

**UNIVERSIDAD NACIONAL DE ROSARIO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ESTADÍSTICAS**

CARRERA DE POSGRADO

MAESTRIA EN FINANZAS

Tema: “INCLUSIÓN FINANCIERA PYME: el acceso al crédito por parte de las Pymes en Argentina, a partir de la implementación de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva promovida por el BCRA, durante el período 2012-2016”.

Autora: Ctra. Maite Marina Prat.

Director: Mg. Gustavo Ginabreda.

Febrero 2019

AGRADECIMIENTOS

A mi madre, por estar en todo momento, y por enseñarme a que con esfuerzo y dedicación todo es posible.

A mi padre, por incentivarme a estudiar siempre y ser mi fuente de inspiración en el ámbito académico.

A mi marido, por su compañía incondicional y cariño de todos los días.

A mis hermanos, amigos y compañeros de trabajo del BNA, por el apoyo constante durante la realización de este trabajo.

Al Sr. Mag. Adrián S. Tarallo, director de la Maestría en Finanzas de la UNR, por haberme dado la posibilidad de desarrollar esta actividad académica.

A Lucia Lanese, Rocío López y Lucas Rodríguez, grandes economistas y compañeros de posgrado, por sus comentarios y opinión profesional a lo largo del desarrollo del trabajo.

A todos los empresarios pymes que, a partir de permitirme introducirme en su realidad cotidiana, han sido una fuente invaluable de información.

A Luisina Egidi, por su gran predisposición y colaboración en lo que hace a los aspectos metodológicos del presente trabajo, y por brindarme motivación para seguir adelante.

Y en especial al Sr. Mag. Gustavo Ginabreda, quien aceptó de manera inmediata ser mi director, y me guió con sus conocimientos y experiencias en la realización de esta tesis.

¡A todos, un millón de gracias, ya que sin su apoyo no hubiera sido posible culminar este trabajo!!

RESUMEN

Este trabajo se propuso indagar en el acceso al crédito por parte de las Pymes en Argentina, a partir de la implementación de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva – LCIP -promovida por el BCRA, desde Junio 2012 hasta el 2016. Es de tipo transeccional descriptivo, con un abordaje cuali-cuantitativo y aplica una revisión de estudios recientes, un análisis propio de información proveniente de fuentes públicas y un trabajo de campo con encuestas realizadas a empresarios pyme del sector industrial de Rosario y alrededores. El estudio incluye un análisis de los factores asociados a la baja inclusión financiera de pequeñas y medianas empresas en Argentina, que se aborda tanto por oferta (en particular, características propias del sistema financiero argentino y problemas de asimetría de información) como por demanda, siendo que muchas pymes revelan una preferencia por trabajar con fondos propios. Además, se realiza una breve descripción de las variables macroeconómicas de la economía argentina durante el período analizado, que se considera influyeron en la demanda de crédito para inversión de las pymes. De esta forma, el trabajo entiende que la implementación de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva no logró generar un acceso fluido al crédito por parte de las pymes en Argentina, en el marco de un contexto macroeconómico inestable, que incluyó varios episodios de marcada volatilidad en variables claves (tipo de cambio, tasa de interés, salario real, entre otras), impactando sobre el nivel de demanda de crédito de las pymes. A partir de este diagnóstico, se brindan recomendaciones para atenuar los obstáculos que dificultan el acceso al crédito por parte de las Pymes, y contribuir al mejoramiento del diseño de futuros programas públicos de asistencia crediticia.

Palabras claves: Inclusión financiera pyme, Pequeñas y Medianas Empresas, Línea de Créditos para la Inversión Productiva, oferta y demanda de crédito bancario, contexto macroeconómico en Argentina.

GLOSARIO

ANPCYT: Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica

BADLAR: Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate (Tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos, por el promedio de entidades financieras)

BCRA: Banco Central de la República Argentina

BICE: Banco de Inversión y Comercio Exterior

BID: Banco Interamericano de Desarrollo

BNA: Banco de la Nación Argentina

CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe

FONAPYME: Fondo Nacional de Desarrollo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa

FONDEAR: Fondos para el Desarrollo Argentino

FONTAR: Fondo Tecnológico Argentino

FOP: Fundación del Observatorio Pyme

GCI: Global Competitiveness Index (Índice de Competitividad Global)

IARAF : Instituto Argentino de Análisis Fiscal

IDESA: Instituto para el Desarrollo Argentino

INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos

ITCR: Índice del Tipo de Cambio Real

LCIP: Línea de Créditos para la Inversión Productiva

LEBAC: Letras del Banco Central

OCDE : Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

PIB: Producto Interno Bruto

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas

RBT: Régimen de Bonificación de Tasas

SEPYME: Secretaria de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa

SGR: Sociedad de Garantía Reciproca

SPNF: Sector Privado No Financiero

TCN: Tipo de Cambio Nominal

TCR: Tipo de Cambio Real

UVT: Unidad de Vinculación Tecnológica

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	1
1.1. Objetivos.....	6
1.1.1. Objetivo general.....	6
1.1.2. Objetivos específicos.....	6
1.2. Hipótesis	6
2. MARCO TEÓRICO	7
2.1. Definición de PyME en Argentina	7
2.2. Características de las PyMEs	11
2.3. Fuentes de financiamiento en las PyMEs	14
2.4. Políticas públicas para facilitar el acceso al crédito bancario	15
2.4.1. Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LCIP).....	15
2.4.2. Programas públicos de asistencia financiera.....	16
2.5. Influencia del contexto macroeconómico en la inversión	18
2.6. Estado de la cuestión.....	21
3. METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN	28
3.1. Tipo de investigación	28
3.2. Población y muestra	29
3.3. Técnicas e Instrumentos.....	31
3.4. Operacionalización de variables	32
4. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA LÍNEA DE CRÉDITOS PARA LA INVERSIÓN PRODUCTIVA.....	33
4.1. Entidades alcanzadas, aplicaciones mínimas y financiaciones elegibles	33
4.2. Tasa de interés máxima, moneda y plazo	38
4.3. Régimen informativo y sanciones por incumplimiento	40
4.4. Cumplimiento de la LCIP por parte de las entidades alcanzadas.....	41
4.5. Alcance y efectividad de los programas públicos de asistencia financiera	44
4.5.1. Programas	44
4.5.2. Impacto de los programas	49
5. FACTORES INFLUYENTES EN EL REDUCIDO FINANCIAMIENTO A LAS PYMES	54

5.1. Características de la oferta de crédito del sistema bancario que limitan el acceso al crédito de las PyMEs	54
5.1.1. Estructura del sistema financiero argentino	54
5.1.2. Metodologías de evaluación de riesgo empleadas por los bancos.....	57
5.1.3. Preferencia por la liquidez de los bancos y racionamiento de crédito	61
5.1.4. Condiciones impuestas por los bancos	63
5.2. Factores que inciden en el bajo nivel de demanda de crédito de las PyMEs .	68
5.2.1. Preferencia por trabajar con fondos propios	68
5.2.2. Imposibilidad de cumplir con requisitos de información y falta de seguimiento de la situación económico-financiera.....	72
5.2.3. Informalidad	75
6. CONTEXTO MACROECONÓMICO E INVERSIÓN PYME EN ARGENTINA 2012-2016.....	78
6.1. Inversión e inflación	83
6.2. Inversión y tipo de cambio	85
6.3. Inversión y tasas de interés	90
6.4. Inversión y costos laborales.....	92
6.5. Inversión y presión tributaria.....	94
7. CONCLUSIONES	98
8. BIBLIOGRAFÍA	104
ANEXO I: TEXTO ORDENADO DE LAS NORMAS SOBRE “LÍNEA DE CRÉDITOS PARA LA INVERSIÓN PRODUCTIVA”	111
ANEXO II: CONDICIONES PARTICULARES DE LAS LÍNEAS DE CRÉDITO VIGENTES EN EL MARCO DEL RÉGIMEN DE BONIFICACIÓN DE TASAS DURANTE EL PERÍODO 2012-2016.	134
ANEXO III: ENCUESTA A EMPRESARIOS PYME	137

1. INTRODUCCIÓN

Las PyMEs son consideradas el motor del crecimiento económico nacional debido a su capacidad para crear empleo y su alta participación en el PBI, resulta por tanto una necesidad dar solidez al sector y generar un contexto que promueva la inversión e innovación por parte de las mismas.

Las dificultades para acceder al financiamiento, en particular bancario, evidencian uno de los problemas más graves que enfrentan las PyMEs, dado que limitan sus posibilidades de inversión y crecimiento. Las estadísticas recopiladas por la Fundación del Observatorio Pyme – FOP - (2013) revelan que en promedio un 27% de las PyMEs declararon proyectos de inversión frenados por falta de financiamiento bancario.

Según el último Censo Nacional Económico, realizado en 2004, el 39% del PBI era generado por empresas de hasta 100 trabajadores¹. A su vez, según datos del Ministerio de Trabajo al 31-12-2015 (último dato disponible), el 96% de las empresas registradas en nuestro país eran firmas PyMEs y el 49,8% del empleo formal implicaba a las PyMEs². Resulta contradictorio que, a igual fecha, la participación de empresas PyMEs en los préstamos al sector privado no financiero sólo representaba el 19% del total³.

Este último dato, se convierte en el disparador que motiva la presente investigación en busca de encontrar las razones al hecho de que las PyMEs accedan a un porcentaje tan bajo del stock de préstamos disponible para el sector privado no financiero.

¹Si bien estos datos son del año 2004, tienen un carácter estructural, con variaciones menores entre períodos, por lo que puede inferirse que esta participación en el PBI se mantuvo en rangos similares durante el período bajo análisis. A su vez, aportan mayor confianza que estimaciones privadas posteriores por tratarse de un Censo de un organismo estadístico oficial.

²Ver Caracterización y evolución del empleo registrado. Serie Anual. http://www.trabajo.gob.ar/left/estadisticas/oede/estadisticas_nacionales.asp

³Ver Boletín Estadístico BCRA. Diciembre 2016. Cuadro XIX – Préstamos y Depósitos del sector privado no financiero – Desagregación por titular. <http://www.bcr.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/BoletinEstadistico/boldat201612.pdf>

Se considera que las PyMEs tienen una gran participación en nuestra economía y el Estado ha demostrado interés y propuesto iniciativas para aumentar el financiamiento bancario dirigido a este segmento de empresas.

Frente a las dificultades de vinculación del sistema bancario con las PyMEs y las deficiencias estructurales del sistema financiero argentino, la respuesta del Estado en el año 2012 ha sido la de modificar la Carta Orgánica del BCRA como instrumento para aumentar el financiamiento bancario al sector productivo y favorecer el desarrollo económico. En este marco, se creó una Línea de Créditos para incentivar la inversión productiva de las empresas (en adelante LCIP), en especial de las micro, pequeñas y medianas empresas, que entró en vigencia en Junio de 2012.

Desde el 2013 hasta el segundo semestre del 2016, cambio de gobierno mediante, se implementaron numerosos programas públicos de asistencia crediticia a las PyMEs y se realizaron adecuaciones a la Línea de Crédito para la Inversión Productiva con el objetivo de lograr una mayor inclusión financiera⁴. Sin embargo, a pesar de los esfuerzos realizados por el BCRA para encauzar la oferta de crédito hacia las PyMEs, y la incorporación de recursos adicionales por parte del Estado para las líneas de crédito a las empresas de menor tamaño se estima que no se produjeron grandes mejorías en el acceso al financiamiento de las PyMEs, y este es uno de los aspectos que se intenta abordar en este estudio.

Se puede decir que el sistema financiero y bancario argentino tiene una dimensión pequeña e insuficiente, sobre todo comparada con los sistemas de países vecinos y de similar desarrollo. Si se analiza uno de los indicadores de la profundidad del sistema financiero de un país (nivel de depósitos bancarios como proporción del PBI) vemos que Argentina no supera el 20%, mientras que países como Brasil o Chile, reflejan ratios del

⁴La inclusión financiera se define usualmente a través de tres dimensiones: acceso, uso y calidad de los servicios financieros. El acceso atiende específicamente a la posibilidad y/o facilidad en el uso, mientras que el segundo se refiere al uso efectivo de estos servicios. La calidad, finalmente, se mide en términos de las características de las dos primeras, incluyendo categorías como la adaptabilidad a las necesidades del cliente, variedad y flexibilidad de instrumentos, protección al consumidor, entre otros. (Woyecheszen, 2017)

35% y 66% respectivamente⁵. A su vez, según datos del Banco Mundial, el financiamiento bancario al sector privado representaba en el año 2016 menos del 15% del PBI. Muy por debajo del promedio de la región, en torno al 50%⁶.

Según informe de la Fundación del Observatorio Pyme (2014), la escasez de depósitos en pesos en relación al PBI se traduce en una reducida capacidad prestable de los bancos. Sin embargo, Bebczuk (2010) sostiene que la baja profundidad crediticia no se explica exclusivamente por la escasez de ahorro intermediado bajo la forma de depósitos bancarios sino también por la estructura de activos a los cuales se aplica la capacidad prestable del sistema bancario⁷.

A su vez, Goldstein (2011) encuentra que existen otros factores que pueden influir sobre la disponibilidad de crédito para las PyMEs, como la estructura del sistema financiero argentino y las metodologías de evaluación de riesgo empleadas por las instituciones bancarias. Por su parte, los autores López y Mareso (2014) plantean que el comportamiento observado en la banca privada durante la última década influyó en la composición de los préstamos otorgados. Consideran que este comportamiento estuvo marcado por un racionamiento de crédito bancario a las empresas y una clara preferencia por la liquidez de los bancos. Este tema será ampliado en el apartado 5.1. – “Características de la oferta de crédito del sistema bancario que limitan el acceso al crédito de las PyMEs” –.

A pesar de las restricciones por el lado de la oferta de crédito, no se puede dejar de considerar que la escasez de crédito refleja también fuertes limitaciones del lado de la demanda de crédito, ya que una parte importante del empresariado directamente no

⁵A Diciembre 2015. Datos de depósitos totales extraídos de los respectivos Bancos Centrales o Superintendencia de cada país. Datos del PBI extraídos de página web del Banco Mundial (<http://datos.bancomundial.org/>).

⁶<https://datos.bancomundial.org/indicador/FD.AST.PRVT.GD.ZS?end=2014&locations=AR-ZJ&start=1996>.

⁷Si se analiza la estructura de los activos a los cuales se aplicó la capacidad prestable del sistema bancario durante los últimos años, vemos que en promedio entre 2014 y 2016, solo el 43% se canalizó al crédito privado. El resto se volcó al mantenimiento de altos niveles de títulos públicos (22%) y disponibilidades (18%), y otros (préstamos interbancarios, activos fijos, etc.)

solicita préstamos bancarios. (Bebczuk, 2010)

Por lo expuesto, se destaca la relevancia del tema propuesto debido a varios motivos: su actualidad y vigencia, la importancia del sector pyme para el desarrollo económico del país y su influencia en el producto bruto interno y en la generación de empleo, lo que ubica a las PyMEs en el centro de la política productiva.

A su vez, la revisión que se propone de la situación de los factores que limitan el acceso al crédito por parte de las PyMEs, en perspectiva a permitir una mayor inclusión financiera de las mismas, persigue la finalidad de contribuir al fortalecimiento de su desarrollo futuro.

No resulta fácil hallar una solución estructural al problema de la falta de financiamiento de las PyMEs argentinas, cuando la situación económica y el nivel de incertidumbre condicionan las decisiones de inversión de los empresarios. La inflación, el tipo de cambio, las tasas de interés, los costos laborales y la presión fiscal serían las mayores preocupaciones de los pequeños y medianos empresarios.

En base a la situación planteada, se presentan los siguientes interrogantes: ¿Cuáles fueron las dificultades que encontraron las PyMEs para acceder al financiamiento bancario? ¿Cuál fue el impacto de la implementación de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva en el acceso al crédito por parte de las PyMEs en Argentina? ¿Cómo influyó el contexto macroeconómico local en el proceso de inversión de las PyMEs en Argentina?

El abordaje de estos interrogantes compone este estudio, que se presenta con un marco teórico referido a la definición de Pyme en Argentina, las características del sector y las fuentes de financiamiento empleadas por las PyMEs, haciendo hincapié en las dificultades que enfrentan en el acceso al financiamiento. Luego, se analizan los ejes de la implementación de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva y el cumplimiento de la misma por parte de las entidades financieras; y se describen los principales programas públicos de asistencia crediticia disponibles para PyMEs y sus resultados.

Después de exponer los instrumentos vigentes, se indagan las principales razones que influyen en el reducido financiamiento bancario a las empresas de menor tamaño, estableciendo una diferenciación entre los problemas identificados por el lado de la oferta crediticia, y aquellos provenientes de la demanda de crédito.

Posteriormente, se analiza el contexto macroeconómico local en el que se desarrollaron las PyMEs a lo largo de estos años, con el objetivo de determinar si influyó en las decisiones de inversión de este segmento de empresas.

A lo largo del desarrollo del trabajo, se presentan y comentan los resultados de una encuesta realizada a empresarios pyme pertenecientes al sector industrial de Rosario y alrededores, los cuales se integrarán al análisis para abordar la hipótesis planteada.

Finalmente, se exponen las conclusiones alcanzadas en el presente trabajo, en un intento de generar recomendaciones para atenuar los obstáculos que dificultan el acceso al crédito por parte de las PyMEs, y contribuir al mejoramiento del diseño de futuros programas públicos de asistencia crediticia.

1.1. Objetivos

1.1.1. Objetivo general

Indagar en el acceso al crédito por parte de las PyMEs en Argentina, a partir de la implementación de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva promovida por el BCRA, durante el período 2012-2016.

1.1.2. Objetivos específicos

- Describir y analizar la implementación de la línea de créditos para la inversión productiva promovida por el BCRA.
- Identificar los factores que influyeron en el reducido volumen de financiamiento bancario a las PyMEs argentinas, durante el período 2012-2016.
- Determinar el impacto del contexto macroeconómico nacional sobre la demanda de crédito para inversión de las PyMEs.

1.2. Hipótesis

La Línea de Créditos para la Inversión Productiva no logró generar un acceso fluido al crédito por parte de las PyMEs Argentinas, durante el período 2012-2016, en función al elevado nivel de incertidumbre macroeconómica y a las condiciones de acceso impuestas por el sistema bancario en general (tasa, plazo, trámites y garantías), lo que se reflejó en una escasa demanda de crédito por parte de las empresas.

2. MARCO TEÓRICO

2.1. Definición de PyME en Argentina

La Pequeña y Mediana Empresa - conocida con el acrónimo PyME- no es simplemente una versión reducida de las firmas de mayor tamaño, sino un agente económico con características distintivas, que posee límites ocupacionales y financieros diferentes a los de una gran empresa. Dentro de este enfoque, como señala Storey (1987), las PyMEs no son empresas más pequeñas, sino empresas pequeñas con características económicas propias, tienen sus propias lógicas de funcionamiento, conducta y espíritu empresarial particular, la organización burocrática es simple, y poseen flexibilidad productiva.

No existe una definición universal de lo que constituye una pyme. A nivel de países se observa un tratamiento diferente, que incluso puede variar entre instituciones del mismo Estado. Las referencias internacionales revelan que la heterogeneidad de criterios empleados para definir una pyme obedece a la necesidad de acotar ese universo de empresas a los objetivos que se persiguen (académicos, políticos, impositivos u otros) y a las diferentes realidades industriales que imponen los países. Los criterios alternativos para definir al sector incluyen ventas anuales, cantidad de ocupados, activos totales y volumen de negocios.

Varios esfuerzos tuvieron como objeto armonizar las definiciones de pyme, pero no han sido exitosos. Durante el año 1992, la Comisión Pyme formada por los países miembros del MERCOSUR, inició negociaciones para unificar los distintos criterios adoptados por los países integrantes. Si bien lograron establecer una concepción general común, las delegaciones concordaron en que, en virtud de que existen diferencias sustanciales en las economías y escala de los países, era aconsejable mantener las legislaciones nacionales vigentes y los respectivos criterios de clasificación para las políticas de apoyo que cada país determine en su respectivo territorio. Criterio que permanece actualmente.

El Banco Mundial clasifica a una empresa como MiPyME – micro, pequeña o mediana - cuando cumple con al menos dos de los tres indicadores siguientes:

Cuadro 1: Definición de MiPyME utilizada por el Banco Mundial

INDICADOR	MICRO	PEQUEÑA	MEDIANA
EMPLEADOS	< 10	10 < 50	50 < 300
ACTIVOS TOTALES	< US\$ 100.000	US\$ 100.000 < US\$ 3 million	US\$ 3 million < US\$ 15 million
VENTAS ANUALES	< US\$ 100.000	US\$ 100.000 < US\$ 3 million	US\$ 3 million < US\$ 15 million

Fuente: International Finance Corporation – World Bank Group.

En nuestro país, la aplicación de una metodología para caracterizar la condición de pequeña y mediana empresa para la ejecución de políticas específicas fue reglamentada por primera vez por el Ministerio de Economía a fines de 1989, a través de la Reglamentación N°401. Previamente a esa fecha, organismos e instituciones relacionados con el tema pyme (responsables de políticas públicas, entidades financieras, entidades empresariales, etc.) utilizaron diferentes definiciones para caracterizar a este conjunto de firmas.

En dicha reglamentación se definieron tres atributos cuantificables que debían cumplir las empresas para ser consideradas PyMEs. Los atributos fueron: a) personal ocupado, b) valor de las ventas totales anuales a precios constantes, excluido el Impuesto al Valor Agregado y el Impuesto Interno que pudiera corresponder, y c) valor de los activos productivos revaluados y netos de amortizaciones. Los mismos eran de aplicación simultánea con el objetivo de tener en cuenta la diversidad de situaciones en lo que hace a la dotación relativa de factores productivos en los distintos sectores.

En 1995 se sancionó un cuerpo normativo importante para las PyMEs: la ley 24.467 – Ley de la Pequeña y Mediana Empresa -. Si bien dicha ley tuvo como objeto

principal la creación de las Sociedades de Garantía Recíproca para facilitar el acceso al crédito de las PyMEs, en su Reglamentación – a través del Decreto 908/95 - se estableció que la autoridad de aplicación en materia de PyMEs sería el Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos a través de la Secretaría de Industria. En relación a la caracterización de las empresas para ser consideradas PyMEs, se estimó conveniente mantener el régimen establecido por la Reglamentación N°401, citada anteriormente.

Luego, en el año 2000, se sancionó la ley 25.300 – Ley de Fomento para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa – que tuvo por objeto el fortalecimiento competitivo de las MiPyMEs que desarrollaran actividades productivas en el país, mediante la creación de nuevos instrumentos y actualización de los vigentes, con la finalidad de alcanzar un desarrollo más integrado, equitativo y eficiente de la estructura productiva. Esta ley fue modificatoria de la ley 24.467, y mediante la misma se designó como autoridad de aplicación a la Ex Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa del ex Ministerio de Economía, actualmente Secretaria de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa del Ministerio de Producción. Se estableció como responsabilidad de la misma definir las características de las empresas que serían consideradas micro, pequeñas y medianas a los efectos de la implementación de los distintos instrumentos de fomento establecidos en dicha ley, contemplando las especificidades propias de los distintos sectores y regiones, y manteniendo los atributos establecidos por la Reglamentación N°401.

Además, la ley 25.300 dispuso que no serían consideradas MiPyMEs las empresas que, aun reuniendo los requisitos cuantitativos establecidos por la autoridad de aplicación, estuvieran vinculadas o controladas por empresas o grupos económicos nacionales o extranjeros que no reunieran tales requisitos.

Posteriormente, en la Reglamentación 24/2001, cuyo fin fue reglamentar el art. 1 de la ley 25.300, la ex Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa decidió dejar de lado la combinación de atributos, determinando que los atributos establecidos en la ley

25.300 se verían subsumidos a la variable “ventas anuales”, indicando esta por sí misma la dotación de factores que la empresa afecta a su negocio⁸.

Desde entonces, y con el objeto de que los importes por ventas no quedaran desactualizados por los efectos de la inflación, la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa sería la encargada de actualizar regularmente las categorías de PyMEs según la actividad económica de la empresa (industria y minería, comercio, servicios, construcción y agropecuario).

Dentro del período analizado en el presente trabajo, la última actualización disponible tuvo lugar en Marzo de 2016, donde se estableció que serían consideradas Micro, Pequeñas y Medianas Empresas aquellas cuyas ventas totales anuales expresadas en Pesos (\$) no superaran los valores establecidos en el cuadro que se detalla a continuación:

Cuadro 2: Determinación de la condición de MiPyME a Marzo 2016.

CATEGORIA/ SECTOR	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Micro	\$ 2.000.000	\$ 7.500.000	\$ 9.000.000	\$ 2.500.000	\$ 3.500.000
Pequeña	\$ 13.000.000	\$ 45.500.000	\$ 55.000.000	\$ 15.000.000	\$ 22.500.000
Mediana Tramo 1	\$ 100.000.000	\$ 360.000.000	\$ 450.000.000	\$ 125.000.000	\$ 180.000.000
Mediana Tramo 2	\$ 160.000.000	\$ 540.000.000	\$ 650.000.000	\$ 180.000.000	\$ 270.000.000

Fuente: Resolución 11/2016. Secretaria de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa.

⁸Entiéndase por ventas totales anuales, el monto de las ventas que surja del promedio de los últimos TRES (3) ejercicios comerciales o años fiscales, según la información brindada por el contribuyente. Se excluirá del cálculo, el Impuesto al Valor Agregado, el Impuesto Interno que pudiera corresponder, y se deducirá hasta el cincuenta por ciento (50%) del monto de las Exportaciones. Para los casos de empresas cuya antigüedad sea menor que la requerida para el cálculo establecido en el párrafo anterior, las ventas totales anuales se determinarán promediando la información de los ejercicios comerciales o años fiscales completos. En su defecto, se considerará el proporcional de ventas acumuladas desde el inicio de actividades hasta la fecha de solicitud, sumando las ventas correspondientes a los períodos fiscales mensuales vencidos.

Cabe aclarar, que a través de la Resolución 50/2013, la ex Secretaria de la Pequeña y mediana Empresa determinó que la caracterización de MiPyME de la Reglamentación 24/2001 y sus modificatorias, es de tipo general y no limita las facultades de otros organismos para complementarla con precisiones, limitaciones y/o condiciones cualitativas adicionales, a los efectos de la implementación de programas y/o instrumentos específicos.

La importancia de establecer una definición de pyme y mantenerla actualizada se debe a que dicha definición se utiliza para identificar correctamente a los potenciales beneficiarios de los programas públicos de apoyo a las PyMEs. Por otro lado, el sistema bancario puede identificar mejor a sus clientes, elaborar productos financieros y líneas de crédito específicas y trabajar sobre las condiciones de los préstamos según el tamaño y el nivel de facturación de la empresa. La adecuada clasificación de las empresas también es importante para el sector privado, porque entender como son las unidades productivas con que se establecen los contratos económicos ayuda a mejorar las relaciones comerciales de las empresas con sus clientes y proveedores. (Fundación Observatorio Pyme, 2013).

2.2. Características de las PyMEs

Las PyMEs presentan un funcionamiento diferente al de las grandes empresas. Son predominantemente empresas familiares, fundadas y administradas por familias o grupos de amigos/conocidos. Sólo algunas de ellas llegan a ser grandes, mientras que el resto mantiene la dimensión que les dio origen. Este carácter familiar determina muchas de las características de funcionamiento económico y productivo de la firma. Por esto, resulta necesario conocer las características particulares y distintivas este tipo de organizaciones tan importantes para nuestra economía (Di Ciano, 2010).

Según Marcelo Di Ciano (2010) las PyMEs en su mayoría son altamente volátiles: se registran altas tasas de nacimiento-mortalidad, los puestos de trabajo tienden a ser menos estables y suelen verse más afectadas en las etapas recesivas del ciclo económico. Tienen una clara orientación productiva hacia el mercado interno nacional.

Orientan una parte significativa de su producción a atender demandas de su zona de influencia regional o local, siendo relativamente generalizado el hecho de que sus principales clientes se ubiquen en su propia área de localización. Por lo general las PyMEs son proveedoras de grandes empresas, que se valen de menores empresas subcontratadas para realizar actividades que por su tamaño, especificidad o requerimientos, no resulta conveniente que tomen a su cargo.

Siguiendo a Di Ciano (2010), una ventaja competitiva de las PyMEs es su flexibilidad. Gracias a su estructura pequeña tienen la capacidad de adaptarse a los cambios del entorno. Pueden modificar rápidamente su estructura productiva en el caso de variar las necesidades del mercado, lo cual es mucho más difícil en una gran empresa con un importante número de empleados y grandes sumas de capital invertido. Por otro lado, la mayor parte de las PyMEs, tienen una estructura burocrática mínima. Si bien, la simplicidad de organización facilita la integración y comunicación entre las áreas funcionales, y entre la empresa y su entorno, la toma de decisiones está centralizada y restringida a los dueños de la empresa, quienes tienen por lo general ideas conservadoras.

Bruera (2013) señala que las PyMEs son mano de obra intensiva y generan más empleo que las grandes empresas. El salario tiene una participación del 73% sobre el valor agregado que genera la empresa, mientras que en las grandes industrias ese promedio es sólo del 14%.

Para Carlos Cleri (2007) una de las principales características de las PyMEs es la insuficiente delegación y mala distribución de tareas. En general, los gerentes en lugar de ocuparse de cuestiones estratégicas y a futuro, se ocupan de los problemas que van surgiendo en el día a día, de los aspectos más “urgentes” y coyunturales. Se evidencia una falta de conciencia sobre la importancia del área financiera y de contar con profesionales idóneos en el tema dentro de la firma.

De acuerdo al autor, los métodos de gestión con que generalmente operan las pequeñas y medianas empresas, no proporcionan la información contable necesaria. Carecen de una contabilidad bien organizada y de procedimientos de información y

auditoría. Esto dificulta que la empresa en busca de recursos pueda brindar a los bancos y al mercado financiero información sustancial sobre las condiciones de la empresa, así como el estudio económico y financiero que exigen los bancos comerciales como requisitos para acceder al financiamiento requerido. A su vez, la falta de veracidad de la información contable presentada por las PyMEs, se agrava por la poca información disponible y la corta historia crediticia de estas firmas en el sistema financiero. Esto origina grandes dificultades de acceso al financiamiento de las PyMEs.

Escudé et al. (2001, págs. 21-22) describen los desafíos a los que se enfrentan las PyMEs para acceder al financiamiento:

“Como las empresas grandes, las PyMEs deben enfrentar una amplia gama de desafíos, como ser competitivas a nivel nacional e internacional con sus productos o servicios, mantenerse al tanto de los desarrollos tecnológicos en su sector, adquirir equipamiento, administrar la producción y el empleo, comerciar sus productos y financiar sus operaciones. Sin embargo, su escala más reducida normalmente pone un límite a su capacidad de diversificación productiva, a su aprovechamiento de las economías de escala y a su acceso a algunos recursos, como el financiamiento externo. Las empresas pequeñas tienen más dificultad de encontrar financiación a un costo y plazo adecuados debido a su mayor riesgo. Para los bancos las firmas pequeñas son por su propia naturaleza más riesgosas que las firmas de mayor envergadura. Tienen menos historia, menos capital propio, menos colateral, menos experiencia y están compitiendo en mercados con empresas firmemente establecidas o entrando a un mercado con perspectivas inciertas. Además, los problemas de información asimétrica son más agudos en la relación del banco con empresas chicas que con empresas grandes. Parte del negocio específico de los bancos radica en enfrentar asimetrías en la información: las empresas saben siempre mucho más sobre sus proyectos, habilidades y perspectivas de lo que el banco puede saber y es muy difícil, si no imposible, para la empresa suministrar esta información al banco de una forma totalmente creíble. Esta asimetría en la información es normalmente mayor cuanto más chica es la empresa. Por ello, a menudo es más difícil (o costoso, en relación con el tamaño del préstamo) para

los bancos recoger información sobre las firmas pequeñas, evaluar los proyectos que están llevando a cabo y luego realizar el seguimiento del préstamo.”

2.3. Fuentes de financiamiento en las PyMEs

En países en vías de desarrollo y en particular en Latinoamérica, el financiamiento es una decisión tan importante como la inversión. Establecer las fuentes de financiamiento que permitan optimizar el capital constituye un problema significativo en cualquier empresa. Esta situación se complica cuando se trata de una Pyme, por las restricciones que debe enfrentar, más aún en contextos inestables, como el de Argentina.

Al respecto, Perez, Bertoni, & Sattler (2015) señalan que hay que considerar que cuestiones intrínsecas a este tipo de organizaciones, como la reticencia a compartir el control con otros socios o accionistas y el riesgo a perder la empresa por elevado endeudamiento, le agregan aspectos diferenciales al momento de tomar la decisión sobre las fuentes de financiamiento a emplear.

Los autores arriba mencionados realizan una clasificación de las fuentes de financiamiento, más amplia que la sola referencia a pasivo o patrimonio, para atender a las características de cada una, lo que provoca un orden de jerarquía para el financiamiento, según el acceso, el destino, el costo y el riesgo:

- ✓ **PASIVOS OPERATIVOS:** Fundamentalmente se generan por medio de los proveedores de bienes y servicios; en menor medida por las deudas fiscales y de seguridad social. También hay empresas que se financian con anticipos de sus clientes. Constituyen una forma de autofinanciación, ya que la pyme no tiene que acudir al mercado financiero.
- ✓ **PASIVOS FINANCIEROS:** Los préstamos de entidades financieras y en algunos casos, la emisión de obligaciones negociables.
- ✓ **APORTES DE CAPITAL:** Esta categoría se puede clasificar entre actuales propietarios por un lado y, potenciales inversores por otro. Salvo el capital inicial, a posteriori no es una vía que las PyMEs utilicen con frecuencia, debido a la escasa apertura al mercado de capitales y al temor por la pérdida de control.

✓ **RESULTADOS NO DISTRIBUIDOS:** Los fondos que provienen de la autofinanciación no constituyen una función lineal. En las PyMEs, la decisión de distribuir o no resultados, no se relaciona solamente con el nivel de las ganancias y la necesidad de reinversión, sino también con los requerimientos de los propietarios. Para estos, los retiros de fondos suelen ser su único medio de vida y habitualmente, operan en forma anticipada a la generación de resultados; por tanto, no pueden caer a determinados niveles. Cuando hay bajos resultados, la propensión marginal a retenerlos suele ser también baja, a pesar de que la necesidad financiera resulte importante.

Un estudio realizado por la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas – FIEL – (1996) sobre el financiamiento de las PyMEs determina que en Argentina las principales fuentes de financiamiento en orden de importancia son: en primer lugar la reinversión de utilidades, seguida por el crédito bancario o financiero local y el financiamiento de proveedores. Por último, se encuentra el aporte de socios.

2.4. Políticas públicas para facilitar el acceso al crédito bancario

La escasa utilización del financiamiento bancario por parte de las PyMEs justifica la intervención pública para implementar medidas orientadas a mejorar e incrementar el acceso al crédito de estas empresas. A continuación, se presentan aquellas políticas públicas que se considera contribuyeron en mayor medida a mejorar la accesibilidad de las PyMEs al crédito bancario en el período analizado.

2.4.1. Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LCIP)

Una de las iniciativas aplicadas en el año 2012 -y vigente en la actualidad- para fomentar el desarrollo de las PyMEs fue la “Línea de créditos para la inversión productiva”⁹ implementada a través de la Comunicación “A” 5319 del 05/07/2012 del Banco Central de la República Argentina. La misma dispuso que las entidades financieras más importantes del país en términos de captación de depósitos¹⁰, debían

⁹A partir del primer cupo del año 2016, la línea recibe el nombre “Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera”.

¹⁰Aquellas que tuvieran más del 1% de los depósitos totales del sistema financiero.

destinar un porcentaje del promedio mensual de los saldos diarios de los depósitos del sector privado no financiero en pesos a créditos productivos de mediano o largo plazo.

El destino de la financiación debía ser exclusivamente la adquisición de bienes de capital y la construcción de instalaciones para la producción o comercialización de bienes y/o servicios. Se admitió también la financiación de proyectos productivos que incluyeran la adquisición de inmuebles, en la medida en que la compra del inmueble no fuese el fin principal. En posteriores renovaciones de la línea, se incorporó la posibilidad de destinar hasta un 20% del proyecto a financiar capital de trabajo asociado a una inversión productiva, y se ampliaron las financiaciones elegibles al descuento de cheques de pago diferido y préstamos hipotecarios a individuos, entre otros. En sus inicios, la tasa de interés para los créditos se fijó en el 15,01% y el plazo mínimo en que debían ser otorgados era de tres años. La tasa de interés se fue actualizando en cada cupo semestral, pero el plazo mínimo se mantuvo.

Las entidades financieras debían cumplir con un régimen informativo trimestral, donde se informaba sobre el cumplimiento de los destinos, plazos y demás condiciones establecidas. En caso de incumplimiento, correspondía aplicar las sanciones del art. 41 de la Ley de Entidades Financieras (detalladas en el apartado 4.3.). A su vez, el defecto de aplicación de los respectivos Cupos generaba un incremento en la exigencia del efectivo mínimo¹¹ que los bancos debían mantener disponibles en el BCRA.

2.4.2. Programas públicos de asistencia financiera

En Argentina, las instituciones más importantes que, durante el período analizado, llevaron a cabo acciones para facilitar el acceso de las PyMEs al crédito fueron la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa (ex SEPyme), la

¹¹Es el porcentaje de los depósitos y otros pasivos, en moneda local o extranjera, que las entidades financieras deben mantener disponibles. Surge de aplicar una tasa diferente a cada concepto (depósitos en cuentas corrientes y cuentas a la vista, depósitos en cajas de ahorro o cuentas sueldo, cuentas especiales y fondos de cese laboral, depósitos a plazo fijo, pases, cauciones, títulos de deuda, etc.), la cual varía en función de la localidad en que se encuentre radicada la casa operativa en la que se efectúen. El BCRA puede fijar el efectivo mínimo de acuerdo con lo dispuesto por su Carta Orgánica, atendiendo a la política de regulación monetaria llevada a cabo.

Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica (ANPCyT) y los bancos públicos. En este plano, la SEPYME focalizó su actuación en el otorgamiento de créditos y en el fortalecimiento de las Sociedades de Garantía Recíproca¹². Las Sociedades de Garantía Recíproca no son objeto del presente trabajo. La Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica (ANPCyT) también contó con programas de financiamiento y subsidios. Y, si bien el país no disponía de una banca de desarrollo; dos bancos públicos desempeñaron un rol esencial en el otorgamiento de créditos a las PyMEs: el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) y el Banco de la Nación Argentina (BNA).

Los mecanismos más difundidos desde la SEPYME para la provisión de crédito fueron el Régimen de Bonificación de Tasas (RBT) y el Fondo Nacional de Desarrollo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FONAPYME).

El RBT fue un programa que consistió en la mejora del costo del crédito que enfrentaba una pyme para financiar inversión y capital de trabajo. En el período bajo estudio, se encontraban vigentes numerosas líneas de crédito dentro del marco del RBT, entre las que se destacaron la Línea de “Crédito Mi Galpón” (financiamiento para ampliar o remodelar plantas productivas) y el Fondo para el Desarrollo Económico Argentino (FONDEAR).

¹²Las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) tienen por objeto otorgar garantías líquidas a sus SOCIOS PARTICIPES (MiPyMEs) para mejorar sus condiciones de acceso al crédito. Esta actividad la pueden realizar a través de la emisión de avales financieros (garantizan el cumplimiento del pago de un crédito otorgado por entidad bancaria o mercado de capitales), técnicos (garantizan el cumplimiento de contratos) o mercantiles (garantizan el cumplimiento de un pago nacido de una transacción comercial) mediante la celebración de Contratos de Garantía Recíproca. Las SGR acercan a las empresas al sistema de financiamiento y las acompañan en su estrategia de negocios, asesorándolas en cuanto a la elección de la herramienta de crédito y la entidad y el mercado de origen. Las SGR no prestan dinero sino que les facilitan a las MiPyMEs el acceso a oportunidades en cuanto a plazo, tasa y condiciones de crédito financiero y comercial.

Las SGR se integran con dos tipos de socios: Las MiPyMEs a las que avalan que se denominan SOCIOS PARTICIPES y las personas humanas o jurídicas (nacionales, extranjeras, públicas o privadas) que aportan capital a la SGR y al Fondo de Riesgo y que se denominan SOCIOS PROTECTORES. El Fondo de Riesgo de una SGR garantiza el cumplimiento de las obligaciones asumidas por las MiPyMEs con las entidades financieras, comerciales y/o mercado de capitales. Para mayor información del funcionamiento de las SGR ver <https://www.casfog.com.ar/#Objetivos>

El FONAPYME se trató de un fideicomiso del Estado Nacional de \$100 millones, constituido en el año 2000 por la ley 25.300, cuya finalidad fue el otorgamiento de financiación para inversión de las MiPyMEs a mediano y largo plazo.

Además de los programas mencionados, la SEPYME ofreció asesoramiento para las PyMEs, facilitando a las empresas una plataforma online con profesionales capacitados, que visitaban la empresa e identificaban áreas que requerían cambios o mejoras, y luego la SEPYME reintegraba parte de los honorarios del experto. También, se buscó resolver la dificultad que enfrentaban las PyMEs en conseguir garantías para la gestión de créditos bancarios, vinculándolas con las Sociedades de Garantía Recíproca que avalarían sus operaciones.

Por su parte, la Agencia de Promoción Científica y Tecnológica, dependiente del Ministerio de Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva, operó a través de cuatro fondos: Fondo para la Investigación Científica y Tecnológica (FONCYT), Fondo Tecnológico Argentino (FONTAR), Fondo Fiduciario de Promoción de la Industria del Software (FONSOFT) y Fondo Argentino Sectorial (FONARSEC). Más adelante se presentan las principales características del FONTAR porque promovió la innovación tecnológica en el sector productivo nacional a través de diversos instrumentos, que abarcaron tanto subsidios como créditos de devolución obligatoria.

2.5. Influencia del contexto macroeconómico en la inversión

La inversión es un agregado económico fundamental para que una economía alcance un sendero de crecimiento económico sostenido, que permita reducir los altos niveles de pobreza y mejore la calidad de vida de la población. Sin embargo, para fomentar la inversión y que la misma se desarrolle de forma armónica y sostenida se requiere certidumbre y previsibilidad macroeconómica.

Podrá existir desarrollo económico real y sostenido, si y sólo si, la gestión macroeconómica pública genera las condiciones, el marco y el contexto propicio para que la actividad privada eleve el nivel de inversión/PBI (Petrini, 2010). Al respecto, Olivera (1977) hace referencia a la responsabilidad primaria de los Estados Nacionales

en relación a la provisión de bienes públicos¹³, y a la complementariedad general de los bienes públicos respecto de los privados. Una adecuada provisión de bienes públicos incrementa la productividad media y marginal de los recursos en las actividades privadas. De aquí, que una mejor provisión de bienes públicos determina una mayor tasa de crecimiento económico.

De acuerdo a Petrini (2010), las políticas macroeconómicas en general, y sus inconsistencias, así como la inestabilidad macroeconómica resultante, son determinantes de la falta de inversión privada, que a su vez influye directamente en el crecimiento económico de un país.

Por el contrario, la estabilidad macroeconómica promueve el crecimiento porque asegura un escenario seguro donde invertir, permitiendo al empresario enfocarse en los riesgos inherentes a su negocio, antes que en protegerse de la inestabilidad macroeconómica (De Gregorio, 2005).

Existen una serie de factores claves que, según la literatura económica consultada por Petrini (2010), son centrales para la determinación del nivel de inversión privada de un país, a saber:

- *Estabilidad económica*: En el marco de una economía estable y previsible, los plazos para el retorno de un proyecto de inversión se hacen más largos y el retorno exigido es menor. Un contexto económico cambiante no permite tomar decisiones con claridad porque los resultados se tornan imprevisibles, lo que llevará al agente económico a postergar las decisiones de inversión a la espera de nueva información (Elias & Fernandez, 1997).
- *Estabilidad de precios*: Imprime mayor previsibilidad a los precios relativos, y de esta manera favorece mayores horizontes de evaluación y ejecución de proyectos de inversión (Toribio, 2007).

¹³Se hace referencia a la noción económica de los bienes públicos, cuya regular provisión representa el fundamento racional de la existencia misma del Estado: la justicia; la libertad; la defensa común; el bienestar general; la certeza sobre el contenido y efectividad del Derecho – relacionada directamente con la justicia; la seguridad jurídica; entre otros. (Olivera, 1977)

- *Estabilidad del tipo de cambio real*¹⁴: El tipo de cambio real afecta la evolución de la inversión privada. La estabilidad del tipo de cambio real permite que los proyectos de inversión obtengan los niveles de rentabilidad esperada en moneda extranjera, previstas en su etapa de evaluación (Sheriff, 2007).
- *Tasa de interés real*: Existe una relación inversa entre la tasa real de interés y los niveles de inversión. Mientras mayores sean las tasas reales de interés menores serán los proyectos aceptados en las evaluaciones de factibilidad (Agosin, 1995).

Por su parte, Douglas North (1994), padre de la economía institucional, plantea que el funcionamiento y la calidad de las instituciones mejoran la inversión, y por tanto, el crecimiento económico. Sostiene que las instituciones forman la estructura de incentivos de una sociedad, y las instituciones políticas y económicas, en consecuencia, son los determinantes básicos del desempeño económico. Las instituciones están constituidas por restricciones formales (reglas, leyes, constituciones), restricciones informales (patrones de conducta, códigos de comportamiento, etc.) y sus respectivas características de aplicación.

Siguiendo a Douglas North (1994), la interacción entre las instituciones y las empresas u organizaciones, conforma la evolución institucional de una economía. Las organizaciones que empiezan a existir reflejan las oportunidades ofrecidas por la matriz institucional. Es decir, si el marco institucional premia la piratería, entonces nacerán organizaciones –empresas- piratas; y si el marco institucional recompensa las actividades productivas, surgirán empresas comprometidas con dichas actividades.

Precisamente, Martínez (2007) plantea que en los últimos años, el papel de las instituciones en el crecimiento económico recibió una gran atención. La literatura actual

¹⁴El Tipo de Cambio Real nos dice la relación entre el nivel de precios locales y el nivel de precios internacionales. Cuanto más bajo sea el nivel de precios locales, en comparación con los precios internacionales, más posibilidades habrá para exportar y para producir localmente bienes que de otro modo serían importados (Extraído de Macroeconomía Argentina 2da. edición, Braun y Llach, Cap. 4, pág. 114.)

se está enfocando en medir variables que capturen la calidad institucional referida al riesgo de expropiación, seguridad de derechos de propiedad, fortaleza de la regla de la ley, grado de corrupción, calidad burocrática y estabilidad política. Es así, como instituciones débiles actúan como freno a la inversión.

Asimismo, la calidad y funcionamiento de las instituciones son afectadas por la inestabilidad macroeconómica, propia de los países en desarrollo. Al respecto, Olivera (1977) observa que esta acción recíproca puede dar origen a un círculo vicioso, en el cual los desequilibrios macroeconómicos actúan como un freno a la inversión y a su vez motivan la inseguridad jurídica y el mal funcionamiento de las instituciones, que a su vez tienden a impedir la inversión y crean mayores desequilibrios y tensiones macroeconómicas.

Sin embargo, esta relación entre inversión e incertidumbre – o inestabilidad macroeconómica ha sido poco estudiada. Cabe destacar que las teorías que abordan los problemas de acceso al financiamiento han sido construidas en países con mercados financieros desarrollados, involucrando de manera implícita el supuesto de estabilidad macroeconómica. Es necesario desarrollar nuevas teorías que exploren con profundidad desde una perspectiva local como afectan la inestabilidad económica, la inflación, la variación del tipo de cambio y las tasas de interés, a las decisiones de inversión de las pequeñas y medianas empresas.

2.6. Estado de la cuestión

Se han realizado numerosas investigaciones sobre las dificultades que enfrentan las PyMEs en el acceso al crédito bancario y al financiamiento en general, tanto en nuestro país como en otros países de Latinoamérica. Todos ellos coinciden en destacar la importancia y dinamismo de las PyMEs dentro del tejido empresarial de los diferentes países, y reconocen la falta de acceso al financiamiento de las PyMEs como el principal limitante para su desarrollo. Como la problemática presenta diferentes aristas, según la óptica desde la cual se analice, se pueden identificar diferentes factores determinantes y proponer soluciones alternativas. Solo se mencionan entre los estudios, aquellos trabajos de tesis o documentos que han resultado más interesantes y motivaron la

presente investigación:

- **Tesis: “La importancia de las PyMEs y sus dificultades de acceso al crédito”.** Para optar por el grado de Especialista en Administración de Organizaciones Financieras. Universidad de Buenos Aires. **Autor: Romina Eirin. Año: 2013.**

Resumen: la autora plantea como hipótesis principal que con un adecuado financiamiento se logra un crecimiento del sector pyme, lo que conduce a alcanzar un mayor desarrollo nacional. Destaca que el aporte que realizan las PyMEs al PBI y al empleo se incrementa con relación al nivel de ingreso de un país, lo que indica que estas empresas son un determinante del crecimiento económico. A pesar de ello, encuestas a nivel mundial muestran que el principal obstáculo que tienen las PyMEs para crecer es el costo del financiamiento. La investigación se complementa en términos cuantitativos con un cuestionario que se realizó a 12 gerentes o administradores de empresas pyme buscando identificar si tienen conocimiento de las diferentes alternativas de financiamiento disponibles en el mercado financiero (financiamiento bancario, mercado de capitales, sociedades de garantía recíproca), y cómo afecta el entorno y las barreras impuestas por los bancos a su crecimiento.

Conclusiones: La autora concluye refutando la hipótesis planteada, porque si bien reconoce que del 2010 al 2013 se observó un aumento de la relación entre los bancos y el sector pyme, existen varios factores externos que acentúan la pérdida de rentabilidad del sector (inflación, restricciones a las importaciones y exportaciones, legislación laboral). Por lo tanto, resulta necesario establecer políticas orientadas a reducir la inflación y eliminar o reducir restricciones que ayuden gradualmente a recuperar el peso como moneda nacional, de lo contrario no se darán los resultados esperados, y el sistema financiero no podrá dinamizar la inversión en la economía argentina.

Aportes a la presente tesis: Se incluye este estudio por compartir con esta tesis el interés por analizar los factores externos que influyen en el acceso al crédito por parte de las PyMEs. Si bien se consideran distintos períodos, porque este estudio abarca 2010-2013, se estima que los factores externos que condicionan a las PyMEs continúan siendo los mismos.

- **Tesis:** *“Problemas de la asimetría de información en las PyMEs. Un aporte para la reducción del racionamiento del crédito a empresas PyMEs en la Argentina”*. Para optar por el grado de Doctor en Ciencias Económicas. Universidad de Buenos Aires. **Autor:** Pla, Alberto Jaime. **Año:** 2011.

Resumen: La tesis tiene como principal objetivo proponer una solución, al menos parcial, al racionamiento de crédito aplicable en Argentina a las empresas pyme. A lo largo del trabajo el autor verifica la existencia de las siguientes situaciones en nuestro país: la ausencia de una fuente de fondeo de largo plazo, la debilidad estructural de las políticas públicas, las crisis recurrentes del país y su impacto en el sistema bancario, la inexistencia de un sistema de información sobre PyMEs que mejore su acceso al crédito, entre otros; que lo llevan a plantear la imposibilidad de eliminar las asimetrías de información, por lo cual se deben encontrar alternativas al racionamiento de crédito que se aplica.

Conclusiones: Considerando la imposibilidad de eliminar por completo las asimetrías de información, el autor propone como solución concreta para mejorar la accesibilidad al crédito por parte de las PyMEs argentinas, facilitar la disponibilidad de colaterales ofrecidos en garantía, haciendo uso de las sociedades de garantía recíproca para tal fin. Si los sistemas de garantía usan los mismos criterios que los bancos en cuanto a selección de clientes, no se justificaría la aplicación de subsidios públicos y se espera que la SGR actúe como mecanismo de integración de aquellas PyMEs cuya situación patrimonial y financiera no las hace elegible por los bancos.

Aportes a la presente tesis: Interesa resaltar que el racionamiento de crédito se produce tanto por defectos desde la oferta de crédito (bancos) como desde la demanda (empresas), y por tal motivo, si se quiere cambiar el estado de situación del crédito de las PyMEs en Argentina, tanto prestamistas como prestatarios tienen varias acciones pendientes para realizar, vinculadas a desarrollar una relación transaccional exitosa que permita atenuar los problemas de asimetría de información existentes entre las partes. Asimismo, se destaca y comparte la idea del autor en torno a la imprevisibilidad de la economía en la cual desarrollan sus negocios las PyMEs, lo cual impacta en el esquema de toma de decisiones y planeamiento financiero.

- **Tesis:** *“Análisis de los obstáculos financieros de las PyMEs para la obtención de crédito y las variables que lo facilitan”*. Para optar por el grado de Doctor en Economía. Universidad Politécnica de Valencia. **Autor:** Estada Vaca, Juan. **Año:** 2012.

Resumen: El autor realiza una investigación en México cuyo objetivo es proponer un modelo teórico que pueda resultar eficiente en el apoyo a las PyMEs para recibir financiamiento y poder acceder a mejores condiciones de crédito, donde pueda visualizarse la forma en que diferentes variables influyen en la facilidad o complicación del crédito. Identifica varios obstáculos que la empresa tiene al solicitar un crédito: (i) el tamaño, las pequeñas tienen menos posibilidades; (ii) la edad, las menos antiguas no cuentan con el historial requerido por la mayoría de instituciones financieras; (iii) la opacidad, las PyMEs por lo general no llevan un control adecuado de su información y no generan los reportes mínimos solicitados en el trámite del crédito; (iv) garantía, en muchas ocasiones se busca disminuir el riesgo de una operación de crédito mediante el depósito de un colateral, bien que no siempre se tiene o no está disponible para tal fin y, (vi) tasa de interés, el costo mayor en una operación de crédito es el pago de intereses, costo que puede resultar bastante alto para una Pyme. La información empírica fue recogida a través de la aplicación de un cuestionario a 208 empresas del sector industrial manufacturero pertenecientes a 13 Estados diferentes de México. En el trabajo de campo se ahondó en los indicadores de la relación banco-empresa, que fueron: saber que tanto se reúne la empresa con el personal del banco, el conocer si cuenta con un contacto especial, darse cuenta si los ejecutivos se acercan a la empresa para anticiparse a sus necesidades, o si las firmas tenían asignado un ejecutivo en particular para atenderlo.

Conclusiones: Una conclusión importante a la que arriba es que la relación de préstamo, entendida como la relación banco-empresa, es una de las principales técnicas que las PyMEs pueden usar en la consecución del crédito. Cuanto mayor es la relación de la empresa con el banco, mayor facilidad tienen las PyMEs de obtener crédito. Y, en determinadas circunstancias puede ayudarlos en mejorar el costo del crédito o el requerimiento de garantía.

Aportes a la presente tesis: Interesa destacar que se comparte con el autor la creencia de que el análisis cualitativo que pueda realizar el oficial de crédito como resultado de las visitas a la empresa, las reuniones e interacción diaria con el cliente, reveladoras de su capacidad y voluntad de pago, agregan valor al análisis extraído de los estados contables históricos y flujos de fondos proyectados; resultando beneficioso para ambas partes cuando se consolida una relación crediticia a largo plazo.

- **Tesis: “La gestión financiera y el acceso a financiamiento de las PyMEs del sector comercio en la ciudad de Bogotá”. Para optar por el grado de Magister en Contabilidad y Finanzas. Universidad Nacional de Colombia. Autora: González Cómbita, Silvia. Año: 2014.**

Resumen: En la investigación la autora busca determinar la vinculación entre la gestión financiera y la obtención de financiamiento en las PyMEs del sector comercio de Bogotá. Se estima una población de 1465 empresas y el período seleccionado comprende los años 2008-2013. Se procedió a identificar la gestión financiera de las empresas a través de sus indicadores financieros (índice de liquidez e índice de solvencia; rotación de inventarios; relación cobros-pagos; márgenes de rentabilidad y niveles de endeudamiento).

Conclusiones: La autora concluye destacando que, producto del análisis correlacional entre la gestión financiera y el comportamiento de las fuentes de financiamiento, se aprecia que las empresas que tienen una gestión deficiente en el capital de trabajo tienden a buscar apoyo mediante financiamiento especialmente en el corto plazo. De igual forma se observó que las empresas con una mejor eficiencia en sus operaciones son aquellas que presentan mayores proporciones de financiamiento externo.

Aportes del presente trabajo: Estudios como este, ponen de manifiesto el interés por estudiar la problemática de las PyMEs, en lo que respecta al acceso al crédito bancario, a través del análisis de su propia estructura interna; dejando de lado la perspectiva externa (obstáculos para el financiamiento). Se cita este trabajo porque, a pesar de corresponder a otro país y centrarse en el sector comercio, las deficiencias

encontradas en el análisis de los ratios financieros ponen de manifiesto la ausencia de una planificación económica y financiera por parte de los empresarios pyme, independientemente del sector en el que se desenvuelvan, que se considera podría verificarse también en Argentina. Se presume que no contar con empleados especializados en el tema puede disminuir las posibilidades de la firma de estructurar adecuadamente su financiamiento.

- **Documento de Proyecto: “El crédito a las PyMEs en la Argentina: evolución reciente y estudio de un caso innovador”. CEPAL - Comisión Económica para América Latina y El Caribe. Autora: Goldstain, Evelyn. Año: 2011.**

Resumen: en el documento la autora analiza la situación del acceso al financiamiento de las PyMEs en Argentina y la evolución del crédito a dicho segmento de empresas, desde la década del noventa hasta la actualidad, para conocer su evolución y poder cuantificar el grado de restricción al financiamiento. Su aporte se destaca porque analiza el caso del Programa para el Desarrollo Regional y Sectorial (PRODER) como una experiencia innovadora para facilitar el acceso al crédito de las PyMEs, implementado en los años 2008-2010. El caso de estudio aporta como elemento diferenciador la construcción de vinculaciones entre el personal técnico que lo ejecuta y los potenciales beneficiarios, haciendo posible integrar información cualitativa a la evaluación de proyectos. Esto ayuda a reducir los problemas de opacidad de información. La autora considera interesante que se extienda la metodología del PRODER a otro tipo de líneas de financiamiento.

Conclusiones: Luego del análisis histórico de la información disponible, concluye que las restricciones de financiamiento de las PyMEs en Argentina se asocian a varios factores: fallas de mercado por asimetría de información, tecnologías utilizadas por los bancos para el análisis crediticio, la conformación de la oferta, y la escasa demanda de crédito de las propias empresas, ya sea porque se autoexcluyen del mercado de crédito o porque los costos de financiamiento les resultan demasiado altos. Menciona como hecho positivo el incremento de la participación de los bancos públicos en el otorgamiento de crédito a las PyMEs en los últimos años.

Aportes del trabajo citado: Se comparten con la autora los factores asociados a las restricciones de financiamiento a las PyMEs Argentina, y se destaca el análisis del caso de estudio PRODER como metodología que debería adoptarse en todos los programas y líneas impulsadas para facilitar el acceso al crédito de las PyMEs, porque en él se brindó asistencia técnica a los empresarios en la formulación de los proyectos, y luego se trabajó sobre el seguimiento de cada proyecto para recoger información cualitativa de las firmas y medir la evolución del programa. Se considera que contar con información para identificar la problemática y poder realizar evaluaciones de impacto, constituye el punto de partida para diseñar nuevos programas o modificar los existentes.

A partir de las investigaciones expuestas se podría inferir que el problema de acceso al financiamiento de las PyMEs es común en varios países de Latinoamérica. Los autores coinciden en que las condiciones impuestas por la oferta de crédito son inadecuadas, las PyMEs presentan falencias en su estructura interna y planificación económica/financiera, y el contexto macroeconómico en el que se desenvuelven tiene alguna influencia sobre el acceso al crédito por parte de las mismas, aspectos que se buscan profundizar e integrar en este trabajo. Si bien el problema se encuentra bien identificado, resulta necesario ahondar en el impacto que han tenido las medidas impulsadas por el Estado para lograr una mayor inclusión financiera de las PyMEs. Se considera que se puede enriquecer lo que ya existe, agregando un nuevo punto de vista al analizar el comportamiento de la oferta y demanda de crédito, dentro de un contexto dado, incorporando la opinión de diferentes empresarios locales del sector industrial.

3. METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN

3.1. Tipo de investigación

Se trata de un estudio transeccional descriptivo, con un abordaje cuali-cuantitativo. La investigación descriptiva consiste en medir en un grupo de personas u objetos una o, generalmente, más variables y proporcionar su descripción. No hay manipulación de variables, éstas se observan y se describen tal como se presentan en la realidad. (Sabino, 1992)

Los diseños de investigación transeccionales recolectan datos en un solo momento, en un tiempo único. Su propósito es describir variables, y analizar su incidencia e interrelación en un momento dado. Es como tomar una fotografía de algo que sucede. (Sabino, 1992)

Se aplica un abordaje cuali-cuantitativo, el cual se basa en el uso de distintos instrumentos de recolección de datos y trabajo de campo, que representan enfoques metodológicos distintos. Esta vinculación de métodos sobre un mismo objeto de estudio, intenta superar las limitaciones que pueden desprenderse de la aplicación de un solo método. La importancia del cruce entre ambos brinda mayor validez a la información analizada, por tanto la frecuente utilización de un abordaje cuali-cuantitativo no implica sumar las dos estrategias sino integrarlas en un mismo objeto a la búsqueda de respuestas comunes y complementarias.

El enfoque cuantitativo permite procurar la medición de variables específicas, indagando en la precisión de los aspectos sobre los que se quiere indagar. Si bien no tiene un grado de profundidad desde el punto de vista de las potenciales explicaciones que del diagnóstico pueden derivarse, igualmente sus resultados tienen relevancia sustantiva. Por su parte, el enfoque cualitativo se orienta al fenómeno particular, intentando aportes comprensivo-interpretativos de la problemática expuesta. (Mendicoa, 2003)

El alcance de la investigación propuesta comprende los siguientes aspectos temporal y espacial:

- En el ámbito espacial comprende el territorio argentino, donde se desenvuelven las PyMEs.
- En el ámbito temporal comprende el período 2012–2016.

3.2. Población y muestra

La población en estudio está comprendida por las empresas de Argentina clasificadas como pyme en el período 2012-2016. Se estima que aproximadamente a diciembre 2016 - según el Ministerio de producción de la Nación (2016) - llegaban a un total de 602.079 empresas PyMEs en todo el país.

A los fines de realizar el trabajo de campo, de esta población se decidió concentrar la muestra en el sector industrial, porque según datos publicados en el Boletín Estadístico del BCRA a Diciembre de 2016 es el sector de actividad al que se dirige la mayor proporción de crédito bancario, luego del sector servicios, que se deja de lado porque su gran participación en el total de créditos se explica porque se incluyen dentro del mismo los créditos al Sector Público No Financiero¹⁵.

A su vez, se tomó como referencia una región determinada debido al conocimiento y acceso por parte de la autora de este estudio a las empresas PyMEs de dicha región. En este caso, debido a que los elementos de la muestra no fueron seleccionados de manera aleatoria, podemos decir que el método de muestreo empleado es no probabilístico de conveniencia, en el cual los elementos que componen la muestra son seleccionados por cuestiones de acceso y disponibilidad. (Cochran, 1977)

El trabajo de campo propuesto en este estudio se planteó como un complemento al análisis teórico de la literatura existente y fuentes documentales en torno al tema. Tuvo como propósito agregar valor al análisis sobre el acceso al financiamiento de las PyMEs

¹⁵Ver Boletín Estadístico BCRA a Diciembre 2016. Participación relativa de cada actividad económica en el total de préstamos, en %. Pág. 295 a 297.

a través de las apreciaciones de los propios empresarios. No se pretendió con el mismo obtener conclusiones que resultaran extensivas a todas las PyMEs a nivel nacional, sino que se propuso acercar reflexiones y aportes sobre la forma en que las PyMEs financiaban sus inversiones en el período analizado, el acceso a los programas públicos disponibles, su opinión sobre las dificultades que enfrentaban al solicitar un préstamo bancario, y el impacto del contexto macroeconómico nacional sobre la demanda de crédito para inversión.

Se procedió a tomar contacto con empresas del sector, que son clientes del Banco Nación Argentina sucursal Rosario, donde la tesista se desempeña como Oficial de Cuentas Banca Empresa. Los elementos de la población fueron elegidos de acuerdo a los siguientes criterios de inclusión:

- la facturación de la empresa no excede el límite máximo impuesto por la Secretaria de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa – SEPYME - para ser considerada pyme, de acuerdo con la Resolución 11/2016¹⁶.
- no constituyen microempresas, debido a que éstas representan un sujeto empresarial diferente¹⁷.
- pertenecen al sector industrial, seleccionado por los motivos anteriormente descriptos.

Las empresas clientes del Banco Nación Argentina sucursal Rosario que cumplían con las características descriptas resultaron 52. Las mismas constituyen la muestra del trabajo de campo de la presente tesis.

¹⁶Si bien se reconoce una actualización posterior de fecha 30/03/2017 por Resolución 103-E de la SEPYME, las empresas consideradas PyMEs en el período analizado en el presente trabajo eran aquellas que encuadraban en los parámetros establecidos por la Resolución 11/2016.

¹⁷La microempresa generalmente carece de una estructura formal de organización, registra como máximo 9 empleados, predomina en ella el trabajo manual y el uso de tecnologías simples, y no cuenta con registros contables y administrativos. Además, es común que se desempeñen en el sector terciario.

3.3. Técnicas e Instrumentos

Las técnicas seleccionadas para la recolección y análisis de la información han sido las siguientes:

- **Análisis de documentos.** La revisión de la literatura comprende fuentes primarias y secundarias. Las fuentes primarias proveen evidencia directa sobre el tema de investigación, como datos estadísticos del sistema financiero, archivos y registros. Las fuentes secundarias interpretan y analizan las fuentes primarias. En tal sentido, se revisan publicaciones e informes relacionados con las PyMEs y el sistema financiero provenientes de las siguientes entidades:
 - Fundación del Observatorio Pyme (FOP).
 - Banco Central de la República Argentina (BCRA).
 - Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
 - Universidades nacionales (UNR, UBA, UCEMA).
 - Trabajos de diversos autores nacionales y extranjeros.
- **Encuesta.** Como trabajo de campo se encuestó a los empresarios PyMEs clientes del Banco de la Nación Argentina sucursal Rosario. Con esta encuesta se recolectó información sobre: características generales de la empresa, fuentes de financiamiento, acceso al crédito bancario, planificación económica-financiera y características del contexto macroeconómico que afectan la inversión. La encuesta tuvo formato de cuestionario semi-estructurado con algunas premisas de multiple-choice para facilitar la recolección de los datos y se envió vía mail o personalmente. Luego de confeccionar el cuestionario se realizó una prueba piloto en 5 empresas PyMEs para determinar su coherencia y claridad antes de aplicarlo a la muestra seleccionada. Un modelo de la encuesta se encuentra en el apartado anexo del presente estudio.

3.4. Operacionalización de variables

OBJETIVOS ESPECIFICOS	VARIABLE	INDICADORES	INSTRUMENTOS	ITEM
Describir y analizar la Línea de Crédito para la Inversión Productiva promovida por el BCRA.	Línea de Créditos para la Inversión Productiva	· Entidades alcanzadas · Aplicaciones mínimas exigidas · Financiaciones elegibles · Cumplimiento de cupos por parte de los bancos	Análisis de documentos	No aplica
Identificar los factores que influyen en un reducido volumen de financiamiento bancario a las PyMEs argentinas.	Factores influyentes del bajo financiamiento bancario a las PyMEs	<u>Análisis de la Oferta de crédito bancario:</u> · Estructura del sistema financiero argentino. · Metodologías de evaluación de riesgo empleadas por los bancos. · Preferencia por la liquidez de los bancos y racionamiento de crédito. · Condiciones impuestas por los bancos. <u>Análisis de la Demanda de crédito bancario:</u> · Preferencia por trabajar con fondos propios. · Imposibilidad de cumplir con requisitos de información y falta de seguimiento de la situación económica/financiera. · Informalidad.	Análisis de documentos Encuesta	Preguntas 3, 4, 5, 6 y 7 de Encuesta
Determinar el impacto del contexto macroeconómico nacional sobre la demanda de crédito para inversión de las PyMEs.	Contexto macroeconómico	· Inflación · Tipo de cambio · Tasas de interés · Presión impositiva · Costos Laborales	Análisis de documentos Encuesta	Pregunta 8 de Encuesta

4. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA LÍNEA DE CRÉDITOS PARA LA INVERSIÓN PRODUCTIVA

Como se mencionó anteriormente, a partir de la modificación de la Carta Orgánica del Banco Central¹⁸, se le ha otorgado al BCRA la capacidad para transformar al sistema financiero en un promotor de la inversión. Dentro de este marco, en Julio del 2012, la autoridad monetaria creó la Línea de Créditos para la Inversión Productiva por medio de la Comunicación “A” 5319 del 05/07/2012¹⁹, con el objetivo de mejorar la oferta de crédito a largo plazo para la inversión productiva.

En este apartado se analizan los ejes de su implementación y a través de los datos publicados por la autoridad monetaria se busca determinar el grado de cumplimiento de la misma por parte de las entidades financieras. Asimismo, se describen los principales programas públicos de asistencia financiera con el fin de observar si acompañaron a la LCIP en la mejora del acceso al crédito por parte de las PyMEs.

4.1. Entidades alcanzadas, aplicaciones mínimas y financiaciones elegibles

Entidades alcanzadas

Se encontraban alcanzadas aquellas entidades financieras que contaban con 1% o más de los depósitos totales del sistema financiero y las entidades que operaban como agentes financieros de los gobiernos Nacional, provinciales, o municipales. Al 31/01/2015, las entidades cuyo importe de depósitos del sector privado no financiero en pesos era igual o superior al 1% del total de los depósitos del sistema financiero – entidades Grupo A – eran las siguientes:

¹⁸Reformada a través de la ley 26.739 de “Carta Orgánica del Banco Central” sancionada por el Honorable Congreso de la Nación el 22 de Marzo de 2012.

¹⁹Posteriormente modificada por las Comunicaciones “A” 5338, 5380, 5419, 5449, 5516, 5534, 5554, 5570, 5578, 5586, 5600, 5609, 5620, 5638, 5681, 5697, 5747, 5771, 5789, 5797, 5802, 5829, 5874, 5896 y 6025.

Cuadro 3: Listado entidades Grupo "A"

CÓDIGO	NOMBRE DE LA ENTIDAD
00007	BANCO DE GALICIA Y BUENOS AIRES S.A.
00011	BANCO DE LA NACION ARGENTINA
00014	BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES
00015	INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA
00016	CITIBANK N.A.
00017	BBVA BANCO FRANCES S.A.
00020	BANCO DE LA PROVINCIA DE CORDOBA S.A.
00027	BANCO SUPERVIELLE S.A.
00029	BANCO DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES
00034	BANCO PATAGONIA S.A.
00044	BANCO HIPOTECARIO S.A.
00045	BANCO DE SAN JUAN S.A.
00072	BANCO SANTANDER RIO S.A.
00150	HSBC BANK ARGENTINA S.A.
00191	BANCO CREDICOOP COOPERATIVO LIMITADO
00259	BANCO ITAU ARGENTINA S.A.
00285	BANCO MACRO S.A.
00330	NUEVO BANCO DE SANTA FE SOCIEDAD ANONIMA

Fuente: Comunicación "A" 5703 – Listado de entidades Grupo A.

Aplicaciones mínimas exigidas

En su comunicación original, las entidades financieras comprendidas debían destinar a aquellas financiaciones elegibles, como mínimo, el 5% del total de depósitos del sector privado no financiero en pesos captados por dicha entidad. Esta exigencia se mantuvo hasta el primer tramo del 2014, y se incrementó al 5,50% para el segundo tramo del 2014, al 6,5% para el primer tramo del 2015 y al 7,5% para el segundo tramo del 2015.

En el 2016, la forma de determinación del cupo sufrió modificaciones y se elevó considerablemente la exigencia, siendo del 14% para el primer semestre y 15,50% para el segundo semestre. Esto implicó un aumento importante del saldo mínimo de financiaciones elegibles que debieron mantener las entidades financieras.

En un primer momento, una vez determinado el monto mínimo que debía aplicarse a las financiaciones elegibles, al menos el 50% de dicho monto debía ser otorgado a micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs).

Para el primer tramo del Cupo 2013, esa exigencia se disminuyó al 25%, pero en el segundo tramo se estableció nuevamente en el 50%.

Ya para el 2014, el 100% del cupo debía ser acordado a MiPyMEs, condición que se mantuvo para ambos tramos del 2015. En el 2016, al menos el 75% del cupo definido debía ser acordado a MiPyMEs.

Para los Cupos 2015 y 2016 se estableció que el importe de las financiaciones a imputar a MiPyMEs surgiría del producto entre el monto desembolsado y un coeficiente de valoración aplicable según el tamaño económico del prestatario y su ubicación geográfica.²⁰ La incorporación de este mecanismo busco orientar los esfuerzos de política económica hacia el segmento de las empresas más pequeñas, y a las regiones con menor desarrollo económico.

Financiaciones elegibles

Originalmente, durante los cupos del 2012 y 2013, solo se admitió el siguiente destino de las financiaciones, que luego se mantuvo en posteriores renovaciones:

- 1) Proyectos de inversión destinados a la adquisición de bienes de capital y/o a la construcción de instalaciones necesarias para la producción y comercialización de bienes y/o servicios.

Se estableció como norma general que los fondos no podían destinarse a la adquisición de una empresa en marcha, de tierras, o a la financiación de capital de trabajo. No obstante, se admitió la financiación de proyectos productivos que incluyeran la adquisición de inmuebles, en la medida en que la compra del inmueble no constituyera

²⁰El detalle de cada categoría geográfica está disponible en la Circular CREFI-2, Capítulo II, Sección 3, punto 3.3.

el fin principal. A tal fin, se definió como criterio que el importe destinado al inmueble no debía superar el 20% de la financiación.

A partir del Cupo 2014, con el objetivo de facilitar el cumplimiento de la normativa por parte de las entidades financieras, se incluyeron las siguientes financiaciones, aunque limitando el porcentaje del cupo a aplicar a estos nuevos destinos admisibles:

- 2) Financiación de capital de trabajo asociado a proyectos de inversión de MiPyMEs por hasta un monto equivalente al 20% del importe total del proyecto.
- 3) Descuento de cheques de pago diferido, certificados de obra pública y de facturas conformadas a clientes que reúnan la condición de MiPyMEs.

Los valores a descontar debían provenir del cobro de operaciones de venta o de prestación de servicios correspondientes a la actividad de la empresa. Esta condición podía verificarse mediante una declaración jurada que formulaba el cliente donde declaraba que los valores provenían del giro habitual del negocio o bien por otro medio que la entidad estimara suficiente (recibos o facturas que respaldaran la operación).

El porcentaje del cupo a aplicar a este destino se limitó. Para el primer tramo del 2014, se fijó que hasta el 10% del Cupo podía aplicarse mensualmente al descuento de cheques de pago diferido, pudiendo llegar a un total del 40% en el primer semestre, del 35% para el segundo y del 25% para ambos tramos del 2015. Para los tramos del 2016 podía afectarse a esta financiación hasta el 30% del Cupo definido. El importe no aplicado durante uno de esos meses no podía trasladarse a un mes posterior.

- 4) Préstamos hipotecarios para individuos destinados a la compra, construcción o ampliación de viviendas. – Las imputaciones a este destino no debían superar en su conjunto el 40% del Cupo para el año 2015, y el 10% para el año 2016.
- 5) Préstamos a personas físicas para la adquisición de vivienda, instrumentados mediante cesión en garantía de los derechos sobre fideicomisos para la construcción del inmueble. Una vez finalizada la construcción de la vivienda, era requisito inscribir la

garantía de hipoteca en reemplazo del derecho sobre el fideicomiso de construcción. – Estas financiaciones podían alcanzar hasta el 10% del Cupo correspondiente.

6) Proyectos de inversión que incluyeran ampliación de la capacidad productiva; incremento del empleo directo y formal; sustitución de importaciones; ampliación de la capacidad de exportación; inversión en bienes de capital, obras de infraestructura y exportación de bienes de capital, de clientes que no encuadraran como MiPyMEs (siempre que su valor promedio de ventas totales anuales no superara en más de un 25% el máximo establecido para su sector de actividad y sus exportaciones no excedieran el 20% de sus ventas totales). – Las imputaciones a este destino no debían superar en su conjunto el 15% del Cupo 2014, y el 20% del Cupo 2015.

7) Prefinanciaciones de exportaciones y financiaciones de importaciones de insumos o bienes e capital en la medida en que estuvieran fondeadas por bancos del exterior.

8) Incorporación de cartera de créditos de consumo: financiaciones otorgadas a personas físicas en pesos - excepto adelantos en cuenta corriente, financiaciones de tarjetas de crédito y préstamos hipotecarios para la vivienda - cuando fueran incorporadas por transmisión, por cesión de la cartera comprendida o como acreencias respecto de fideicomisos. En todos los casos, las financiaciones debieron haber sido otorgadas por entidades financieras no alcanzadas por esta norma.- Las imputaciones a este destino no debían superar en su conjunto el 20% del Cupo 2015, y el 5% del Cupo 2016.

9) Financiaciones a empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito, en la medida en que esas empresas hubieran adherido al programa “AHORA 12”. – Las imputaciones a estas financiaciones no debían superar el 20% del Cupo respectivo.

10) Financiaciones al sector público no financiero para la adquisición de automotores y maquinarias, otorgadas en las mismas condiciones generales de esta línea de créditos.

Nuevas incorporaciones del Cupo 2016:

11) Microcréditos: préstamos para microemprendedores bajo la condición de monotributistas o trabajadores en relación de dependencia y que no tuvieran ingresos superiores a 2 salarios mínimos, vital y móvil.

12) Financiaciones para capital de trabajo con destino a la actividad ganadera, tambera u otras actividades productivas desarrolladas en economías regionales, siempre y cuando el cliente contara con una cobertura del riesgo de precio del bien que producía.
– Estas financiaciones podían alcanzar hasta el 10% del Cupo 2016.

13) Financiaciones a entidades financieras no alcanzadas por estas normas y/o empresas que presten asistencia financiera mediante operaciones de arrendamiento financiero (*leasing*), siempre que éstas destinasen los fondos al otorgamiento de financiaciones de proyectos de inversión a MiPyMEs que tengan como destino el punto núm. uno - 1) - de las financiaciones elegibles.

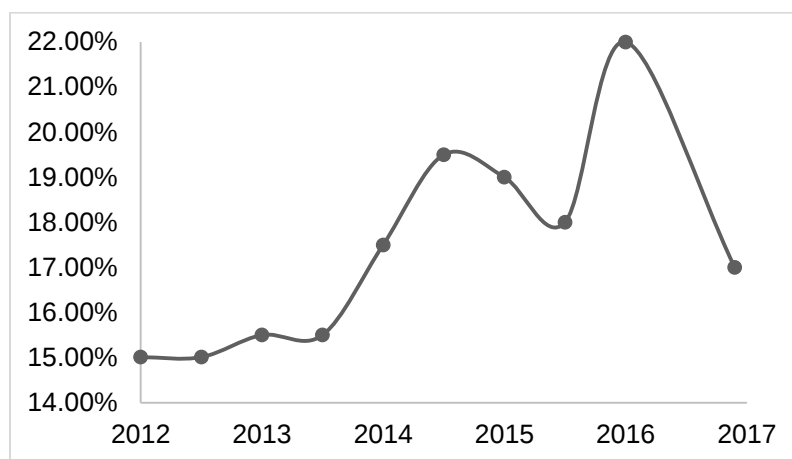
14) Aplicación especial: asistencias acordadas a personas físicas y/o jurídicas en zonas en situación de emergencia afectadas por catástrofes causadas por factores de la naturaleza, tales como inundaciones, terremotos o sequías, con destino a capital de trabajo que contemplen un período de gracia para el capital no inferior a 12 meses.

4.2. Tasa de interés máxima, moneda y plazo

Para el primer cupo que comenzó el segundo semestre 2012 la tasa de interés a percibir por las entidades financieras se fijó en el 15,01% nominal anual fija con un plazo mínimo de 36 meses. Una vez cumplido ese plazo, de no continuarse con dicha tasa, podía aplicarse una tasa variable que no debía exceder a la tasa BADLAR en pesos bancos privados más 400 puntos básicos. Las financiaciones debían ser denominadas en pesos y podía otorgarse un período de gracia de hasta un año para la amortización de capital.

Cada cupo duraba un cuatrimestre y para los cupos sucesivos se modificaron las condiciones de la tasa máxima de interés a percibir por las entidades financieras. Desde inicios del 2016 y hasta Octubre de dicho año, la tasa máxima a percibir alcanzó su mayor valor en 22% anual. A partir de Noviembre de 2016 la autoridad monetaria decidió fijarla en un 17% anual. La evolución de la tasa durante el período 2012-2016 en muestra en el siguiente gráfico:

Gráfico 1: Tasa de interés máxima LCIP. Argentina, 2012-2016.



Fuente: elaboración propia en base a datos del Texto Ordenado BCRA al 26/07/2016.

Para ubicar en contexto a la LCIP, en el momento en que la primera norma fue promulgada (Comunicación “A” 5319), el BNA tenía una tasa de cartera general del 20,57% efectiva anual. Luego, a partir de la fuerte depreciación de la moneda de principios del 2014, las tasas sufrieron aumentos importantes encareciendo el crédito a las PyMEs. La tasa activa de cartera general del BNA en Enero del 2014 se estableció en 28,08% y en el 2015 alcanzó el 34,48%²¹.

Con el objetivo de determinar el efecto que tuvo la baja de tasas impuesta por el BCRA sobre las tasas que enfrentaba el segmento PyMEs, la consultora SetConsulting realizó en Julio 2014²² un relevamiento de las principales 11 instituciones bancarias que

²¹Datos extraídos de circular interna BNA.

²²Disponible en: <http://www.setconsulting.com.ar/creditos-para-PyMEs-menores-montos-y-mas-caros/>.

cubrían el mercado de crédito a PyMEs en el país, plasmando los resultados obtenidos en el siguiente cuadro:

Cuadro 4: Variación de tasas del sistema financiero luego de las reformas económicas de Enero de 2014.

	Adelantos c/c		Amortizables 6 meses		Documentos Descontados (tasa fija hasta 90 días)		Documentos Descontados (tasa fija más de 90 días)	
Instituciones financieras privadas	hasta 1.000.000	más de 1.000.000	hasta 1.000.000	más de 1.000.000	hasta 1.000.000	más de 1.000.000	hasta 1.000.000	más de 1.000.000
Meses anteriores a las reformas económicas	31,67		28,04		26,79		24,83	
Meses posteriores a las reformas económicas	38,54	37,15	37,94	37,45	36,06	35,25	38,48	37,58

Fuente: Setconsulting – empresa de consultoría, elaborado en base a instituciones privadas.

El cuadro refleja claramente que luego de las medidas adoptadas en Enero de 2014, los niveles de tasa promedio del sistema financiero se ubicaron en un nivel marcadamente superior. Esta situación, según la consultora, explica en gran parte el impacto negativo observado en dichos meses sobre la demanda de crédito por parte de las empresas. Y, si bien con la reversión parcial del alza de tasas impuesta por el BCRA - a través de la LCIP - los niveles promedio de tasas para el financiamiento de las PyMEs resultaron menores, también reflejaron un incremento de entre 4 y 5 puntos porcentuales en comparación con las tasas vigentes en 2012 y 2013.

4.3. Régimen informativo y sanciones por incumplimiento

Las entidades financieras comprendidas debían presentar respecto de cada trimestre calendario, un informe especial de auditor externo, inscripto en el “Registro de auditores” de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, sobre el cumplimiento de los destinos, plazos y demás condiciones establecidas en las normas.

En caso de incumplimiento correspondía aplicar las disposiciones del artículo 41 de la Ley Entidades Financieras, que establecía que las sanciones por parte del BCRA podían consistir, en forma aislada o acumulativa, en:

- Llamado de atención.
- Apercibimiento.
- Multa.
- Inhabilitación temporaria o permanente para el uso de la Cuenta Corriente Bancaria.
- Inhabilitación temporaria o permanente para desempeñarse como promotores, fundadores directores, administradores, miembros de los consejos de vigilancia, síndicos, liquidadores, gerentes, auditores, socios o accionistas de las entidades comprendidas en la presente ley.
- Revocación de la autorización para funcionar.

A su vez, el defecto de aplicación de los respectivos Cupos generaba un incremento en la exigencia del efectivo mínimo que los bancos debían mantener disponibles, sin perjuicio de la aplicación de las disposiciones del artículo 41 de la Ley de Entidades Financieras arriba descriptas. El BCRA no dio a conocer públicamente si debió aplicar alguna de las sanciones dispuestas por incumplimiento.

4.4. Cumplimiento de la LCIP por parte de las entidades alcanzadas

El BCRA durante los años analizados no publicó información sobre el grado de cumplimiento de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva por parte de los bancos, lo que ha dificultado la verificación del impacto de la medida impuesta por la autoridad monetaria. Únicamente en su “Informe sobre Bancos” a Diciembre 2012, el BCRA hizo mención a que en el año 2012 se superó en un 20% la meta fijada de créditos a colocarse. En posteriores informes no realizó mención al grado de cumplimiento de la LCIP.

Según estimaciones de la Fundación Observatorio Pyme (2016), desde el segundo semestre del 2012 hasta el segundo semestre del 2015, se asignaron bajo la LCIP préstamos por \$195,400 millones, siendo los últimos dos períodos colocaciones

únicamente a MiPyMEs de todos los sectores productivos. A su vez, estiman que las PyMEs industriales contaron con fondos por \$39,872 millones.

Cuadro 5: Evolución de las asignaciones estimadas por la LCIP (en Millones de pesos).

Cupo	Tramo	Depósitos SPNF	LCIP	LCIP MiPyMEs	LCIP MiPyMEs Industria
2012	1 sem.	299,533	-	-	-
	2 sem.	353,048	16,764	8,382	2,347
2013	1 sem.	412,048	18,236	9,118	2,553
	2 sem.	468,649	22,086	11,043	3,092
2014	1 sem.	534,153	20,914	10,457	2,928
	2 sem.	608,067	28,000	14,000	3,920
2015	1 sem.	724,937	37,400	37,400	10,472
	2 sem.	840,203	52,000	52,000	14,560
Total 2012-2015		-	195,400	142,400	39,872

Fuente: Estimaciones en base a BCRA y Encuesta Estructural a PyMEs industriales, Fundación Observatorio Pyme.

Por su parte, el Centro de Estudios de la Unión Industrial Argentina en su último Informe de Coyuntura publicado en Agosto de 2015 establecía que los préstamos otorgados bajo la LCIP entre el 2012 y el 2014 contribuyeron en casi el 3% del PBI a todo el sector productivo, y en el 1,8% a PyMEs. Los préstamos sobre el PBI pasaron del 15,7% en 2013 al 17% en 2014.

Sin embargo, a pesar del volumen de préstamos asignados bajo la LCIP, del análisis de la información del Boletín Estadístico del BCRA a Diciembre 2016 se desprende que, la participación de préstamos destinados a pequeños y medianos emprendimientos sobre el total de los préstamos del sector privado no financiero a personas jurídicas se vio levemente incrementada en términos porcentuales, pasando del 39% en 2013 al 42% en 2016, como se observa en el siguiente cuadro.

Cuadro 6: Total de préstamos, en moneda nacional, al Sector Privado No Financiero (en miles de pesos).

Total de préstamos en moneda nacional al Sector Privado No Financiero - saldos en millones de pesos									
Año	Total	Personas Físicas		Total de Préstamos a Personas Jurídicas					
		Total	% s/Total	Total	% s/Total	PyMEs	% s/Total	Otros	% s/Total
2013	469.229	244.119	52%	225.110	48%	87.267	39%	137.842	61%
2014	564.100	297.046	53%	267.054	47%	101.432	38%	165.621	62%
2015	765.232	419.941	55%	345.291	45%	144.001	42%	201.289	58%
2016	844.865	501.038	59%	343.826	41%	143.943	42%	199.883	58%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Boletín Estadístico BCRA 2016.

En base a estos datos, se considera que, si bien en términos globales el sistema bancario pudo haber cumplido con las exigencias del BCRA, esta medida no fue suficiente para mejorar el acceso al crédito de las PyMEs.

Por un lado, ello se debería a los problemas que enfrentaron las PyMEs en dar cumplimiento a las condiciones impuestas por los bancos y el escaso interés de muchas de ellas en incrementar su endeudamiento, lo que pudo haber determinado la baja demanda de crédito. Los factores que inducen a las PyMEs a no solicitar préstamos bancarios se amplían en el apartado 5.2. Asimismo, se estima que los bancos priorizaron otorgar los créditos de la LCIP entre sus clientes por cuestiones de practicidad, costos y administración de riesgos, limitando posiblemente el acceso de aquellas empresas no vinculadas previamente. La priorización a otorgar financiamiento a firmas clientas por parte de los bancos frente a la implementación de programas de apoyo a las PyMEs ha sido evidenciada por varios autores en la última década (Goldstein, 2011; Bebczuc, 2010; Kulfas, 2009).

Por otro lado, la medida no fue suficiente por el destino que le ha dado el sistema financiero a los recursos canalizados a crédito privado, ya que se priorizaron segmentos

más rentables: créditos al consumo -que explicaron más del 50% del crédito privado porque al no haber estado reguladas las tasas, los márgenes fueron mayores - y créditos a grandes empresas, porque colocaron operaciones de mayores montos utilizando los mismos recursos para el análisis crediticio del cliente, tal como señaló Bebczuc (2010).

La autora del presente trabajo de investigación considera que la inclusión de préstamos a personas físicas, grandes empresas y demás aplicaciones especiales - como financiaciones elegibles - facilitaron el cumplimiento de la normativa por parte de las entidades financieras. La ampliación de los destinos de dichas financiaciones pudo haber distorsionado el objetivo que dio origen a la LCIP, como promotora de la inversión productiva de las pequeñas y medianas empresas. No obstante, la LCIP continuó destacándose como medida de fomento del desarrollo económico nacional porque representó, tanto por sus costos como por el monto total otorgado, un importante impulsor del crédito privado en la última década.

4.5. Alcance y efectividad de los programas públicos de asistencia financiera

En este apartado se describe la estructura y el impacto de los principales programas públicos de asistencia financiera que se encontraban vigentes al momento de la implementación de las LCIP con el objetivo de evaluar si acompañaron a esta última en la búsqueda de una mayor inclusión financiera de las pymes y destacar aquellas medidas que puedan contribuir a mejorar la aplicación de los programas de asistencia financiera a pymes.

4.5.1. Programas

- Régimen de Bonificación de Tasas (RBT)

El RBT tuvo como objetivo facilitar el acceso al crédito por parte de las PyMEs mediante subsidios a la tasa de interés de préstamos otorgados por entidades financieras, las cuales participaron del programa a través de licitaciones. Durante el período analizado, los montos se adjudicaron en función de las mejores ofertas recibidas, considerando tasa de interés y plazos de los préstamos a otorgarse. Fue administrado por la SEPYME, que subsidió entre 4 y 6 puntos la tasa de interés a los préstamos

otorgados por los bancos comerciales, los cuales mantuvieron a su cargo el proceso de selección, monitoreo y cobro.

Las líneas lanzadas dentro del programa se orientaron al financiamiento de capital de trabajo y/o adquisición de bienes de capital o proyectos de inversión. Las financiaciones ofrecidas fueron de carácter general aunque también se ofrecieron algunas líneas para sectores específicos.

Dado que no se cuenta con información de los resultados del Régimen de Bonificación de Tasas dentro del período analizado, se menciona que según comunicado del Ministerio de Producción, en el primer semestre del 2016 – luego de cuatro años desde la última licitación - se licitaron \$500 millones en el marco del RBT, donde participaron 23 entidades financieras, quienes hicieron ofertas por más de \$1500 millones, triplicando el tope a licitar. Banco de la Nación Argentina, Banco Provincia de Buenos Aires y Banco Credicoop se adjudicaron los mayores cupos²³.

Como aspectos positivos del RBT se destaca la existencia de cierta cobertura regional (a pesar del predominio de créditos en las provincias centrales), la generación de efectos de adicionalidad en términos de volumen crediticio otorgado y una aceptable relación entre costos fiscales y beneficios. Entre las debilidades del programa se encuentra la dificultad para otorgar una orientación específica hacia determinados sujetos de crédito, ya que al estar implementado desde el sistema bancario fue imposible impedir un sesgo hacia aquellas empresas que ya eran clientes de los bancos; y la concentración de los créditos en torno a firmas de mediano porte. (Kulfas, 2009)

- *FONAPYME*

El Fondo Nacional de Desarrollo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa fue un fideicomiso estatal destinado a brindar financiamiento a mediano y largo plazo para proyectos de inversión productiva en pequeñas y medianas industrias, creado por la Ley 25.300. El poder ejecutivo, a través del ex Ministerio de Economía, se constituyó como

²³Datos extraídos de <https://www.produccion.gob.ar/2016/06/30/la-oferta-de-los-bancos-triplico-el-monto-asignado-para-la-licitacion-de-creditos-pymes-54080>.

fiduciante y el Banco de la Nación Argentina como fiduciario, comprometiéndose ambos a suscribir en sus inicios certificados de participación en el FONAPYME por hasta \$100.000.000 (cien millones de pesos). Además, se permitió suscribir certificados a organismos internacionales, entidades públicas y privadas, y gobiernos provinciales y municipales.

Los proyectos susceptibles de recibir aportes del FONAPYME debían tener por objeto la realización de inversiones que crearan o ampliaran la capacidad productiva, o introdujeran nuevos productos o procesos de producción que mejoraran en forma comprobable la competitividad de las empresas.

La elegibilidad de las inversiones a financiar con recursos del FONAPYME estuvo a cargo de un Comité de Inversiones, formado por 4 miembros, en representación cada uno de ellos, de la SEPYME, de la Secretaria de Hacienda, del Banco de la Nación Argentina, y del Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE). La presidencia del Comité la ejerció el secretario de la SEPYME. Además, se incorporó un (1) representante ad-hoc, con carácter rotativo, por la provincia en la cual se radicaba el proyecto bajo tratamiento.

La selección y aprobación de proyectos se efectuó mediante concurso público. Cada concurso de proyectos tuvo un Cupo determinado, y cierres mensuales. Se estableció un mecanismo de asignación de Cupos para la financiación de proyectos entre las Provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires en función de los coeficientes de Coparticipación Federal de Impuestos Nacionales. Frente a cada proyecto el Estado aportó el 60% y el Banco Nación el 40% restante.

El FONAPYME, a través del Comité de inversiones, luego de las evaluaciones técnicas y económicas pertinentes, seleccionó aquellos proyectos elegibles; y el Banco Nación Argentina fue el encargado de instrumentar las garantías y liquidar el crédito.

Al inicio del programa en el año 2009 la tasa era de 9,43% anual, con un monto máximo a financiar de \$1.500.000. El plazo del crédito era de hasta 60 meses, con un año de gracia para la amortización del capital. Hacia fines del 2016, se podía acceder a

un préstamo de hasta \$3.000.000 con plazo de 7 años al 16% anual. Se financiaba como máximo hasta el 70% del proyecto de inversión.

Según datos del Ministerio de Industria, durante el año 2015 se monetizaron a través del FONAPYME más de \$180 millones a 160 empresas. Y desde su lanzamiento al 2015 se desembolsaron \$621 millones a 875 empresas, lo que arrojó un promedio de \$700 mil por crédito. Del total de créditos otorgados, el 33% fue destinado a inversión en construcción y ampliación de plantas industriales y el 67% restante a compra de bienes de capital.

Al ser ejecutado directamente por la SEPYME y no por los bancos, FONAPYME fue una herramienta útil para ampliar el acceso al crédito de las PyMEs frente a la reticencia de las entidades financieras de proveerles financiamiento. (Goldstein, 2011).

- *Programas implementados por otras instituciones*

Como se mencionó anteriormente, además de la SEPYME existieron otras instituciones que intervinieron en los mercados de crédito, mejorando el acceso de las PyMEs al financiamiento, entre las que cabe resaltar la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica (ANPCYT), dependiente del Ministerio de Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva.

La ANPCYT administró recursos de distintos orígenes, tanto públicos como privados. Dispuso de fondos del Tesoro Nacional, de Préstamos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), de préstamos del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), del recupero del financiamiento reembolsable y provenientes de convenios de cooperación con organismos o instituciones nacionales e internacionales.

En su estructura organizativa, la ANPCYT contó con Unidades de Vinculación Tecnológica (UVT), dispuestas a lo largo del todo el país, que fueron entidades a las cuales podían recurrir las empresas cuando planificaban la presentación de un proyecto, dado que brindaban asistencia a la formulación y a la vinculación entre Instituciones de Ciencia y Tecnología y el sector privado. Tuvieron como misión asistir a las empresas en

el desarrollo de proyectos que tenían como fin el mejoramiento de actividades productivas y comerciales.

Algunos instrumentos de promoción se orientaron a todo tipo de empresas, mientras que otros se destinaron específicamente a PyMEs. Según el instrumento, hubo dos modalidades para la presentación de proyectos: convocatorias públicas y ventanilla permanente.

Si bien la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica operó a través de sus cuatro fondos (FONCYT, FONTAR, FONSOFT y FONARSEC), aquí se presentan las principales características del FONTAR, que se destacó por promover la innovación tecnológica en el sector productivo nacional a través de diversos instrumentos destinados exclusivamente a las PyMEs.

El FONTAR, desde su creación en 1996, tuvo como objetivo mejorar la competitividad de las empresas argentinas a través de la promoción de la innovación tecnológica. Durante el período 2012-2015 el fondo adjudicó más de 2700 proyectos por un total de \$3500 millones.

Cuadro 7: Cantidad de proyectos y montos adjudicados por año del programa FONTAR

Año	Cantidad de Proyectos	Montos adjudicados por año del FONTAR
2012	670	\$622.654.060
2013	760	\$1.113.646.430
2014	618	\$755.347.284
2015	697	\$999.611.640

Fuente: Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica - FONTAR.

En conclusión, desde la SEPYME se identificaron en el período analizado solamente dos programas de gran difusión que tuvieron como objeto mejorar el acceso al crédito: el Régimen de Bonificación de Tasas (RBT), en el marco del cual se fueron lanzando varias líneas de crédito²⁴; y el FONAPYME.

El RBT canalizó los préstamos a través de los bancos comerciales. En tanto, el FONAPYME fue implementado directamente desde la SEPYME, siendo los bancos intervinientes meros monetizadores de la operación. Al respecto, Goldstein (2011) considera que la principal contribución del RBT consistió en disminuir el costo de financiamiento de las empresas, pero no resolvió el problema de las PyMEs respecto a las dificultades para cumplir los requisitos de información de los bancos. En el caso del FONAPYME, este problema podría verse solucionado, pero presentó otras falencias, como los excesivos tiempos de evaluación frente a cada proyecto, y el escaso alcance del programa.

Por otro lado, aquellos créditos impulsados desde la ANPCYT, si bien estuvieron destinados específicamente a la innovación tecnológica, fueron instrumentados de manera dinámica, y se realizó un seguimiento de los proyectos. Cabe destacar, la intervención de las Unidades de Vinculación Tecnológica, como organizaciones intermedias, lo que permitió ampliar el alcance del programa, y ofrecer asistencia técnica a las empresas en la formulación y gestión de los proyectos.

4.5.2. Impacto de los programas

La evidencia disponible coincide en que los programas de apoyo a las PyMEs han presentado en los últimos diez años muy bajos niveles de ejecución.

La evaluación que hizo la Fundación del Observatorio Pyme (2014) respecto a los programas públicos de asistencia financiera a las pymes -a través de su encuesta estructural a pymes- concluyó que el alcance de dichas líneas fue acotado dentro del universo de las pequeñas y medianas empresas. Sólo un 7% de empresas demandaron

²⁴Para un mayor detalle de las líneas lanzadas dentro del programa y sus condiciones ver ANEXO II.-

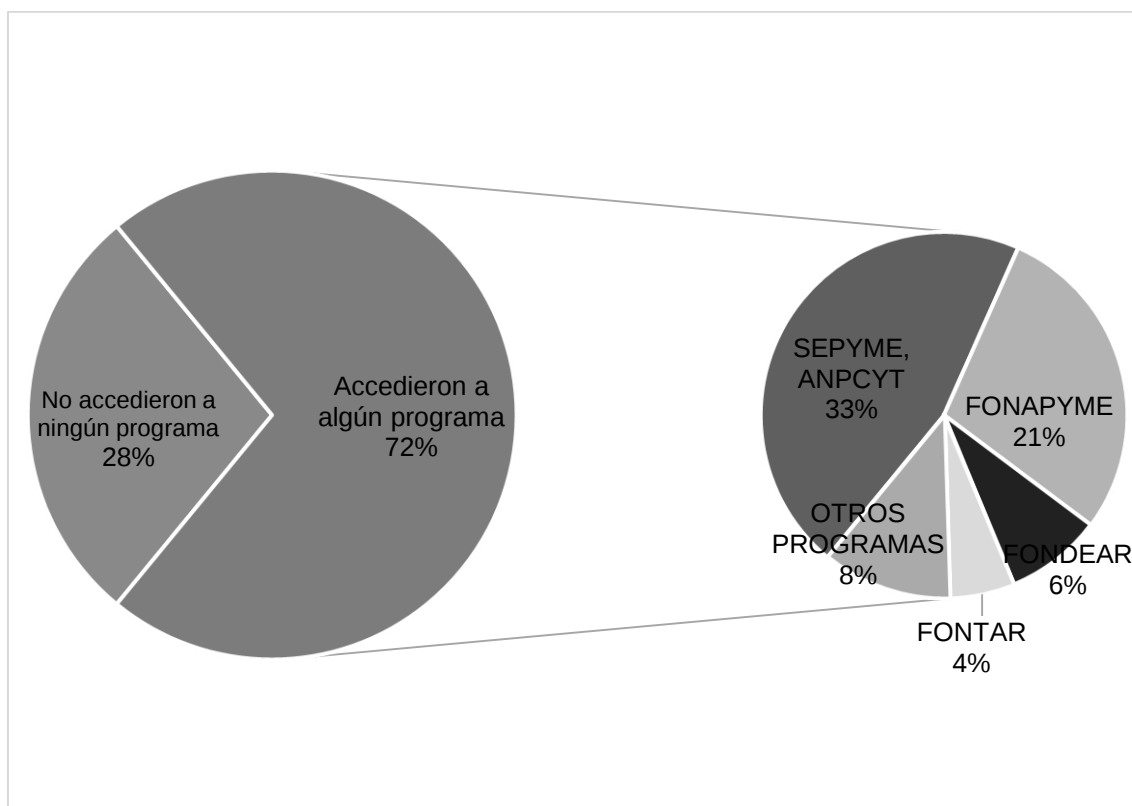
créditos del Programa FONAPYME y de otros programas públicos. Llamativamente la reticencia a solicitar estas líneas de crédito fue alta, en promedio 8 de cada 10 empresas no solicitaron alguno de los programas, lo que sugiere, a juicio de esta fundación, que debió mejorarse la comunicación de los programas.

Bebczuk (2010) deja constancia de la escasa información disponible sobre la evaluación del impacto de los programas sobre empleo, ventas u otros indicadores. Lo mismo cabe decir del establecimiento de medidas para determinar si los beneficios de los programas superaron a los costos.

Uno de los aspectos en los que indagó el trabajo de campo realizado en la presente tesis, fue el acceso que tuvieron las pymes encuestadas a alguno de estos programas públicos de asistencia financiera.

A través de la encuesta se registró que el 72% de las empresas que solicitaron un préstamo con destino a inversión tuvieron acceso a un programa público. Se aclara que este 72% se calculó excluyendo a aquellas empresas que no solicitaron préstamos con destino a inversión en el período analizado. Con este dato se comprende que el porcentaje se reduce al 55% si se considera el total de las empresas encuestadas. Es importante destacar que este porcentaje no resulta ajeno al hecho que las PyMEs encuestadas poseían carpetas actualizadas en el Banco Nación, lo que posibilitó un acceso menos burocrático al financiamiento, y que el BNA tiene como práctica habitual comunicar a sus clientes los programas públicos vigentes. De no haber focalizado la encuesta en clientes de esta entidad, probablemente los porcentajes de acceso a programas públicos hubieran sido inferiores.

Gráfico 2: Distribución de las PyMEs según el programa público al cual accedieron. Rosario 2012-2016.



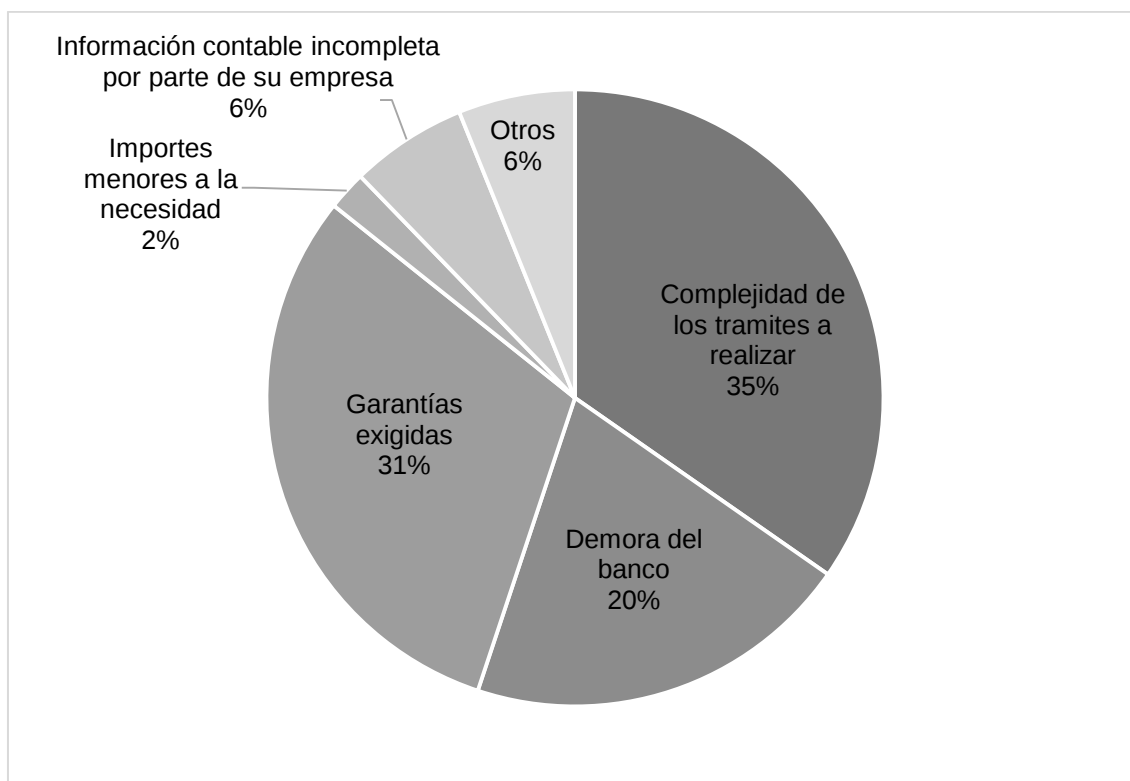
Fuente: Elaboración propia en base a encuesta realizada a empresario pyme.

Se destaca que la mayor parte de las PyMEs encuestadas para esta tesis accedieron a los regímenes de bonificación de tasa de la SEPYME y ANPCYT, seguido del programa FONAPYME. El resto de los programas han tenido niveles de acceso casi insignificantes entre los clientes del Banco Nación Sucursal Rosario.

Estos datos condicen con los planteos de Pla (2011), quien en su estudio “Un aporte para la reducción del racionamiento del crédito a empresas PyMEs en la Argentina” sostiene que los programas públicos de asistencia financiera a la Pymes presentaron en la práctica escasa difusión y complicada accesibilidad.

En este sentido, el siguiente cuadro se presenta algunos obstáculos que declararon haber enfrentado las PyMEs consultadas en el trabajo de campo en la obtención del crédito a través de los programas públicos mencionados.

Gráfico 3: Distribución de las PyMEs que accedieron a algún programa público según obstáculo al que se enfrentaron en la obtención del crédito. Rosario, 2012-2016.



Fuente: Elaboración propia en base a encuesta realizada a empresario pyme.

El 35% de las empresas que tuvo acceso a algún programa público presentó inconvenientes con la complejidad de los trámites a realizar, el 31% con las garantías exigidas y el 20% con la demora del banco.

Los resultados obtenidos con el análisis precedente de los programas públicos de asistencia financiera permiten exponer reflexiones sobre algunas medidas o criterios que permitirían mejorar la aplicación tanto de la LCIP como de este tipo de programas.

Ha resultado útil incorporar organizaciones intermedias -como lo fueron las Unidades de Vinculación Tecnológica desde la ANPCYT- que actuaron como nexos entre las pymes y las instituciones financieras y a la vez, ofrecieron asistencia técnica a las empresas en la formulación y gestión de los proyectos de inversión. La LCIP no contó con este recurso que podría haber funcionado como un factor para facilitar la accesibilidad.

Asimismo, la ANPCYT realizó un seguimiento de los proyectos. Se destaca la relevancia de esta medida que no fue incorporada en la LCIP para verificar la correcta aplicación de los fondos.

La SEPYME y la ANPCYT instrumentaron de manera dinámica la aprobación de los créditos, evitando los trámites excesivos a realizar para acceder al financiamiento (gestión burocrática, armado de carpetas, etc.). Este es un aspecto que podría mejorarse en la aplicación de futuras líneas de crédito implementadas por los bancos.

A diferencia de la LCIP y de los demás programas, el otorgamiento de crédito a través de FONAPYME, al no haber sido administrado desde las entidades financieras, evitó la concentración de los créditos en torno a empresas clientes de los bancos. Esta estrategia resulta útil para ampliar el acceso al crédito a aquellas Pymes que no estén vinculadas a entidades financieras.

Se destaca de la LCIP la difusión y publicidad que se hizo de la misma, tanto desde la autoridad monetaria como desde los bancos, para atraer a los empresarios pymes, a diferencia de los demás programas. Esta resulta una estrategia clave para lograr una mayor inclusión financiera de las PyMEs.

De lo expuesto hasta aquí, surge que los programas del sector público no han encontrado la respuesta esperada en los empresarios pyme, pues pese a que ofrecían una disminución en el costo del financiamiento bancario, muchas PyMEs no demandaron esos créditos. Esto pone en evidencia que, el hecho de que un crédito sea conveniente por su tasa de interés no asegura que el mismo sea tomado por la PyME. Existen otros factores además del precio (tasa de interés) que explican la falta de interés de las PyMEs por disponer de créditos. Se destacan la preferencia por trabajar con fondos propios, la imposibilidad de cumplir con los requisitos impuestos por los bancos, la falta de seguimiento de la situación económica-financiera de la empresa, y la informalidad presente en gran parte de las PyMEs argentinas.

Para intentar comprender esta problemática, en el próximo capítulo se analizan las características de la oferta de crédito bancario de nuestro país que se considera

condicionan el acceso al crédito por parte de las PyMEs y se indaga en aquellos factores que inciden en la escasa demanda de crédito por parte de los empresarios pyme.

5. FACTORES INFLUYENTES EN EL REDUCIDO FINANCIAMIENTO A LAS PYMES

El volumen de crédito observable en las estadísticas del BCRA es resultante de la interacción entre la oferta y la demanda de crédito. Por tanto resulta necesario analizar ambas fuerzas del mercado para identificar las principales razones que se considera influyen en el reducido financiamiento bancario a las empresas de menor tamaño.

5.1. Características de la oferta de crédito del sistema bancario que limitan el acceso al crédito de las PyMEs

Algunas características del sistema bancario argentino influyen directamente en el volumen y las condiciones en que el crédito llega a las pequeñas y medianas empresas. Entre ellas se destacan la estructura del sistema financiero, las metodologías de evaluación de riesgo empleadas por las instituciones bancarias, la preferencia por la liquidez de los bancos y su consecuente racionamiento de crédito, y las condiciones impuestas por dichas instituciones (tasa, plazo, trámites y garantías).

5.1.1. Estructura del sistema financiero argentino

Existe evidencia de que la estructura de financiamiento de cada empresa depende más de la estructura y de las prácticas financieras del país donde opera que de las características de la propia empresa. En América Latina, la existencia de mercados no completamente desarrollados es una cuestión clave para explicar los problemas de acceso a financiamiento (Ascúa, 2009).

Siguiendo a Bebczuk (2010) hay dos aspectos relevantes de la estructura del sistema financiero argentino que tienen implicancias sobre la disponibilidad de crédito para las PyMEs, que son: el nivel de participación de la banca extranjera y el grado de concentración del sistema.

Respecto al nivel de participación de la banca extranjera el autor sostiene que, dado el gran tamaño y complejidad organizacional que poseen los bancos extranjeros, no parecen estar preparados para proveer crédito en forma eficiente a deudores pequeños sobre la base de una relación crediticia estrecha con estos clientes. Esta relación crediticia se basa en el contacto personal y duradero del banco con los empresarios pyme, donde el banco busca acumular información que le permita combatir la selección adversa y el riesgo moral²⁵. Este proceso es intensivo en información cualitativa sobre las características personales del empresario que permiten evaluar su capacidad y voluntad de pago. Siguiendo esta idea, la banca extranjera tendería entonces a concentrarse en clientes de gran tamaño y con sistemas contables de alta calidad.

Por otra parte, la transformación que ha experimentado el sistema financiero en las últimas décadas también parecería haber ejercido cierta influencia sobre el nivel de crédito disponible para las PyMEs. Se evidenció un continuo proceso de fusiones, absorciones y adquisiciones de paquetes accionarios de entidades locales. Los bancos de primera línea absorbieron entidades más pequeñas, y así lograron expandir su negocio y generar una tendencia hacia la concentración. De las 114 entidades bancarias (19 públicos y 95 privados) que existían en 1997, el número se redujo en 2016 a 63 bancos (13 de capital público y 50 de capital privado)²⁶.

La concentración del sistema queda de manifiesto en que sólo diez entidades bancarias reúnen el 73% de los activos, el 77% de los depósitos y el 72% de los préstamos totales²⁷. Entre estas diez principales entidades bancarias se ubican tres

²⁵La *selección adversa* se refiere a situaciones en las que un acreedor – en este caso el banco- no es capaz de distinguir entre proyectos con diferentes niveles de riesgo al momento de asignar el crédito. Es decir, no puede observar la calidad del deudor. En general, es muy difícil que un banco conozca con certeza la calidad del proyecto que está financiando, por lo que buscará encontrar formas de separar aquellos prestatarios de mayor riesgo de aquellos de menor riesgo – por ej. a través de los requerimientos de garantía.

Por *riesgo moral* se entiende la habilidad del deudor para aplicar los fondos a un uso distinto al acordado con el acreedor, amparado en la información y control parciales con que cuenta éste último. En definitiva, el riesgo moral hace referencia a que un lado del mercado no puede observar de forma directa lo que hace el otro. (Varian, 1998)

²⁶Según BBVA Research. Documento de Trabajo núm. 15/04 de Enero 2017.

²⁷Según BCRA. <http://www.bkra.gob.ar/SistemasFinancierosYdePagos>.

entidades estatales, y siete entidades privadas, de las cuales una es cooperativa, tres son extranjeras, y las tres restantes de capitales nacionales.

Los bancos grandes tienen problemas de agencia²⁸ dentro de las propias instituciones. Los oficiales de crédito, que tienen contacto directo a lo largo del tiempo con sus clientes PyMEs, se constituyen en los depositarios de la información “blanda” o cualitativa generada por esas relaciones con los clientes, pero no pueden transmitir claramente esa información a la dirección superior de la entidad bancaria. Esto genera ventajas competitivas a las pequeñas instituciones con menores costos de agencia porque generalmente tienen menor distancia entre la dirección superior y sus oficiales crediticios. Adicionalmente, las instituciones grandes desarrollan relaciones menos duraderas, menos exclusivas, más impersonales y distantes con sus clientes PyMEs. (Ascúa, 2009).

Otro aspecto a resaltar dentro de la estructura del sistema financiero argentino, es la falta de una banca de desarrollo que fortalezca la estructura de capital de las pequeñas y medianas empresas contribuyendo al financiamiento a mediano y largo plazo de las mismas. Un ejemplo a seguir es el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) que tiene la economía brasileña. En el caso Argentino, el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) tiene las condiciones para alcanzar un formato de banca de desarrollo, dada su propia continuidad y capacidad institucional. Para ello sus recursos monetarios deberían adecuarse a tal efecto²⁹. (Golonbek, 2008)

En resumen, se podría señalar que una mayor participación de los pequeños bancos y de las entidades estatales se asocia positivamente con un mayor

²⁸Los PROBLEMAS DE AGENCIA surgen cuando hay un conflicto de intereses entre el principal y su agente, y derivan de la existencia de información asimétrica. Si el principal tuviese un conocimiento exacto de las acciones del agente no existirían problemas de agencia. Cualquier situación en la que una o más personas han delegado la autoridad a otra u otras personas, a la hora de tomar decisiones, puede describirse en términos de relaciones principal-agente. La existencia de problemas de agencia no significa, necesariamente, que los agentes (los oficiales de crédito, por ejemplo) no persigan los intereses de los principales (la dirección superior de la entidad, por ejemplo), sino que para éstos resulta más costoso asegurarse de que los agentes actúan como deben (Pla, A., 2011, pág. 70).

²⁹Para ampliar este tema ver: Banca de Desarrollo en Argentina. Breve historia y agenda para el debate. Claudio Golonbek. Documento de trabajo N° 21. Septiembre 2008.

financiamiento a las PyMEs. En el mismo sentido, se estima que el predominio de la banca de capitales nacionales frente a las extranjeras favorecería el acceso al crédito de las PyMEs³⁰. A su vez, la presencia de una banca de desarrollo podría contribuir de forma más activa a financiar un mayor volumen de proyectos de inversión de las PyMEs.

5.1.2. Metodologías de evaluación de riesgo empleadas por los bancos

Los mecanismos de evaluación usados para la selección de deudores también constituyen un elemento que puede influir en el grado de acceso al crédito por parte de las PyMEs.

Al respecto, Bebczuk (2010) distingue los siguientes métodos de evaluación crediticia:

- *Tecnología basada en información “dura” o cuantitativa:* En este caso, el acreedor basa su decisión de aprobación o rechazo en la información cuantitativa extraída de los estados contables históricos y los flujos de caja proyectados. Estos elementos se combinan con la historia de pago del deudor en el sistema financiero, el cumplimiento de obligaciones tributarias, el detalle de deuda bancaria y los datos de proveedores y clientes. El análisis de la información se realiza a través de indicadores estandarizados. Representa una forma rápida y de bajo costo para seleccionar deudores, pero desafortunadamente en el mercado pyme su uso está restringido por la incertidumbre de los flujos de fondos que proyectan, la carencia de estados financieros y la endeble contabilización de sus ingresos y erogaciones.

- *Tecnología basada en garantías convencionales:* Se da cuando la entidad exige a la empresa garantizar su deuda con activos muebles o inmuebles de su propiedad, que en caso de incumplimiento del contrato son transferidos al acreedor. La garantía actúa como un sustituto de la información requerida para aplicar la tecnología anterior y le

³⁰ Como ya se mencionó, esta última idea es de carácter teórico y no encuentra, al menos en Argentina, evidencia empírica consistente que la respalde. Aun así, se asume como probable que la banca extranjera al ser de gran envergadura, presente las mismas desventajas en el desarrollo de relaciones de financiamiento con las PyMEs que las instituciones de gran tamaño.

permite a los bancos seleccionar deudores de forma ágil. Sin embargo, la aplicación de esta tecnología deja afuera a aquellas PyMEs que no poseen activos para ser utilizados como garantías, o si los poseen no son aptos para garantizar el crédito porque no se encuentran afectados a la explotación del negocio. Además, una política de selección de deudores basada íntegramente en garantías desvirtúa la función social de las entidades financieras de procesar información sobre los demandantes de crédito.

- *Tecnología basada en garantías no convencionales:* En esta categoría entran las garantías generadas por el propio giro del negocio (como el descuento de cheques de pago diferido o el *factoring*³¹) o bienes que son de propiedad legal del acreedor (como el leasing). Su principal ventaja es que liberan al deudor de poseer capital garantizable para poder acceder a un crédito. No obstante, estos instrumentos encuentran problemas legales para la registración y ejecución de las garantías mencionadas y no son aplicables a todo tipo de empresas (en general resultan útiles para PyMEs proveedoras de grandes empresas).

- *Tecnología basada en información “blanda” o cualitativa:* Bajo esta metodología el acreedor evalúa la capacidad de pago tomando en cuenta el nivel de ventas del negocio, las rotaciones de inventario, las compras documentadas, y cotejando esta información con la de negocios comparables. A su vez, se basa en información cualitativa, como la voluntad de pago y el grado de compromiso del deudor con su empresa, y contempla la opinión del oficial de cuentas respecto a las perspectivas futuras del proyecto. Este tipo de información se construye por las vinculaciones entre el personal de la institución bancaria y sus clientes, y la consulta a proveedores y clientes relacionados. Esta metodología está sujeta a la subjetividad o impericia del responsable directo de las visitas e interacción con el cliente. Además, el costo unitario de los préstamos que emplean esta metodología es relativamente alto, comparado con aquel que presentan las tecnologías basadas en información dura.

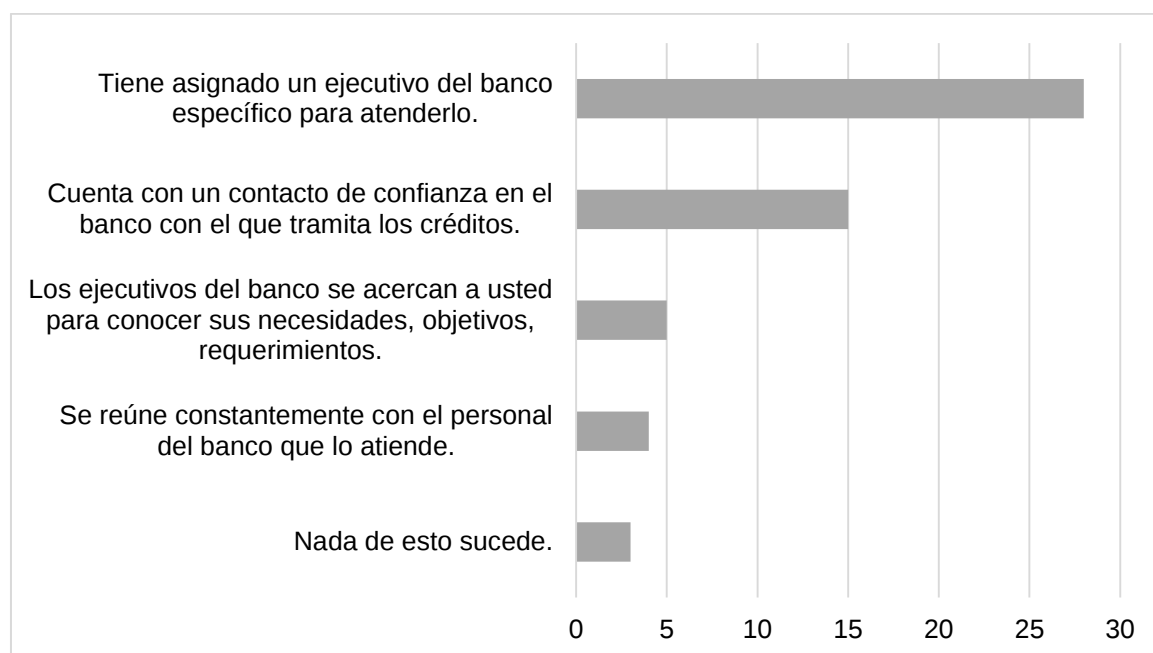
³¹Debe tenerse en cuenta que instrumentos como el *factoring* no representan crédito genuino, entendido como financiamiento para nuevos proyectos o para incrementar el nivel de producción, sino más bien la transformación en efectivo de activos relativamente ilíquidos.

En referencia a esta temática, Ascuá (2009) considera que la aplicación de metodologías basadas únicamente en información dura o cuantitativa, seguirá teniendo un alcance limitado en el segmento de crédito PyME, hasta que las PyMEs cuenten con datos confiables de balance e historia crediticia prolongada.

La utilización de información blanda o cualitativa para la evaluación de riesgo por parte de los bancos facilita que las empresas de menor tamaño califiquen como sujeto de crédito, al compensar las debilidades asociadas a este segmento de empresas (falta de garantías, patrimonios insuficientes, etc.) con aspectos ligados, por ejemplo, a la potencialidad del proyecto a realizar y el compromiso de los dueños con el mismo.

A partir del trabajo de campo realizado se ha podido observar que una combinación de los métodos de evaluación arriba mencionados potenciaría el acceso al crédito de las PyMEs. Se evidenció que la mayoría de las PyMEs han declarado tener asignado un ejecutivo específico en la entidad bancaria, seguido por un 30% de empresas que contestaron que cuentan con un contacto de confianza en el banco con el que tramitan los créditos. Interesa resaltar la importancia de la relación banco-empresa en la consecución de un crédito pyme, concepto que se comparte con el autor Estrada Vaca (2012) oportunamente citado. Cuanto mayor es la relación de la empresa con el banco, mayor facilidad tienen las PyMEs de obtener crédito. Esta relación también beneficia a los bancos, al volverse más eficientes en la revisión de información, lo que conduce a una evaluación de riesgo más acertada.

*Gráfico 4: Distribución de las PyMEs según su relación con el banco.
Rosario, 2012-2016.*



Fuente: Elaboración propia en base a encuesta realizada a empresarios pyme.

A su vez, como se mencionó en el apartado anterior, la tecnología de evaluación más habitual se encuentra vinculada con la estructura del sector financiero. Las metodologías basadas en información “dura” predominan en las instituciones de mayor tamaño, mientras que en los pequeños bancos suelen aplicarse mecanismos basados en información cualitativa (en ocasiones complementados con requisitos de garantías). Por tanto, en sistemas financieros donde predominan bancos de mayor envergadura, la metodología de evaluación que prevalece es la que se basa en información cuantitativa y el requerimiento de garantías convencionales, lo que constituye un elemento negativo para la accesibilidad de las PyMEs al crédito bancario (Goldstein, 2011).

Como sostiene Bebczuc (2010), es común que una pyme que se encuentra frente a un proyecto de inversión solicite préstamos de gran cuantía (comparado con el segmento de microcréditos), pero en muchos casos no cuenta con la información necesaria para respaldar su solicitud, por lo que es probable que sus posibilidades de obtener crédito se vean seriamente limitadas.

Aun así, cabe señalar que para montos bajos de crédito (léase microcréditos) puede que el principal elemento de juicio lo constituya la información blanda o cualitativa. Pero a medida que aumenta el monto de crédito solicitado y el nivel de endeudamiento de la firma en cuestión, la información cuantitativa adquiere mayor relevancia para la institución financiera -independientemente del tamaño de dicha institución. Esto se debe al riesgo asumido en cada operación y la presunción de que, superado un determinado umbral de ventas y endeudamiento, una empresa debería contar con información contable sistematizada (Bebczuk, 2010).

5.1.3. Preferencia por la liquidez de los bancos y racionamiento de crédito

Siguiendo a Lopez & Mareso (2014), la preferencia por la liquidez de los bancos está vinculada a los riesgos inherentes a la operatoria bancaria³². La imposibilidad de tener certeza sobre la tasa de interés futura explica por qué los bancos administran los niveles de liquidez deseados y prefieren mantener una cierta proporción de sus activos en aplicaciones financieras de rápida y segura realización.

Para Keynes – citado en López & Mareso (2014) - el comportamiento en base a la preferencia por la liquidez se debe a la existencia de incertidumbre. La tenencia de activos líquidos en un portafolio da cuenta del grado de desconfianza que el agente tiene sobre sus expectativas sobre el futuro. A mayor desconfianza, buscará tener una mayor proporción de activos líquidos con el fin de poder venderlos de forma rápida y sin costo.

Si se traslada esta idea al sistema bancario, se puede decir que para reducir su nivel de incertidumbre el banco debe disponer de liquidez³³, la cual no solo implica disponibilidad, sino también bajo costo. Recurrir al sistema interbancario, o a los redescuentos del Banco Central, no es gratuito, implica tanto costos económicos como

³²Los autores realizan una distinción entre las distintas clases de riesgos que deben enfrentar los bancos: aquellos provenientes del activo (riesgo de crédito); los que provienen del pasivo (riesgo de iliquidez); aquel riesgo derivado del descalce entre el activo y el pasivo (riesgo de interés); y el riesgo inherente al mercado.

³³La falta de liquidez puede ser repentina, y es particularmente riesgosa para los bancos. No hace falta llegar al extremo de una corrida bancaria o retiros masivos, sino que el riesgo puede emerger de un desbalance entre la liquidez del activo y del pasivo (Minsky, 1992, citado en López & Mareso, 2014).

de reputación, incluso el temor a la intromisión de la autoridad monetaria en la contabilidad del banco (López & Mareso, 2014).

Por supuesto, esta preferencia por la liquidez depende del contexto sobre el cual se desenvuelve la actividad. Un contexto caracterizado por una caída en la actividad económica supone para los bancos un empeoramiento en sus expectativas sobre la capacidad de repago de las empresas e individuos, y por tanto, una mayor preferencia por la liquidez. De la misma manera, una mayor volatilidad de la tasa de interés pasiva repercutirá aumentando la preferencia por la liquidez.

Según López y Mareso (2014), el comportamiento de la banca privada encuentra su explicación en la existencia de un costo de oportunidad en la pérdida de liquidez que supone otorgar una unidad de crédito adicional. Las tasas para las financiaciones con destino al consumo de los individuos tienen una capacidad de amortiguar el impacto de las variaciones de la tasa pasiva que no se encuentra en el caso de los créditos a empresas, dando cuenta de una mayor capacidad de fijar precios en este segmento crediticio. A medida que aumenta la percepción de iliquidez de los bancos privados, el costo de oportunidad se incrementa, elevando el racionamiento del crédito a los sectores productivos. Esta situación se produce a raíz de que los bancos pueden fijar tasas activas superiores en el segmento de préstamos para consumo.

Los autores consideran que la preferencia por la liquidez de los bancos deriva en un racionamiento de crédito. El racionamiento de crédito tiene lugar cuando el sistema financiero limita la oferta de préstamos, aún en contextos de existencia de fondos suficientes para hacer frente a los requerimientos de financiaciones, con el fin de que no descienda su rendimiento esperado. La causa que da origen al racionamiento es la incapacidad para distinguir la calidad de los clientes. Entonces, se puede decir que el racionamiento viene asociado a la existencia de información asimétrica.

La asimetría de información se da cuando una parte tiene mejor información (mayor cantidad y más confiable) que la otra. En general, los mercados de crédito se encuentran sujetos a problemas de asimetrías de información. Quien solicita un crédito conoce mejor su verdadera naturaleza, su capacidad de repago y la calidad de las

garantías ofrecidas; el empresario posee información privilegiada acerca de los proyectos por los cuales requiere financiamiento (Leland, 1977, citado en Perez, Bertoni, & Sattler, 2015).

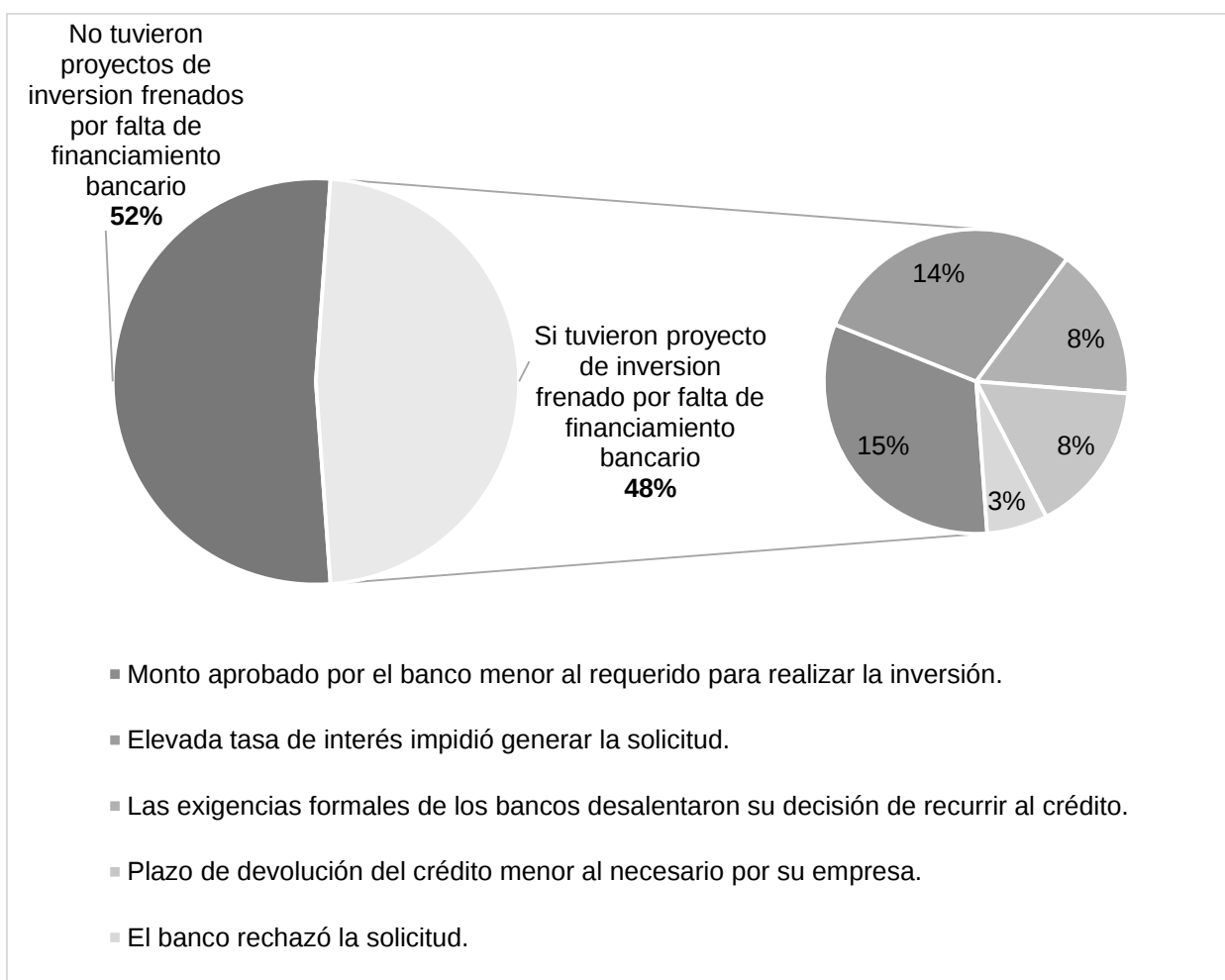
Ante una situación de racionamiento de crédito, la elevación del tipo de interés incentiva a los deudores a correr un mayor riesgo *ex post*, dado que éstos tendrán que afrontar inversiones más arriesgadas para obtener una rentabilidad superior al costo financiero asumido. Así, si un empresario encuentra que los pagos de intereses son más grandes y que las posibilidades de no pagar el crédito son mayores, apostará a las modalidades más riesgosas de su proyecto. Es por ello que, a partir de cierto tipo de interés, la oferta de crédito disminuye debido al mayor riesgo implícito en dichas operaciones. Es en este contexto donde las garantías han funcionado como mecanismos apropiados para reducir los problemas de selección adversa y riesgo moral asociados a la información asimétrica (Pérez, Bertoni, & Sattler, 2015).

En conclusión, se podría afirmar que se considera válida la hipótesis planteada por los autores López y Mareso (2014) con respecto a la composición de los préstamos otorgados durante la última década: la banca privada percibió mayor iliquidez a partir del segundo semestre del 2007 lo que derivó en una pérdida de dinamismo de los préstamos a las empresas y un redireccionamiento del crédito hacia los individuos. Tal fecha coincide con el inicio de la crisis financiera internacional.

5.1.4. Condiciones impuestas por los bancos

Los resultados de la encuesta permitieron observar que el 48% de las PyMEs tuvo en algún momento un proyecto de inversión frenado por falta de financiamiento bancario. Al indagar sobre los motivos que impidieron dicho financiamiento bancario, el 15% de los empresarios manifestó que el banco les aprobó un monto de crédito menor al requerido para realizar la inversión; seguido de un 14% de los empresarios que, habiendo tenido aprobado el monto de crédito solicitado, se vieron desalentados por la elevada tasa de interés vigente al momento de realizar la solicitud. También mencionaron las exigencias formales de los bancos y el hecho de que los plazos ofrecidos para la devolución del crédito resultaran insuficientes.

Gráfico 5: Distribución de las PyMEs según motivo de falta de financiamiento bancario. Rosario, 2012-2016.



Fuente: Elaboración propia en base a encuesta realizada a empresario pyme.

Se observa que los empresarios pyme encuentran las condiciones del propio mercado de oferta de crédito como principal barrera de acceso al financiamiento. Éstas incluyen elevadas tasas de interés que no se ajustan a sus necesidades, exigencias formales, garantías requeridas y plazos cortos de amortización.

Pla (2011) en su tesis doctoral plantea que posiblemente las condiciones impuestas por los bancos sean consecuencia de las imperfecciones del mercado de crédito (asimetría de información, costos de información) y de las inestabilidades macroeconómicas.

Como se mencionó anteriormente, la escasez de información con la que cuentan los bancos para hacer la evaluación de riesgo crediticio de cada empresa conduce a dos problemas: el riesgo moral y la selección adversa. Para evitar estos problemas y como la obtención de información es costosa, y este costo es independiente del monto del crédito, normalmente la búsqueda de información se relega hacia otros mecanismos de exclusión como altas tasas de interés, exigencia de garantías reales y créditos de corto plazo, que en la mayoría de los casos, complican aún más el acceso al financiamiento de las PyMEs.

A su vez, la mayor volatilidad macroeconómica y el subdesarrollo relativo del sistema financiero, característico de Argentina, implican mayores riesgos al momento de analizar el financiamiento, por lo que conducen a los bancos a exigir mayores tasas de interés y plazos de interés más cortos. (Petrini, 2010)

Siguiendo a Escudé et. Al (2001), el aumento de la tasa de interés está lejos de ser un mecanismo eficiente para resolver los problemas de información; sino que, más bien, acentúa el problema de la selección adversa y el riesgo moral. Pues un incremento en la tasa de interés desalienta la solicitud de crédito de los proyectos menos riesgosos, que frente a un mayor costo del préstamo verían disminuida la rentabilidad esperada y no les resultaría conveniente endeudarse. En cambio, los proyectos más riesgosos son los que continúan demandando el crédito. El resultado para la entidad bancaria es una cartera de préstamos con una mayor proporción de proyectos más riesgosos y un riesgo promedio más alto, situación que puede ir en detrimento de la rentabilidad bancaria.

Otro instrumento que utiliza la banca para superar el problema de asimetría de información es la elección del plazo de la deuda, en el sentido en que las empresas que presentan menor historial crediticio obtienen créditos de corto plazo (debido a que el banco tiene mayor capacidad de control sobre este tipo de créditos). Aunque esto tampoco parece eficiente, porque en realidad tendería a aumentar los niveles de morosidad, como consecuencia de que estas PyMEs con menor experiencia en los mercados, se ven compelidas a hacer uso de préstamos de corto plazo, los que conducen a un peligroso apalancamiento para financiar inversiones que son de largo plazo (Cámpora, 2005).

De acuerdo a Pla (2011) , la falta de líneas de crédito a largo plazo, responde a la negativa de las entidades financieras de asumir un riesgo a largo plazo en un contexto económico incierto y dado la falta de políticas del BCRA. Sucede que los plazos cortos le otorgan a los bancos un mayor poder de control en comparación con los préstamos de larga duración, reduciendo de este modo el problema de riesgo moral.

A su vez, la escasa información que brindan las PyMEs sobre los proyectos que planean realizar, sumado a la falta de transparencia de sus balances dificulta la medición del riesgo de incobrabilidad por parte de las entidades financieras. Como resultado de la insuficiencia de información, con frecuencia, los bancos imponen la presentación de garantías para cubrirse del riesgo asumido³⁴. Pero el problema habitual del segmento PyME es que no poseen muchos activos para ser utilizados como garantías, y cuando los tienen, no siempre son aptos para garantizar el crédito porque no se encuentran afectados a la explotación del negocio (Dapena & Dapena, 2003).

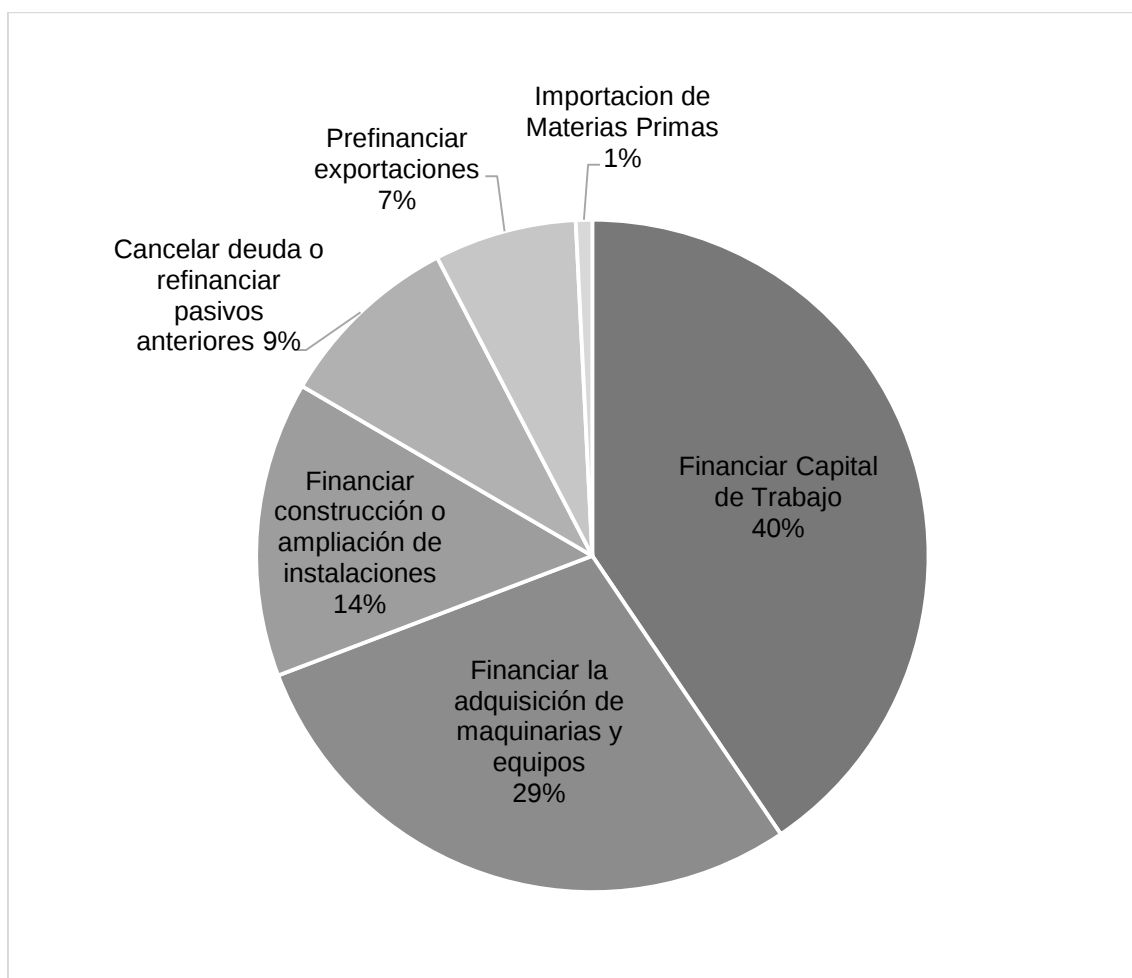
Es así como la exigencia de garantías es un problema que afecta la oferta y demanda de fondos. Estos requerimientos, si bien son exigidos por el BCRA para evitar el riesgo de default de los bancos, afectan directamente al segmento PyME por su inadecuada estructura de activos para garantizar los créditos.

Los tres mecanismos arriba mencionados, son un obstáculo para que las PyMEs accedan al sistema financiero. Y en definitiva, si bien las PyMEs pueden obtener créditos, las condiciones impuestas por los bancos tienden a ponerlas en una situación de desventaja relativa: pagan mayores tasas, los créditos son de corto plazo y exigen garantías, y en raras ocasiones obtienen mínimos períodos de gracia para acomodar sus actividades productivas.

³⁴Según la *Enterprise Survey* del Banco Mundial del 2016, en Argentina dos de cada tres préstamos requieren de un colateral, con valores promedio que superan el 180%, llegando a más del 200% según rama de actividad y tamaño de empresa. El valor promedio del colateral para una empresa de más de 100 ocupados es de 152%, más de 30pp. menos que en el caso de firmas con una dotación de entre 5 y 99. Al mismo tiempo, mientras el colateral para servicios se ubica en torno del 137%, en la manufactura supera largamente el 220%.

Esto también se observa claramente en el trabajo de campo, ya que en la mayoría de los casos en los que los empresarios accedieron a préstamos bancarios, se trató de préstamos de corto plazo, aunque en estos casos no requerían garantías reales. En este sentido, los préstamos destinados a capital de trabajo, refinanciación de pasivo y prefinanciación de exportaciones alcanzaron el 57% del total financiado.

Gráfico 6: Distribución del porcentaje promedio del destino de los préstamos bancarios. Rosario, 2012-2016.



Fuente: Elaboración propia en base a encuesta realizada a empresario pyme.

Aun así, se destaca que el 41% de las PyMEs destinaron los préstamos bancarios a financiar inversiones. Un 29% para la adquisición de maquinarias y equipos y un 14% para financiar la construcción o ampliación de instalaciones.

5.2. Factores que inciden en el bajo nivel de demanda de crédito de las PyMEs

Como ya se ha expuesto, a pesar de las restricciones por el lado de la oferta, no se puede dejar de considerar que la escasez de crédito refleja también fuertes limitaciones del lado de la demanda, ya que una parte importante del empresariado directamente no solicita préstamos bancarios; o bien, no satisface las condiciones para que los mismos les sean otorgados.

En este apartado se desarrollan los motivos que llevan a que las firmas no demanden préstamos bancarios. En base a la literatura analizada, encuestas consultadas de distintas instituciones vinculadas al segmento PyME (FOP, CEPAL, SEPYME) y el trabajo empírico realizado, se considera que la principal razón por la que las empresas no solicitan financiamiento es la preferencia por trabajar con fondos propios. También influye la imposibilidad de cumplir con los requisitos impuestos por los bancos, la falta de empleados capacitados en finanzas y por ello, la falta de seguimiento de la situación económica-financiera de la empresa, y la informalidad presente en gran parte de las PyMEs argentinas.

5.2.1. Preferencia por trabajar con fondos propios

Las fuentes internas de financiamiento son aquellas generadas por el funcionamiento del negocio y dependen en primer lugar de la generación básica de caja que proviene del resultado neto de cada ejercicio.

Hay evidencia que muestra que el endeudamiento puede en ocasiones reducir la autonomía para la toma de decisiones (Bebczuk, 2010), más aún en contextos de elevada volatilidad. Muchas firmas minimizan la entrada al sistema para preservar la situación de balance, evitando riesgos de quiebra futura (Elosegui, Español, Panigo, & Blanco, 2006). Sumado a esto, la utilización de financiamiento interno le permite al empresario evitar la disciplina que le imponen los acreedores (entidades bancarias y otros) en las relaciones de endeudamiento. Esto último se ve reforzado por las dudas y prejuicios que poseen muchos empresarios PyMEs respecto a cuán difícil es calificar

para un crédito en un banco, por lo que terminan autoexcluyéndose (Estrada Vaca, 2012)

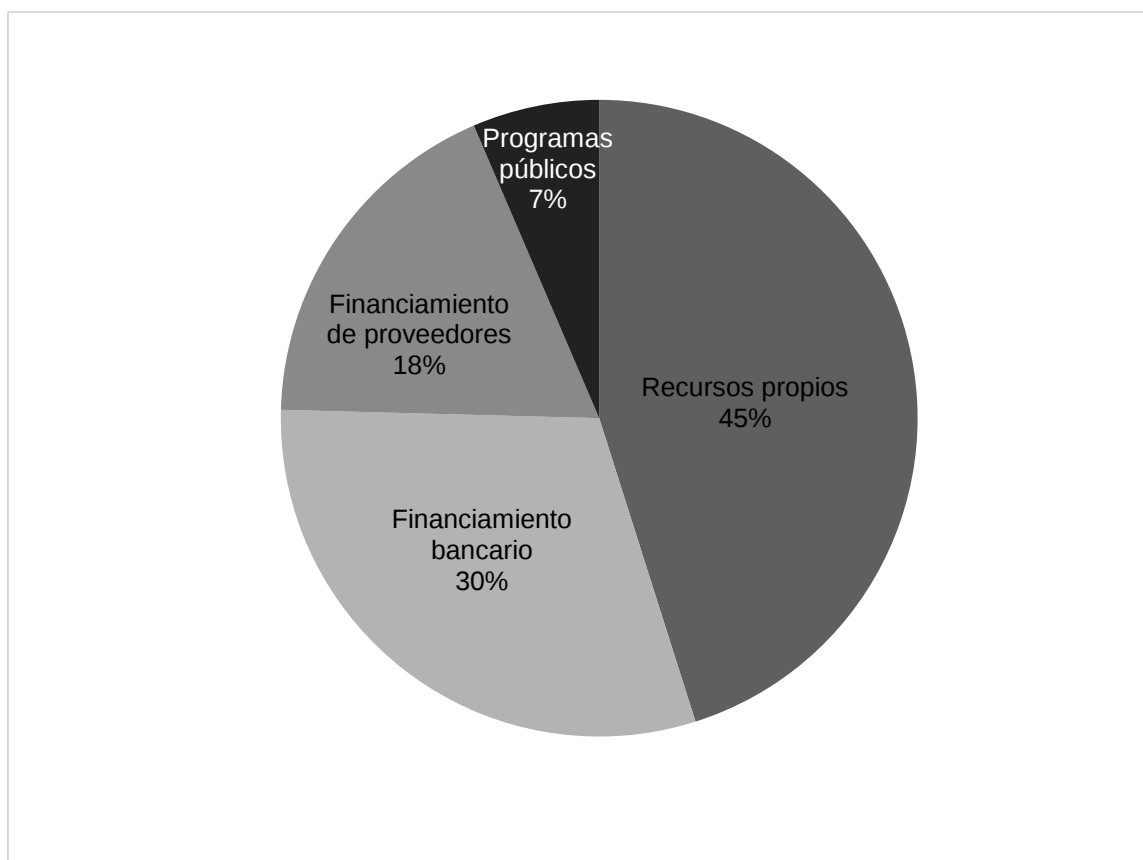
En la búsqueda de las razones que determinan la preferencia de las PyMEs de trabajar con fondos propios, Pla (2011) encuentra que se debe a diversos motivos, entre los cuales se pueden citar:

- Imposibilidad de cubrir rápidamente con la estructura actual todos los requisitos informativos solicitados por los bancos.
- incertidumbre sobre la evolución de la economía nacional, que según los empresarios no genera un marco propicio para incrementar su endeudamiento³⁵.
- procesos demasiado largos o exceso de trámites.
- costos financieros elevados o plazos no acordes para financiamiento de activos fijos.

En concordancia con estos planteos, el trabajo de campo revela que la mayoría de las inversiones realizadas por las PyMEs industriales bajo estudio, entre el 2012 y el 2016, se financiaron con recursos propios. Si bien la participación de los bancos en la financiación de inversiones ha venido creciendo en los últimos años, los fondos propios siguen predominando.

³⁵ En el caso de la Argentina, el fenómeno de autoexclusión al crédito bancario por parte de las PyMEs parecería estar ligado a la incertidumbre sobre el contexto económico- financiero (con reiterados períodos de inflación, recesión, falta de liquidez y consecuente restricción crediticia) y las dificultades para calcular la tasa de interés real que deberá enfrentar la empresa. (FUNDACIÓN OBSERVATORIO PYME, 2016).

Gráfico 7: Distribución del porcentaje promedio de la fuente de financiamiento utilizada por las PyMEs. Rosario, 2012-2016.



Fuente: Elaboración propia en base a encuesta realizada a empresario pyme.

En promedio un 45% de las PyMEs encuestadas se financiaron con recursos propios, un 30% obtuvo financiamiento bancario, el 18% recurrió al financiamiento de proveedores y el 6% restante accedió a algún programa público. Ninguna empresa de la muestra utilizó financiamiento a través del mercado de capitales.

A partir de esta información obtenida con las encuestas, se infiere que algunos empresarios utilizan en mayor medida el crédito de proveedores, sin considerar que el crédito comercial es muchas veces más caro que el crédito financiero. Aun así lo utilizan porque se obtiene sin la necesidad de realizar trámites, con mayor flexibilidad y en base a la historia transaccional entre las partes.

Interesa mencionar el Mercado de Capitales como otra fuente de financiamiento existente, que en los últimos años ha desarrollado distintos instrumentos para financiar a las PyMEs: el descuento de cheques de pago diferido avalados o patrocinados, los fideicomisos financieros, las obligaciones negociables para PyMEs y la apertura de capital a través de un panel específico para PyMEs. A pesar de ello, y a pesar de que este tipo de fondeo ha evidenciado un crecimiento continuo, no se observa participación del Mercado de Capitales en el financiamiento de las PyMEs encuestadas.

La alternativa de obtener financiamiento a través del Mercado de Capitales resulta bastante complicada para las PyMEs argentinas, debido a todos los requisitos exigidos para la admisión a cotización oficial que deben cumplir las empresas. En general, se trata de empresas cuyos antecedentes y reputación sólo son conocidos por quienes participan en sus respectivos sectores de negocios, y tienen estructuras organizativas poco desarrolladas como para encarar una actividad de estas características e incurrir en los costos que implica.

A su vez, la preferencia por trabajar con fondos propios quedaría confirmada al verificar la importante política de reinversión de utilidades declarada por las PyMEs en estudio. Se observa que el 83% de las empresas encuestadas tienen la política de realizar reinversión de utilidades, y el porcentaje promedio de las utilidades que reinvierten es del 67%.

De acuerdo a la encuesta, surge que muchas empresas consideran que al contar con determinados márgenes de liquidez no necesitan financiamiento bancario. Al respecto, la autora del presente trabajo considera que, el hecho de que una empresa cuente con recursos propios no implica que no deba recurrir al crédito bancario con el fin de apalancar su crecimiento y competitividad. Es decir, la disponibilidad de fondos propios y la recurrencia al crédito bancario, no son fuentes de financiamiento antagónicas, sino que se complementan.

En resumen, los argumentos teóricos y la evidencia empírica nos demuestran que los fondos propios representan la principal fuente de financiamiento de las PyMEs en Argentina. Esto es esperable, ya que es la fuente de financiamiento menos expuesta a

costos de asimetría de información, pues el propio propietario sabe mejor que nadie la verdadera naturaleza de las operaciones que realiza (Bebczuk & Garegnani, 2006)

5.2.2. Imposibilidad de cumplir con requisitos de información y falta de seguimiento de la situación económico-financiera

Las normas en cuanto a la regulación de las entidades financieras fijan ciertos requisitos documentarios a cumplir por parte de los solicitantes de créditos. Previo al otorgamiento de un crédito comercial, los bancos deben poder contar con los elementos necesarios para evaluar la capacidad de repago de la empresa solicitante.

Al respecto, la normativa del Banco Central sobre “Clasificación de Deudores”³⁶ hace referencia a la información básica para este análisis: “La revisión de la cartera comercial se practicará sobre la base de la información financiera actualizada -estados contables e información complementaria, proyectos de inversión, etc.- que deberán proporcionar los clientes ante requerimiento de las entidades, aplicando parámetros válidos para cada sector y considerando otras circunstancias de la actividad económica”. Asimismo, el cliente deberá presentar constancia del cumplimiento de las obligaciones previsionales de la empresa. Se considera que una PyME que ha superado sus primeros años de desarrollo, debería estar en condiciones de proveer sin mayores inconvenientes estos datos, sin embargo presentan dificultades a la hora de cumplir dichos requisitos.

La normativa del BCRA arriba mencionada continúa estableciendo el criterio de análisis de los deudores comerciales: “El criterio básico de evaluación es la capacidad de repago del deudor en función del flujo financiero estimado y, sólo en segundo lugar, sobre la base de la liquidación de activos del cliente, dado que el otorgamiento de las financiaciones debe responder a sus verdaderas necesidades de crédito y efectuarse en

³⁶Para mayor información sobre este tema ver normas sobre Clasificación de Deudores – Texto ordenado al 17/04/2017 - última comunicación incorporada “A” 6221 – disponible en www.bcra.gob.ar.

condiciones de amortización acordes a las reales posibilidades de devolución que su actividad y generación de fondos le permitan”³⁷.

De la interpretación de estos criterios, se puede definir el tipo de información que las entidades financieras necesitan para realizar un adecuado análisis de la capacidad de pago del deudor. En la práctica, la documentación requerida incluye estados contables auditados, flujos de fondos proyectados, antecedentes comerciales y crediticios, principales proveedores y clientes, documentación societaria y declaraciones juradas impositivas y previsionales, y las manifestaciones de bienes personales de los socios. Además, se observa la importancia de los flujos de fondos proyectados, siendo las garantías un criterio de segundo grado.

Es por ello que una de las cuestiones clave es contar con la información necesaria para poder realizar un correcto análisis financiero de la empresa.

Al respecto, Dapena y Dapena (2003) realizaron un estudio de campo para relevar el grado de desarrollo de las herramientas de presupuesto y control que emplean las PyMEs de un sector de Buenos Aires, y encontraron que la mayoría no cuentan con sistemas de información que permitan realizar un adecuado análisis financiero. Además, las empresas en términos generales no contemplan el largo plazo en la gestión ni en las proyecciones. Esto dificulta cualquier intento de realizar un análisis de la capacidad de repago de la empresa. Una conclusión a la que arriban los autores es que la mayoría de las empresas conocen el negocio en el cual se encuentran, pero no cuentan con la capacidad de plasmar en un flujo de fondos proyectado la situación esperada por la empresa. Muchas veces esta información se realiza *ad hoc* para la entidad financiera con el sólo objetivo de obtener un crédito, y sucede que la información suministrada no es verificable o en el caso de los flujos de fondos, las proyecciones no se condicen con una evaluación objetiva de las variables fundamentales, de lo que se desprende un desconocimiento de las premisas básicas de elaboración de un flujo de fondos.

³⁷Punto 6.1 y 6.2. Sección 6. Normas sobre “Clasificación de Deudores” Texto ordenado al 17/04/2017. Banco Central de la República Argentina.

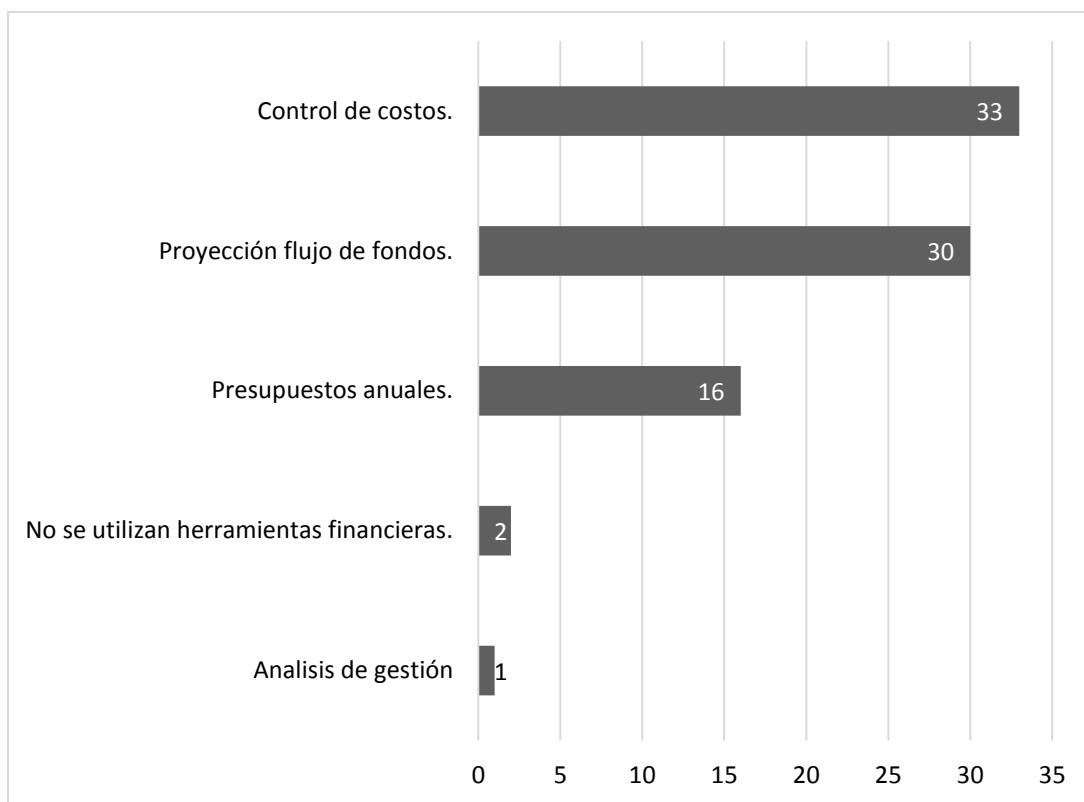
La tesista del presente trabajo considera que la falta de instrumentos de información financiera es un claro obstáculo, desde el punto de vista de la demanda, para el acceso al crédito de las PyMEs. Cuando una empresa no conoce sus propias finanzas, no puede determinar con claridad sus necesidades reales de crédito. No es lo mismo decir que una empresa necesita crédito, a saber exactamente qué monto se requiere, el plazo de cancelación de dicho crédito y el proyecto al que se destinará.

Se advierte que no es necesario contar con programas informáticos para confeccionar presupuestos adecuados o flujos de fondos a largo plazo. Esto se realiza fácilmente con una planilla de cálculo. Sólo se requiere del trabajo intelectual para realizar las proyecciones, que puede llevar a cabo el propio empresario, o contar con un profesional a tal efecto. Entonces, resulta fundamental que el empresario comprenda la necesidad de elaborar esta información con fines propios, para gestionar adecuadamente su empresa, y a partir de ahí, presentarla a las entidades financieras para un posible crédito.

En este aspecto, la información empírica de la presente tesis arroja resultados contrarios a los esperados, ya que todas las empresas encuestadas indicaron realizar un seguimiento de la situación económico-financiera. A su vez, el 76% de las PyMEs de la muestra declaró contar con algún empleado capacitado en finanzas para realizar un seguimiento de la situación económico-financiera. En base a este punto, la autora del presente trabajo considera que probablemente el empresario confunda al empleado administrativo responsable de cobros y pagos o al tesorero, con aquella persona con conocimientos financieros que determine oportunidades de toma de préstamos a tasas y plazos acordes a los rendimientos y capacidad de repago de la empresa, que resulten en un apalancamiento financiero favorable.

A continuación se muestra la distribución de las PyMEs encuestadas según la herramienta que declararon utilizar para realizar el seguimiento económico-financiero de su empresa.

Gráfico 8: Herramientas utilizadas por las PyMEs para el seguimiento de la situación económico-financiera. Rosario 2012-2016.



Fuente: Elaboración propia en base a encuesta realizada a empresario pyme.

A raíz de su interacción con las pequeñas y medianas empresas en su trabajo diario, la tesista ha podido observar que los empresarios pymes se involucran y le dan un mayor seguimiento al Control de Costos y a los Presupuestos de Gastos Anuales, que a las proyecciones del Flujo de Fondos. Posiblemente esto se deba a que consideran que las primeras herramientas se encuentran más vinculadas a la rentabilidad económica de la empresa, sumado a que la confección de ambas es bastante intuitiva.

5.2.3. Informalidad

La informalidad constituye una característica de las PyMEs en Argentina, que muchas veces las deja fuera del mercado de crédito. Esta informalidad se manifiesta de diversas maneras.

Por un lado, Pla (2011) manifiesta que la constitución jurídica de las PyMEs evidencia el grado de informalidad con la que operan. En general, en el segmento más pequeño dentro del mundo PyME prevalecen las firmas unipersonales o sociedades de hecho, antes que las sociedades anónimas y/o sociedades de responsabilidad limitada (formas societarias que prevalecen en PyMEs industriales con trayectoria superior a los diez años). Las sociedades regularmente constituidas están sujetas a una serie de controles y procedimientos que son ajenos para las sociedades irregulares (sociedades de hecho) y las empresas unipersonales, lo cual facilita la economía informal en este tipo de organizaciones.

Por su parte, Goldstein (2011) considera que esta informalidad también se manifiesta en la existencia de estados contables que no reflejan cabalmente la realidad de la empresa. En su trabajo de campo advierte que es alto el porcentaje de PyMEs que mantienen algunas operaciones en el circuito informal, por ejemplo es común que manejen entre un 5% y un 10% de subfacturación.

Según el informe del Observatorio PyME (2007), el nivel de ventas constituye una señal sobre la capacidad de pago de las empresas. Dicha señal se ve obstruida por un problema no financiero: el grado de evasión de la competencia local de cada firma. Si el mercado en que se desenvuelven las empresas tiene un alto grado de evasión, es probable que las mismas empresas empiecen también a evadir. Como consecuencia, las empresas quedan muchas veces descalificadas como sujetos tomadores de crédito dado que no pueden demostrar su real nivel de ventas.

Pla (2011) sostiene que en general las PyMEs utilizan la evasión fiscal como fuente de generación de fondos y financiación de su actividad. De acuerdo al autor, los empresarios del país encuentran la estructura impositiva argentina altamente negativa para el crecimiento de su empresa, la presión tributaria es fuerte y en muchos casos, los empresarios recurren a la evasión impositiva para no terminar con problemas de insolvencia. Así es que tienden a declarar menos ventas reales y a generar empleo informal.

Respecto a la informalidad laboral, se puede decir que este fenómeno tiene fuerte relación con la productividad de las empresas y responde a dinámicas específicas en términos de tamaño del establecimiento y sector de actividad. La Union Industrial Argentina (UIA) realizó en 2015 un documento de proyecto, tomando como variable aproximada de la informalidad laboral a las mediciones del Empleo Asalariado No Registrado (ENR). Los resultados muestran que el empleo no registrado durante el año 2012 estuvo concentrado en establecimientos de menor tamaño: el 74% del empleo informal correspondió a microindustrias y el 18% a las pequeñas y medianas empresas industriales. También se evidenció una fuerte heterogeneidad y concentración sectorial.

La evasión de impuestos o de seguridad social (por empleo informal) puede dar lugar a la existencia de pasivos potenciales y contingentes para las empresas, y que obviamente pueden afectar la capacidad de repago de este segmento de pequeñas y medianas empresas.

En este contexto, es entendible la reticencia por parte de las entidades financieras al otorgamiento de créditos, dado que la concreción de cualquier pasivo laboral contingente en reclamo formal real, puede afectar la capacidad de repago del segmento de empresas PyMEs.

La entidad financiera puede detectar cualquier situación de informalidad, a nivel de ventas o empleo, a través de una visita a las plantas y oficinas de la empresa evaluada y/o controlando el Formulario F931 para el pago de aportes y contribuciones.

En función a lo expuesto se podría inferir que, la existencia de operaciones realizadas de manera informal y que no pueden ser expuestas por motivos impositivos o de seguridad social, aleja a determinadas empresas del mercado de crédito debido al alto riesgo potencial derivado del empleo informal y la no declaración de la totalidad de las ventas reales.

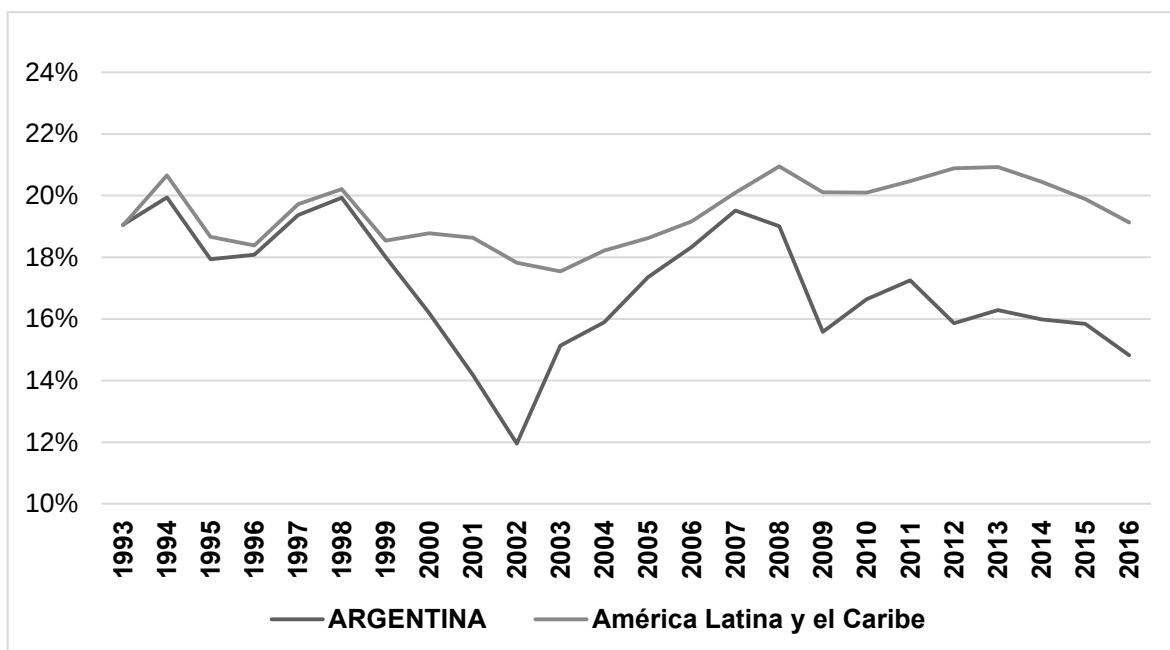
6. CONTEXTO MACROECONÓMICO E INVERSIÓN PYME EN ARGENTINA 2012-2016.

La inversión es de naturaleza irreversible y precisa de horizontes de mediano y largo plazo para obtener un nivel de crecimiento sostenible. En caso contrario, la incertidumbre macroeconómica (que proviene de una deficiente gestión macroeconómica del Estado) retiene o retrae la inversión potencial agregada (Toribio, 2007).

Existe evidencia de que bajos niveles de inversión acompañaron a los países emergentes que no han podido desarrollarse a lo largo de las últimas décadas. El crecimiento económico no se ha logrado en forma sostenida. Por el contrario, sus altibajos, recesiones e inclusive depresiones, guardan relación directa con la inestabilidad macroeconómica y la baja inversión resultante (Petrini, 2010). Argentina no es ajena a esta realidad, pues la formación bruta de capital representó entre el 2012-2016 un 15% del PIB, en comparación con el 24% y 23% en Chile y México respectivamente³⁸. Asimismo puede observarse en el Gráfico N°9 -que abarca de 1993 a 2016- que Argentina el período mencionado mantuvo una brecha del 4% en promedio con respecto a la región (América Latina y el Caribe).

³⁸ Datos extraídos del Banco Mundial. <https://datos.bancomundial.org/indicador/NE.GDI.FTOT.ZS?end=2016&locations=AR-CL-MX&start=1960&view=chart>

Grafico 9: Formación Bruta de Capital (como % del PBI). Argentina, 1993-2016.



Fuente: elaboración propia en base a datos extraídos del Banco Mundial.

Es prioritario generar las condiciones para la inversión. En un contexto de estabilidad macroeconómica, hay mayores probabilidades de que la inversión se eleve, pues el inversor se enfocará en los riesgos inherentes a su empresa y pueden minimizarse los riesgos sistémicos, asociados a la coyuntura y expectativas sobre la Economía (Petrini, 2010).

La macroeconomía del período analizado (2012-2016), se caracterizó por varios episodios de marcada volatilidad en variables clave (tipo de cambio, salario real, tasa de interés, entre otras). Además, la carga fiscal aumentó del 20,3% del PIB en 2004 al 26,3% en 2015, en gran medida con impuestos distorsionantes, convirtiéndose en el país con la tasa impositiva más alta del mundo, según el Informe de Competitividad Global 2015-2016 del Foro Económico Mundial (2017). Esto dio lugar a pérdida de competitividad de las empresas, limitando el potencial de crecimiento de la Economía.

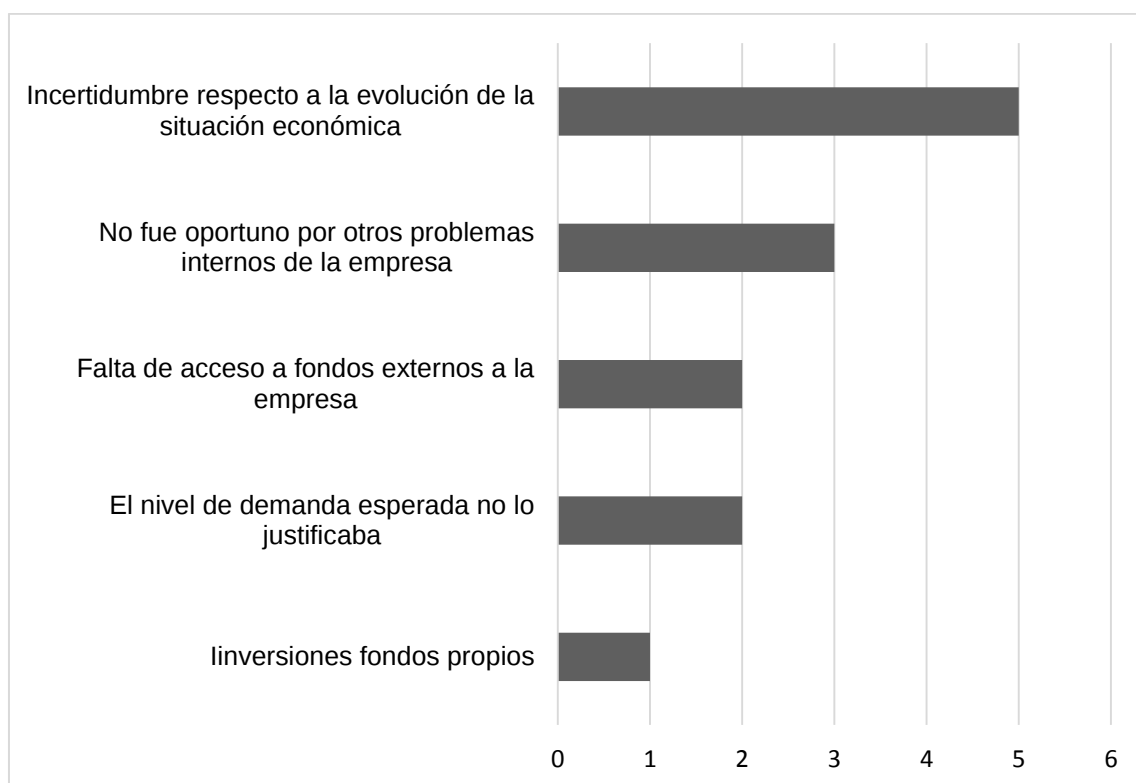
En materia de inversión privada, el Foro Económico Mundial (2017) calcula el Índice de Competitividad Global -GCI, por sus siglas en Inglés- a través de 114

indicadores. Argentina en el año 2013 ocupó el lugar 94 de 144 países, y terminó el año 2016 ocupando el lugar 104 de 138 países, mostrando que durante dicho período Argentina perdió productividad y competitividad en comparación con los demás países incluidos en el índice. Los indicadores con menor desempeño fueron la calidad institucional, el contexto macroeconómico y la eficiencia del mercado laboral, ocupando todos ellos desde el lugar 130 al 139. La Encuesta de Opinión Ejecutiva que realizó el Foro Económico Mundial en el año 2016 identificó como factores más problemáticos a la hora de hacer negocios en Argentina a la inflación y a las tasas impositivas.

En este marco, la evidencia empírica disponible (Denes, Grosman, Maya, & Repetto, 2011) muestra que la mayor volatilidad macroeconómica, con recurrentes crisis financieras y cambiarias, informalidad creciente y evasión tributaria, entre otros, se encuentra entre los factores de primer orden que inhibieron e inhiben un mayor desarrollo financiero. Esto lleva a pensar que la magnitud de los episodios a los que estuvo sujeta la economía argentina en el período analizado podrían explicar, al menos en parte, la falta de inversión de las pequeñas y medianas empresas.

Los resultados de la encuesta realizada muestran que 13 de 52 empresas de la ciudad de Rosario y alrededores manifestaron no haber realizado inversiones en el período considerado. El principal motivo de la falta de inversión declarado por las PyMEs fue la incertidumbre respecto a la evolución de la situación económica.

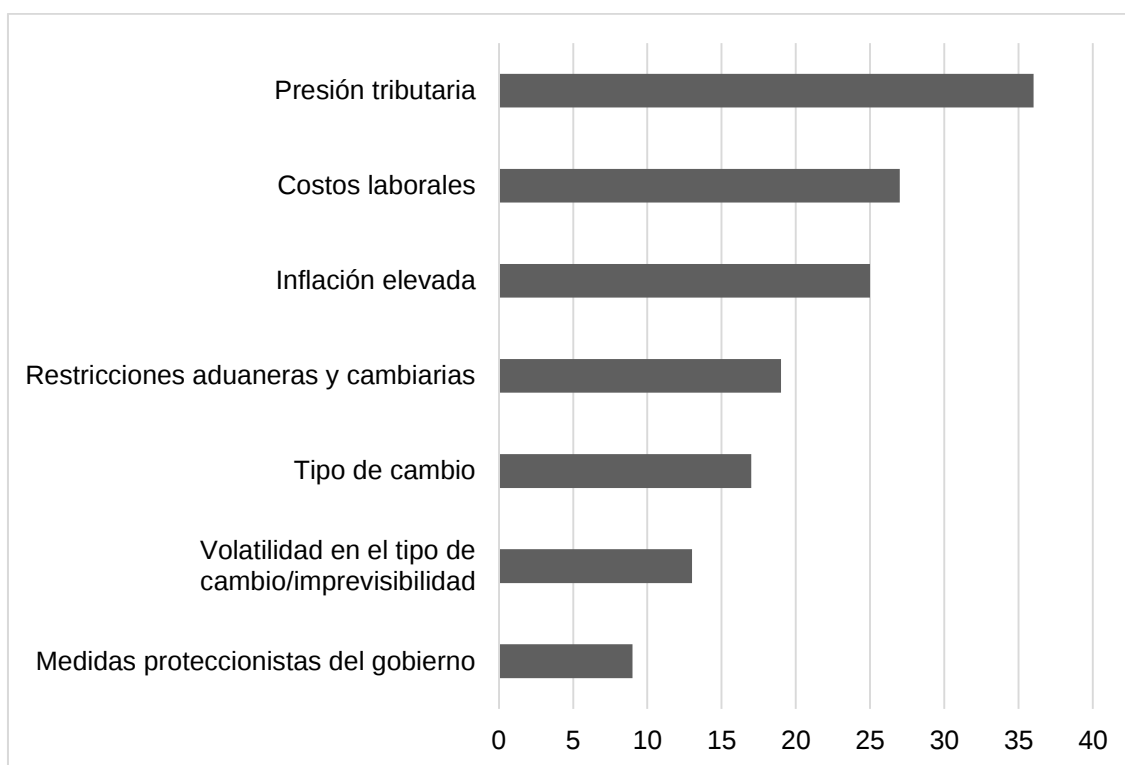
Gráfico 9: Distribución de las PyMEs que no realizaron inversiones según el motivo declarado. Rosario, 2012-2016.



Fuente: Elaboración propia en base a encuesta realizada a empresario pyme.

Luego, al preguntarles si consideraban que el crecimiento de su empresa se vio afectado entre el 2012 y 2016 por alguna condición del contexto macroeconómico, se obtuvieron las respuestas que se muestran en el siguiente cuadro.

Gráfico 10: Distribución de las PyMEs según condición del contexto macroeconómico incidente en su crecimiento. Rosario, 2012-2016.



Fuente: Elaboración propia en base a encuesta realizada a empresario pyme.

De la totalidad de las empresas encuestadas, 36 de ellas contestaron que el crecimiento de su empresa se vio afectado por la presión tributaria, seguido de 27 empresas que indicaron los costos laborales y 25 que señalaron la elevada inflación – que durante el período analizado osciló entre un 25% y 38%³⁹.

Dada su importancia, a continuación el presente trabajo se enfoca en estudiar estas variables asociadas a la estabilidad macroeconómica que se considera pueden haber incidido en mayor medida sobre las decisiones de inversión de los empresarios pyme: inflación, tipo de cambio, tasas de interés, salarios y presión tributaria.

³⁹ Datos de inflación calculados en base a Serie de Índice de Precios Internos al por Mayor publicada por INDEC. Disponible en <https://www.indec.gob.ar>.

6.1. Inversión e inflación

Existe evidencia de que la inflación es un fenómeno que afecta negativamente a la inversión. Elías y Fernandez (1997) demostraron la existencia de una asociación negativa entre altas tasas de inflación - entendidas como aquellas superiores al 2% anual – y la demanda de inversión. La incertidumbre asociada a la variabilidad de los precios relativos y de la tasa de inflación, característica de un proceso inflacionario, tiende a promover las actividades poco productivas, pues produce una reasignación de recursos hacia activos financieros de corto plazo y especulativos, postergando la realización de los proyectos de inversión.

La inflación incide sobre los flujos de fondos de un proyecto y sobre la tasa de descuento requerida por la empresa, así distorsiona las decisiones en la elaboración del proyecto de inversión y a su vez, incentiva las inversiones con recuperación rápida y que requieran una menor inversión en capital. De este modo, la inflación logra desestimular las actividades productivas de largo plazo (Toribio, 2007).

Por su parte, la inflación esperada eleva la tasa de interés actual en moneda local, e inclusive puede interrumpir el crédito, si se eleva demasiado. Un incremento desmedido y no controlado de los precios, tiende a dolarizar los préstamos (Petrini, 2010).

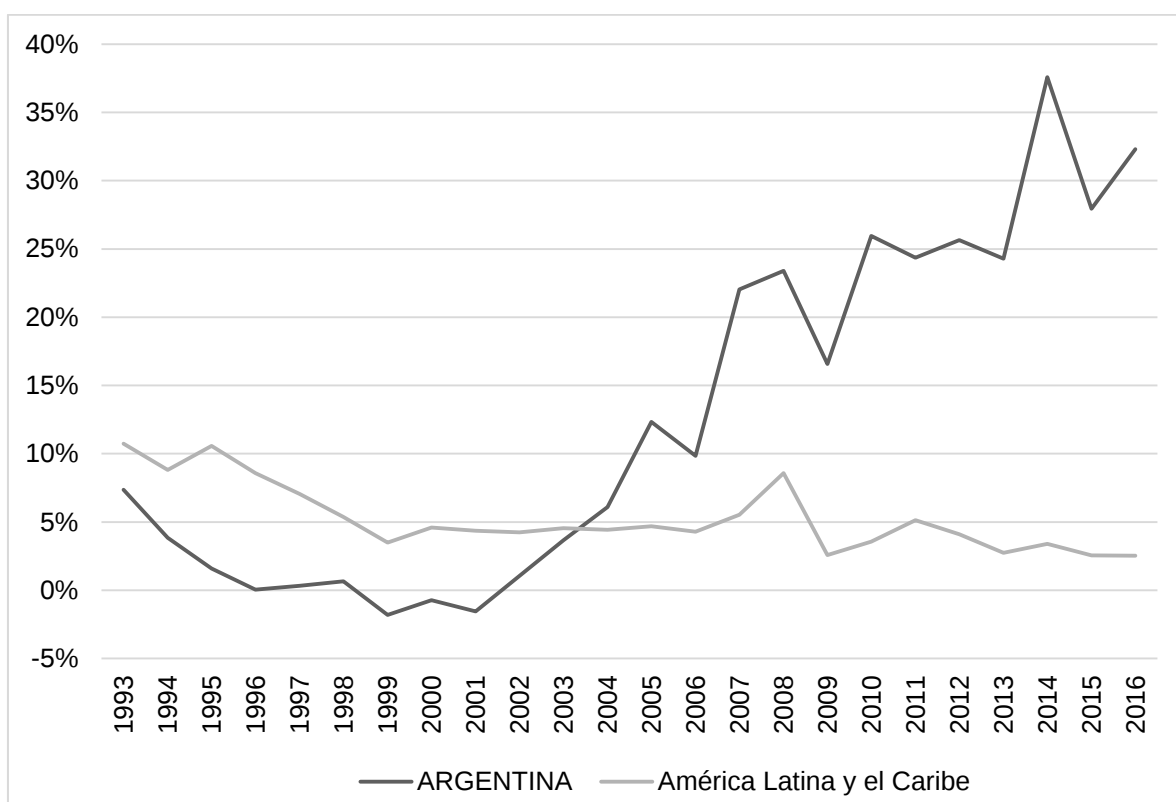
Huizinga (1993), citado en Elías y Fernández (1997), encuentra que la principal influencia que ejerce la inflación sobre la inversión está dada por la incertidumbre sobre el valor presente neto de los proyectos de inversión. Es decir, si una mayor tasa de inflación aumenta la incertidumbre sobre el valor presente neto de un proyecto de inversión, será preferible para las empresas demorar la toma de decisiones sobre el proyecto hasta que la incertidumbre disminuya o hasta que el rendimiento esperado del proyecto aumente lo suficiente como para compensar dicha incertidumbre.

Como sostiene Feldstein (2017), la alta inflación tiene un poder devastador. Y Argentina está marcada por una historia de elevadas tasas de inflación, incluso han sido mucho más altas en el pasado. Entre 1975 y 1990 la tasa anual promedio fue del 300%.

Y en 1989 se alcanzó el máximo histórico cuando los precios aumentaron a una tasa del 1000%, antes de que se extinguiera la misma a mediados de la década de 1990, cuando el peso estaba atado al dólar estadounidense. Durante la década del noventa la inflación se mantuvo en un dígito.

Posteriormente, Feldstein (2017) plantea que la tasa de inflación en Argentina volvió a generarse cuando colapsó la paridad dólar-peso, y se convirtieron de manera forzada los contratos en dólares a contratos en pesos a un tipo de cambio distinto al del mercado. En 2005, la tasa se ubicaba en el 12%, luego cayó al 10% en el 2006, pero volvió a subir. Desde el 2007 al 2015, en promedio, fue del 25%, alcanzando un pico máximo del 38% en el 2014. Finalmente, en el 2016 subió hasta el 32%, impulsada por la eliminación de los subsidios a los precios de gran parte de los servicios.

*Gráfico 11: Inflación - medida a través de Precios al Consumidor (% ANUAL).
Argentina, 1993-2016.*



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial - Cavallo y Bertolotto (Mayo 2016)

En base al gráfico expuesto y en concordancia con el marco teórico anteriormente desarrollado, puede observarse que Argentina fue el país con mayores tasas de inflación respecto a los países analizados y menores tasas de inversión (ver gráfico N° 9).

De acuerdo a Feldstein (2017), estas altas tasas de inflación y la memoria del público de tasas aún más altas en el pasado han perjudicado severamente a la economía argentina. Además, durante el período analizado, los empresarios y la sociedad en general comenzaron a desconfiar de las estadísticas que proveía el INDEC respecto a las estimaciones de inflación, debido a que eran mucho más bajas que la tasa real de crecimiento de los precios.

En contextos de inestabilidad inflacionaria, las entidades financieras no están dispuestas a proporcionar crédito a largo plazo a tasas de interés fijas, porque un salto en la inflación destruiría el valor de sus préstamos. Los individuos y las empresas son reacios a financiar inversiones a largo plazo con préstamos a corto plazo o con préstamos con tasa de interés variable, porque un salto en la inflación haría que sus pagos de intereses aumentaran bruscamente. De hecho, la historia de inflación alta y variable de Argentina ha generado que las empresas se vuelvan reacias a hacer uso de créditos bancarios, porque recuerdan cómo los aumentos previos en la inflación, y por lo tanto en las tasas de interés, empujaron a algunas empresas a la quiebra (Foro Económico Mundial, 2017).

Según Petrini (2010) la experiencia de Argentina tiene una lección crucial: las altas tasas de inflación permanecen en la memoria de la población y tienen efectos adversos duraderos. Es importante lograr estabilidad de precios; pero es igual de importante mantenerlo, administrando continuamente la política monetaria para alcanzar una tasa de inflación baja o moderada, que fomente la inversión y por ende el crecimiento económico del país.

6.2. Inversión y tipo de cambio

Petrini (2010) en su tesis de maestría titulada “Inversión y su relación con: inflación, devaluaciones nominales y reales” contextualizada en Argentina destaca como

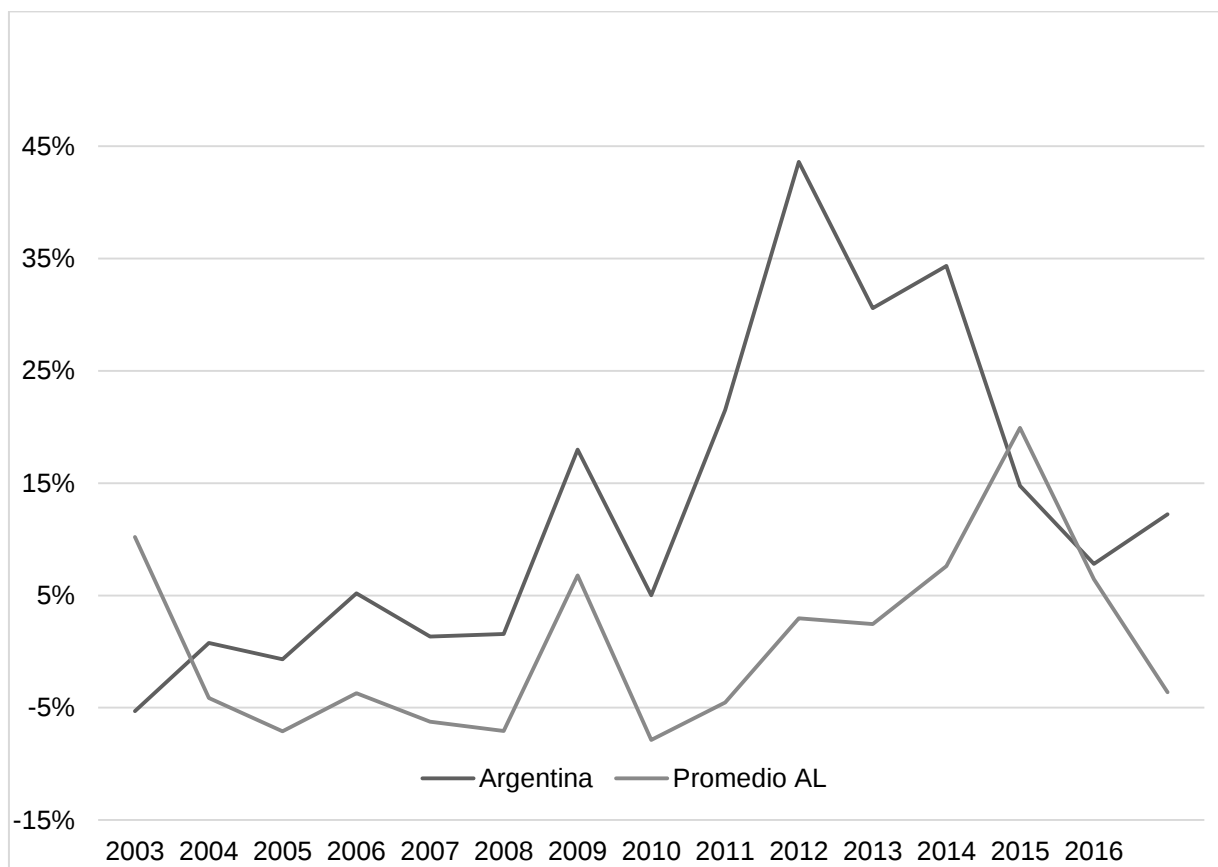
premisa que a menor variación del Tipo de Cambio Nominal y del Tipo de Cambio Real habrá mayor nivel de inversión respecto del Producto Bruto Interno.

Cabe aclarar que una devaluación nominal es la disminución oficial del valor de una moneda respecto a otras. Las devaluaciones nominales pueden ser alineadas con la inflación y variación de precios externos para que el tipo de cambio real -en adelante TCR- se mantenga lo más estable posible e incentive la inversión. Es por ello, que políticas cambiarias de flotación administrada para el tipo de cambio nominal –en adelante TCN- se efectúan en la mayoría de los países emergentes (Petrini, 2010)

Las variaciones bruscas del TCN en un país emergente impactan en la estabilidad de precios internos, afectando los precios relativos y desincentivando la inversión. Al ser la moneda extranjera unidad de riqueza y en ella medirse la evaluación de la rentabilidad de una actividad, entonces retroalimenta la inestabilidad de precios relativos (Sheriff, 2007). El efecto de las fluctuaciones del TCN sobre el nivel general de precios es conocido como “*pass-trough*”. En los países emergentes el *pass-trough* promedio entre el tipo de cambio nominal y la inflación es cerca de cuatro veces más grande que en los desarrollados (Calvo & Reinhart, 2000). Esto explica por qué los países emergentes, en general, aplican una política deliberada para estabilizar el tipo de cambio.

En este sentido, en nuestro país se busca suavizar las fluctuaciones del tipo de cambio, ya sea por intervención directa en el mercado de cambios o por operaciones de mercado abiertas. Las apreciaciones del tipo de cambio son resistidas por los países emergentes, por un tema de competitividad en el comercio exterior (Calvo & Reinhart, 2000).

Gráfico 13: Variación del Tipo de Cambio Nominal. Argentina, 2003.2016.



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial y Ámbito Financiero.

En línea con la relación existente entre mayor volatilidad (y por ende mayor incertidumbre) y menores decisiones de inversión se pueden utilizar como referencia las oscilaciones del tipo de cambio nominal. En el período 2003-2016, Argentina evidenció un comportamiento más volátil que la región en su conjunto. El promedio de variación de América Latina fue del 7% mientras en Argentina esta cifra se duplicó.

No se trata, sin embargo, del único elemento determinante. Se debe tener presente que el TCR afecta la evolución de la inversión privada. Cuando una moneda de un país se deprecia en términos reales, caen los precios de los activos y se deteriora el retorno de las inversiones. Además una reducción del TCR implica una pérdida directa de competitividad respecto al resto del mundo encareciendo los productos domésticos respecto a los extranjeros.

La estabilidad del TCR permite que el inversor obtenga la rentabilidad esperada de su inversión en moneda dura. La alteración brusca del TCR o, lo que es lo mismo, de los incentivos a una determinada estructura productiva, genera altos costos de transición y erosiona la rentabilidad de las inversiones, desincentivando la inversión. (Sheriff, 2007)

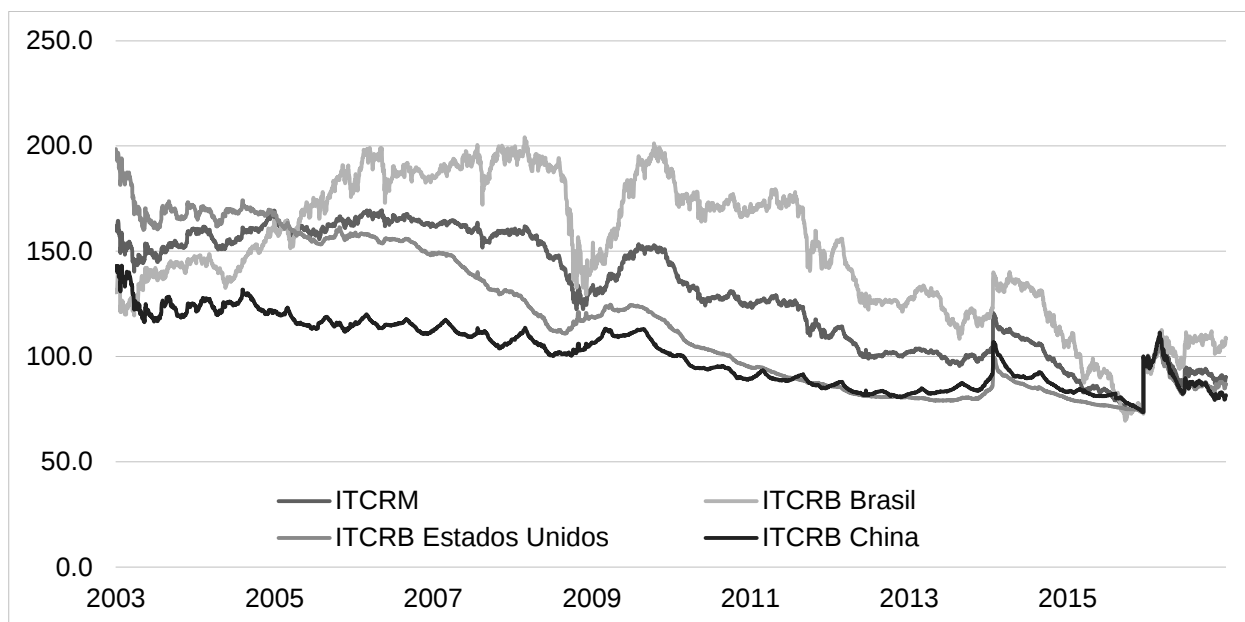
Según Perry & Servén (2002), para nuestro país reviste una destacable importancia el TCR bilateral con Brasil – principal socio comercial argentino. Resulta relevante su incidencia sobre la competitividad de nuestras exportaciones, la estabilidad del TCR multilateral y el impacto sobre el empleo. Esto es debido a que las exportaciones al Brasil poseen un fuerte componente de mano de obra implícita (podemos citar la industria textil, de calzado, metalúrgica y la automotriz). Mientras que las exportaciones hacia otras regiones, se caracterizan por productos commoditizados que demandan menos empleo en sus producciones.

La falta de diversificación de productos exportables y poco valor agregado de nuestras exportaciones imprime menor estabilidad macroeconómica, ya que las variaciones en los precios de los commodities inciden en forma relevante sobre nuestra economía, y demás economías emergentes. (Petrini, 2010)

El período analizado se caracterizó por un importante atraso cambiario, es decir que el tipo de cambio real se ubicó por debajo del promedio histórico. El precio del dólar artificialmente barato, trajo aparejado una caída en la producción de bienes transables, que son los que fundamentalmente produce la actividad agropecuaria e industrial y sufren el impacto de la competencia internacional con un tipo de cambio por demás de apreciado (Tetaz, 2015).

En la práctica, el tipo de cambio real comunmente utilizado para realizar análisis económico es el tipo de cambio real bilateral con el dólar estadounidense. Sin embargo, para analizar la evolución de la competitividad internacional de un país, es imprescindible tener en cuenta la evolución del tipo de cambio real multilateral. El mismo es una medida ponderada del tipo de cambio real bilateral con varios países y las ponderaciones que se utilizan son generalmente las proporciones que representa el comercio de los distintos países (puede ser importaciones, exportaciones o la suma de ambas).

Gráfico 12: Evolución ITCR. Argentina, 2003-2016.



Nota: Ponderado por el comercio de manufacturas (promedios móviles 12 meses. Ponderaciones actuales: Brasil: 31%; Estados Unidos: 14%; China: 16%; Zona del euro: 18%) Fuente: BCRA, INDEC, Direcciones de estadística de la Provincia de San Luis y de la Ciudad Aut. de Buenos Aires, Thomson Reuters y REM-BCR.

Como puede observarse en el gráfico, desde el año 2009 en adelante los índices de TCR de Argentina evidenciaron una situación de apreciación cambiaria gradual. Esta situación podría explicarse a partir de la combinación de controles cambiarios aplicados desde el año 2010 junto con una aceleración en el crecimiento de los precios internos.

La devaluación del TCR reactiva la demanda agregada. Pero la sistemática o brusca variación del TCR impide la evaluación y concreción de proyectos de inversión con horizontes prudentes, acotando los emprendimientos a períodos de recupero cortos y de alto retorno. La estabilidad del TCR facilita la estabilidad de la estructura productiva y esto fomenta la inversión (Informe sobre Crecimiento, empleo y precios, Ministerio de Economía, 2004).

En síntesis, en opinión de la autora del presente trabajo se pueden inferir en base a lo expuesto que, en un país emergente, los movimientos bruscos del TCN generan inestabilidad de precios. Y, la variación brusca o sistemática del TCR impide la evaluación y concreción de proyectos de inversión con horizontes prudentes.

6.3. Inversión y tasas de interés

El impacto de los diferentes niveles de la tasa de interés sobre la actividad económica y particularmente sobre la variable inversión puede entenderse como el nivel mínimo de rentabilidad exigido por los proyectos de inversión para que los mismos sean aceptables según criterios económicos. Así, altas tasas de interés reducen los proyectos de inversión que efectúan las empresas y todo tipo de financiación que se canaliza en inversión y actividad productiva (créditos prendarios, hipotecarios, leasing, fideicomisos, emisión de obligaciones negociables, etc.).

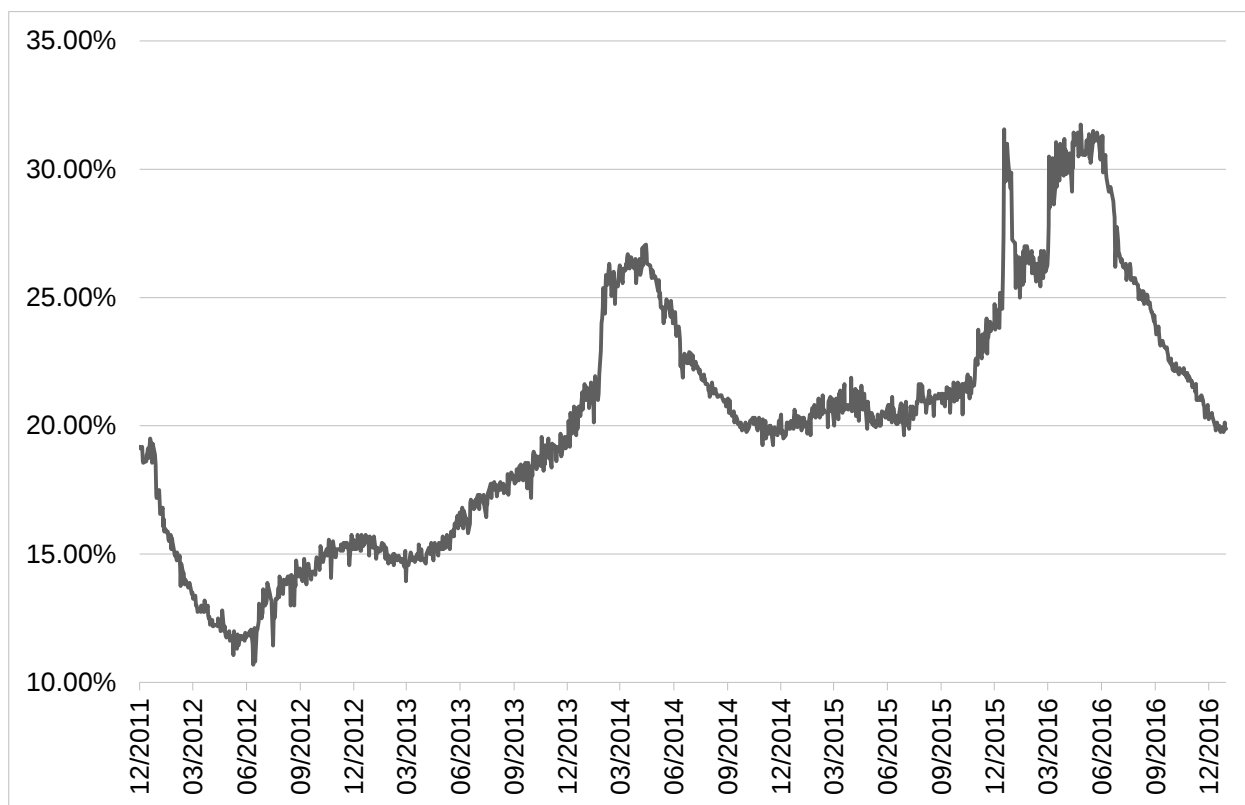
En los países emergentes la volatilidad de las tasas de interés nominales y reales es más alta que en países desarrollados. Esta alta volatilidad revela que es común que en los países emergentes los gobiernos utilicen la tasa de interés como herramienta para regular el tipo de cambio y esto ha llevado a problemas crónicos de credibilidad (Calvo & Reinhart, 2000).

La tasa de interés alta puede ser consecuencia de mayores expectativas de inflación o devaluación. A continuación se expone la evolución de la tasa BADLAR en pesos de los bancos privados de Argentina, la cual refleja una tendencia alcista desde comienzos del año 2012 a mediados del 2016, cuando se revierte la trayectoria, con la reducción de la tasa de interés de política monetaria del BCRA⁴⁰ (que hasta el 31 de diciembre de 2016 correspondía a la tasa de interés de la LEBAC⁴¹ a 35 días de plazo)

⁴⁰ Al fijar su tasa de interés de política monetaria, el BCRA busca influir en las tasas de interés de todos los instrumentos financieros del mercado. En este contexto, con el fin de normalizar el funcionamiento del sistema financiero y fortalecer los canales de transmisión de la política monetaria, a fines de 2015 el BCRA eliminó los límites a las tasas de interés de los depósitos y los préstamos, dejando que estas operaciones se pacten libremente entre las entidades financieras y sus clientes. Consecuentemente, los cambios en la tasa de interés de política del BCRA continuaron trasladándose a las tasas de interés pasivas de las entidades aunque con cierto rezago. (Pág. 68, Informe de política monetaria, BCRA, Octubre de 2016)

⁴¹ LEBAC: Acrónimo de Letras del Banco Central. Son emisiones de deuda a corto plazo del Banco Central de la República Argentina con el objeto de regular la cantidad de dinero de la economía. Estos títulos se emiten con descuento por lo que pagan tanto los intereses como el capital al vencimiento. (disponible en http://www.bcra.gov.ar/BCRAyVos/diccionario_financiero_tabla_L.asp)

Gráfico 13: Evolución Tasa BADLAR en pesos bancos privados. Argentina, 2011-2016.



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

De lo expuesto hasta aquí surge que, para la mejora de la calidad crediticia es determinante la estabilidad macroeconómica, marcada por una inflación baja y controlada, y una fluctuación administrada del tipo de cambio nominal -con el objetivo de suavizar la dinámica del tipo de cambio real-. Esta calidad crediticia redundará en menores tasas de interés para los créditos en moneda nacional y mayores plazos de repago (Petrini, 2010).

Otro punto de relieve a considerar teniendo en cuenta el mercado financiero tiene que ver con la profundidad del mercado de capitales y su vínculo con el crecimiento de la actividad económica, a través de su rol preponderante de conexión entre ahorro e inversión.

Los indicadores que miden la profundidad del mercado de capitales⁴² (la capitalización en el mercado de empresas nacionales que cotizan en bolsa⁴³ y el valor de acciones negociadas como porcentaje del PIB) revelan la debilidad y falta de desarrollo del mercado de capitales argentino, especialmente en comparación con países vecinos, como Brasil, Chile, Perú o Colombia, que tienen mercados comparativamente más evolucionados.

6.4. Inversión y costos laborales

Según el Instituto para el Desarrollo Argentino -IDESA- (2013) las PyMEs son las mayores generadoras de fuentes de trabajo en el país, pero por sus estructuras financieras muchas veces débiles, de cada diez empleos que crean, ocho no están declarados. Los empresarios del sector tienen dificultades en registrar a sus empleados debido a los elevados costos laborales que implica, es por ello que no se les debería exigir en los mismos términos que se le exige a una empresa grande.

En este aspecto, cabe resaltar una iniciativa del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación para combatir la informalidad. En 2014, el Ministerio envió al Congreso el proyecto de Ley para la “Promoción del empleo registrado y prevención del fraude laboral” –y sancionada como Ley 26.940. La Ley disminuyó las contribuciones patronales en forma permanente en un 50% para las empresas con una nómina de hasta 5 trabajadores y otorgó incentivos para la creación de empleo para las empresas de hasta 80 empleados. Aún cuando estas medidas implicaron un paliativo para las

⁴² Entendida como el grado de desarrollo del mercado bursátil (cantidad de instrumentos financieros disponibles, cantidad de emisores e inversores bursátiles).

⁴³ La capitalización de mercado o capitalización bursátil es el precio de la acción multiplicado por el número de acciones en circulación (incluidas sus diversas clases) para las compañías nacionales que cotizan en bolsa. Quedan excluidos los fondos de inversión, los fideicomisos y las compañías cuyo único objetivo comercial es mantener acciones de otras compañías cotizadas (extraído de <https://datos.bancomundial.org>). La capitalización bursátil es una medida de la profundidad del mercado bursátil, cuanto mayor es el valor de esta variable, mayor es la proporción de financiación de las empresas a través del mercado bursátil. (Pág. 21 ; Los mercados financieros en América Latina y el financiamiento de la inversión; CEPAL, 2010 ; disponible en <https://repositorio.cepal.org>)

unidades productivas más pequeñas, para el sector industrial el universo alcanzado por la medida de reducción del costo laboral fue muy pequeño (menos del 10% del empleo).

Las paritarias – restablecidas en el año 2003, luego de varios años en los que las negociaciones colectivas de trabajo fueron prácticamente nulas - se determinaron como un procedimiento de negociación anual de salarios. Pero la falta de medidas claras para determinar justas retribuciones y la elevada inflación generaron un entorno de conflicto complejo.

El índice de salarios elaborado por el INDEC, en la serie correspondiente al sector privado registrado, se incrementó un 120% entre Junio de 2012 y Octubre 2015 – último dato disponible-⁴⁴. Por su parte, la variación del índice de precios al consumidor en igual período fue del 63%⁴⁵. Esto significó una mejora real en las remuneraciones del referido sector, en la mayor parte del período analizado. El problema aparece cuando dicho incremento del salario real no es acompañado por un aumento en la productividad de las empresas.

A tal efecto, el Costo Laboral Unitario (CLU) es un indicador de sustentabilidad económica que permite monitorear la relación entre la evolución de los salarios y la presión sobre los precios. Operativamente se obtiene del cociente entre el costo laboral (es decir, la suma de la remuneración de bolsillo más los costos no salariales) y la productividad. La productividad, por su parte, se mide como las cantidades físicas producidas por hora de trabajo. (Instituto para el Desarrollo Argentino, 2013).

La consultora ABCEB, en el Ranking de Competitividad de Costos para el año 2016, determinó que Argentina registra un Costo Laboral de 11,00 dólares por hora trabajada. En comparación con el resto del mundo, tiene una mano de obra mucho más cara que Indonesia o China, y algo más cara México, Brasil y Chile (con un costo laboral

⁴⁴Datos del índice de salarios extraídos de https://www.indec.gob.ar/nivel4_default.asp?id_tema_1=3&id_tema_2=38&id_tema_3=111.

⁴⁵Datos del índice de precios al consumidor extraídos de <http://interwp.cepal.org/sisgen/ConsultaIntegrada.asp?idIndicador=2472&idioma=e>
No se ha podido calcular la evolución de dichos índices hasta el año 2016, porque con el cambio de gobierno, a principios del año 2016, hubo un cambio metodológico en las estadísticas del Indec.

promedio aproximado de 6,30 dólares por hora). A su vez, la Productividad Laboral por hora trabajada es de 5,87 dólares/hora. Muchísimo más baja que la de los países con mano de obra más cara, como Irlanda o EEUU (con productividades de 96 dólares/hora y 87 dólares/hora respectivamente), y no mucho más alta que países de mano de obra barata, como Brasil (3,28 dólares/hora) o Indonesia (2,07 dólares/hora). Así, el CLU, calculado como cociente entre el costo laboral y la productividad, arroja un valor de 1,87, dejando una Argentina poco competitiva o con escasa competitividad. Pues no puede competir con países de industria desarrollada y alto valor agregado industrial per cápita (Taiwán, EE.UU., Irlanda, Japón, etc), pero tampoco con países de mano de obra más barata y/o relativamente más productiva (China, Chile, México, Tailandia, entre otros). Un costo salarial relativamente alto y baja productividad no son la mejor fórmula para atraer inversión, competir a escala global y hacer crecer y diversificar la industria. Esto significa baja competitividad estructural y escasa competitividad de costos en la industria (Schuster, 2016).

Además, si el Costo Laboral Unitario aumenta, probablemente se generen presiones inflacionarias, ya que las empresas están enfrentado una expansión en sus erogaciones que no se compensa por una mayor producción por hora trabajada.

Siguiendo la teoría económica, frente a la distorsión del indicador de Costo Laboral Unitario, las empresas deberían reducir personal hasta que el salario real iguale a la productividad de cada trabajador. De todas formas, como alternativa a inducir la caída del salario real, los esfuerzos deberían centrarse en generar las condiciones propicias para que las empresas incrementen la productividad. Así, las remuneraciones podrían crecer y las empresas absorber dichos aumentos sin aumentar los precios, porque lograrían compensarlos con una mayor productividad. (Instituto para el Desarrollo Argentino, 2013)

6.5. Inversión y presión tributaria

La autora del presente trabajo considera que la presión tributaria es una carga que afecta la competitividad de las empresas y desincentiva la inversión. Éste es uno de los problemas económicos que aún subsiste en Argentina y debe resolverse debido

a los efectos nocivos que tiene sobre las decisiones de producción, empleo e inversión; impidiendo impulsar la economía. El alto déficit fiscal dificulta avanzar hacia una reducción de la carga impositiva.

En la última década se ha registrado en Argentina un sostenido incremento en la presión tributaria efectiva que ejercen los tres niveles de gobierno en la recaudación de impuestos y tasas varias alcanzando sus máximos niveles históricos. Según el Instituto Argentino de Análisis Fiscal – IARAF – (2016), la presión tributaria argentina se ubica por encima del promedio de Latinoamérica.

La reciente publicación conjunta de la OCDE–CEPAL–BID (2018), con estadísticas al año 2016, trata el tema de la presión tributaria y el posicionamiento relativo que adquiere Argentina en el contexto mundial. A continuación se describen las principales estadísticas de dicho informe y algunas consideraciones establecidas en el mismo que se consideran relevantes.

Según medición de éstos organismos, la presión tributaria total de Argentina, entre 2012 y 2016, representó en promedio un 21,24% del PBI, mientras que en América Latina la presión tributaria alcanzó en promedio el 22,40% del PBI.

Es importante tener en cuenta que la presión tributaria es el correlato del nivel de gasto público de un país. Un tamaño del Estado creciente debe ser financiado por alguna vía, siendo la presión tributaria una de las principales.

En Argentina, según estadísticas de la CEPAL, el tamaño del Estado considerando el gasto total del Sector Público no financiero aumentó a lo largo del período 1990-2012 unos 22 puntos porcentuales del PIB, prácticamente se duplicó, lo cual estaría relacionado con el crecimiento de los casi 19 p.p. de aumento que tuvo la presión tributaria a lo largo de ese período.

En consecuencia, la publicación de la OCDE–CEPAL–BID (2018) sostiene que uno de los principales fundamentos para definir si un determinado nivel de carga tributaria es razonable o no, tiene que ver con la calidad y cantidad de los bienes y servicios públicos que brinda el Estado a lo largo del tiempo. La clave pasa por la

valoración que tenga la sociedad acerca de estos bienes y servicios provistos por el Estado, y si se condicen con el nivel de presión tributaria en un momento dado, e intertemporalmente.

El mencionado informe cita que las estructuras tributarias de los países de América Latina tienden a caracterizarse por una mayor participación de impuestos indirectos, que son más regresivos porque no tienen en cuenta la capacidad de pago de las personas, ya sea físicas o jurídicas.

En Argentina, por un lado, ha ido ganando importancia la estructura de impuestos sumamente distorsivos como el impuesto provincial a los Ingresos Brutos o el Impuesto a los Débitos y Créditos bancarios – comúnmente conocido como Impuesto al Cheque. La estructura actual de la recaudación consolidada, sin seguridad social, esta conformada en un 70% por impuestos indirectos y un 30% por impuestos directos.

En el caso del Impuesto a las Ganancias, uno de los impuestos más progresivos por definición, se ha verificado en Argentina en los últimos años un importante crecimiento en la presión tributaria por la vía indirecta de no ajustar los parámetros de liquidación del impuesto para adecuarlo al proceso inflacionario vivido⁴⁶, lo que ha hecho que este impuesto se vuelva cada vez menos progresivo (Instituto Argentino de Análisis Fiscal - IARAF, 2016).

Para dar cuenta del posicionamiento de Argentina en el contexto mundial, se considera el último Informe de Competitividad Global del Foro Económico Mundial (2017) que indicó que la Argentina tiene la carga fiscal más elevada de las 138 economías analizadas. Entre la serie de ítems que supervisa el Banco Mundial interesa resaltar el referido a la proporción total de impuestos que la economía formal paga en comparación con las ganancias (Total tax rate % profits). En la medición se contempla la tasa impositiva total que recae sobre las empresas. En el caso argentino los impuestos

⁴⁶La tasa efectiva del impuesto a las ganancias (y por ende sobre su incidencia en el precio final del producto) provoca la imposibilidad de aplicar el ajuste por inflación impositivo que permitiría reflejar, en un contexto inflacionario, que el resultado real de un ejercicio es normalmente inferior al resultado nominal y en consecuencia el impuesto a las ganancias que debería abonarse debería también ser inferior al que se determina en la actualidad.

representan el 137,4% de las ganancias obtenidas por las empresas. Es decir que el Estado a través de tributos recauda más dinero que el que le queda a las compañías como resultado económico anual. Mientras más alta sea la presión tributaria, menos competitividad tiene la economía.

En efecto, la encuesta realizada en la presente tesis, determinó que para los empresarios pyme de Rosario y alrededores el peso de los impuestos nacionales, provinciales y municipales, es decir la carga tributaria total, fue el factor que mayor condicionó sus decisiones de inversión, y el consiguiente crecimiento de su empresa. (Ver gráfico nro. 12).

7. CONCLUSIONES

Las PyMEs tienen una gran participación en nuestra economía, debido a que representan el 96% de las empresas registradas en nuestro país, generando una fuerte provisión de empleos y de valor agregado bruto. Resulta por tanto una necesidad avanzar hacia una mayor inclusión financiera de las firmas de menor tamaño. Al respecto, se encontró que las dificultades que encuentran las PyMEs para acceder al financiamiento, en particular bancario, limitan sus posibilidades de inversión y crecimiento.

En este sentido, se considera que el Estado en las últimas décadas ha demostrado interés y ha propuesto iniciativas para encauzar la oferta de crédito hacia las PyMEs. En este marco, se creó la Línea de Créditos para la Inversión Productiva de las empresas (LCIP), en especial de las micro, pequeñas y medianas empresas, que comenzó en Junio de 2012 y sigue en vigencia al 2018. A su vez, se implementaron paralelamente numerosos programas públicos de asistencia financiera a las PyMEs, que acompañaron a la Línea de Créditos para la Inversión Productiva en la búsqueda de una mayor inclusión financiera de las PyMEs. Se destacaron el Régimen de Bonificación de Tasas y el FONAPYME (Fondo Nacional de Desarrollo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa), ambos instrumentados por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa; y el FONTAR (Fondo Tecnológico Argentino), instrumentado por la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica.

Las mejoras implementadas por el Estado en el período analizado se efectuaron con miras a incrementar el financiamiento bancario al sector productivo y favorecer el desarrollo económico. Aun así, el sistema financiero argentino sigue siendo muy reducido y con grandes limitaciones, las cuales agudizan los problemas de acceso al crédito de las pequeñas y medianas empresas. De hecho, la profundidad del sistema financiero se ha mantenido en niveles extremadamente bajos, aún comparado con países de desarrollo similar.

El presente trabajo se planteó como objetivo principal indagar en el acceso al crédito por parte de las PyMEs en Argentina a partir de la implementación de la Línea de

Crédito para la Inversión Productiva. Para ello, se propuso, en primer lugar, analizar la implementación y el impacto de dicha Línea de Créditos promovida por el BCRA, durante el período 2012-2016.

Pese a las limitaciones impuestas por la falta de información publicada por la autoridad monetaria sobre el grado de cumplimiento de la LCIP por parte de las entidades financieras alcanzadas, se pudo estimar a partir de la realización de este estudio, que la incorporación de esta medida no generó grandes mejorías en el acceso al financiamiento de las PyMEs. Precisamente, de los datos publicados por el Banco Central se obtuvo que la participación de préstamos destinados a pequeños y medianos emprendimientos sobre el total de los préstamos del sector privado no financiero a personas jurídicas, se incrementó sólo un 3% entre el 2012 y el 2016.

A pesar de que la implementación de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva representaba una gran oportunidad para realizar inversiones a una tasa muy conveniente, muchas PyMEs no tomaron esos créditos debido a los problemas que enfrentaron en dar cumplimiento a las condiciones impuestas por los bancos y el escaso interés de muchas de ellas en incrementar su endeudamiento. Asimismo, se observó que los bancos priorizaron otorgar los créditos de la LCIP entre sus clientes por cuestiones de practicidad, costos y administración de riesgos, lo cual habría contribuido a limitar el acceso a dichas líneas por parte de nuevas empresas.

Además, la autora del presente trabajo considera que la ampliación de las financiaciones elegibles, realizada en el año 2014 con el objetivo de facilitar el cumplimiento de la normativa por parte de las entidades financieras - incluyendo préstamos a personas físicas y grandes empresas -, pudo haber distorsionado el objetivo que dio origen a la LCIP como promotora de la inversión productiva de las pequeñas y medianas empresas.

El reducido volumen de financiamiento bancario a las Pymes argentinas en el período analizado también se vio influenciado por otros factores provenientes tanto de la demanda como de la oferta de crédito.

En este sentido, el análisis de las encuestas realizadas a las PyMEs de Rosario y alrededores reveló que el 45% de las PyMEs prefirió financiarse con recursos propios (considerando dentro de éstos la reinversión de utilidades). Las razones en las que puede fundarse esta preferencia serían la creencia de que el endeudamiento reduce la autonomía para la toma de decisiones; y las dudas y prejuicios sobre cuán difícil es calificar para un crédito en un banco. Sumado a ello, el 18% de las PyMEs encuestadas utilizó el crédito de proveedores que se obtiene sin la necesidad de realizar tramites, con mayor flexibilidad y en base a la historia transeccional entre las partes.

La informalidad constituye una característica de las PyMEs en Argentina, que muchas veces las excluye del mercado de crédito. Esta informalidad se manifiesta en la existencia de estados contables que no reflejan la realidad de la empresa, determinados niveles de subfacturación – entre un 5% y un 10% de operaciones en el circuito informal-, empleo no registrado, etc.

A partir de estos planteos cabe indagar si las PyMEs cuentan con la información necesaria para poder realizar un correcto análisis financiero de la empresa. De las encuestas realizadas se pudo advertir que la mayoría de las empresas conocen el negocio en el cual se encuentran, pero no cuentan con el manejo de las herramientas necesarias para realizar un adecuado seguimiento de su situación económico-financiera. Además, se destaca la ausencia de empleados con conocimientos financieros o profesional contratado a tal efecto, que determine oportunidades de toma de préstamos a tasas y plazos acordes a los rendimientos y capacidad de repago de la empresa, que resulten en un apalancamiento financiero favorable.

Por otra parte, al abordar la inclusión financiera desde la oferta de crédito se ha observado que el acceso al crédito queda restringido por las condiciones de acceso impuestas por el sistema bancario en general (tasa, plazo, trámites y garantías). Este tipo de barreras encuentra su razón en la existencia de asimetrías de información entre prestamista y prestatario, lo cual puede producir dos efectos importantes: selección adversa, la cual tiene lugar antes de la transacción pues el banco no es capaz de distinguir entre proyectos con diferentes niveles de riesgo; y riesgo moral, el cual

comprende la habilidad del deudor de aplicar los fondos a un uso distinto al acordado con el acreedor.

La presencia de estas fallas de mercado induce a los bancos a endurecer los requisitos para el otorgamiento del préstamo, y a recurrir, eventualmente, al racionamiento de crédito. Este racionamiento crediticio, asociado a la existencia de información asimétrica, se acentúa en condiciones de alta incertidumbre macroeconómica, en la que los bancos priorizan mantener altos niveles de liquidez.

Aquí cobra especial interés la evidencia acumulada sobre la relación negativa entre el desarrollo financiero y la volatilidad macroeconómica. En particular, la mayor volatilidad macroeconómica -con recurrentes crisis financieras y cambiarias, fuga de capitales, informalidad creciente y evasión tributaria - inhibe un mayor desarrollo financiero (Denes et al., 2011). De hecho, la evolución macroeconómica de Argentina estuvo marcada por varios episodios de gran volatilidad en variables claves (tipo de cambio, salario real, tasas de interés, entre otras).

A partir de lo expuesto, la hipótesis del presente trabajo quedaría validada, ya que la inestabilidad del contexto macroeconómico y las condiciones de acceso impuestas por los bancos (tasa, plazo, trámites y garantías) – posiblemente utilizadas para mitigar las fallas del mercado de crédito –habrían limitado el acceso al crédito por parte de las PyMEs argentinas, durante el período 2012-2016.

No obstante, se destaca la LCIP como medida de fomento del desarrollo económico nacional dado que representó, tanto por la disminución en el costo del financiamiento bancario como por el monto total otorgado, un importante impulsor del crédito privado en la última década. Además, la difusión masiva que se hizo de la misma, tanto desde la autoridad monetaria como desde los bancos, permitió que dicha línea de créditos, a diferencia de los demás programas, fuera conocida por los empresarios pyme.

En función de lo expuesto hasta aquí, las propuestas para lograr una mayor inclusión financiera de las PyMEs, a futuro deberían enmarcarse en programas de carácter integral, que atiendan las fallas de mercado que (por oferta y demanda) afectan

el acceso al crédito por parte de las PyMEs. Es importante poner énfasis en políticas a largo plazo orientadas a solucionar los factores asociados a la fuerte volatilidad de variables macroeconómicas clave, que afectan al sistema financiero en su conjunto.

En este sentido, se establecen algunas recomendaciones que, a juicio de la tesista, permitirán atenuar los factores que dificultan el acceso al crédito por parte de las PyMEs y contribuirán al mejoramiento del diseño de futuros programas públicos de asistencia crediticia:

- Ampliar las evaluaciones de impacto de los diferentes programas públicos de asistencia financiera, incluyendo la provisión de información por parte de los bancos participantes para facilitar el seguimiento de cada proyecto e integrar información cualitativa a dichas evaluaciones.
- Mejorar la disponibilidad de la información, para lo cual sería útil desarrollar una base de datos que publique información básica de todo el universo de PyMEs y sus balances.
- Readecuar los esquemas de incentivos para aquellos bancos que colocan estas líneas de crédito orientadas a PyMEs, de manera de evitar los desvíos de fondos hacia otros segmentos de negocios más rentables.
- Coordinar y articular las acciones tendientes a profundizar la inclusión financiera de las PyMEs, involucrando al Estado, a las instituciones que regulan la actividad, y las cámaras y federaciones representativas de las PyMEs.
- Brindar asesoramiento integral a las PyMEs, para lograr acercar al sistema financiero a aquellas empresas que, dada la informalidad en la que operan, presentan dificultad para generar información dura.
- Avanzar hacia la creación de una banca de desarrollo, lo que podría contribuir de forma más activa a financiar aquellos proyectos de inversión de las PyMEs que, por sus propias características, requieren montos y plazos mayores para ser viables, con tasas de interés inferiores a las que hoy opera la banca comercial.

En un contexto en el que se contemplen las recomendaciones efectuadas es factible que se tienda a una reducción paulatina del racionamiento de crédito al que se enfrentan las PyMEs. Asimismo, en un escenario de estabilidad macroeconómica,

aquellas medidas tendientes a mejorar el acceso al financiamiento bancario de este grupo de empresas, como por ejemplo la Línea de Créditos para la Inversión Productiva, tendrían el impacto deseado favoreciendo el desarrollo de las PyMEs argentinas.

8. BIBLIOGRAFÍA

Agosin, M. (1995). *A tale of two regions: Investment in Latin America and East Asia*. Santiago de Chile: Universidad de Chile.

Ascúa, R. (2009). *La importacia del proceso emprendedor en la Argentina post-crisis 2002 y las asimetrías en la evaluación de factores influyentes en el financiamiento de empresas jóvenes*. CEPAL. Santiago de Chile: Naciones Unidas.

Azahar López, S., & Castillo Dominguez, J. (2006). *Investigación sobre la demanda de crédito bancario por parte de las pequeñas y medianas empresas en El Salvador*. Universidad Centroamericana José Simeón Cañas, Tesis, San Salvador.

Banco Central de la República Argentina. (2016). *Boletín Estadístico*. Buenos Aires: BCRA.

Bebczuk, R. (2010). *Acceso al financiamiento de las Pymes en la Argentina: estado de situación y propuestas de política*. CEPAL, Serie Financiamiento del Desarrollo Num. 227. Santiago de Chile: Naciones Unidas.

Bebczuk, R., & Garegnani, L. (2006). *Autofinanciamiento empresario y crecimiento económico*. Buenos Aires: BCRA.

Beck, T., Demirguc-Kunt, A., & Martinez Peria, M. (2008). *Banking financing for SMEs around the world: drivers, obstacles, business models and lending practices*. Policy Reserch Working Paper Num. 4785. Washington D.C.: Banco Mundial.

Bleger, L. (2004). *Los desafíos del sistema financiero y el rol de la banca de servicios*. Universidad Nacinal de Buenos Aires.

Bruera, I. (2013). *Las Pymes en la economía argentina. Presente, perspectivas y condiciones necesarias para su crecimiento y rentabilidad. Desayuno de trabajo INSECAP - UCES*. Universidad de Ciencias Empresariales y Sociales.

Buccieri, M.V. y Beyrne, G. (2013). *Crisis y distribución funcional del ingreso en Argentina: ¿Quién paga las crisis?* Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. Buenos Aires: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Calvo, G., & Reinhart, C. (2000). *Fixing for your life*. Maryland: National Bureau of Economic Research.

Cámpora, N. L. (2005). *Obstáculos que enfrentan las pymes para acceder al financiamiento bancario*. Universidad Nacional de Rosario. Rosario: UNR.

Casas Sanchez, J. M. (1996). *Inferencia Estadística para Economía y Administración de Empresas*. Madrid: Centro de Estudios Ramón Areces, S.A.

Cleri, C. (2007). *El libro de las Pymes*. Buenos Aires: Garnica.

Cochran, W. G. (1977). *Sampling techniques 3rd. edition*. New York: Wiley.

Dabla-Noris, E., Deng, Y., Ivanova, A., Karpowiks, I., Unsal, F., & Vanleemput, E. A. (2015). *Financial Inclusion: Zoming in on Latin America*. International Monetary Fund, Western Hemisphere Deartment. Perú: IMF.

Dapena, J., & Dapena, J. (2003). *Sistemas de Información en Pymes y acceso al crédito en contextos de asimetría de información*. Buenos Aires: UCEMA, BCRA.

De Gregorio, J. (2005). *Crecimiento sostenido en América Latina. Documentos de Política Económica*. Santiago de Chile: Banco Central de Chile.

Denes, A., Grosman, N., Maya, C., & Repetto, G. (2011). *El uso simultáneo de crédito formal, informal y el desahorro: Explorando el comportamiento financiero de los hogares en Argentina*. Buenos Aires: BCRA.

Di Ciano, M. (2010). *Pymes. Rol en la Economía Nacional y características particulares de funcionamiento*.

Eirin, R. (2013). *La importancia de las Pymes y sus dificultades de acceso al crédito*. Facultad de Ciencias Económicas UBA, Tesis Posgrado de Especialización en Administración de Organizaciones Financieras, Buenos Aires.

Elias, C., & Fernandez, R. (1997). *Estabilidad y Crecimiento: El caso Argentino*. Bahía Blanca: Universidad Nacional del Sur.

Elosegui, P., Español, P., Panigo, D., & Blanco, E. (2006). *Metodologías alternativas para el análisis de las restricciones al financiamiento en Argentina*. Buenos Aires: UCEMA.

Escudé, G., Burdisso, T., Catena, M., D'Amato, L., G., M., & Murphy, T. (2001). *Las MyPymes y el mercado de crédito en Argentina*. BCRA. CABA: BCRA.

Estrada Vaca, J. (2012). *Análisis de los obstáculos financieros de las Pymes para la obtención de crédito y las variables que lo facilitan*. Universidad Politécnica de Valencia.

Feldstein, M. (2017). *The Destructive Power of Inflation*. Project Syndicate.

Ferraro, C., & Goldstein, E. (2011). *Políticas de acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas en América Latina*. CEPAL, Colección Documentos de Proyecto. Santiago de Chile: Naciones Unidas.

Foro Económico Mundial. (2017). *WeForum - Foro Económico Mundial*. Recuperado el 18 de 2 de 2018, de The Global Competitiveness Report 2016-2017: http://www3.weforum.org/docs/GCR20162017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf

Frenkel, R. (2003). Globalización y crisis financieras en América Latina. *Revista de la CEPAL, Número 80*.

Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas, FIEL. (1996). *Las pequeñas y medianas empresas en la Argentina*. Buenos Aires: FIEL.

Fundación Observatorio Pyme. (2013). *Inversiones y acceso a financiamiento de las Pymes Industriales*. Informe Especial, Buenos Aires.

Fundación Observatorio Pyme. (2014). *Acceso a financiamiento y crédito en Pymes Industriales*. Informe Especial, Buenos Aires.

Fundación Observatorio Pyme. (2016). *Informe Especial: Inversión y acceso a financiamiento en el segmento Pyme manufacturero. Aspectos Estructurales*. Buenos Aires.

Galindo, A., & Micco, A. (2016). Protección de los acreedores, intercambio de información y crédito para pequeñas y medianas empresas: datos comparativos entre países. *Revista de la CEPAL nro. 120*.

Goldstein, E. (2011). *El crédito a las Pymes en la Argentina: Evolución reciente y estudio de un caso innovador*. CEPAL, Documento de Proyecto. Santiago de Chile: Naciones Unidas.

Golonbek, C. (2008). *Banca de Desarrollo en Argentina. Breve Historia y Agenda para el Debate*. Documento de trabajo num. 21. Buenos Aires: CEFIDAR.

Gonzalez Combita, S. (2014). *La gestión financiera y el acceso a financiamiento de las pymes del sector comercio en la ciudad de Bogotá*. Universidad Nacional de Colombia, Tesis Magistratura en Contabilidad y Finanzas.

Instituto Argentino de Análisis Fiscal - IARAF. (2016). Recuperado el 13 de Abril de 2018, de <http://www.iaraf.org/>

Instituto Argentino de Análisis Fiscal - IARAF. (08 de Julio de 2016). *Presión Tributaria y Gasto Público de Argentina en el Contexto Internacional*. Buenos Aires: IARAF.

Instituto para el Desarrollo Argentino. (2013). *Costos laborales crecieron 500% por encima de la productividad*. Buenos Aires: IDESA.

Instituto para el Desarrollo Argentino. (2013). *Costos laborales crecieron 500% por encima de la productividad*. IDESA. Buenos Aires: IDESA.

Kulfas, M. (2009). *Las Pymes argentinas en el escenario post convertibilidad. Políticas públicas, situación y perspectivas*. CEPAL, Colección Documentos de Proyecto, Buenos Aires.

Ley 25.300. (2000). Ley de fomento para La Micro, Pequeña y Mediana Empresa.

López Dumrauf, G. (2003). *Finanzas corporativas*. Buenos Aires: Grupo Guía.

López, R., & Mareso, P. (2014). *Racionamiento de crédito en un marco de dinero pasivo y preferencia por la liquidez de los bancos*. Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEDIFAR), Documento de Trabajo Num. 55.

Martínez, J. (2007). Las instituciones y el desarrollo económico. Un análisis breve. *Observatorio de la Economía Latinoamericana*, N° 73.

Mendicoa, G. E. (2003). *Sobre tesis y tesistas. Lecciones de Enseñanza-Aprendizaje*. Buenos Aires: Espacio.

Ministerio de Economía. (2004). *Crecimiento, empleo y precios*. Buenos Aires: Ministerio de Economía.

Ministerio de Producción de la Nación. (2016). *Ministerio de Producción de la Nación*. Recuperado el 24 de Junio de 2017, de GPS de empresas nacionales: <http://www.produccion.gob.ar/>

Ministerio de Producción de la Nación. (2016). *Ministerio de Producción de la Nación*. Recuperado el Junio de 2017, de GPS DE EMPRESAS NACIONALES: <http://www.produccion.gob.ar/>

North, D. C. (1994). El Desempeño Económico a lo largo del tiempo. *The American Economic Review*, 84(3).

OECD, et al. (2018). *Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe 1990-2016*. Paris: OECD Publishing.

Olivera, J. (1977). Crecimiento Económico y Seguridad Jurídica. En J. Olivera, *Economía Clasica Actual* (págs. 40-50). Buenos Aires, Buenos Aires: Ediciones Macchi.

Pérez, J., Bertoni, M., & Sattler, S. &. (2015). Bases para un modelo de estructura de financiamiento en las Pymes Latinoamericanas. 179-204.

Perry, G., & Servén, L. (2002). *The anatomy of a multiple crisis : why was Argentina special and what can we learn from it?* Banco Mundial. Washington: Banco Mundial.

Petrini, R. (Noviembre de 2010). *Inversión y su relación con: inflación, devaluaciones nominales y reales*. Rosario: Universidad Nacional de Rosario.

Pla, A. (2011). *Problemas de la asimetría de información en las Pymes. Un aporte para la reducción del racionamiento del crédito a empresas pymes en la Argentina*. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas.

Sabino, C. (1992). *El proceso de investigación*. Caracas: Panapo.

Schuster, A. (2016). El desafío de la competitividad. *IDEA*, 26-34.

Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa. (2016). *Ministerio de Producción de la Nación*. Recuperado el Mayo de 2017, de <http://www.produccion.gob.ar/>

Sheriff, E. (2007). *Variabilidad de la Inflación y Crecimiento Económico: una introducción mediante datos de panel*. Universidad Privada Boliviana.

Tetaz, M. (2015). *Martín Tetaz. Economía y Comportamiento*. Recuperado el 15 de Marzo de 2018, de <http://www.martintetaz.com/las-consecuencias-economicas-del-atraso-cambiario/>

Toribio, J. M. (2007). Presupuestos ante la Inflación y la Devaluación. *Auditoria* , 1-5.

Tuesta, D., Sorensen, G., Haring, A., & Cámara, N. (2015). *Inclusión financiera y sus determinantes: el caso argentino*. BBVA research, Documento de Trabajo Num. 15/04, Madrid.

Universidad de Avellaneda. (2015). *Financiamiento a las micro, pequeñas y medianas empresas*. Informe Anual. Buenos Aires: Observatorio de Políticas Públicas.

Varian, H. (1998). *Microeconomía Intermedia - un enfoque moderno*. (4ta. edición ed.). Barcelona: Antoni Bosch.

Woyecheszen, S. (2017). *Inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas en la Argentina*. CEPAL. Santiago de Chile: Naciones Unidas.

ANEXO I: TEXTO ORDENADO DE LAS NORMAS SOBRE “LÍNEA DE CRÉDITOS PARA LA INVERSIÓN PRODUCTIVA”

Última comunicación incorporada “A” 6025 – Texto Ordenado al 26/07/2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

B.C.R.A.	LÍNEA DE CRÉDITOS PARA LA INVERSIÓN PRODUCTIVA
	Sección 1. Entidades alcanzadas.

1.1. Entidades alcanzadas para las financiaciones del Cupo 2012.

Entidades financieras que operen como agentes financieros de los gobiernos Nacional, provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y/o municipales y/o cuyo importe de depósitos -considerando el promedio de los últimos tres meses anteriores al 1.6.12- sea igual o superior al 1% del total de los depósitos del sistema financiero, motivo por el cual pertenecen a esa fecha al Grupo “A”, punto 1 de la resolución dada a conocer mediante la Comunicación “A” 5106. Este indicador se considerará en forma individual, excepto para las entidades financieras controlantes sujetas a supervisión consolidada, en cuyo caso se computará sobre base consolidada mensual.

1.2. Entidades alcanzadas para las financiaciones del Cupo 2013.

1.2.1. Primer tramo.

Entidades financieras que operen como agentes financieros de los gobiernos Nacional, provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y/o municipales y/o cuyo importe de depósitos del sector privado no financiero en pesos -considerando el promedio de los últimos tres meses anteriores al 1.11.12- sea igual o superior al 1% del total de los depósitos del sector privado no financiero en pesos del sistema financiero, de acuerdo con la información surgida del Régimen Informativo Contable Mensual - Balance de Saldos. Este indicador se considerará en forma individual, excepto para las entidades financieras controlantes sujetas a supervisión consolidada, en cuyo caso se computará sobre base consolidada mensual.

1.2.2. Segundo tramo.

Entidades financieras que operen como agentes financieros de los gobiernos Nacional, provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y/o municipales y/o cuyo importe de depósitos del sector privado no financiero en pesos -considerando el promedio de los

últimos tres meses anteriores al 1.5.13- sea igual o superior al 1% del total de los depósitos del sector privado no financiero en pesos del sistema financiero, de acuerdo con la información surgida del Régimen Informativo Contable Mensual - Balance de Saldos. Este indicador se considerará en forma individual, excepto para las entidades financieras controlantes sujetas a supervisión consolidada, en cuyo caso se computará sobre base consolidada mensual.

1.3. Entidades alcanzadas para las financiaciones del Cupo 2014.

1.3.1. Primer tramo.

Entidades financieras que operen como agentes financieros de los gobiernos Nacional, provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y/o municipales y/o cuyo importe de depósitos del sector privado no financiero en pesos -considerando el promedio de los últimos tres meses anteriores al 1.12.13- sea igual o superior al 1% del total de los depósitos del sector privado no financiero en pesos del sistema financiero, de acuerdo con la información surgida del Régimen Informativo Contable Mensual - Balance de Saldos. Este indicador se considerará en forma individual, excepto para las entidades financieras controlantes sujetas a supervisión consolidada, en cuyo caso se computará sobre base consolidada mensual.

1.3.2. Segundo tramo.

Entidades financieras que operen como agentes financieros de los gobiernos Nacional, provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y/o municipales y/o cuyo importe de depósitos del sector privado no financiero en pesos -considerando el promedio de los últimos tres meses anteriores al 1.6.14- sea igual o superior al 1% del total de los depósitos del sector privado no financiero en pesos del sistema financiero, de acuerdo con la información surgida del Régimen Informativo Contable Mensual - Balance de Saldos. Este indicador se considerará en forma individual, excepto para las entidades financieras controlantes sujetas a supervisión consolidada, en cuyo caso se computará sobre base consolidada mensual.

1.4. Entidades alcanzadas para las financiaciones del Cupo 2015.

1.4.1. Primer tramo.

Entidades financieras que operen como agentes financieros de los gobiernos Nacional, provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y/o municipales y/o cuyo importe de depósitos del sector privado no financiero en pesos -considerando el promedio mensual de saldos diarios de los últimos tres meses anteriores al 1.12.14- sea igual o superior al 1% del total de los depósitos del sector privado no financiero en pesos del sistema financiero, de acuerdo con la información que dé a conocer esta Institución. Este indicador se considerará en forma individual, excepto para las entidades financieras controlantes sujetas a supervisión consolidada, en cuyo caso se computará sobre base consolidada mensual.

1.4.2. Segundo tramo.

Entidades financieras que operen como agentes financieros de los gobiernos Nacional, provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y/o municipales y/o cuyo importe de depósitos del sector privado no financiero en pesos -considerando el promedio mensual de saldos diarios de los últimos tres meses anteriores al 1.6.15- sea igual o superior al 1% del total de los depósitos del sector privado no financiero en pesos del sistema financiero, de acuerdo con la información que dé a conocer esta Institución. Este indicador se considerará en forma individual, excepto para las entidades financieras controlantes sujetas a supervisión consolidada, en cuyo caso se computará sobre base consolidada mensual.

B.C.R.A.	LÍNEA DE CRÉDITOS PARA LA INVERSIÓN PRODUCTIVA
	Sección 2. Aplicación mínima a financiaciones elegibles.

2.1. Cupo 2012.

Las entidades financieras comprendidas en el punto 1.1. deberán destinar, como mínimo, un monto equivalente al 5% del promedio mensual de los saldos diarios de los depósitos del sector privado no financiero en pesos en el mes de junio de 2012.

2.2. Cupo 2013.

2.2.1. Primer tramo.

Las entidades financieras comprendidas en el punto 1.2.1. deberán destinar, como mínimo, un monto equivalente al 5% de los depósitos del sector privado no financiero en pesos, calculado sobre el saldo a fin del mes de noviembre de 2012 conforme al Régimen Informativo Contable Mensual.

2.2.2. Segundo tramo.

Las entidades financieras comprendidas en el punto 1.2.2. deberán destinar, como mínimo, un monto equivalente al 5% de los depósitos del sector privado no financiero en pesos, calculado sobre el saldo a fin del mes de mayo de 2013 conforme al Régimen Informativo Contable Mensual.

2.3. Cupo 2014.

2.3.1. Primer tramo.

Las entidades financieras comprendidas en el punto 1.3.1. deberán destinar, como mínimo, un monto equivalente al 5% de los depósitos del sector privado no financiero en pesos, calculado sobre el saldo a fin del mes de noviembre de 2013 conforme al Régimen Informativo Contable Mensual.

2.3.2. Segundo tramo.

Las entidades financieras comprendidas en el punto 1.3.2. deberán destinar, como mínimo, un monto equivalente al 5,50% de los depósitos del sector privado no financiero en pesos, calculado sobre el saldo a fin del mes de mayo de 2014 conforme al Régimen Informativo Contable Mensual.

2.4. Cupo 2015.

2.4.1. Primer tramo.

Las entidades financieras comprendidas en el punto 1.4. deberán destinar, como mínimo, un monto equivalente al 6,5% de los depósitos del sector privado no financiero en pesos, calculados sobre el promedio mensual de saldos diarios del mes de noviembre de 2014.

2.4.2. Segundo tramo.

Las entidades financieras comprendidas en el punto 1.4.2. deberán destinar, como mínimo, un monto equivalente al 7,5% de los depósitos del sector privado no financiero en pesos, calculado sobre el promedio mensual de saldos diarios de mayo de 2015.

Las entidades alcanzadas cuya participación en el total de los depósitos del sector privado no financiero en pesos -considerando el promedio mensual de saldos diarios de los últimos tres meses anteriores al 1.6.15- sea inferior al 0,25% deberán destinar, como mínimo, el importe que surja de aplicar la siguiente expresión:

$$7,5\% \times \text{DSPNFE} \times (\text{DSPNFE} / \text{DSPNFPs}) \times 100$$

Donde:

DSPNFE: Total de depósitos del sector privado no financiero en pesos en la entidad, calculado en promedio mensual de saldos diarios de mayo de 2015.

DSPNFE: Total de depósitos del sector privado no financiero en pesos en la entidad, calculado en promedio de saldos diarios de los últimos tres meses anteriores al 1.6.15.

DSPNFPs: Total de depósitos del sector privado no financiero en pesos en el sistema financiero, calculado en promedio de saldos diarios de los últimos tres meses anteriores al 1.6.15.

2.5. Disposiciones comunes.

2.5.1. Cupo 2012 y primer tramo del Cupo 2013.

En ambos casos, al menos el 50% de esos montos deberá ser otorgado a micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs), conforme la definición prevista en las normas sobre “Determinación de la condición de micro, pequeña o mediana empresa”. Para el primer tramo del Cupo 2013, al menos el 25% de ese cupo deberá ser acordado a

MiPyMEs, considerando la definición vigente al 30.4.13.

2.5.2. Segundo tramo del Cupo 2013.

Al menos el 50% del cupo deberá ser acordado a MiPyMEs conforme la definición vigente. Al menos el 50% del cupo expresado en el párrafo anterior deberá ser acordado a MiPyMEs, conforme a la definición vigente al 30.4.13.

2.5.3. Cupo 2014.

El 100% del cupo deberá ser acordado a MiPyMEs conforme a la definición vigente.

2.5.4. Primer y segundo tramo del Cupo 2015.

El 100% del cupo deberá ser acordado a MiPyMEs conforme a la definición vigente en las normas sobre “Determinación de la condición de micro, pequeña o mediana empresa”.

El importe de las financiaciones a MiPyMEs a imputar surgirá del producto entre el monto desembolsado y los siguientes coeficientes de valoración que correspondan según el tamaño económico del prestatario y su ubicación geográfica, conforme a lo indicado en las siguientes tablas:

Coeficientes aplicables según tamaño económico	
Valor promedio de las ventas anuales computables (determinado según la Sección 1. de las normas sobre “Determinación de la condición de micro, pequeña y mediana empresa”) / Importe de ventas anuales computables máximas para el sector de la MiPyME (según el punto 1.1. de esas normas)	Coeficiente
Desde 0% hasta el 15%	1,2
Más del 15% y hasta el 40%	1,1
Más del 40%	1

Coeficientes aplicables según ubicación geográfica	
Categorías	Coeficiente
I	1
II	1,1
III	1,25
IV a VI	1,5

Para determinar la categoría correspondiente, se tendrán en cuenta las categorías previstas en el Capítulo II, Sección 3., punto 3.3., de la Circular CREFI - 2, a la que pertenezca la localidad:

a) donde se desarrolle el proyecto de inversión de la MiPyME prestataria, en caso de

que el financiamiento de un proyecto se aplique en más de una categoría, corresponderá considerar aquella a la que se le asigne la mayor proporción del crédito; o

b) donde se encuentre el domicilio declarado por esa MiPyME ante la AFIP y el órgano provincial de recaudación de impuestos, cuando se trate de financiamiento con destino a capital de trabajo (incluyendo el descuento de cheques de pago diferido). Si el solicitante resultase estar domiciliado en jurisdicciones distintas según la AFIP y el órgano provincial de recaudación de impuestos, o estuviese radicado en múltiples jurisdicciones, deberá presentar a la entidad financiera otorgante copia del formulario CM 01 de Convenio Multilateral, y se considerará que el 100% del crédito se desembolsó en la localidad del domicilio declarado en ese formulario.

2.5.4.1. Sublímite específico.

Se admitirá imputar hasta el 20% del segundo tramo del Cupo 2015 a financiaciones comprendidas en el punto 3.1. a empresas cuya actividad principal se desarrolle en el país, considerando a ese efecto la definición de conjunto económico prevista en el punto 2.3. de las normas sobre “Fraccionamiento del riesgo crediticio”, y que no encuadren como MiPyMEs por exceder su promedio de ventas anuales los límites máximos previstos por las normas sobre “Determinación de micro, pequeña o mediana empresa”, en la medida que cumplan las siguientes condiciones:

a) su valor promedio de ventas totales anuales, excluidos los impuestos al Valor Agregado e Internos, obtenidas de los últimos tres estados contables anuales -firmados por Contador Público y certificados por el correspondiente Consejo Profesional de Ciencias Económicas- supere en hasta el 25% el máximo establecido para su sector de actividad en las normas sobre “Determinación de micro, pequeña o mediana empresa”; y

b) sus exportaciones no hayan superado el 20% de sus ventas totales registradas en el último ejercicio económico. Esta información se obtendrá del último estado contable anual cerrado o de una certificación, en ambos casos con firma de Contador Público y certificación del correspondiente Consejo Profesional de Ciencias Económicas;

c) el destino de las financiaciones sea:

- i. Proyectos de inversión que incluyan alguno de los siguientes: ampliación de la capacidad productiva; incremento del empleo directo y formal; sustitución de importaciones; ampliación de la capacidad de exportación; inversión en bienes de capital.
- ii. Obras de infraestructura y exportación de bienes de capital.

En caso de que los destinos incluyan la adquisición de inmuebles, será de aplicación lo previsto en el punto 3.1.1.

La tasa de interés será fija y no podrá exceder a la tasa BADLAR privada en pesos más 200 puntos básicos vigentes a la fecha del acuerdo.

La imputación de las financiaciones a cada empresa no podrá superar en total el 10% del promedio de sus ventas totales anuales, obtenido en los términos señalados en el acápite a) de este punto. En caso de que las ventas totales anuales excedan el citado promedio, la imputación de las financiaciones en exceso estará sujeta a la previa aprobación de este Banco Central.

2.5.4.2. Sublímite especial.

La suma de las imputaciones de financiaciones a clientes no MiPyMEs previstas en los puntos 3.2.2.1., 3.2.3., 3.2.4., 3.2.5., 3.2.6., 3.2.7, 3.2.8. y 5.3. no deberá superar el 40% del importe correspondiente al primer o segundo tramo, según corresponda, del Cupo 2015.

Las entidades financieras alcanzadas cumplirán estas relaciones en forma individual, comprendiendo exclusivamente sus casas en el país.

B.C.R.A.	LÍNEA DE CRÉDITOS PARA LA INVERSIÓN PRODUCTIVA
	Sección 3. Términos y condiciones de las financiaciones.

3.1. Financiaciones elegibles.

Financiación de proyectos de inversión destinados a la adquisición de bienes de capital y/o a la construcción de instalaciones necesarias para la producción de bienes y/o servicios y la comercialización de bienes y/o servicios.

Los fondos no podrán destinarse a la adquisición de una empresa en marcha o de tierras, o a la financiación de capital de trabajo. No obstante, se admitirá la financiación de:

3.1.1. Proyectos productivos que incluyan la adquisición de inmuebles, en la medida en que se cumpla la totalidad de los siguientes requisitos:

- a) Se trate de proyectos no pertenecientes al sector primario.
- b) El importe de la financiación que se aplique a la compra del inmueble no supere: i. el 20% de la financiación, ni ii. el 50% del valor del inmueble.
- c) Se informe al Banco Central: las características del proyecto a financiar, el incremento previsto en la producción de bienes y/o servicios y en el empleo que se prevé alcanzar, así como la incidencia del costo del inmueble.
- d) Se cuente con la autorización previa del Banco Central respecto del cumplimiento de los requisitos de esta línea.

3.1.2. Financiación de capital de trabajo asociado a proyectos de inversión de MiPyMEs

que se imputen al segundo tramo del Cupo 2013 y al primer y segundo tramo del Cupo 2015, por hasta un monto equivalente al 20% del importe total del proyecto.

Las financiaciones deberán involucrar nuevos desembolsos de fondos, por lo que no podrán aplicarse a la refinanciación -cualquiera sea la forma en que se instrumente- de asistencias previamente otorgadas por la entidad.

No podrán encuadrarse como aplicación elegible las financiaciones comprendidas en las normas sobre “Adelantos del Banco Central de la República Argentina con destino a financiaciones al sector productivo” ni aquellas que se acuerden conforme a otros regímenes especiales de crédito en la medida en que los fondos para dichas asistencias sean provistos a la entidad con ese fin específico.

Se admitirá imputar el financiamiento a MiPyMEs y a empresas comprendidas en el punto 2.5.4.1. con destino a la adquisición de maquinaria agrícola -de origen nacional conforme al correspondiente certificado de fabricación-, vial e industrial y que encuadren en esa clasificación según las definiciones de rodados aplicables a los Registros de la Propiedad del Automotor, en las condiciones previstas en el punto 3.2.8.

3.2. Otras financiaciones elegibles. Cupos 2014 y 2015.

3.2.1. Descuento de cheques de pago diferido y de otros documentos a MiPyMEs.

Descuento de cheques de pago diferido a clientes que reúnan la condición de MiPyME en la medida que la tasa de interés del financiamiento no supere la tasa prevista en el punto 3.3. Por otro lado, no será de aplicación el plazo mínimo a que se refiere el punto 3.4.

Los valores a descontar deberán provenir del cobro de operaciones de venta y/o de prestación de servicios correspondientes a la actividad de la MiPyME cedente. Esta condición podrá verificarse mediante la declaración jurada que formule el cliente y/o por otro medio que la entidad estime suficiente.

3.2.1.1. Primer tramo del Cupo 2014.

Hasta el 10% del primer tramo del Cupo 2014 podrá aplicarse a este destino durante el mes de marzo y hasta un 10% adicional en cada uno de los meses de abril, mayo y junio de 2014 (pudiendo llegar a un total del 40%). El importe no aplicado durante uno de los meses no podrá trasladarse a un mes posterior.

El nivel de aplicación alcanzado en mayo deberá mantenerse, como mínimo, hasta junio de 2014.

Las aplicaciones correspondientes al 10% adicional del mes de junio deberán corresponder a desembolsos efectuados en dicho mes y mantenerse, como mínimo, hasta septiembre de 2014.

3.2.1.2. Segundo tramo del Cupo 2014.

Hasta el 10% del segundo tramo del Cupo 2014 podrá aplicarse a este destino durante el mes de julio y hasta un 10% adicional en el mes de agosto (pudiendo llegar a un total del 20%). El importe no aplicado durante uno de esos meses no podrá trasladarse a un mes posterior.

El nivel de aplicación alcanzado en agosto deberá mantenerse, como mínimo, hasta septiembre de 2014.

Además, hasta el 7,5% del segundo tramo del Cupo 2014 podrá aplicarse a este destino durante el mes de octubre y hasta un 7,5% adicional en el mes de noviembre (pudiendo llegar a un total del 15%). El importe no aplicado durante uno de esos meses no podrá trasladarse a un mes posterior.

El nivel de aplicación alcanzado en noviembre deberá mantenerse, como mínimo, hasta diciembre de 2014.

3.2.1.3. Primer tramo del Cupo 2015.

Hasta el 8% del primer tramo del Cupo 2015 podrá aplicarse a este destino durante el mes de enero, hasta un 8% adicional en el mes de febrero y hasta otro 9% adicional en el mes de marzo (pudiendo llegar a un total del 25%).

Este nivel de aplicación deberá mantenerse, como mínimo, hasta junio de 2015. A este efecto, las entidades financieras podrán imputar también el descuento a MiPyMEs de:

- i) certificados de obra pública -o documento que lo reemplace-; y
- ii) facturas conformadas (Ley 24.064) por empresas que cumplan con lo previsto en el punto 2.2.1. de las normas sobre "Evaluaciones crediticias".

Los documentos deberán provenir de operaciones de venta y/o de prestación de servicios correspondientes a su actividad -condición que podrá verificarse mediante la declaración jurada que formule el cliente y/o por otro medio que la entidad estime suficiente-.

El importe no aplicado durante uno de esos meses no podrá trasladarse a un mes posterior.

3.2.1.4. Segundo tramo del Cupo 2015.

Hasta el 25% del segundo tramo del Cupo 2015 podrá aplicarse a este destino durante el mes de julio, hasta un 5% adicional durante el mes de agosto y hasta un 5% adicional durante el mes de septiembre (pudiendo llegar a un total del 35%).

Este nivel de aplicación deberá mantenerse, como mínimo, hasta diciembre de 2015. A este efecto, las entidades financieras podrán imputar también el descuento a MiPyMEs de:

- i) certificados de obra pública -o documento que lo reemplace-; y

ii) facturas conformadas (Ley 24.064) por empresas que cumplan con lo previsto en el punto 2.2.1. de las normas sobre "Evaluaciones crediticias".

Los documentos deberán provenir de operaciones de venta y/o de prestación de servicios correspondientes a su actividad -condición que podrá verificarse mediante la declaración jurada que formule el cliente y/o por otro medio que la entidad estime suficiente-.

El importe no aplicado durante uno de esos meses no podrá trasladarse a un mes posterior.

El cómputo de las operaciones elegibles se efectuará a base del promedio mensual de saldos diarios del importe desembolsado de las financiaciones otorgadas.

3.2.2. Se admitirá la imputación de hasta un 40% del cupo con las siguientes financiaciones:

3.2.2.1. Préstamos hipotecarios para individuos destinados a la compra, construcción o ampliación de viviendas, en la medida que la tasa de interés observe las siguientes condiciones:

i. Primer año: fija, de hasta el 18,00% nominal anual.

ii. A partir del segundo año, de no continuarse con dicha tasa, las entidades financieras podrán aplicar una tasa variable que no deberá exceder a la tasa BADLAR en pesos de bancos privados, considerando el promedio de las tasas informadas durante la totalidad de los días hábiles en los doce meses previos al segundo mes inmediato anterior a la fecha prevista para cada periodo de cómputo, más 150 puntos básicos para el Cupo 2015. De haber un incremento de la tasa, el porcentaje de aumento no podrá superar el del incremento del "Coeficiente de Variación Salarial" (CVS) -nivel general-, observado en los doce meses previos al segundo mes anterior a la fecha mencionada precedentemente.

La tasa de interés se recalculará con una periodicidad trimestral o menor.

3.2.2.2. Otros destinos del Cupo 2014 para clientes que no encuadren en la definición de MIPyMEs:

i. Proyectos de inversión que incluyan alguno de los siguientes: ampliación de la capacidad productiva; incremento del empleo directo y formal; sustitución de importaciones; ampliación de la capacidad de exportación; inversión en bienes de capital.

ii. Obras de infraestructura y exportación de bienes de capital.

En caso de que los destinos incluyan la adquisición de inmuebles, será de aplicación lo previsto en el punto 3.1.1.

En estos casos la tasa de interés será la que libremente se convenga.

La imputación de estas financiaciones requiere la previa conformidad de este Banco Central y podrá realizarse hasta el 15% del importe correspondiente al segundo tramo del Cupo 2014.

3.2.3. Se admitirá imputar al primer y segundo tramo del Cupo 2015:

3.2.3.1. Las financiaciones desembolsadas en concepto de prefinanciaciones de exportaciones a empresas que no sean “Grandes empresas exportadoras” -conforme a lo previsto por el punto 6.1. de las normas sobre “Política de crédito”- cuya actividad principal se desarrolle en el país, en la medida que estén fondeadas con: líneas de crédito de bancos de exterior, nuevos préstamos externos y/u obligaciones negociables colocadas en el exterior. Se excluirán las financiaciones otorgadas con recursos obtenidos de organismos internacionales y/o agencias internacionales u oficinas de crédito.

3.2.3.2. Nuevas financiaciones de importaciones de insumos y/o bienes de capital que estén financiadas con líneas de crédito de bancos del exterior.

En ambos casos, se deberá verificar la totalidad de las siguientes condiciones:

- Las financiaciones del exterior tengan un plazo contractual no inferior a 180 días corridos.
- Se trate de nuevas financiaciones del exterior recibidas por la entidad y utilizadas a partir del 1.5.15 (primer tramo) o del 1.7.15 (segundo tramo).
- Las financiaciones del exterior correspondan a fondos efectivamente desembolsados por el acreedor del exterior y/o al otorgamiento de garantías de pago de financiaciones de insumos y/o bienes de capital.
- El importe a imputar no podrá superar el aumento que resulte de considerar separadamente las prefinanciaciones de exportaciones y las financiaciones de importaciones (incluyendo las garantías previstas en el punto precedente), por el menor de los promedios mensuales de saldos diarios que se registren entre octubre de 2015 y enero de 2016 para el primer tramo o marzo de 2016 para el segundo tramo, respecto del promedio mensual de saldos diarios que se registre en abril de 2015 (mes base para el primer tramo) o junio de 2015 (mes base para el segundo tramo), según corresponda. En todos los casos se considerarán los saldos contables adeudados por las obligaciones con el exterior elegibles.

La tasa de interés será la que libremente se convenga.

Para el cómputo de estas financiaciones y la actividad de los clientes se aplicará la definición de conjunto económico previsto por el punto 2.3. de las normas sobre “Fraccionamiento del riesgo crediticio”.

La imputación de estas financiaciones requiere la previa conformidad de este Banco Central.

A esos efectos, corresponderá aplicar el tipo de cambio del primer día hábil del mes del primer desembolso o acuerdo -en caso de que se trate de las garantías- del tramo correspondiente.

3.2.4. Las entidades financieras que operen como agentes financieros de los gobiernos Nacional, provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y/o municipales podrán imputar al primer y segundo tramo del Cupo 2015 el descuento realizado por clientes (sean o no MiPyMEs) de certificados de obra pública o documento que lo reemplace-.

Los documentos a descontar deberán provenir de operaciones de venta y/o de prestación de servicios correspondientes a la actividad del cedente, condición que podrá verificarse mediante la declaración jurada que formule el cliente y/o por otro medio que la entidad estime suficiente.

La tasa de interés del financiamiento no deberá superar la tasa prevista en el punto 3.3., no siendo de aplicación el plazo mínimo a que se refiere el punto 3.4.

El monto de cada financiación a imputar no podrá superar el 75% del importe de los certificados que se descuentan.

El importe a imputar por la totalidad de estas financiaciones será el promedio simple de los promedios mensuales de saldos diarios registrados entre abril y septiembre de 2015 (primer tramo) o julio y diciembre de 2015 (segundo tramo), y podrá realizarse hasta:

- el 20% del importe correspondiente a cada tramo, para las entidades cuyo importe de depósitos del sector privado no financiero en pesos -considerando el promedio mensual de saldos diarios de los últimos tres meses anteriores al 1.12.14 sea inferior al 1% del total de los depósitos del sector privado no financiero en pesos del sistema financiero, de acuerdo con la información que dé a conocer esta Institución. Este indicador se considerará en forma individual, excepto para las entidades financieras controlantes sujetas a supervisión consolidada, en cuyo caso se computará sobre base consolidada mensual;

- el 10% del importe correspondiente al segundo tramo para las entidades financieras no comprendidas en el acápite precedente. Para la determinación del saldo promedio de las financiaciones a imputar al segundo tramo no podrán considerarse aquellas que se hayan imputado al primer tramo.

3.2.5. Se admitirá imputar la incorporación de las financiaciones previstas por el punto 6.3.2. de las normas sobre "Tasas de interés en las operaciones de crédito", otorgadas a partir del 1.7.15, cuando sean incorporadas por: transmisión por cesión de la cartera comprendida, líneas de crédito con garantía de dichos activos o como acreencias respecto de fideicomisos, en la medida que el originante y transmitente de los créditos cedidos o fideicomitados -según corresponda- sea una entidad financiera del Grupo II -conforme al punto 6.4.2 de las normas sobre "Tasas de interés en las operaciones de crédito"-, o se trate de una Institución de Microcrédito, definida de acuerdo a lo previsto

en el inciso b) del punto 1.1.3.4. de las normas sobre “Gestión crediticia”, inscripta en el “Registro de otros proveedores no financieros de crédito” -conforme a lo previsto por el punto 1.3. de las normas sobre “Asistencia crediticia a proveedores no financieros de crédito”- y que haya registrado en los 36 meses calendarios previos, donaciones o nuevas financiaciones de organismos públicos o mixtos internacionales o de sus agencias vinculadas para este tipo de operaciones.

La tasa de interés implícita en la compra o cesión no deberá superar la tasa de interés de referencia.

La “tasa de interés de referencia” a considerar será la publicada por esta Institución sobre la base del promedio simple de las tasas de corte predeterminadas de las Letras Internas del Banco Central de la República Argentina en pesos, de plazo más próximo a los 90 días, del segundo mes inmediato anterior al de desembolso de las financiaciones que efectúe la entidad que imputa estas financiaciones.

En el caso de “préstamos puente” a fideicomisos cuyos activos fideicomitidos, originantes y transmitentes sean los previstos precedentemente, el importe a imputar será el promedio simple de los promedios mensuales de saldos diarios registrados entre julio y diciembre de 2015 de esas financiaciones.

Podrán imputarse a este destino las financiaciones otorgadas directamente a microemprendedores por las entidades alcanzadas.

De tratarse de financiaciones incorporadas cuyo originante y transmitente sea una entidad del Grupo II, el importe a imputar surgirá del producto entre el monto efectivamente desembolsado por la entidad adquirente en concepto de pago por la cartera incorporada y el coeficiente de 1,20.

Las imputaciones de estas financiaciones se realizarán por el importe efectivamente desembolsado por la entidad -de corresponder multiplicado por 1,20- y no deberán superar -en su conjunto- el 20% del importe correspondiente al segundo tramo del Cupo 2015.

3.2.6. Financiaciones a empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito a que se refiere el punto 5.3.1.2. El importe a imputar será el promedio simple de los promedios mensuales de saldos diarios registrados entre julio y diciembre de 2015 de esas financiaciones. La entidad financiera deberá exigir y disponer de documentación que acredite que la empresa prestataria ha destinado los fondos a otorgar financiaciones en las condiciones del citado programa.

3.2.7. Préstamos que se otorguen a personas físicas cuyos ingresos familiares no superen un importe equivalente a ocho (8) veces el Salario Mínimo, Vital y Móvil establecido por el Consejo Nacional del Empleo, la Productividad y el Salario Mínimo, Vital y Móvil para los trabajadores mensualizados que cumplan la jornada legal completa de trabajo, vigente al momento del acuerdo, que destinen esos fondos de manera directa a la adquisición de vivienda única de su grupo familiar conviviente, de hasta 80 metros cuadrados cubiertos propios, que se instrumenten mediante cesión en garantía de los

derechos sobre fideicomisos para la construcción de esos inmuebles, sujeto a las siguientes condiciones:

- i) los fondos deberán ser acreditados en una cuenta del titular de la financiación y simultáneamente ser debitados en cumplimiento de la orden del deudor y ser transferidos al fideicomiso de construcción del inmueble. Se realizarán tantas acreditaciones, débitos y transferencias periódicas (ej. mensuales) como estén previstas en el cronograma de requerimiento de pagos por parte del fideicomiso para financiar las obras;
- ii) plazo mínimo (considerando tanto la financiación con garantía del fideicomiso como la hipoteca posterior sobre la unidad a escriturar): 10 años;
- iii) tasa de interés: la prevista para préstamos hipotecarios (punto 3.2.2.1.).

Finalizada la construcción de la vivienda, en el acto de Inscripción de las unidades habitacionales en el registro de la propiedad inmueble deberá inscribirse también la garantía de hipoteca en primer grado sobre la vivienda terminada en reemplazo del derecho sobre el fideicomiso de construcción.

3.2.8. Financiaciones al sector público no financiero para la adquisición de automotores y maquinaria. Las financiaciones deberán cumplir con las siguientes condiciones:

- i) ser otorgadas en las mismas condiciones generales de esta Línea de créditos (tasa, moneda, plazo y desembolso); y
- ii) financiar la adquisición de los rodados al mismo precio de venta que en operaciones de contado (precio de lista, neto de eventuales promociones generales que pudieran existir).

Estas financiaciones también podrán ser otorgadas mediante:

- a) la gestión de comercialización que efectúen empresas que brinden asistencia financiera, mediante operaciones de arrendamiento financiero (leasing) -y esta actividad de gestión de comercialización por cuenta ajena sea secundaria respecto de su actividad principal- que estén sujetas a supervisión consolidada con alguna entidad financiera; y/o
- b) el otorgamiento de crédito a estas empresas para que lo apliquen al destino señalado precedentemente.

3.3. Tasa de interés máxima.

La tasa de interés a percibir de los clientes por las entidades financieras será de hasta el 15,01% nominal anual fija para el Cupo 2012, de hasta el 15,25% nominal anual fija para el Cupo 2013 (ambos tramos), de hasta el 17,50% nominal anual fija para el primer tramo del Cupo 2014, de hasta el 19,50% nominal anual fija para el segundo tramo del Cupo 2014 -excepto para las financiaciones comprendidas en el punto 3.2.2.-, de hasta el 19,00% nominal anual fija para el primer tramo del Cupo 2015 y de hasta el 18%

nominal anual fija para el segundo tramo del Cupo 2015 -excepto para las financiaciones comprendidas en los puntos 2.5.4.1., 3.2.2.1., 3.2.3. y 3.2.5. a 3.2.7.-, como mínimo por los primeros 36 meses.

Una vez cumplido el plazo de 36 meses, podrá aplicarse una tasa variable que no deberá exceder a la tasa BADLAR total en pesos más 400 puntos básicos para los cupos 2012 y 2013. Cuando se trate de financiaciones imputadas al primer o segundo tramo del Cupo 2014, dicha tasa variable no deberá exceder a la tasa BADLAR total en pesos más 300 puntos básicos. De tratarse de financiaciones del primer tramo del Cupo 2015 dicha tasa no deberá exceder a la tasa BADLAR total en pesos más 150 puntos básicos, mientras que en el caso de financiaciones del segundo tramo del Cupo 2015 esa tasa no podrá exceder a la tasa BADLAR bancos privados en pesos más 50 puntos básicos.

3.4. Moneda y plazos.

Excepto para los casos que se prevén condiciones diferenciales, las financiaciones deberán ser denominadas en pesos y tener -al momento del desembolso- un plazo promedio igual o superior a 24 meses, ponderando para ello los vencimientos de capital, sin que el plazo total sea inferior a 36 meses.

Podrá otorgarse un período de gracia de hasta un año para la amortización de capital.

Las financiaciones con destino a capital de trabajo (punto 3.1.2.) deberán tener un plazo promedio ponderado efectivo igual o superior a 24 meses.

Los préstamos hipotecarios a individuos para la vivienda deberán tener un plazo mínimo de 10 años.

El plazo promedio ponderado de las operaciones concertadas por aplicación de los puntos 3.2.5., 3.2.6. y 3.2.8. no podrá ser menor al que surja de considerar la totalidad de la cartera involucrada, excepto para el caso de los “préstamos puente”.

3.5. Acuerdo y desembolso de los fondos.

3.5.1. Financiaciones del Cupo 2012.

Las financiaciones deberán estar acordadas en su totalidad al 31.12.12. Podrán desembolsarse de manera única -sin exceder el 31.12.12- o escalonada -sin exceder el 30.6.13-, en este último caso solamente cuando lo justifiquen las características del proyecto a financiar.

3.5.2. Financiaciones del Cupo 2013. 3.5.2.1. Primer tramo.

Las financiaciones deberán estar acordadas en su totalidad al 30.6.13. Podrán desembolsarse de manera única -sin exceder el 30.6.13- o escalonada -sin exceder el 31.12.13-, en este último caso solamente cuando lo justifiquen las características del proyecto a financiar.

Aquellas entidades financieras que hayan desembolsado financiaciones por un monto

superior al previsto en la Sección 2. para el Cupo 2012, podrán aplicar dicho exceso al margen de financiaciones previsto para el primer tramo del Cupo 2013.

3.5.2.2. Segundo tramo.

Las financiaciones, deberán estar acordadas en su totalidad al 31.12.13. Podrán desembolsarse de manera única -sin exceder el 31.12.13- o escalonada -sin exceder el 30.06.14-, en este último caso solamente cuando lo justifiquen las características del proyecto a financiar.

A estos efectos, las financiaciones de capital de trabajo podrán ser consideradas como de desembolso escalonado.

Aquellas entidades financieras que hayan desembolsado financiaciones por un monto superior al previsto en el punto 2.2.1. (primer tramo del Cupo 2013), podrán aplicar dicho exceso al margen de financiaciones dispuesto para el segundo tramo del citado cupo.

3.5.3. Financiaciones del Cupo 2014.

3.5.3.1. Primer tramo.

Las financiaciones deberán estar acordadas en su totalidad al 30.6.14. Podrán desembolsarse de manera única -sin exceder el 30.6.14- o escalonada -sin exceder el 31.12.14-, en este último caso solamente cuando lo justifiquen las características del proyecto a financiar.

Aquellas entidades financieras que hayan desembolsado financiaciones por un monto superior al previsto en el punto 2.2.2. -segundo tramo del Cupo 2013-, podrán aplicar dicho exceso al margen de financiaciones previsto para el primer tramo del Cupo 2014. Al efecto, deberán asignarse al segmento de financiaciones a MiPyMEs exclusivamente las asistencias otorgadas a dichas empresas.

3.5.3.2. Segundo tramo.

Las financiaciones deberán estar acordadas en su totalidad al 31.12.14. Podrán desembolsarse de manera única -sin exceder el 31.12.14- o escalonada -sin exceder el 30.06.15-, en este último caso solamente cuando lo justifiquen las características del proyecto a financiar.

Al 30.09.14 deberán haberse acordado financiaciones por al menos un 50% del importe total del segundo tramo del Cupo 2014 (punto 2.3.2.). Al menos la mitad de ese requerimiento deberá haber sido asignada al segmento de financiaciones a MiPyMEs.

Aquellas entidades financieras que hayan desembolsado financiaciones por un monto superior al previsto en el punto 2.3.1. -primer tramo del Cupo 2014-, podrán aplicar dicho exceso al margen de financiaciones previsto para este segundo tramo. Al efecto, deberán asignarse al segmento de financiaciones a MiPyMEs exclusivamente las asistencias otorgadas a dichas empresas.

3.5.4. Financiaciones del Cupo 2015.

3.5.4.1. Primer tramo.

Las financiaciones deberán estar acordadas en su totalidad al 30.06.15. Podrán desembolsarse de manera única -sin exceder el 30.06.15- o escalonada -sin exceder el 31.12.15-, en este último caso solamente cuando lo justifiquen las características del proyecto a financiar.

A estos efectos, las financiaciones de capital de trabajo podrán ser consideradas como de desembolso escalonado.

Al 31.03.15 deberán haberse acordado financiaciones por al menos un 30% del importe total del primer tramo del Cupo 2015 (punto 2.4.1.).

Aquellas entidades financieras que hayan desembolsado financiaciones por un monto superior al previsto en el punto 2.3.2. -segundo tramo del Cupo 2014-, podrán aplicar dicho exceso al margen de financiaciones previsto para el primer tramo del Cupo 2015. Al efecto, deberán asignarse al segmento de financiaciones a MiPyMEs exclusivamente las asistencias otorgadas a dichas empresas. Esta imputación deberá hacerse en forma proporcional, considerando la totalidad de las asistencias del segundo tramo del Cupo 2014 y lo previsto en el punto 2.5.4. De no contarse con información para tal imputación, ésta se realizará utilizando los coeficientes de 1 para la ubicación geográfica y para el tamaño económico.

3.5.4.2. Segundo tramo.

Las financiaciones deberán estar acordadas en su totalidad al 31.12.15. Podrán desembolsarse de manera única -sin exceder el 31.12.15- o escalonada -sin exceder el 30.06.16-, en este último caso solamente cuando lo justifiquen las características del proyecto a financiar.

A estos efectos, las financiaciones de capital de trabajo podrán ser consideradas como de desembolso escalonado.

Al 30.09.15 deberán haberse acordado financiaciones por al menos un 30% del importe total del segundo tramo del Cupo 2015 (punto 2.4.2.).

Aquellas entidades financieras que hayan desembolsado financiaciones por un monto superior al previsto en el punto 2.4.1. -primer tramo del Cupo 2015- podrán aplicar dicho exceso al correspondiente segmento -MiPyMEs y no MiPyMEs- y destino -puntos 3.1.1., 3.1.2., 3.2.1., etc.- al margen de financiaciones previsto para el segundo tramo del Cupo 2015. Estas imputaciones deberán hacerse en forma proporcional, considerando la totalidad de las asistencias del primer tramo del Cupo 2015 y lo previsto en el punto 2.5.4. De no contarse con información para tal imputación, ésta se realizará utilizando los coeficientes de 1 para la ubicación geográfica y para el tamaño económico.

B.C.R.A.	LÍNEA DE CRÉDITOS PARA LA INVERSIÓN PRODUCTIVA
	Sección 4. Principales obligaciones de las entidades financieras en la operatoria.

4.1. Exigir y disponer de la documentación que acredite el cumplimiento de las condiciones requeridas.

4.2. Asumir la total y absoluta responsabilidad sobre la correcta tramitación y ejecución de las operaciones con sus clientes, como asimismo todos los riesgos crediticios que deriven de los préstamos que aprueben y otorguen.

4.3. Verificar que el prestatario y el crédito encuadren en la presente normativa.

4.4. Abrir un legajo específico por cada financiación que otorguen, con toda la información correspondiente a la solicitud, evaluación y documentación pertinente, conforme a lo previsto en el punto 3.4. de las normas sobre “Clasificación de deudores”.

4.5. Considerar que las tasas de interés a aplicar por financiaciones que eventualmente otorguen a fin de complementar esta línea -cualquiera sea su concepto: margen adicional, capital de trabajo, etc.- deberán estar relacionadas con el promedio de tasas que cobren a la clientela para esos destinos a fin de no desvirtuar el objetivo de este régimen.

B.C.R.A.	LÍNEA DE CRÉDITOS PARA LA INVERSIÓN PRODUCTIVA
	Sección 5. Otras disposiciones.

5.1. Préstamos sindicados.

Las entidades podrán integrar esta cartera mediante préstamos otorgados en común con otras entidades, en la proporción que corresponda.

5.2. Cancelaciones anticipadas.

En caso de admitirse cancelaciones anticipadas, el derecho a cancelación deberá ser únicamente a favor de los prestatarios.

5.3. Defecto de aplicación del cupo crediticio que puede ser destinado a clientes que no sean MiPyMEs - segundo tramo del Cupo 2014 y primer tramo del Cupo 2015.

5.3.1. Podrá imputarse por hasta el 15% del importe correspondiente al segundo tramo del Cupo 2014 el importe efectivamente desembolsado de la suma de:

5.3.1.1. Las financiaciones a que se refiere el punto 6.3.2. de las normas sobre “Tasas de interés en las operaciones de crédito” otorgadas a partir del 11.6.14 cuando sean incorporadas por transmisión por cesión o como acreencias respecto de fideicomisos, en la medida que el originante y transmitente de los créditos cedidos o fideicomitados -según corresponda- sea una entidad financiera del Grupo II conforme el punto 6.4.2. de esas normas.

En el caso de “préstamos puente” a fideicomisos cuyos activos fideicomitados, originantes y transmitentes sean los previstos en el párrafo precedente, el importe a imputar será el promedio simple de los promedios mensuales de saldos diarios registrados entre julio y diciembre de 2014 de esos préstamos.

5.3.1.2. Las financiaciones a empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito a una tasa de interés del 0%, en la medida en que esas empresas hayan adherido al Programa “AHORA 12”.

El importe a imputar será el promedio simple de los promedios mensuales de saldos diarios registrados entre octubre y diciembre de 2014 de esas financiaciones.

La entidad financiera deberá exigir y disponer de documentación que acredite que la empresa prestataria ha destinado los fondos a otorgar financiaciones en las condiciones del citado programa.

5.3.2. Podrá imputarse por hasta el 15% del importe correspondiente al primer tramo del Cupo 2015 el importe efectivamente desembolsado de la suma de:

5.3.2.1. Las financiaciones a que se refiere el punto 6.3.2. de las normas sobre “Tasas de interés en las operaciones de crédito”, otorgadas a partir del 1.1.15 cuando sean incorporadas por transmisión por cesión o como acreencias respecto de fideicomisos, en la medida que el originante y transmitente de los créditos cedidos o fideicomitados -según corresponda- sea una entidad financiera del Grupo II conforme el punto 6.4.2. de esas normas.

La tasa de interés implícita en la cesión no deberá superar la que surge de la siguiente expresión:

Tasa de interés de referencia $\times 0,87$.

La “tasa de interés de referencia” a considerar es la publicada por esta Institución sobre la base del promedio simple de las tasas de corte predeterminadas de las Letras Internas del Banco Central de la República Argentina en pesos, de plazo más próximo a

los 90 días, del segundo mes inmediato anterior al de desembolso de las financiaciones que efectúe la entidad que imputa estas financiaciones.

En el caso de “préstamos puente” a fideicomisos cuyos activos fideicomitidos, originantes y transmitentes sean los previstos precedentemente, el importe a imputar será el promedio simple de los promedios mensuales de saldos diarios registrados entre abril y septiembre de 2015 de esas financiaciones.

5.3.2.2. Las financiaciones a empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito a que se refiere el punto 5.3.1.2.

El importe a imputar será el promedio simple de los promedios mensuales de saldos diarios registrados entre enero y junio de 2015 de esas financiaciones.

La entidad financiera deberá exigir y disponer de documentación que acredite que la empresa prestataria ha destinado los fondos a otorgar financiaciones en las condiciones del citado programa

La Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias efectuará una verificación específica de las operaciones concertadas con entidades vinculadas -según las definiciones contenidas en el punto 2.2. de la Sección 2. de las normas sobre “Fraccionamiento del riesgo crediticio”- respecto del cumplimiento de las disposiciones aplicables a estas financiaciones.

B.C.R.A.	LÍNEA DE CRÉDITOS PARA LA INVERSIÓN PRODUCTIVA
	Sección 6. Régimen informativo.

Las entidades financieras deberán cumplir con el régimen informativo que al respecto se establezca a los fines del control de esta operatoria.

B.C.R.A.	LÍNEA DE CRÉDITOS PARA LA INVERSIÓN PRODUCTIVA
	Sección 7. Informe especial de auditor externo.

Las entidades financieras comprendidas deberán presentar respecto de cada trimestre calendario, un informe especial de auditor externo, inscripto en el “Registro de auditores” de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, sobre el cumplimiento de los destinos, plazos y demás condiciones establecidas en estas normas, conforme al

modelo que se dará a conocer al efecto.

Este informe especial no deberá contener limitaciones en el alcance de las tareas, como así tampoco opinión con salvedades o abstención de opinión.

La intervención del auditor externo en todos los aspectos requeridos en esta operatoria se enmarca dentro de las previsiones establecidas en las Normas Mínimas sobre Auditorías Externas.

La entidad podrá igualmente cumplir el requisito precedente con la presentación de un informe especial de su Auditoría Interna cuyos procedimientos, alcance y conclusiones se ajusten a las condiciones y modelo precitados.

B.C.R.A.	LÍNEA DE CRÉDITOS PARA LA INVERSIÓN PRODUCTIVA
	Sección 8. Incumplimientos.

8.1. Imputaciones no admitidas.

No podrán imputarse como aplicación de recursos del presente régimen aquellas financiaciones que se otorguen sin cumplir totalmente las condiciones previstas en él.

8.2. Incremento de la exigencia de efectivo mínimo. Defecto de aplicación.

8.2.1. Defecto de aplicación del Cupo 2013.

El defecto de aplicación del Cupo 2013 generará un incremento en la exigencia de efectivo mínimo en promedio en pesos por un importe equivalente a partir del día siguiente al de su verificación (1.7.13 o 1.1.14, según el caso, cuando se trate del primer tramo y 1.1.14 o 1.7.14, según el caso, cuando se trate del segundo tramo) por 24 meses, sin perjuicio de la aplicación de lo previsto en el punto 8.3.

8.2.2. Defecto de aplicación del Cupo 2014.

El defecto de aplicación del Cupo 2014 generará un incremento en la exigencia de efectivo mínimo en promedio en pesos por un importe equivalente a partir del día siguiente al de su verificación (1.7.14 o 1.1.15, según el caso, cuando se trate del primer tramo y 1.1.15 o 1.7.15, según el caso, cuando se trate del segundo tramo) por 24 meses, sin perjuicio de la aplicación de lo previsto en el punto 8.3.

El incumplimiento de lo previsto por el segundo párrafo del punto 3.5.3.2. (registrar al 30.09.14 acuerdos por al menos el 50% del importe total del segundo tramo del Cupo 2014 y al menos un 50% a MiPyMEs) generará un incremento en la exigencia de efectivo mínimo en promedio en pesos por un importe equivalente a partir del día siguiente al de su verificación (1.10.14) por 3 meses, sin perjuicio de la aplicación de lo previsto en el

punto 8.3.

8.2.3. Defecto de aplicación del Cupo 2015.

El incumplimiento de lo previsto por el tercer párrafo del punto 3.5.4.1. (registrar al 31.3.15 acuerdos por al menos el 30% del importe total del primer tramo del Cupo 2015) generará un incremento en la exigencia de efectivo mínimo en promedio en pesos por un importe equivalente a partir del día siguiente al de su verificación (1.4.15) por 3 meses.

El defecto de aplicación del primer tramo del Cupo 2015 será trasladado, incrementado en un 20%, al segundo tramo.

El incumplimiento de lo previsto por el tercer párrafo del punto 3.5.4.2. (registrar al 30.9.15 acuerdos por al menos el 30% del importe total del segundo tramo del Cupo 2015) generará un incremento en la exigencia de efectivo mínimo en promedio en pesos por un importe equivalente a partir del día siguiente al de su verificación (1.10.15) por 3 meses.

Los eventuales defectos de aplicación que se produzcan respecto del segundo tramo del Cupo 2015 serán trasladados a la “Línea de financiamiento para la producción y la inclusión financiera”, incrementados en un 20 %, como menor aplicación.

8.3. Sanciones.

Serán de aplicación las disposiciones del artículo 41 de la Ley de Entidades Financieras.

B.C.R.A.	LÍNEA DE CRÉDITOS PARA LA INVERSIÓN PRODUCTIVA
	Sección 9. Disposiciones transitorias.

9.1. Se admite imputar al segundo tramo del Cupo 2015 -dentro del punto 2.5.4.2.-sin requerir la conformidad previa de esta Institución, las asistencias que sean acordadas desde el 13.8.15 a personas humanas y/o jurídicas en zonas en situación de emergencia afectadas por catástrofes causadas por factores de la naturaleza -tales como inundaciones, terremotos o sequías-, y que cumplan con las condiciones sobre tasas y plazos previstas en los puntos 3.3. y 3.4. El importe a imputar por cada titular no deberá superar el monto de los daños materiales causados por tales desastres.

Esta Institución podrá considerar la asignación de márgenes adicionales a efectos de atender situaciones originadas por esas causales que presenten específicamente las entidades financieras, fundadas en la eventual insuficiencia de los márgenes de que dispongan dentro de esta línea.

9.2. El “Informe especial de auditor externo” previsto en la Sección 7. referido al trimestre

que cierra el 30.6.16 será el último a presentar.

ANEXO II: CONDICIONES PARTICULARES DE LAS LÍNEAS DE CRÉDITO VIGENTES EN EL MARCO DEL RÉGIMEN DE BONIFICACIÓN DE TASAS DURANTE EL PERÍODO 2012-2016.

Durante el período analizado en el presente trabajo se encontraron vigentes las siguientes líneas de crédito en el marco del Régimen de Bonificación de Tasas⁴⁷:

- Línea de Inversión Productiva del BNA – Reglamentación 400: crédito para usuarios MiPyMEs de los sectores industria y minería, comercio, construcción y determinados servicios. Los destinos permitidos fueron la adquisición de bienes de capital nuevos de origen nacional, construcción, instalaciones y proyectos de inversión en general. El monto máximo a financiar fue del 80% del proyecto de inversión, neto de IVA, y sin superar los \$800.000. La bonificación de la SEPYME fue de entre 2,5% y 4%. El plazo fue de hasta 60 meses, con tasas finales de entre un 11% y 15% dependiendo de la bonificación aplicada por SEPYME.
- Financiamiento para ampliar o remodelar plantas productivas - “Crédito Mi Galpón”: créditos para construir o comprar galpones industriales, nuevos o usados para uso industrial. El Ministerio de Industria, a través de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional bonificó parte de la tasa de interés de créditos otorgados por la línea “Financiamiento de Inversiones de Actividades para la MiPyME- Reg. N° 400/23” del Banco de la Nación Argentina. Se financió el 100% del proyecto de inversión, hasta \$7 millones (neto de IVA). La bonificación de tasa en el año 2012 fue del 3% para micro o pequeñas empresas y del 1% para empresas medianas. Partiendo de una tasa bruta del 13% para el Norte Grande⁴⁸, y del 15% para el resto del país, y contemplando la bonificación por pago en término del BNA, las tasas quedaron en el 9,50% para pequeñas empresas y 11,50% para medianas empresas del Norte Grande, y del

⁴⁷ Fuentes: <http://www.ccirr.com.ar/>, <http://www.baseinstrumentos.mecon.gob.ar/>.

⁴⁸Norte Grande: Salta, Jujuy, Tucumán, La Rioja, Catamarca, Misiones, Corrientes, Formosa, Santiago del Estero y Chaco.

11% y 13% para empresas del resto del país. El plazo del crédito podía alcanzar los 10 años, con un período de gracia de hasta 6 meses para el pago de capital, incluidos en el plazo de la operación; pero el plazo en el cual se aplicaba la bonificación no podía exceder los 5 años. Ya para el año 2016, a pesar de que la Secretaria de Emprendedores y de la Pequeñas y Mediana Empresa bonificaba 4% para las micro y pequeñas empresas y 2,5% para las medianas, las tasas que pagaron las PyMEs fueron del 18% y 19,5% respectivamente. Para el 2016 se estableció un adicional del 2% en la bonificación cuando se presentaba garantía de SGR. Para acceder a dicha bonificación la empresa debía tramitar un Certificado de Elegibilidad ante la SEPYPE, y la elegibilidad era notificada al BNA a los efectos de que el empresario solicitante accediera a los beneficios del programa.

- Financiamiento para impulsar la radicación o expansión de PyMEs en parques industriales: créditos para financiar la mudanza o el desarrollo de la actividad productiva de una Pyme en un parque industrial público, privado o mixto. Pudieron acceder al mismo PyMEs del sector industrial, construcción o servicios industriales. La SEPYPE realizó una bonificación general de 5 puntos en la tasa de interés, con un monto de crédito bonificable de hasta \$1.500.000. Se partió de una tasa del 17,50%, quedando luego de la bonificación en el 12,50%. Para acceder a dicha bonificación la empresa debió tramitar un Certificado de Elegibilidad ante la SEPYPE.
- Fondo para el Desarrollo Económico Argentino (FONDEAR): fondo fiduciario publico creado en el año 2014, cuyos recursos priorizaron la financiación de proyectos de inversión con potencial exportador, proyectos de apoyo a producciones innovadoras y proyectos de economías regionales. A partir del 2014, y hasta el 2016, estuvieron vigentes distintas líneas de crédito con bonificación de FONDEAR, cada una de ellas con un cupo asignado. Resultaron elegibles aquellos proyectos que alcanzaron un puntaje mínimo según los criterios de elegibilidad fijados, que abarcaron cantidad de empleados, tamaño de la empresa y nivel de exportaciones:

- 1) *FONDEAR – Capital de Trabajo*: con destino al pago de sueldos, compra de materia prima o financiación de gastos operativos o combustibles. Destinado a PyMEs del sector industria, servicios, comercio y construcción. Por un monto de hasta el 40% de las ventas netas declaradas en el último balance y un plazo de 12 o 18 meses. La bonificación a otorgar por FONDEAR fue del 30% sin superar los 5 puntos porcentuales anuales. Partiendo de una tasa de interés bruta del 19,50%, la empresa pagó una tasa del 14,50%. En el segundo semestre de 2016, se adjudicaron \$2000 millones a 15 bancos bajo esta línea.⁴⁹
- 2) *FONDEAR – Energía Sustentable*: con destino a la producción de energía eléctrica generada a partir de energía eólica, solar fotovoltaica y biomasa. Solo pudieron acceder a esta bonificación las personas humanas o jurídicas que resultaron adjudicatarias del “Programa Renovar” implementado por el Ministerio de Energía y Minería, y podía solicitarse en 5 bancos del país (BNA, Banco Ciudad de Buenos Aires, Banco Supervielle S.A., Banco Macro S.A. y Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.). La financiación fue en dólares estadounidenses, por un plazo de 7 años, y con un período de gracia que fue de 18 a 24 meses. La bonificación a cargo del FONDEAR fue de 3 puntos porcentuales, quedando la tasa en LIBOR + 2,28%.
- 3) *FONDEAR – Inversión y adquisición de bienes de capital*: con destino a la realización de proyectos de inversión o adquisición de bienes de capital por PyMEs pertenecientes a los sectores industria, comercio, construcción y algunas actividades específicas del sector agropecuario y servicios. Pudo tramitarse en 21 entidades financieras del país. El monto máximo por crédito fue de \$10 millones, por un plazo máximo de 36 meses y un período de gracia de hasta 12 meses. La tasa de interés bruta máxima que pudieron cobrar las entidades financieras fue del 19% y la bonificación de FONDEAR osciló entre el 4% y 6%.

⁴⁹ Dato según noticia diario La Nación del 24 de Octubre de 2016. <http://www.lanacion.com.ar/1949809-anuncian-una-baja-en-las-tasas-para-PyMEs>

ANEXO III: ENCUESTA A EMPRESARIOS PYME

ENCUESTA DE OPINIÓN A PYMES

ESTIMADO SR/SRA,

AGRADECERÍAMOS MUCHO SU COLABORACIÓN contestando las siguientes 8 preguntas, que son parte de un estudio de Tesis de Maestría para la mejora en la consecución de financiamiento de las PyMEs. El estudio no tiene fines lucrativos sino meramente de investigación. Le garantizamos una total confidencialidad y anonimato. Los datos serán tratados de un modo global y no individualmente.

A. CARACTERÍSTICAS GENERALES

- Rubro:
- Actividad principal:
- Año de inicio de actividades:
- Cantidad de empleados:
- Ventas anuales:

Complete el siguiente cuestionario sobre la experiencia que tuvo su empresa con el financiamiento bancario del 2012 al 2016.

B. ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

1) ¿Cómo financió sus inversiones y en qué proporción? Recuerde que la suma de las proporciones debe ser igual al 100%.

- ☐ Recursos propios
- ☐ Financiamiento bancario
- ☐ Financiamiento de proveedores
- ☐ Programas públicos
- ☐ Financiamiento a través del mercado de capitales
- ☐ Otras financiaciones (mutuales, etc.). Indicar cuáles.....

2) ¿Cuáles fueron los destinos de sus préstamos bancarios? Recuerde que la suma de los destinos debe ser igual al 100%.

- ☐ Financiar Capital de Trabajo
- ☐ Financiar la adquisición de maquinarias y equipos

- ☐ Financiar construcción o ampliación de instalaciones
- ☐ Cancelar deudas o refinanciar pasivos anteriores
- ☐ Prefinanciar exportaciones
- ☐ Otros, indicar cuáles.....

3) ¿Su empresa tuvo como política la reinversión de utilidades?

- ☐ Sí. ¿En qué porcentaje?
- ☐ No

C. ACCESO AL CREDITO BANCARIO

4) ¿Solicitó un crédito con destino a Inversión entre el año 2012 y 2016?

- ☐ Sí (pase a preguntas 4.a, 4.b y 4.c)
- ☐ No (pase a pregunta 4.d)

4-a) ¿En qué año/años?

- ☐ 2012
- ☐ 2013
- ☐ 2014
- ☐ 2015
- ☐ 2016

4-b) ¿Tuvo acceso a alguno de los siguientes programas públicos o subsidios?

- ☐ FONAPYME
- ☐ FONDEAR
- ☐ Regímenes de bonificación de tasas por organismos públicos - SEPYME, ANPCYT (Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica).
- ☐ Otros, indicar cuáles.....

4-c) ¿Cuál fue el principal obstáculo al que se enfrentó en la obtención del crédito?

- ☐ Complejidad de los tramites a realizar
- ☐ Garantías exigidas
- ☐ Demora del banco
- ☐ Información contable incompleta por parte de su empresa
- ☐ Otros, indicar cuáles.....

4-d) En caso de NO haber realizado inversiones en dicho período ¿Cuál fue el motivo?

- ☐ Falta de acceso a fondos externos a la empresa (crédito bancario, programas públicos, mercado de capitales).
- ☐ Incertidumbre respecto a la evolución de la situación económica.
- ☐ El nivel de demanda esperada no lo justificaba.
- ☐ No fue oportuno por otros problemas internos de la empresa.
- ☐ Otros, indicar cuáles.....

5) ¿Tuvo algún proyecto de inversión frenado por falta de financiamiento bancario?

- ☐ No
- ☐ Sí (pase a pregunta 5.a)

5-a) ¿Por cuál de los siguientes motivos?

- ☐ El banco rechazó la solicitud.
- ☐ Monto aprobado por el banco menor al requerido para realizar la inversión.
- ☐ Elevada tasa de interés impidió generar la solicitud.
- ☐ Plazo de devolución del crédito menor al necesario por su empresa.
- ☐ Las exigencias formales de los bancos desalentaron su decisión de recurrir al crédito.

6) ¿Cómo es la relación que tiene con este banco?

- ☐ Tiene asignado un ejecutivo del banco específico para atenderlo.
- ☐ Se reúne constantemente con el personal del banco que lo atiende.
- ☐ Los ejecutivos del banco se acercan a usted para conocer sus necesidades, objetivos, requerimientos.
- ☐ Cuenta con un contacto de confianza en el banco con el que tramita los créditos.
- ☐ Nada de esto sucede.

D. PLANIFICACION ECONOMICA/FINANCIERA

7) ¿Su empresa realiza seguimiento de la situación económica/financiera?

- ☐ No
- ☐ Sí (pase a pregunta 7.a y 7.b)

7-a) ¿Qué informes o herramientas utiliza? Puede indicar más de una opción.

- ☐ Proyección flujo de fondos.
- ☐ Presupuestos anuales.
- ☐ Control de costos.
- ☐ Otros, indicar cuáles
- ☐ No se utilizan herramientas financieras.

7.b) Cuenta con algún empleado capacitado en finanzas para realizar dicho seguimiento?

- ☐ Sí
- ☐ No

E. CONTEXTO MACROECONÓMICO

8) Considera que el crecimiento de su empresa se vio afectado entre el 2012 y 2016 por alguna de las siguientes condiciones del contexto macroeconómico:

- ☐ Tipo de cambio
- ☐ Inflación elevada
- ☐ Volatilidad en el tipo de cambio/imprevisibilidad
- ☐ Restricciones aduaneras y cambiarias
- ☐ Medidas proteccionistas del gobierno
- ☐ Costos laborales
- ☐ Presión tributaria

MUCHAS GRACIAS !!