Un primer resultado es que el tamaño relativo de las empresas en cada uno de los sectores es variable. Un segundo resultado tiene que ver con el tamaño relativo de las empresas nacionales y extranjeras en cada uno de los sectores, el cual también varía de manera importante.

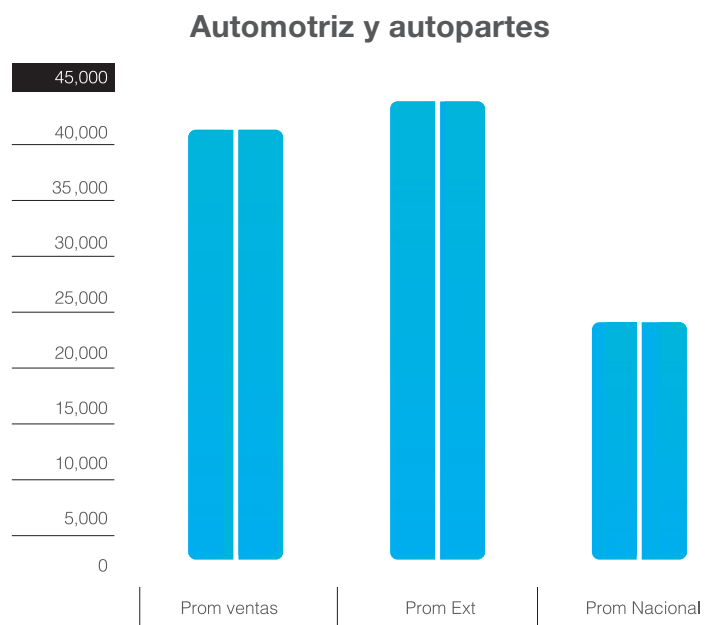
Otro hecho interesante es que en algunos sectores las empresas de origen nacional

tienen un mayor tamaño que las de origen extranjero y en otros es al revés.

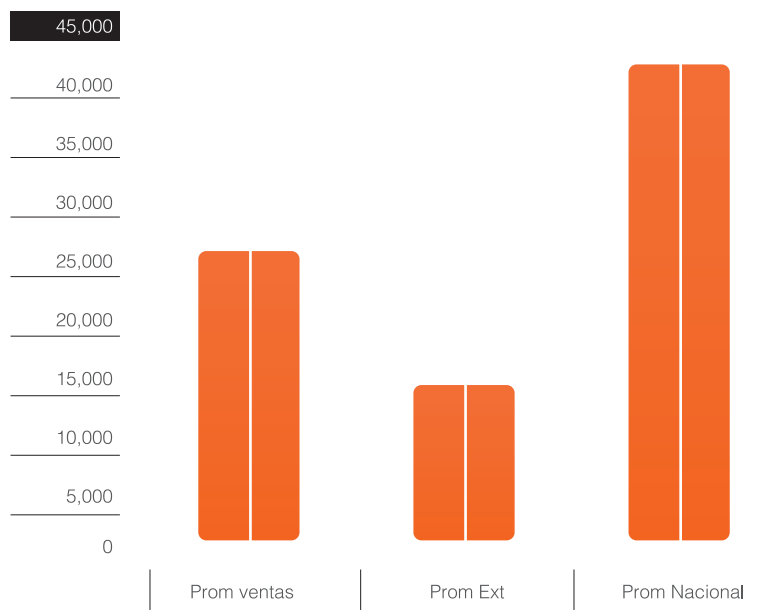
Lo anterior nos permite plantear la hipótesis de que las diferencias entre los sectores se deben en buena medida a las características específicas del proceso productivo en el sector. Una segunda puede ser por menor disponibilidad de tecnología para el sector nacional. Una tercera puede relacionarse con la presencia en mercados de distintos países de los extranjeros.

En las gráficas siguientes se muestran los datos para algunos sectores del nivel de ingresos promedio.

**Gráfica IV.4 Tamaño Relativo de Empresas Nacionales y Extranjeras para Sectores Seleccionados (datos en millones de pesos)**



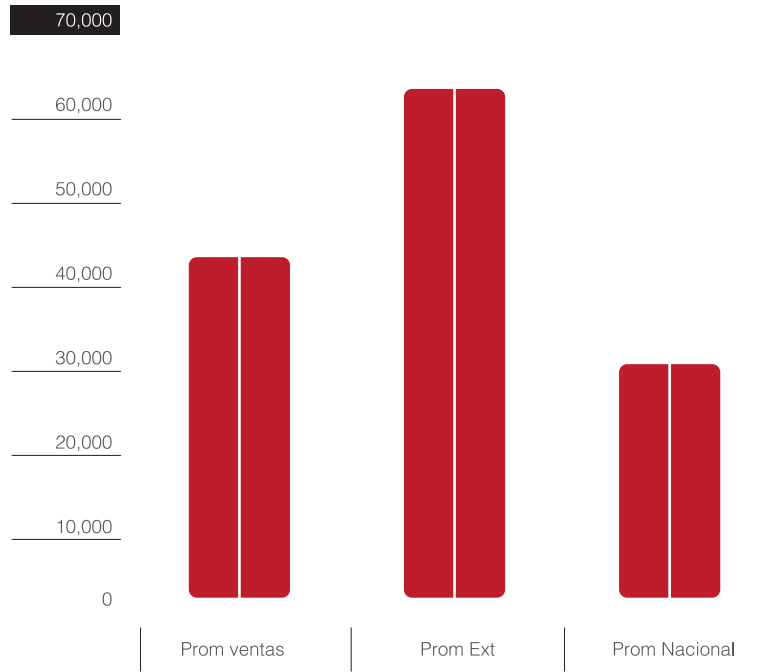
## Bienes de consumo



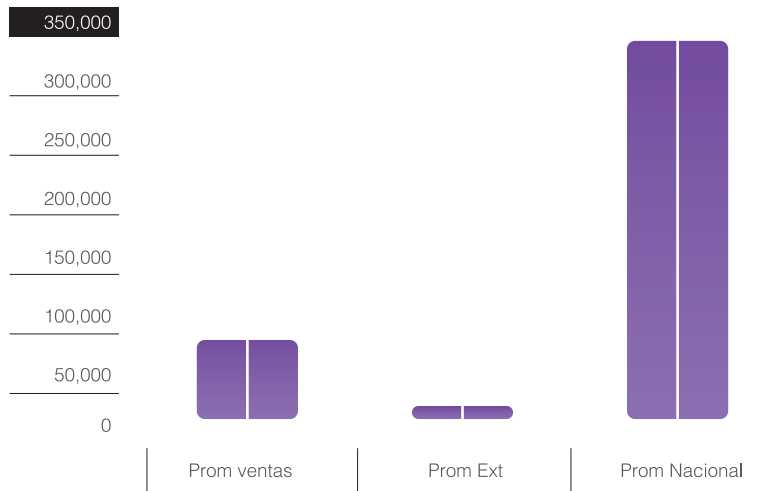
## Comercio mayorista



## Comercio minorista

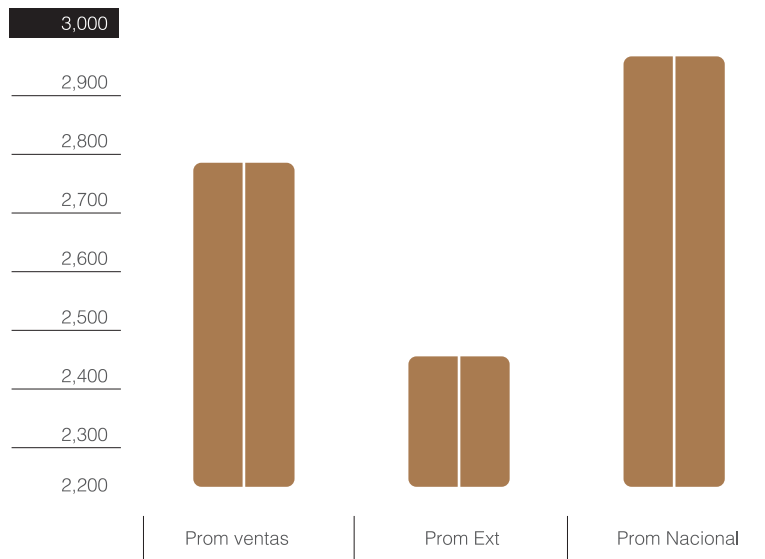


## Electricidad, agua y gas

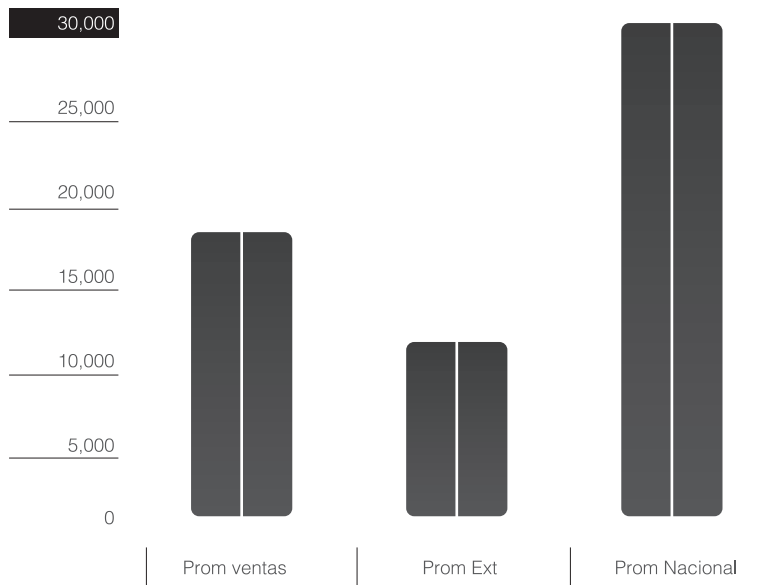




## Servicios de salud



## Química y petroquímica



Fuente: elaboración propia con dato de las 500 de Expansión.

Los datos anteriores de dimensión sectorial nos permiten concluir que hay diversidad en el tamaño de las empresas y en la participación nacional, de gobierno y extranjera. Lo anterior confirma que las diferencias se pueden explicar por factores como la tecnología de producción que se requiere para operar en el sector, restricciones legales o disponibilidad de acceso a la tecnología.

Es importante analizar otras dimensiones que permitan entender las diferencias entre

las empresas. Una característica que se logró identificar es cuales de las empresas de la base de Expansión están listadas como emisoras de acciones en la BMV. Lo anterior se hizo al cruzar información de la citada base con la de la BMV.

Los datos muestran como no hay empresas del sector gobierno que coticen sus acciones en la BMV. De las extranjeras tan solo un 2% cotizan sus acciones en la BMV. Este porcentaje sube a casi 34% para las empresas nacionales.

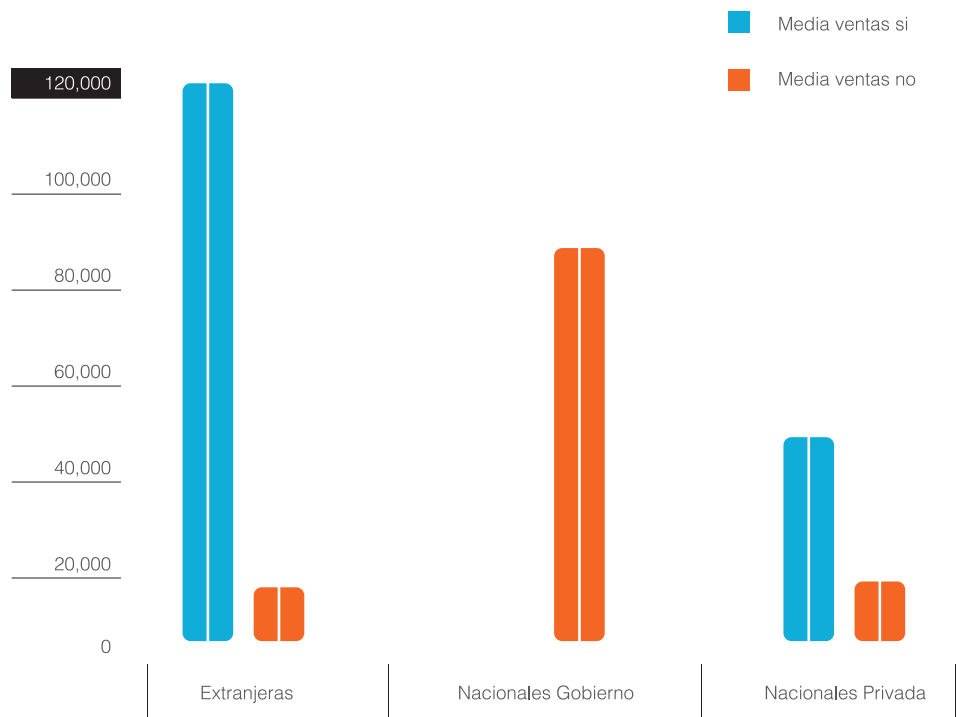
**Cuadro IV.3 Distribución de Empresas Nacionales y Extranjeras por Cotización en BMV**

	Si	No
Extranjeras	5	224
Nacional Gobierno		26
Nacional Privada	83	162

*Fuente: elaboración propia con datos de las 500 de Expansión y de la BMV.*

En la siguiente gráfica se muestra el tamaño promedio de las empresas que cotizan en Bolsa comparado con las que no cotizan. Existe un diferencial importante en el tamaño de ambos tipos de empresas. La brecha se mantiene cuando se clasifican por origen del capital.

**Gráfica IV.5 Diferencial de Ingresos de Acuerdo a si cotizan o no en BMV**



*Fuente: elaboración propia con datos de las 500 de Expansión y de la BMV.*

El mayor diferencial de tamaño se observa para las empresas con capital de origen extranjero. El tamaño medio de las ventas de las empresas extranjeras que no cotizan en la BMV es muy similar al tamaño medio de todas las empresas extranjeras que se presentó en el Cuadro IV.2.

Es importante señalar que el tamaño medio de la empresa extranjera que cotiza en BMV no es representativo de la empresa extranjera que cotiza en BMV. Lo anterior debido a que son pocas empresas y el

valor medio esta sesgado por Walmart que es la empresa número tres del ranking.

Por otra parte, para las empresas nacionales encontramos que la brecha es menor. El diferencial de tamaño medio se debe a que las empresas nacionales que cotizan en BMV son del grupo de las más grandes.

## V.- ANÁLISIS DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO.



## V.- ANÁLISIS DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO.

---

En la sección anterior se presentó una visión general de la estructura del sector empresarial en México. En esta sección se presenta el análisis del nivel de apalancamiento.

Para este análisis se excluyeron las empresas que forman parte del sistema financiero debido a que su principal función es la intermediación de recursos. Es decir, el tener un nivel de apalancamiento elevado es inherente a su actividad independientemente de la nacionalidad o del origen de su capital.

La información a la que se tuvo acceso permite evaluar el nivel de apalancamiento con el sistema financiero en México: sistema bancario y mercado de valores.

Por falta de información no se incluye en el análisis el apalancamiento que tienen las empresas de las tres categorías con el sistema financiero del exterior.

En los siguientes cuadros se presentan los resultados del nivel de endeudamiento con el sistema bancario. Se elaboró un cuadro de apalancamiento sectorial para cada una de las tres categorías que se definieron: empresas extranjeras, empresas nacionales y empresas del gobierno.

En los cuadros se incluyen las ventas a nivel sectorial y el monto del crédito agregado que tienen las empresas de algunos de los sectores más representativos de la muestra. Se calculó el financiamiento como proporción de los ingresos agregados del sector.

Cabe señalar, que los tres cuadros no incluyen a los mismos sectores. Lo anterior debido a que en el caso de que no existan empresas de la categoría en ese sector se omitió de la lista.

### Cuadro V.1 Apalancamiento Sectorial para Empresas Extranjeras

Sector	Ventas (MDP)	Cartera (MDP)	Porcentaje
Aeroespacial	\$ 27,961	\$ 1,994	7.13%
Automotriz y autopartes	\$ 1,197,641	\$ 32,913	2.75%
Bienes de consumo	\$ 398,924	\$ 8,356	2.09%
Cemento, cerámica y vidrio	\$ 34,076	\$ 1,159	3.40%
Comercio minorista	\$ 633,838	\$ 1,759	0.28%
Construcción	\$ 51,761	\$ 2,618	5.06%
Electricidad, agua y gas	\$ 17,255	\$ 1,945	11.27%
Farmacéutica	\$ 75,812	\$ 484	0.64%
Holding	\$ 102,784	\$ 1,664	1.62%
Hotelería y restaurantes	\$ 28,289	\$ 244	0.86%
Industria agropecuaria	\$ 48,795	\$ 59	0.12%
Industria del metal	\$ 99,512	\$ 5,030	5.05%
Industria electrónica	\$ 227,981	\$ 2,780	1.22%
Inmobiliaria	\$ 4,628	\$ -	0.00%
Madera, papel y celulosa	\$ 10,289	\$ 202	1.96%
Maquinaria y equipo	\$ 109,825	\$ 651	0.59%
Medios y telecomunicaciones	\$ 56,436	\$ 4,690	8.31%
Minería, petróleo y gas	\$ 94,448	\$ 4,028	4.26%
Otras manufactureras	\$ 5,441	\$ 179	3.29%
Química y petroquímica	\$ 87,601	\$ 12,267	14.00%
Recreación, cultural y deportivo	\$ 6,481	\$ 1,071	16.53%
Servicios de salud	\$ 2,451	\$ 14	0.56%
Servicios profesionales	\$ 46,903	\$ 924	1.97%
Trasporte y almacenamiento	\$ 21,851	\$ 869	3.98%
<b>Total</b>	<b>\$ 3,390,983</b>	<b>\$ 85,899</b>	<b>2.53%</b>

Fuente: elaboración propia con datos de las 500 de Expansión y datos agregados del Buro de Crédito.

### Cuadro V.2 Apalancamiento Sectorial para Empresas de Gobierno

Sector	Ingresos (MDP)	Cartera (MDP)	Porcentaje
Comercio minorista	\$ 22,465	\$ 466	2.07%
Construcción	\$ 4,059	\$ 1	0.03%
Electricidad, agua y gas	\$ 318,410	\$ 80,797	25.38%
Medios y telecomunicaciones	\$ 2,309	\$ 0	0.01%
Minería, petróleo y gas	\$ 1,608,205	\$ 93,057	5.79%
Recreación, cultural y deportivo	\$ 14,055	\$ 7	0.05%
Servicios profesionales	\$ 4,459	\$ 2	0.05%
Trasporte y almacenamiento	\$ 77,717	\$ 0	0.00%
<b>Total</b>	<b>\$ 2,051,679</b>	<b>\$ 174,331</b>	<b>8.50%</b>

*Fuente: elaboración propia con datos de las 500 de Expansión y datos agregados del Buro de Crédito.*

### Cuadro V.3 Apalancamiento Sectorial para Empresas Nacionales

Sector	Ingresos (MDP)	Cartera (MDP)	Porcentaje
Automotriz y autopartes	\$ 102,858	\$ 14,020	13.63%
Bienes de consumo	\$ 1,129,568	\$ 27,543	2.44%
Cemento, cerámica y vidrio	\$ 266,669	\$ 29,944	11.23%
Comercio mayorista	\$ 91,482	\$ 1,866	2.04%
Comercio minorista	\$ 683,948	\$ 24,699	3.61%
Construcción	\$ 146,343	\$ 35,138	24.01%
Farmacéutica	\$ 15,155	\$ 3,884	25.63%
Holding	\$ 823,807	\$ 64,759	7.86%
Hotelería y restaurantes	\$ 44,594	\$ 9,395	21.07%
Industria agropecuaria	\$ 2,955	\$ 30	1.03%
Industria del metal	\$ 164,661	\$ 18,614	11.30%
Industria electrónica	\$ 39,427	\$ 750	1.90%
Inmobiliaria	\$ 5,261	\$ 1,437	27.30%
Madera, papel y celulosa	\$ 61,815	\$ 6,813	11.02%
Maquinaria y equipo	\$ 58,210	\$ 3,755	6.45%
Medios y telecomunicaciones	\$ 979,445	\$ 41,068	4.19%
Minería, petróleo y gas	\$ 222,199	\$ 4,315	1.94%
Otros servicios	\$ 2,988	\$ 912	30.52%
Química y petroquímica	\$ 186,824	\$ 10,582	5.66%
Recreación, cultural y deportivo	\$ 27,402	\$ 1,324	4.83%
Servicios de salud	\$ 5,244	\$ 657	12.53%
Servicios profesionales	\$ 15,837	\$ 1,893	11.95%
Trasporte y almacenamiento	\$ 132,115	\$ 18,072	13.68%
<b>Total</b>	<b>\$ 5,208,807</b>	<b>\$ 321,467</b>	<b>6.17%</b>

Fuente: elaboración propia con datos de las 500 de Expansión y datos agregados del Buro de Crédito.



Se observan tres patrones de comportamiento interesantes. El primero es la diferencia en los niveles de apalancamiento entre los distintos sectores de actividad económica para los mismos regímenes de propiedad. El Cuadro V.1 que presenta la información de las empresas extranjeras para los distintos sectores, muestra que el índice de apalancamiento varía mucho entre sectores. El mismo comportamiento se observa en el Cuadro V.3.

El segundo es que para la mayoría de los sectores en los que hay empresas nacionales y extranjeras, el primer grupo tiene un mayor apalancamiento. El tercero es el nivel de apalancamiento mayor es el que se observa en las empresas del gobierno.

El nivel de endeudamiento como proporción de ingresos es mayor para las empresas nacionales que para las empresas extranjeras. La diferencia no es menor ya que es un apalancamiento de más del doble como porcentaje de los ingresos. La categoría con un mayor nivel de apalancamiento es de las empresas del sector público.

Para el siguiente análisis se tuvo acceso a la base de datos de emisiones de deuda en la BMV al cierre de diciembre de 2015. El análisis se hizo a nivel agregado ya que no son tantas las emisoras de deuda y no se tendría la cobertura sectorial que si se tuvo para la parte de la deuda que está registrada en el Buró.

Se excluyeron algunos tipos de valor cuyos instrumentos no son relevantes para el análisis como los certificados bursátiles de estados y municipios y los certificados bursátiles bancarios.

Para los tipos de valor no excluidos se hizo una revisión por cada emisión para hacer una segunda depuración. Por consistencia con la limitante definida anteriormente se excluyeron todas las emisiones de deuda en el mercado hechas por los intermediarios financieros bancarios.

Además, en la categoría de Gobierno se excluyeron todas las emisiones hechas por o relacionadas con el Infonavit, Infonacot, Fovissste y Fira. En la categoría de nacionales se excluyó la deuda de intermediarios financieros como Unifin y de empresas dedicadas a crédito que forman parte de grupos financieros.

Por lo que respecta a la deuda bursátil de vehículos vinculados con empresas automotrices se incluye como deuda de la empresa debido a que es difícil definir de manera conceptual si esa actividad de financiamiento apoya o no a la actividad de producción de automóviles.

El listado de emisiones que resultó del proceso anterior se clasificó en las tres categorías que se han utilizado en el documento.

En el siguiente cuadro se muestra que los niveles de apalancamiento son muy distintos entre categorías. Sin embargo, siguen el mismo orden de menor a mayor apalancamiento que para la información presentada en los cuadros V.1 a V.3.

**Cuadro V.4 Apalancamiento Bursátil por Categoría**

	Ventas	Deuda Bursatil	Porcentaje
<b>EXTRANJERA</b>	\$ 3,390,983	\$56,127	1.66%
<b>GOBIERNO</b>	\$ 2,051,679	\$337,077	16.43%
<b>NACIONAL</b>	\$ 5,208,807	\$273,651	5.25%

*Fuente: elaboración propia con datos de las 500 de Expansión y de la BMV.*

Los datos muestran un comportamiento muy distinto entre las categorías. Para la empresa nacional y para la extranjera la dependencia del financiamiento bursátil es menor que la dependencia del financiamiento bancario. A pesar de esto, si es de resaltar lo poco que acuden las empresas de capital extranjero al mercado de valores.

De las empresas extranjeras, las del sector automotriz son las que más se financian en el mercado de valores. El monto de financiamiento sobre ventas se reduciría en un 60% si se elimina la deuda bursátil vinculada con el sector automotriz.

Lo anterior nos revela algunos indicios de como la elección de financiamiento de

las empresas extranjeras con el sector financiero local es una decisión residual que considera los fondos que provienen del exterior de sus empresas controladoras. Lo anterior, debido a que dichas empresas controladoras muy probablemente tienen acceso a crédito en mejores condiciones.

Por otra parte, el Gobierno pide prestado al mercado casi más de dos veces lo que pide a los intermediarios financieros. Se puede argumentar que hay una clara preferencia por financiamiento bursátil por parte del sector gobierno.

En el siguiente cuadro se muestra el apalancamiento agregado por categoría. Se observa como las empresas extranjeras están apalancadas con el sistema

financiero mexicano en casi una tercera parte del apalancamiento de las empresas nacionales. Lo otro que se aprecia es como las empresas propiedad del gobierno

tienen un nivel de apalancamiento que es muy superior al del sector privado.

**Cuadro V.5 Apalancamiento Total por Categoría**

	Ventas	Cartera Bancaria	Deuda Bursatil	Porcentaje deuda total
<b>EXTRANJERA</b>	\$ 3,390,983	\$ 85,899	\$ 56,127	4.19%
<b>GOBIERNO</b>	\$ 2,051,679	\$ 174,331	\$ 337,077	24.93%
<b>NACIONAL</b>	\$ 5,208,807	\$ 321,467	\$ 273,651	11.43%

*Fuente: elaboración propia con datos de las 500 de Expansión y de la BMV.*

Si bien las empresas de propiedad extranjera tiene un menor nivel de apalancamiento con el sistema financiero nacional, lo anterior no quiere decir que las empresas de propiedad extranjera estén menos endeudadas en total. Lo que la información nos da es un indicio de que la decisión de financiamiento de estas empresas esta ligada a procesos internos y que probablemente buena parte de la necesidad de recursos provenga de sus matrices. El sector gobierno tiene una parte importante del endeudamiento por su participación en los sectores de generación de energía eléctrica y de petróleo. De hecho la deuda bursátil de esta categoría incluye únicamente emisiones de PEMEX y CFE.

empresas se debe a dos factores: una decisión del Gobierno de aumentar su nivel de endeudamiento y a que el mercado percibe a estas empresas como entidades cuasi-soberanas.

La información permite concluir que hay patrones de comportamiento distintos que pueden estar afectando la profundidad y desempeño del mercado de crédito en México.

El nivel de endeudamiento mayor de estas



## **VI.- CONCLUSIONES.**

---

## VI.- CONCLUSIONES.

El análisis de la sección anterior nos lleva a concluir que hay dos factores estructurales de la economía que pueden explicar otras causas por las que el financiamiento al sector privado en México es menor que en otros países con nivel de desarrollo similar.

Estos dos factores son los siguientes:

a).- Existe una alta participación de empresas de origen extranjero en nuestra economía. La demanda de crédito local de estas empresas es baja comparada con su peso en la producción medido como ingresos. Por facilidad de acceso, la mayor parte del financiamiento local lo obtienen de las instituciones de crédito.

b).- Hay dos sectores de la economía con una empresa estatal preponderante en cada uno: PEMEX y CFE. El financiamiento a estas actividades en otros países se clasifica como crédito al sector privado. En México se considera crédito al gobierno.

---