



**América**  
economía

---

02-09-2009 FINANZAS

## Knockout a distancia

*Brasil ha vencido a México en la lucha por la modernización financiera.*



John C. Edmunds: Doctor en Administración de Empresas de la Universidad de Harvard, profesor de finanzas de Babson College en Boston y coautor de *Wealth by Association*.

Los mexicanos han tenido un pésimo año. Pero hay varias cosas que pueden hacer como consuelo: pueden recordar que su PIB per cápita está entre los mayores de América Latina; pueden calcular cuánto se recuperará su economía una vez que EE.UU. también lo haga, enfocando su atención -como siempre lo han hecho- en ese país y Canadá o pueden tratar de convencernos de que son amigos y no rivales económicos de Brasil.

Pero no es verdad. México ha estado compitiendo con Brasil en un tema muy

importante... y ha recibido hasta ahora una paliza. Como resultado, desde 2002 el PIB per cápita de México era 2,49 veces el de Brasil, pero para 2007 era sólo 1,42.

Esta competencia es la modernización financiera. En Brasil, el proceso comenzó unos cinco años después que en México, pero ha sido mucho más exitoso. Las reformas en México fueron una respuesta rápida y en cierta forma visceral a la crisis del Tequila de 1994 y 1995. Buscaban la estabilidad monetaria y poner fin a la costumbre de los bancos mexicanos de dar créditos entre ellos. El gobierno también decidió vender los bancos insolventes a conglomerados internacionales de la talla de BBVA o HSBC. Y les resultó. El peso mexicano se ha convertido en una moneda estable y prudentemente manejada, y para 2008 grupos extranjeros controlaban el 74,5% de todos los activos de todos los bancos comerciales mexicanos.

Pero en Brasil las reformas tenían metas distintas. La principal modificación en ese país fue el Novo Mercado, el cual buscaba convertir el mercado de acciones en una fuente dinámica de financiamiento para las empresas locales. Antes del Novo Mercado, la Bolsa brasileña era un irrelevante y arcaico club sólo para algunos pocos compinches. Por ejemplo, para 2000, el valor total de las acciones comunes listadas equivalía al 31,6% del PIB y los activos de los fondos de pensiones privados era el 9,7% del PIB. Pero para 2008 el market cap de las acciones comunes brasileñas superaba el 100% del PIB, el valor del venture capital y el private equity era de 0,3% del PIB y el de las ofertas primarias de acciones sumaba 2,17%.

En México, la bolsa local sigue siendo pequeña y no es una fuente de financiamiento para las nuevas empresas. A fines de 2008 el market cap de las acciones comunes era de 23,3% del PIB, mientras que el venture capital y el private equity sólo habían recaudado un 0,02% del PIB y las ofertas primarias de acciones sumaban un 0,05%.

Por lo tanto, si descontamos los activos de los bancos extranjeros en México, los brasileños tienen más activos financieros per cápita que los mexicanos. Los brasileños ya tienen 1,58 vez más activos per cápita en cuentas de pensiones, lo cual es una sorpresa considerando el éxito del sistema de pensiones en México. Y si miramos las acciones comunes, la diferencia se hace mayor. En Brasil, el market cap de acciones comunes per cápita es de US\$ 7.033, mientras que en México llega a sólo US\$ 2.193.

¿Qué hizo que México se rezagara? La respuesta está en la modernización del mercado accionario, algo en que México fracasó. Las reglas del Novo Mercado sólo valían para las nuevas empresas que hacían una IPO; por lo tanto, no eran una amenaza para los antiguos clanes familiares que controlaban las grandes empresas tradicionales y que ya estaban listadas en el Bovespa. Novo Mercado fue un experimento, y uno particularmente exitoso.

México no ha podido romper el férreo control de los accionistas controladores, y tampoco ha hallado la forma de eludirlos. La mayoría de las empresas listadas en la Bolsa mexicana son controladas por algunas pocas familias y los inversionistas no tienen mucho interés en comprar sus acciones.

Y los inversionistas en ambos países han tenido destinos muy, pero muy distintos. Todos los mercados accionarios en América Latina subieron como la espuma entre el cuarto trimestre de 2002 y mayo de 2008, pero no lo hicieron en la misma cantidad: el índice accionario mexicano multiplicó su valor en 5,85 veces mientras que el brasileño lo hizo 18,66 veces.

En conclusión, los jóvenes en México que estén buscando financiamiento para sus empresas deberían considerar mudarse a Brasil. Los mexicanos harían bien en dejar de preocuparse por sus vecinos del norte y prestar mayor atención a su rival en el sur.