

# DOCUMENTOS DE PROYECTOS

## Inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas en la Argentina

Sergio Woyecheszen

DOCUMENTOS  
DE PROYECTOS



# **Inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas en la Argentina**

Sergio Woyecheszen



Este documento fue preparado por Sergio Woyecheszen, Consultor de la Unidad de Financiamiento para el Desarrollo de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en el marco de las actividades del proyecto de la CEPAL "Inclusión financiera de las pymes y políticas de innovación de la banca de desarrollo". El documento fue concluido en octubre de 2017.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

Publicación de las Naciones Unidas

LC/TS.2018/21

Distribución: Limitada

Copyright © Naciones Unidas, marzo de 2018. Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago

S.18-00073

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), División de Publicaciones y Servicios Web, [publicaciones@cepal.org](mailto:publicaciones@cepal.org). Los Estados Miembros de las Naciones Unidas y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a la CEPAL de tal reproducción.

## Índice

Resumen .....	7
Glosario .....	9
Introducción .....	11
I. Inclusión financiera y contexto macroeconómico, un primer canal de afectación.....	15
II. Inclusión financiera, ¿oferta o demanda?.....	19
A. El lado de la oferta .....	20
B. El lado de la demanda .....	22
1. Particularidades de la inclusión financiera de la PyME industrial .....	23
C. Balance .....	26
III. Pequeña y mediana empresa y sistema financiero, aspectos estructurales.....	27
A. Demografía empresarial argentina.....	27
B. Estructura del sistema bancario en Argentina .....	30
IV. El rol del Estado en la inclusión financiera .....	35
A. Marchas y contramarchas en el apoyo financiero a PyME.....	35
1. La década de 1990.....	35
2. Rupturas y continuidades en la posconvertibilidad .....	37
3. La modificación de la Carta Orgánica del BCRA: un paso clave .....	40
4. Cambios recientes, tendencias y principales desafíos .....	43
B. Política y gestión PyME .....	45
V. Banca de Desarrollo, un desafío pendiente.....	51
A. La Banca de Desarrollo en Argentina en perspectiva histórica.....	52
B. Banca de Desarrollo, ¿el todo o las partes?.....	54
C. Complementariedad institucional: el BID y la estrategia de inclusión financiera en Argentina .....	56
1. Objetivos generales.....	57
2. Objetivos específicos.....	57
VI. Inclusión financiera PyME: más allá de las fallas de mercado.....	59
A. Análisis de causalidad mediante un modelo VAR .....	59
1. Argentina .....	60
2. América Latina y el Caribe .....	61

B.	Inclusión financiera y heterogeneidad estructural, una digresión.....	62
1.	De Keynes a Schumpeter (¿y Minsky?).....	63
2.	Hacia una política integral de desarrollo financiero .....	66
VII.	Políticas públicas para la inclusión financiera de PyMEs.....	69
A.	Fallas de mercado: primer canal de actuación en la asistencia financiera (y no financiera) a PyMEs .....	69
B.	El rol de las instituciones.....	71
C.	Desarrollo financiero y heterogeneidad estructural .....	72
VIII.	Conclusión .....	75
	Bibliografía.....	77
	Anexos.....	83
	Anexo 1 Resumen Global Fidex y Enterprise Survey .....	84
	Anexo 2 Listado de entidades del sistema financiero .....	85
	Anexo 3 Definición de PyME .....	87
	Anexo 4 Pruebas y resultados econométricos.....	88

#### Cuadros

Cuadro 1	Ranking de participación del desarrollo del sistema financiero argentino en indicadores del Foro Económico Mundial para un conjunto de 148 países ...	20
Cuadro 2	Cantidad de proyectos por línea .....	44
Cuadro 3	Estructura de activos del Banco de Crédito Industrial y el BANADE .....	52
Cuadro 4	Rangos de aceptación de la hipótesis nula de existencia de raíz unitaria .....	60
Cuadro A.1	Clasificación de MiPyME en Argentina .....	87
Cuadro A.2	Análisis de correlaciones contemporáneas de las variables bajo estudio en Argentina.....	89
Cuadro A.3	Test de la traza de Johansen .....	89
Cuadro A.4	VAR en diferencias .....	89
Cuadro A.5	Test de raíz unitaria para IBIF. ....	90
Cuadro A.6	Test de raíz unitaria para Informalidad Laboral .....	90
Cuadro A.7	Causalidad en sentido de Granger .....	90
Cuadro A.8	Modelo PCSE, crédito variable dependiente .....	91
Cuadro A.9	Modelo PCSE, PBI variable dependiente .....	91

#### Gráficos

Gráfico 1	Préstamos otorgados por el sistema financiero: crédito al sector privado de todo el sistema sobre el PBI .....	17
Gráfico 2	Préstamos al SPNF y a PyMEs sobre el PIB .....	20
Gráfico 3	Composición del sistema patrimonial del Sistema .....	22
Gráfico 4	Participación del crédito a PyMI según institución .....	24
Gráfico 5	Razones principales de proyectos frenados .....	24
Gráfico 6	Destino de crédito .....	25
Gráfico 7	Fuente de financiamiento de las PyMIs inversoras .....	25
Gráfico 8	Empresas según tamaño, 2014 .....	27
Gráfico 9	Empresas según tamaño y sector desagregado .....	28
Gráfico 10	Cambio neto de empresas según tamaño por trimestre .....	29
Gráfico 11	Demografía MiPyMEs y pobreza estructural .....	30
Gráfico 12	Estructura entidades bancarias .....	32
Gráfico 13	Crédito al SPNF sobre total de activos según tipo de bancos .....	33
Gráfico 14	Firmas que ingresaron al PACC por año.....	39
Gráfico 15	Préstamos y depósitos totales a PyMEs en moneda nacional y extranjera .....	41
Gráfico 16	Préstamos a PyMEs en moneda nacional.....	42

Gráfico 17	Tasas de interés internas, promedios mensuales .....	42
Gráfico 18	Proyectos con inclusión financiera según entidad .....	44
Gráfico 19	Proyectos con inclusión financiera, línea de fondeo propio según entidad .....	44
Gráfico 20	Préstamos otorgados por la Banca de Desarrollo sobre el PBI .....	53
Gráfico 21	Distribución regional y sectorial del crédito .....	56
Gráfico A.1	Resumen Argentina y Latinoamérica Enterprise Survey 2010 .....	84
Gráfico A.2	PIB per cápita e indicadores agregados de crédito (L), liquidez (LL) y depósitos (FSD) .....	88
 Diagramas		
Diagrama 1	Interacción dinámica entre desarrollo financiero y cambio estructural .....	12
Diagrama 2	Objetivos SSFP .....	45
Diagrama 3	Tradición schumpeteriana y minskyana en torno al cambio estructural .....	65
Diagrama 4	Conceptualización integral entre macroeconomía post keynesiana, Schumpeter y estructuralismo .....	74
 Mapas		
Mapa 1	Proyectos productivos por provincias .....	49



## Resumen

El objetivo de este documento es dar cuenta de los factores asociados a la baja inclusión financiera de pequeñas y medianas empresas en Argentina, en el marco de una fuerte heterogeneidad estructural donde se reproducen —de forma ampliada y recursiva— numerosos desafíos a nivel macro, meso y microeconómico.

En primer lugar, se analizan los canales de afectación entre contexto macroeconómico y desarrollo financiero, incluyendo episodios de ruptura generalizada de contratos y cambios muy marcados en precios relativos, a través de los cuales la profundidad del sistema se ha mantenido en niveles extremadamente bajos, aún considerando economías con niveles de PBI per cápita similares.

En segunda instancia, se revisan críticamente los argumentos tradicionales respecto a las fallas de mercado, en la que se entremezclan diferentes grados de preferencia por la liquidez a nivel bancario con una elevada y persistente incidencia de la informalidad, particularmente hacia dentro de las firmas de menor tamaño, haciendo de la demanda de crédito un factor central en el análisis.

Este tipo de interacciones, así como aquellas existentes con la fuerte heterogeneidad estructural vigente en Argentina, se testean finalmente mediante modelos VAR, que refleja no solo la relación existente entre crecimiento económico y desarrollo financiero, sino también el impacto que sobre todo el sistema tiene la informalidad.

De esta forma, desde una perspectiva histórica estructural, el trabajo entiende que una mayor inclusión financiera de PyMEs requiere de una profunda transformación del tejido productivo, ampliando las condiciones de posibilidad para el sostenimiento de la economía argentina.

A partir de este diagnóstico a tres niveles, anclado en argumentos teóricos y en la evidencia empírica local e internacional, se ensayan algunas recomendaciones de política, dentro de una estrategia más amplia de desarrollo que logre apalancar los efectos dinámicos de la demanda efectiva y el cambio estructural, ejes decisivos para hacer de la inclusión financiera una verdadera política de inserción productiva.





## Glosario

BANADE– Banco Nacional de Desarrollo  
BAPRO– Banco Provincia (de Buenos Aires)  
BCRA– Banco Central de la República Argentina  
BICE– Banco de Inversión y Comercio Exterior  
BM– Banco Mundial  
BNA– Banco de la Nación Argentina  
CEPAL– Comisión Económica para América Latina  
CGV– Cadena Global de Valor  
CO– Carta Orgánica  
FAE– Formación de Activos Externos  
FELABAN– Federación Latinoamericana de Bancos  
FMI– Fondo Monetario Internacional  
FONAPYME– Fondo Nacional para el Desarrollo PyME  
FOP– Fundación Observatorio Pyme  
HE– Heterogeneidad Estructural  
I&D– Investigación y Desarrollo  
INDEC – Instituto Nacional de Estadísticas y Censos  
ISI– Industrialización por Sustitución de Importaciones  
LCIP– Línea de Crédito para la Inversión Productiva  
LFPFI– Línea para el Financiamiento Productivo y la Inclusión Financiera  
MiPyME– Micro, Pequeña y Mediana Empresa  
MOA– Manufacturas de Origen Agropecuario

MOI– Manufacturas de Origen Industrial  
MTEySS – Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social  
NBI– Necesidades Básicas Insatisfechas  
OCDE– Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico  
ON– Obligaciones Negociables  
PAC– Programa de Acceso a la Competitividad  
PACC– Programa de Acceso al Crédito y la Competitividad  
PBT– Programa de Bonificación de Tasas  
PyME– Pequeña y Mediana Empresa  
PyMI– Pequeña y Mediana Industria  
PRE– Programa de apoyo a la Reconversión Empresarial  
ROA– Rentabilidad sobre Activos (return on assets)  
ROE– Rentabilidad del Capital (return on equity)  
SEPYME– Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa  
SGR– Sociedad de Garantía Recíproca  
SPNF– Sector Privado No Financiero  
TICs– Tecnologías de la Información y la Comunicación  
UVT– Unidad de Vinculación Tecnológica  
VAR– Vector Autorregresivo

## Introducción

La inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas<sup>1</sup> es uno de los temas pendientes de cara al desarrollo económico de la Argentina, en el marco de una fuerte heterogeneidad estructural donde se reproducen —de forma ampliada y recursiva— numerosos desafíos a nivel macro, meso y microeconómico.

En términos macroeconómicos, una primera manifestación de ello es la baja profundidad del sistema, luego de varios episodios de marcada volatilidad en variables clave (tipo de cambio, salario real, tasa de interés, entre otras), asociada en última instancia a las tensiones típicas de la restricción externa. Durante las últimas cuatro décadas, el financiamiento al sector privado se ha mantenido en niveles extremadamente bajos, y representa en la actualidad menos del 15% del Producto Bruto Interno (Banco Mundial, 2016)<sup>2</sup>. De ese total, la participación de las firmas de menor tamaño no supera el 18%, ahora bien si se considera únicamente el préstamo en moneda local este llega al 45,5% (BCRA, 2017)

A nivel intermedio, cabe mencionar asimismo las interacciones dinámicas existentes entre la estructura empresarial PyME y las características propias del sistema financiero, donde se entremezclan cuestiones asociadas a las fuertes diferencias de productividad entre sectores y empresas, persistente debilidad en los encadenamientos productivos, concentración del sistema, escasez y baja escala de los instrumentos disponibles, segmentación, prociclicidad y una orientación al crédito de corto plazo, entre otras.

Finalmente, en lo que hace a los factores que atañen específicamente a las PyMEs, el análisis de la inclusión financiera se aborda tanto por oferta (en particular las barreras de acceso al sistema por problemas de asimetrías de información) como por demanda, siendo que muchas firmas revelan no tener necesidades de financiamiento externo (auto exclusión al crédito).

En este marco, uno de los objetivos centrales de este trabajo es el desentrañar el carácter dialéctico que pueda existir entre demanda efectiva, inversión, productividad y desarrollo financiero, cuyos efectos acumulativos sintetizan la visión de la CEPAL que hace de la inclusión financiera de

---

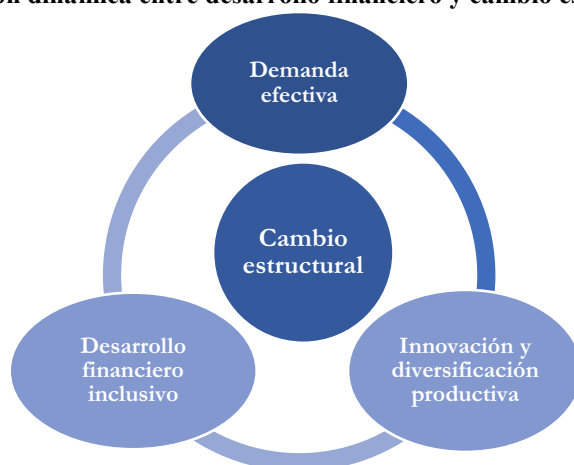
<sup>1</sup> Para la definición de PyME en Argentina ver anexo 3.

<sup>2</sup> Muy por debajo del promedio en la región, en torno del 50%, según los datos de la World Bank Living Standard Measurement Survey y World Bank Enterprise Survey.

PyMEs una verdadera política de inserción productiva, en interacción dinámica con el resto de las categorías (ver diagrama 1).

Aquí cobra especial interés la evidencia acumulada sobre la relación positiva entre el sistema financiero y el crecimiento económico<sup>3</sup>. En particular, si bien existe un consenso generalizado respecto a que la intermediación financiera se encuentra positivamente correlacionada con el nivel de ingresos, la misma relación no asegura el desarrollo financiero. Este requiere además del diseño y construcción de un sistema financiero inclusivo de las PyMEs, dedicado al financiamiento productivo (Pérez Caldentey, 2016).

**Diagrama 1**  
**Interacción dinámica entre desarrollo financiero y cambio estructural**



Fuente: Creación propia.

Para dar cuenta de estas cuestiones, este trabajo comienza con una breve descripción de los rasgos macroeconómicos de la economía argentina en las últimas décadas, claves a la hora de caracterizar no solo la baja inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas sino — fundamentalmente — las notorias diferencias de nivel respecto al promedio de América Latina (capítulo I). A continuación, se analizan los factores que, por oferta y demanda, puedan estar afectando esta inclusión, así como las interacciones potenciales que pueda haber entre ambas (capítulo II). El capítulo III estudia asimismo cómo determinadas características del sistema financiero y del entramado productivo pueden estar afectando el acceso, uso y calidad de los servicios financieros por parte de este segmento de firmas. En particular, se busca sintetizar los factores de orden meso y microeconómico que limitan la inclusión financiera de las PyMEs y complejizan, muchas veces, los típicos problemas de información asimétrica. Esta es la base para analizar, en el capítulo IV, hasta qué punto los instrumentos y programas del Sector Público, donde se concentran la mayor parte de las funciones de banca de desarrollo, han logrado corregir este tipo de fallas de mercado. A continuación (capítulo V), se exponen los principales desafíos en torno a la institucionalidad de la Banca de Desarrollo en Argentina. En el capítulo VI se estima por un lado el grado de relación y la causalidad entre las variables claves analizadas, por medio de modelos VAR, y por otro lado se discute una serie de ejes conceptuales que debieran considerarse a la hora de diseñar e implementar acciones que

<sup>3</sup> Diversos estudios encuentran que esta asociación es altamente significativa utilizando distintos indicadores de desarrollo financiero (King y Levine, 1993a y b; Beck, Asli Demirguc-Kunt y Levine, 1999; Beck, Levine y Loayza, 2000; Beck y Levine, 2004; Levine, 2003, entre otros).

profundicen la inclusión financiera de las firmas de menor tamaño. Finalmente, en el capítulo VII se exponen los principales lineamientos de política, en tanto que el VIII concluye.

Este documento fue elaborado con el aporte profesional de la economista María Delfina Rossi y contó con los aportes de diversas fuentes<sup>4</sup>, siendo del consultor no obstante la responsabilidad final por el contenido.

---

<sup>4</sup> Se agradecen especialmente los datos provistos por las oficinas en Buenos Aires de CEPAL y el BID, la subsecretaría de financiamiento para la producción, las subsecretarías para la política y gestión y emprendedores de la SEPyME, al Lic. Ezequiel Tacsir, Subsecretario de Políticas de Desarrollo Productivo y al Lic. Guillermo Acosta, Subsecretario de Articulación Federal y Sectorial, en todos los casos pertenecientes al Ministerio de Producción de la Nación, al igual que Ricardo Bebezug, Economista Jefe del BICE, autoridades del Banco de la Nación Argentina, Banco Credicoop, Banco de la Provincia de Buenos Aires, Banco Provincial de Tierra del Fuego, al Departamento PyME de la Unión Industrial Argentina, Comisión de Industria del HCDN, así como los valiosos aportes de Mercedes Marco del Pont, Arnaldo Bocco, Fernando Peirano, Fabián Amico, Florencia Medici, Mariano de Miguel y Emiliano Basco del BCRA.



## I. Inclusión financiera y contexto macroeconómico, un primer canal de afectación

El sistema financiero argentino ha tenido en las últimas décadas notorias dificultades a la hora de apalancar la inversión de mediano y largo plazo y la inclusión financiera de pequeñas y medianas empresas<sup>5</sup>, dentro de un marco general por demás limitado: el crédito al sector privado se mantuvo en niveles extremadamente bajos, y representa en la actualidad menos del 15% del Producto Bruto Interno. De ese total, la participación de las firmas de menor tamaño no supera el 18%, y se amplía al 45,4% si se considera únicamente el préstamo en moneda local a empresas (datos del BCRA a enero de 2017).

El argumento de este trabajo es que esos rasgos del sistema se vinculan estrechamente con la evolución macroeconómica y uno de sus antecedentes centrales: la fuerte heterogeneidad estructural de la economía argentina. En particular, se busca desentrañar el carácter dialéctico que pueda existir entre demanda efectiva, inversión, productividad y desarrollo financiero, cuyos efectos acumulativos sintetizan la visión de la CEPAL que hace de la inclusión financiera de PyMEs una verdadera política de inserción productiva.

En este marco, la evidencia empírica disponible muestra como la mayor volatilidad macroeconómica, con recurrentes crisis financieras y cambiarias, fuga de capitales, informalidad creciente, evasión tributaria, elevada desigualdad de ingreso y fuerte incidencia de pobreza e indigencia, entre otros, se encuentran entre los factores de primer orden que inhibieron e inhiben un mayor desarrollo financiero (Denes, Grosman, Maya y Repetto, 2011). Al mismo tiempo, aún cuando estos últimos aparecen como aspectos comunes a los ciclos macroeconómicos que caracterizaron a América Latina durante la segunda globalización financiera, también es cierto que presentaron en Argentina particular intensidad, incluyendo episodios muy disruptivos (Frenkel, 2003).

---

<sup>5</sup> La inclusión financiera se define usualmente a través de tres dimensiones: acceso, uso y calidad de servicios financieros. El acceso atiende específicamente a la posibilidad y/o facilidad en el uso, mientras que el segundo 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.



En primer lugar, desde un punto de vista más general, las enormes transformaciones que se fueron dando desde la primera mitad de la década de 1970, alteraron dramáticamente las regulaciones monetarias, dando lugar a una mayor inestabilidad en los tipos de cambio y las tasas de interés y modificando, simultáneamente, el funcionamiento de los sistemas financieros, con tres tendencias bien marcadas: 1) las empresas no financieras se han ido involucrando crecientemente en procesos financieros, lo que alteró sus niveles de rentabilidad, la organización interna y las perspectivas de inversión; 2) los bancos se centraron de forma creciente en los mercados financieros abiertos, no solo en la lógica de depósitos y préstamos, lo que ha tendido a incrementar el crédito al consumo en detrimento de la producción; y 3) las personas físicas dependerían cada vez más del sector financiero para acceder a bienes y servicios, incluso esenciales como vivienda, educación, salud y transporte, en la etapa previa anclados al sistema de bienestar. Como un todo, esta mayor financiarización representó un cambio estructural en sí mismo, modificando de raíz las relaciones fundamentales entre empresas financieras, no financieras y las familias.

Adicionalmente, y desde un plano productivo, la liberalización y desregulación de los movimientos internacionales de capital y el sistema financiero fueron parte de un cambio integral en el modo de funcionamiento de la estructura económica y productiva, que derivó en la destrucción de numerosas capacidades, conocimientos, equipamientos y recursos humanos en sectores de alta y media tecnología. Al mismo tiempo, no se plasmó como contrapartida la creación simétrica de nuevas capacidades en aquellos sectores intensivos en otro tipo de recursos (Kosacoff, 1993; Keifman, 2008 y Katz, 2008)<sup>6</sup>. Desde entonces en Argentina se sucedieron distintos episodios de una etapa de larga inestabilidad macroeconómica, afectando los niveles de actividad y el ritmo de crecimiento a largo plazo, con marcadas oscilaciones en precios relativos, inflación elevada, déficits externo y fiscal y sobreendeudamiento (Canitrot, 1992; Damill y Frenkel, 2006).

En lo que hace específicamente a la evolución del sistema financiero, la década de 1980 fue particularmente adversa, debido a los fuertes cambios encarados durante los años previos y el contexto internacional (signado por el alza de tasas, menores términos de intercambio, cierre virtual al endeudamiento externo). La tendencia general fue de elevada inflación, acompañada por un alto nivel de desmonetización de la economía: la relación M3/PBI pasó de 20% en 1976, a cerca de 28% en 1980, a 22,5% en 1985 y a poco más de 13% en 1990<sup>7</sup>.

La magnitud de los cambios alterarían asimismo la tendencia de los préstamos al sector privado en Argentina. En un horizonte de largo plazo, con datos del Banco Mundial, el gráfico 1 muestra no solo como el financiamiento al sector se mantuvo sistemáticamente por debajo del promedio de la región desde 1960, sino también una mayor volatilidad y marcados saltos de nivel, como consecuencia de episodios sumamente disruptivos en términos socioeconómicos: devaluación de 1975, golpe de Estado en el '76, la hiperinflación de 1989-1990 y la crisis socioeconómica del 2001-2002.

Durante la década de los noventa, se profundizaron muchos de los cambios iniciados en los 70s, al combinar apertura y desregulación de los flujos de capital, liberalización del mercado financiero y apertura comercial con la fijación del tipo de cambio y una política monetaria pasiva, elementos clave para entender la dinámica macroeconómica de auge, retracción y crisis que le seguiría (Frenkel, 2003).

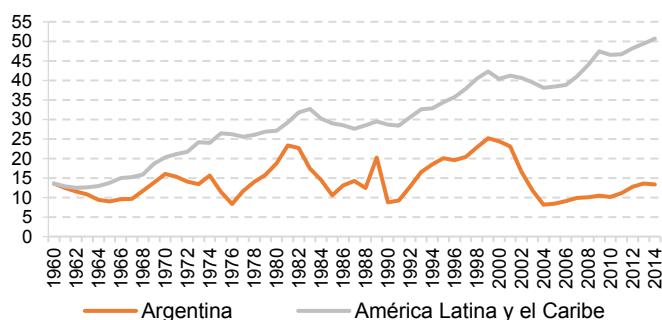
La fuerte entrada de capitales viabilizó en un principio la acumulación de reservas, la remonetización de la economía y la expansión del crédito, aunque sobre bases muy endebladas, dada la tendencia creciente a la dolarización de la financiación, con tasas elevadas, incompatibles a la postre con la rentabilidad de las empresas, generalmente de corto plazo.

---

<sup>6</sup> Ver también Cimoli, Porcile, Primi y Vergara (2005) o Cimoli, Correa, Porcile, Primi, Rovira, Stumpo y Vergara (2009).

<sup>7</sup> Estimaciones elaboradas a partir de las bases de datos a largo plazo de Orlando Ferreres.

**Gráfico 1**  
**Préstamos otorgados por el sistema financiero:**  
**crédito al sector privado de todo el sistema sobre el PBI**  
*(En porcentajes del PBI)*



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CEPAL.

La mayor demanda efectiva, en contextos de apertura comercial y apreciación cambiaria (dada la entrada de capitales), aceleró no solo el ingreso de importaciones sino también el cambio estructural regresivo sobre la producción interna, lo que explica —junto al aumento del pago de intereses por deuda externa y la salida de utilidades y dividendos, entre otros— el mayor déficit por cuenta corriente.

Esto último reforzó la ya crónica dominancia del balance de pagos (Titelman y Perez Caldentey, 2013). La evolución de las cuentas externas, reservas internacionales, endeudamiento y fuga de capitales son las que definen el punto de quiebre del ciclo, desatando la fase de retracción y —eventualmente— crisis.

En este contexto, tanto la prima de riesgo país como la tasa de interés quedaron atadas a la suerte de las cuentas externas y las finanzas públicas (como se desprende de los informes de los analistas de los fondos de inversión y agencias calificadoras) contribuyendo a una dinámica perversa de mayor deuda y mayor riesgo (Frenkel, 2003; Damill y Frenkel, 2006).

El régimen de convertibilidad colapsó a finales de 2001, arrastrando tras de sí no solo los indicadores del sistema financiero sino también los niveles de actividad, empleo e ingresos reales, disparando la incidencia de la pobreza e indigencia a niveles alarmantes. En el marco de la crisis, la relación depósitos a PBI no llegaba a un 25%, mientras que la relación activos externos/PBI giraba en torno al 50%. Dentro de estos parámetros, la sola reasignación en los portafolios entre activos externos y locales podían generar (como efectivamente lo hizo) fuertes fluctuaciones en los precios de los activos y en la disponibilidad misma de crédito doméstico (Heyman, 1998).

De hecho, la clave de la recuperación posterior radicó, entre otros factores, en las decisiones de portafolio de los agentes privados y la concentración que tenían en activos externos: mientras que el valor en dólares de esos activos prácticamente no varió entre 2001 y 2003, su valor en términos del PBI pasó de 49% a 109% hacia 2004. La desaceleración de la fuga de capitales en el marco de este efecto riqueza fue suficiente como para estabilizar la economía y, demanda mediante, acelerar posteriormente el crecimiento económico (Fanelli, 2004 y 2005).



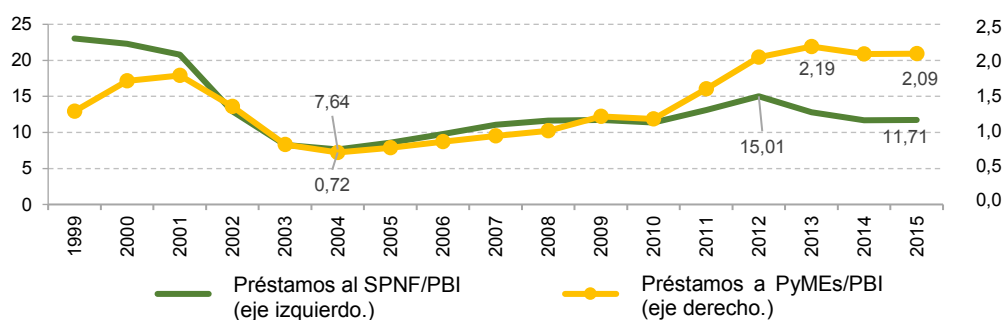
## II. Inclusión financiera, ¿oferta o demanda?

En este marco, más allá de que en el acceso, uso y calidad de servicios financieros influyen distintos elementos tanto de oferta como de demanda, la interacción misma entre ambos se ve condicionada lógicamente por el contexto socioeconómico general, que opera muchas veces como un límite concreto a la expansión de las posibilidades de inclusión financiera.

En efecto, el impacto de la crisis sobre el crédito fueron tales que la recuperación posterior de la economía se dio con total prescindencia del mismo, ya sea por demanda (algunas firmas recuperaron capacidad para financiarse con recursos propios, otras dejaron de calificar como sujetos de crédito) como por oferta, toda vez que los bancos privilegiaron la mejora de su liquidez en condiciones de alta incertidumbre (Bleger, 2006).

Recién a partir de 2004 se dio una paulatina recuperación del sistema, tanto en liquidez como en las dinámicas de depósito y crédito, y aunque los niveles de intermediación financiera se fueron recuperando, se mantuvieron en niveles históricamente bajos. En particular, como se mencionó, el financiamiento al sector privado representa en la actualidad el 14,7% del Producto Bruto Interno, menos de un tercio del promedio del resto de las economías de la región (Banco Mundial, 2016). En este marco, tanto el financiamiento a la producción en general, como a pequeña y mediana empresa en particular, sigue siendo aún un desafío pendiente. Esto se evidencia en el gráfico 2, que muestra no solo una errática tendencia de los préstamos al sector privado (en este caso no financiero, SPNF), sino también su baja participación en términos del PBI. Esto se agudiza en lo hace a financiamiento a PyMEs, que a pesar de los avances en los últimos años supera apenas el 2% del PBI, limitando la dinámica de los flujos de inversión - ahorro y las ganancias de productividad (CEPAL, 2010).

**Gráfico 2**  
**Préstamos al SPNF y a PyMEs sobre el PIB**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Elaboración propia datos del BCRA y del INDEC.

La magnitud de los episodios a los cuales estuvo sujeta la economía argentina explican las enormes diferencias del nivel de inclusión financiera de PyMEs, aún con países de desarrollo similar. Si se observan indicadores internacionales agregados como el ranking de competitividad del Foro Económico Mundial, sobre una muestra de 148 países, Argentina se encuentra entre los últimos lugares en cuanto a servicios financieros, muy por debajo de los países de la región. Más allá de la relativa solidez de las entidades bancarias, Argentina es muy poco competitiva en términos de disponibilidad de servicios, asequibilidad, acceso al mercado de valores, acceso a préstamo bancario por parte de empresas, entre otros (cuadro 1).

**Cuadro 1**  
**Ranking de participación del desarrollo del sistema financiero argentino en indicadores del Foro Económico Mundial para un conjunto de 148 países**

Indicadores	Ranking
8vo pilar - desarrollo mercado financiero	132
Disponibilidad de los servicios financieros	132
Asequibilidad de los servicios financieros	137
Facilidad para obtener financiación a través de mercado de valores local	125
Facilidad de acceso a préstamos bancarios para empresas (sin necesidad de aportar garantías)	132
Disponibilidad de capital de riesgo	126
Solidez de las entidades bancarias nacionales	87
Índice de protección legal de prestamistas y prestatarios (0=baja, 10=alta)	106

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Foro Económico Mundial (acceso enero 2017).

Es en interacción con estas condiciones de borde entonces, que deben analizarse los rasgos que definen (por oferta y demanda) la inclusión financiera de las PyMEs en Argentina.

## A. El lado de la oferta

Tanto desde lo teórico como a nivel empírico, el abordaje de la inclusión financiera se ha enfocado generalmente desde la oferta, donde el acceso a los distintos servicios queda restringido bien por precio (tasa de interés) y/o por las condiciones que imponen las entidades financieras. Este tipo de barreras se racionalizan usualmente en términos de fallas de mercado, específicamente la existencia de asimetrías de información entre prestamista y prestatario, lo cual puede producir dos efectos

importantes: selección adversa —antes de la transacción, asociada a proyectos más riesgosos— y riesgo moral, que refiere a la posibilidad de que el prestatario lleve a cabo acciones que puedan dañar al prestamista (Stiglitz y Weiss, 1981).

La presencia de este tipo de fallas se agudizan asimismo en contextos de escasa transparencia contable de las PyMEs, las dificultades técnicas que estas presentan a la hora de formular proyectos de inversión, estimar costos y ventas, hasta las deseconomías de escala inherentes a la evaluación del riesgo PyME, entre otras, endureciendo los requisitos de garantías y tasas de interés y apelando —eventualmente— al racionamiento crediticio (Bleger y Rozenwurcel, 2000 y Pollack y García, 2004).

Esto último marca la relevancia de los costos de intermediación, así como la relación que se da entre estos, la información asimétrica y la incertidumbre. La existencia de costos fijos para la prestación de servicios financieros, los costos de transición entre sectores de actividad e instrumentos, así como los que derivan de operar en ambientes inciertos, elevan los riesgos inherentes a la actividad, tanto sistémicos —muy difíciles de internalizar— como idiosincráticos, particularmente en presencia de mercados incompletos<sup>8</sup>.

La evidencia empírica muestra que las entidades financieras establecen condiciones precio y no precio según los riesgos que perciben, diferenciando por las características de los prestamistas. En lo que hace a precios, se destacan además de los costos de las propias líneas de crédito el diferencial de tasas de interés respecto a una tasa de referencia, en tanto que las condiciones no precio incluyen los colaterales y el volumen del préstamo, entre otros. Evidencia reciente muestra que la magnitud en la que se endurecen ambas condiciones ante una percepción de mayor riesgo puede ser elevada: así por ejemplo mientras los valores promedio para la región previo a la crisis internacional del 2008 eran del 150%, los mismos se ubicaron en torno del 300% hacia 2010, más que triplicando al mismo tiempo la dispersión (Pérez Caldentey y González, 2015)<sup>9</sup>. Estos niveles se mantienen elevados en la actualidad: en lo que hace a la Argentina, según datos del Banco Mundial, dos de cada tres préstamos requiere de un colateral, con valores promedio que superan el 180%, llegando a más del 200% según rama de actividad y tamaño de empresa<sup>10</sup>.

Otro de los aspectos claves para entender cómo se fijan las condiciones, particularmente en precios, deriva de los criterios de rentabilidad por los que se guían las instituciones financieras, dado el impacto que eso podría tener en la fijación de tasas. En este sentido, cabe diferenciar las estrategias de aumento de la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) que en general siguen los sistemas financieros en economías de mayor desarrollo, centradas en el apalancamiento, y las que se observan en América Latina y el Caribe, ancladas en mayor medida en la razón de ingreso neto sobre activos (ROA), lo que eleva no solo el nivel base de tasa de interés sino el diferencial: según datos de la OCDE (2016), muy por encima del spread promedio del 1% - 2% aparecen por ejemplo los casos de Colombia, con entre 10% y 12%, Chile con el 6% - 7% (el mismo rango en el que se encuentra Argentina) y México, con entre 3% y 4%.

Cabe mencionar finalmente como se ve afectada la capacidad prestable del sistema bancario por las interacciones entre contexto macroeconómico y oferta de servicios financieros, dada la estructura de activos a los cuales se aquella se aplica (Bebczuk, 2010).

<sup>8</sup> De particular relevancia ante la dificultad de cubrir riesgo sobre tipo de cambio o tasa de interés.

<sup>9</sup> En el mismo trabajo los autores muestran que los riesgos de prestamista y prestatarios resultan estadísticamente significativos para explicar tanto la dinámica de la acumulación como el financiamiento de la inversión. Por un lado, la evidencia refleja que si bien ambos riesgos reducen el volumen de inversión, el del prestamista aparece como más robusto en términos estadísticos. Por otro, que esta caída en la inversión no está asociada necesariamente con menores niveles de apalancamiento, de hecho encuentran que la proporción del financiamiento con recursos propios se reduce conforme aumenta el riesgo del prestatario.

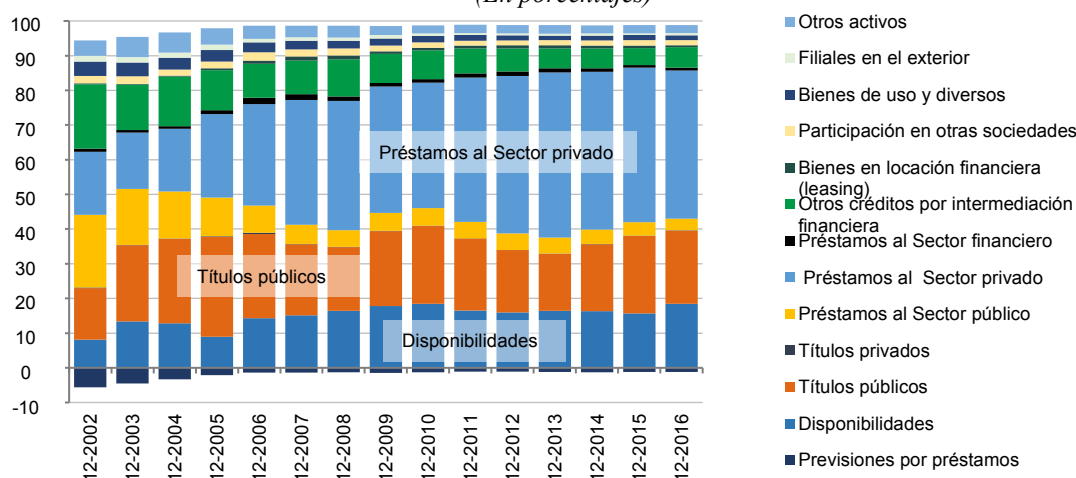
<sup>10</sup> Según la Enterprise Survey del Banco Mundial del 2016, el valor promedio del colateral para una empresa de más de 100 ocupados es de 152%, más de 30pp. menos que en el caso de firmas con una dotación de entre 5 y 99. Al mismo tiempo, mientras el colateral para servicios se ubica en torno del 137%, en la manufactura supera largamente el 220%.

En el gráfico 3 puede verse que entre 2002 y 2016 los préstamos al sector privado han ido ganando participación en el total de recursos del sistema bancario (pasivo más patrimonio neto), aunque desde niveles muy bajos (20,5%), al igual que los títulos públicos y en detrimento de los créditos al sector público, que pasaron del 23% al 3% del total.

En este marco, al cierre del período (año 2016), el gráfico muestra también que del total de recursos, poco más del 40% se canaliza a crédito privado, en tanto las disponibilidades están por encima del 18% y títulos públicos por encima del 21%.

Esto refleja en alguna medida los pocos incentivos que el sistema bancario tuvo y tiene en Argentina para aumentar el crédito no solo a las pequeñas y medianas empresas sino al sector privado en general<sup>11</sup>.

**Gráfico 3**  
**Composición del sistema patrimonial del Sistema**  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia datos del BCRA.

## B. El lado de la demanda

La evidencia empírica muestra que los problemas de inclusión financiera están lejos de agotarse en términos de oferta. De hecho, uno de los hechos estilizados más notorios tanto a nivel internacional como local es que existe una alta proporción de PyMEs que expresa no tener necesidades de financiamiento externo. Los datos reflejados por el Fondo Monetario Internacional y por el Banco Mundial permiten dimensionar esta insuficiencia de demanda, así como algunas especificidades que alejan el caso argentino, con mayor y menor intensidad, del resto de las economías de la región. La *Entreprise Survey* del Banco Mundial muestra que solo un 33% de las empresas solicita crédito por capital trabajo (mientras que porcentaje es del 41% en América Latina), en tanto que la inversión productiva se financia en un 14.9% por proveedores, en una proporción menor por una entidad bancaria (un 13%) y en una parte mayoritaria por fondos propios (66%)<sup>12 13 y 14</sup>.

<sup>11</sup> Eventualmente también una insuficiencia de demanda de crédito en relación a la captación de recursos vigente, se volverá sobre este tema.

<sup>12</sup> La misma encuesta revela que menos del 50% de las empresas tiene una línea de crédito bancaria, mientras que el 43% considera que existe una restricción importante para acceder al financiamiento (el promedio del resto de la región gira en torno al 30%).

Ahora bien, el volumen de crédito es producto, lógicamente, de la interacción entre la oferta y la demanda, ninguna de las cuales es observable en forma separada de la otra (Bebczuk, 2010). Una forma de lidiar con estas limitaciones es el análisis de las encuestas directas a empresas, las cuales reflejan en el caso argentino una fuerte continuidad empírica respecto a los datos del Banco Mundial y el FMI, así como una fuerte persistencia a través del tiempo.

En efecto, durante la primera etapa de la posconvertibilidad, según datos del Mapa PyME (SEPyME) sólo 33% de las pymes solicitó financiamiento bancario al menos una vez durante el período 2003-2006, lo que demuestra la reducida demanda por parte de las firmas durante esos años. No obstante, de esas empresas, 82% tuvo éxito con éxito la obtención del crédito. Los datos para el segundo semestre de 2007 arrojaron resultados similares: 20% de las empresas solicitó financiamiento, de las cuales 77% lo obtuvo (Goldstein, 2011).

Según la misma fuente, la principal razón por la que las empresas no solicitaban financiamiento era la disponibilidad de capital propio (32%). La recuperación de los niveles de rentabilidad durante los primeros años del período impulsó a muchas empresas a optar directamente por autofinanciarse.

La segunda razón esgrimida por las empresas eran las altas tasas de interés de los préstamos bancarios, derivadas bien de los problemas de opacidad de la información en los mercados de crédito, que se acentúan en el caso de las PyMEs, y/o una mayor preferencia por la liquidez por parte de las entidades financieras antes que canalizar recursos hacia ese segmento, prefiriendo a los clientes de primera línea u otras alternativas más rentables de menor plazo (Kulfas, 2009). Hay evidencia que muestra que este comportamiento se dio fundamentalmente hacia dentro de la banca privada, fundamentalmente extranjera, con diferencias estadísticamente significativas respecto a las entidades públicas y el principal banco cooperativo del país (López y Mareso, 2014).

Luego, el Mapa PyME indagó también a las empresas que han fallado en la solicitud de crédito, para conocer su percepción acerca de los motivos por los cuales no han logrado la aprobación del banco. La principal causa mencionada por las empresas es el desinterés de los bancos en financiar a las PyMEs y, en segundo lugar, el incumplimiento de los requisitos impuestos por las entidades (Kulfas, 2009).

## **1. Particularidades de la inclusión financiera de la PyME industrial**

Recientemente, la Fundación Observatorio Pyme (FOP) ha realizado un informe especial sobre inversión y acceso al financiamiento por parte de las pequeña y mediana industria, de 10 a 200 ocupados (FOP, 2016).

Allí se observa que cerca de la mitad de este universo ha tenido acceso al crédito bancario en entidades privadas (nacionales y extranjeras), seguido por el 27% que lo hizo en la banca pública y el

---

<sup>13</sup> Los problemas de inclusión financiera se reflejan asimismo en personas físicas. Según la Global Financial Inclusion Database del FMI, a 2011, solo el 33% de los adultos poseía una cuenta bancaria, valor que en 2014 alcanzó al 50% gracias a la política de bancarización del gobierno nacional sobre el pago de jubilaciones, pensiones y planes sociales. El mismo ratio en América Latina se encuentra ligeramente por encima, pero en países desarrollados en promedio el 89% de la población adulta tiene una cuenta bancaria. Además, en Argentina existe una brecha de 20% entre las personas de menores ingresos (cuya bancarización es del 44% en 2014) respecto de aquellos que se encuentran en los primeros deciles (54%). Lo mismo puede verse en materia de cantidad de ATM o cajeros automáticos cada 100.000 adultos: en Argentina llegaban a casi 48 en 2011, por encima de la media de Colombia, Ecuador y México, pero por debajo de Costa Rica y Brasil. El ratio de ATMs por habitantes aumentó a 60 en 2015, pero sigue estando muy por debajo de Brasil (FMI, 2015).

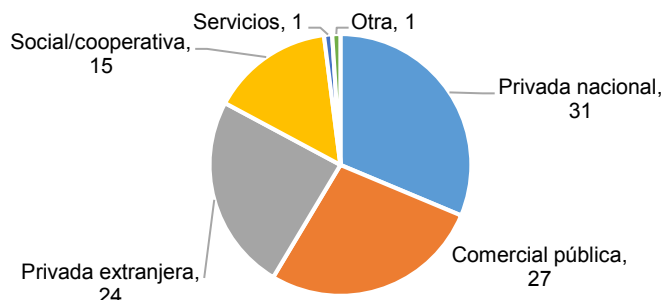
<sup>14</sup> En la misma línea, el BBVA publica un índice compuesto a partir de datos del FMI, The Multidimensional Index for Financial Inclusion (MIFI) incluyendo medidas de acceso, usos y barreras al Sistema financiero, y en el ranking del MIFI Argentina ocupa el número 67 sobre 137 economías (Cámara y Tuesta, 2014; BBVA, 2016).



15% en la cooperativa. Se trata de un dato relevante puesto que muchas de las líneas gubernamentales se canalizan mayoritariamente vía la banca pública nacional (principalmente el BNA).

En la misma línea, y respecto a la utilización de elementos del mercado bursátil, la FOP indica que solo “2 de cada 10 recurren a los cheques de pago diferido operados en el mercado de capitales”, mientras que “La proporción de empresas que recurre al financiamiento mediante obligaciones negociables o fideicomisos financieros es prácticamente nula” (FOP, 2015)<sup>15</sup>.

**Gráfico 4**  
**Participación del crédito a PyMI según institución**  
(En porcentajes)

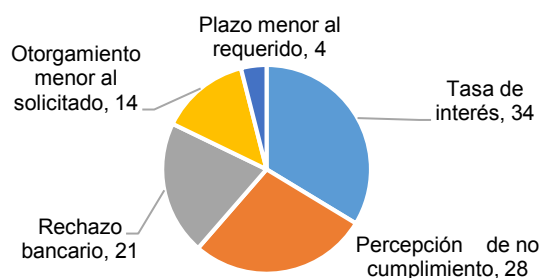


Fuente: Elaboración propia en base a datos del FOP, 2015.

Según la FOP, en Argentina para el 2015 se estima que un 25% de las PyMI son “inversoras sistemáticas” (invierten todos los años), usan más frecuentemente los instrumentos financieros disponibles, y muchas consiguen aumentar su tamaño, exportar, modernizarse, aumentando así su productividad y competitividad. Por su parte, el 43% de las PyMIs invierten solo en algunos años, en tanto que el 32% restante son “no inversoras”.

En 2013, las PyME manufactureras con proyectos frenados eran un 26%, en tanto que en 2015 este porcentaje bajó al 19%. De este total, se estima que la mitad de los proyectos no salen debido a la informalidad de las operaciones de las empresas, y la otra mitad se debe al racionamiento crediticio (los bancos les otorgaron menos créditos o con peores condiciones por lo que se caen los proyectos).

**Gráfico 5**  
**Razones principales de proyectos frenados**  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del FOP, 2015.

<sup>15</sup> Otros instrumentos que han venido proliferando para el financiamiento a PyME, aún de modo incipiente, es el leasing (11% del total de solicitudes PyME a 2015, según FOP) y el fideicomiso financiero, interesante para dar flexibilidad el acceso al crédito, donde las instituciones públicas pueden actuar de intermediarios para solventar problemas de información o reducir la exposición al riesgo de los inversores.

Cabe mencionar además que el 34% considera que las tasas de interés son excesivas, primera razón para no llevar a cabo la inversión. Más aun, el FOP señala que las altas tasas son motivo de que muchas empresas se autoexcluyan y ni siquiera presenten proyectos.

La dificultad de acceder al crédito bancario, explica también que el 54% de las inversiones de las PyMI se realice gracias a fondos propios (considerando que dentro de estos se encuentra las utilidades reinvertidas). Este fenómeno de “auto-exclusión”, se considera que está ligado a “*la incertidumbre sobre el contexto económico, como el (corto) plazo de financiamiento y las dificultades para calcular la tasa de interés real que deberá enfrentar la empresa*”, además de mencionar los problemas de acceso a la información, formación técnica y asesoramiento de muchas empresas (FOP, 2015).

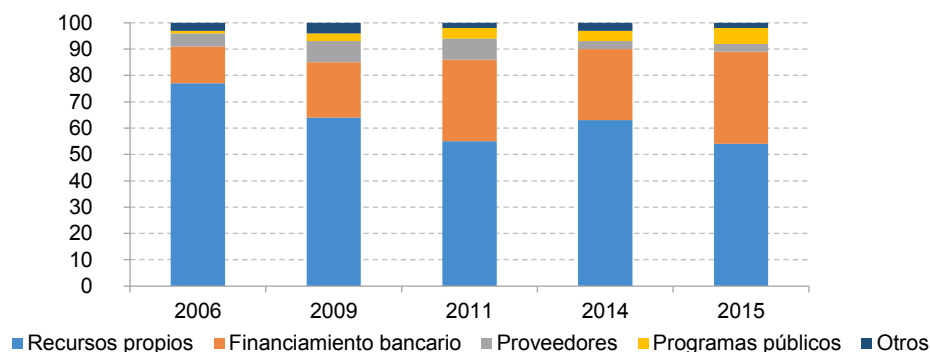
**Gráfico 6**  
**Destino de crédito**  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del FOP, 2015.

Respecto al porcentaje de gasto en inversión financiado por crédito bancario, aumentó del 2014 al 2015 alcanzando el 35%, tal como lo muestra el gráfico 7, es decir una proporción realmente baja. Se destaca también el aumento de usos de otros instrumentos financieros como cheques de pago diferido, de fideicomisos financieros, leasing, lo que facilita el problema de capital trabajo pero no necesariamente el de inversión productiva.

**Gráfico 7**  
**Fuente de financiamiento de las PyMIs inversoras**  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del FOP, 2015.

Un aspecto a destacar es el que surge al analizar la rentabilidad de las PyMIs (a partir del ROA). Se observa que las empresas “que no solicitaron crédito bancario (distinto de descubierto en cuenta corriente y leasing) son sistemáticamente más rentables que aquellas que lo solicitaron y no les fue otorgado, y algo menos rentables que las que sí lo obtuvieron” (FOP, 2015).

## C. Balance

De los apartados anteriores se sigue que, en el marco de las interacciones dinámicas existentes entre contexto macroeconómico y desarrollo financiero, los problemas de inclusión financiera de PyMEs en Argentina están lejos de agotarse únicamente en cuestiones de oferta. Cabría asimismo analizar qué características toman estas últimas en el marco de una heterogeneidad estructural que, aún con vaivenes, se mantuvo en niveles elevados durante las últimas décadas. Esto podría estar reforzando la reticencia de este segmento de empresas a solicitar crédito, fundamentalmente en contextos de disponibilidad de recursos propios y rendimientos positivos, aun cuando existe un alto porcentaje de aprobación de las que efectivamente lo piden (CEPAL, 2010).

Misma consideración merecen las interacciones dinámicas entre volatilidad macroeconómica y heterogeneidad estructural, que hacen más compleja las mediaciones entre la estructura financiera de una firma y sus decisiones de inversión<sup>16</sup> En primer lugar, cabe mencionar nuevamente la turbulencia monetaria y cambiaria que tuvo lugar en Argentina durante el último cuarto del siglo XX, generando un contexto de incertidumbre suficiente como para comprender el sesgo existente a la dolarización de activos por parte del sector privado no financiero, así como la elevada participación de los inmuebles como reserva de valor (Corso, 2016). En segundo, porque las necesidades financieras mismas de las firmas son volátiles, los proyectos de inversión presentan distintos estadios de maduración, una suerte de línea continua para el ciclo financiero que va desde los inversores ángeles, capital semilla y los recursos propios, a los capitales de riesgo, el bancario y la suscripción bursátil (Myers y Majluf, 1984), algunas de las cuales son muy reducidas o incipientes en Argentina. En tercer lugar por los mismos problemas de información asimétrica ya mencionados: los costos de transacción asociados a los procesos de quiebra, el impacto de la estructura tributaria, son claves en este marco, y se ven exacerbados en estos escenarios de elevada volatilidad macroeconómica y alta heterogeneidad estructural.

Hay evidencia que muestra que el endeudamiento puede en ocasiones reducir la autonomía para la toma de decisiones (Bebczuk, 2010), más en contextos de prociclicidad en las tasas de interés y elevada volatilidad. Muchas firmas minimizan la entrada al sistema para preservar la situación de balance, evitando subas en el riesgo a la quiebra futura (Elosegui, Español, Panigo y Blanco, 2006 y 2007). Esto último se ve reforzado por los elevados costos de la oferta de servicios financieros, asociados entre otros factores a la preferencia por la liquidez de —al menos parte— de las entidades, afectando el crédito al sector productivo en general, PyME en particular (Bernanke y Gertler, 1989).

Esto hace que la preferencia por los fondos propios no revele, necesariamente, un mal manejo de las finanzas corporativas. Si bien es cierto que el acceso al crédito eleva la posibilidad de sostener o ampliar determinados proyectos productivos, también lo es que el uso de fondos propios puede ser más eficiente en contextos de altos costos, plazos inadecuados al ciclo del proyecto y/o prociclicidad en las tasas de interés (Bebczuk y Garegnani, 2006).

Por todo esto, para profundizar en el entendimiento de los problemas de inclusión financiera de las PyMEs, los siguientes capítulos ahondan en aspectos cualitativos y cuantitativos de la estructura del sistema financiero y de la demografía empresarial PyME en Argentina, de cara a caracterizar mejor el acceso, uso y calidad de servicios financieros por parte de este segmento de firmas.

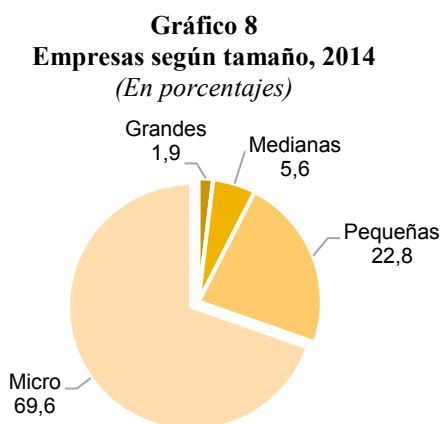
---

<sup>16</sup> Para un estudio teórico de estas relaciones ver Modigliani – Miller (1959).

### III. Pequeña y mediana empresa y sistema financiero, aspectos estructurales

#### A. Demografía empresarial argentina

Actualmente, según datos del ministerio de trabajo, existen poco más de 640 mil empresas en Argentina, de las cuales más del 99% de son MiPyMEs<sup>17</sup>. El gráfico 8 muestra la distribución según el tamaño de las empresas en actividad, donde surge la alta incidencia de las microempresas sobre el total (prácticamente el 70%). Le siguen en importancia las pequeñas firmas con casi el 23%, las medianas 5,6% y las grandes con el resto.

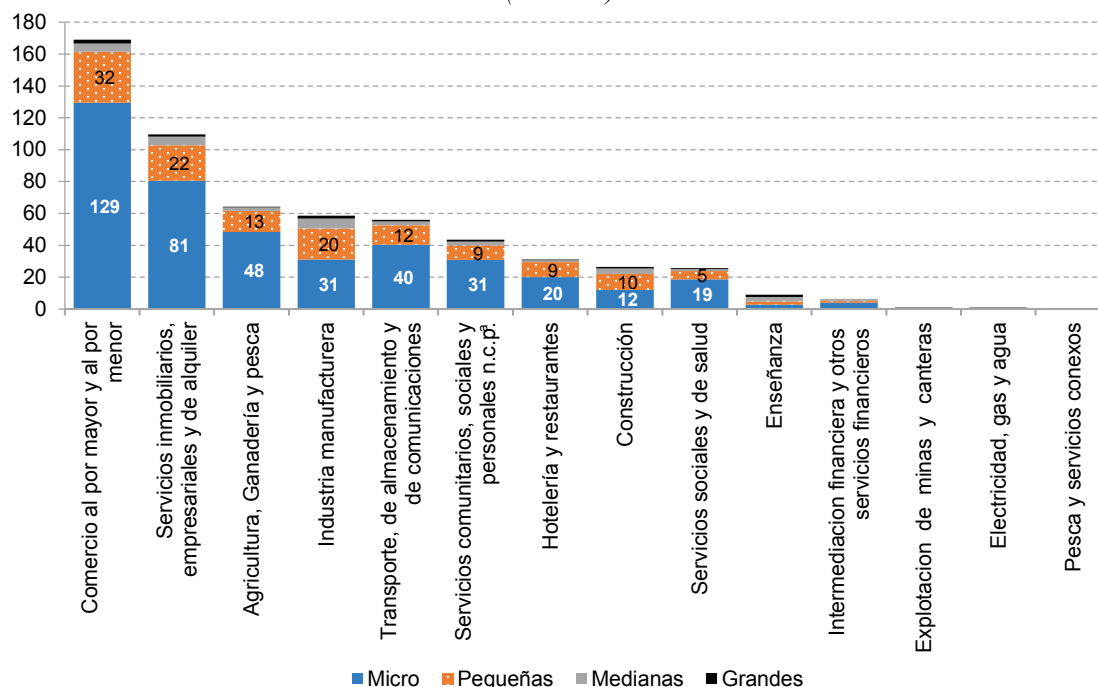


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial, MTEySS, 2014.

<sup>17</sup> Utilizando información de AFIP, en el Ministerio de Producción de la Nación se trabaja actualmente con una base superior a las 850 mil firmas, las cuales concentran casi un 70% del empleo (4 millones). De este total, se estima que un 15% pertenece al sector Agropecuario, un 29% al comercial, otro 5% a la construcción, 42% al sector servicios y un 9% al sector de industria y minería.

Las empresas micro se concentran en el sector servicios y en el comercio. En la industria predominan las medianas y pequeñas empresas. Las grandes se concentran parte del comercio al por mayor y al por menor, transporte, en la industria manufacturera, y en los servicios de telecomunicación, entre otros (gráfico 9).

**Gráfico 9**  
**Empresas según tamaño y sector desagregado**  
(En miles)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial, MTEySS en base a SIPA, 2014.

<sup>a</sup>No clasificado previamente (n.c.p.).

En cuanto a la tendencia, desde la salida del régimen de convertibilidad se aceleró la creación neta de firmas, particularmente en las de menor tamaño relativo, aspecto clave para lo que sería una fuerte generación de puestos de trabajo. El gráfico 10 evidencia la volatilidad y dinámica de la economía en el cambio neto de firmas, con un fuerte dinamismo en la creación desde 2003, con particular intensidad hasta 2008.

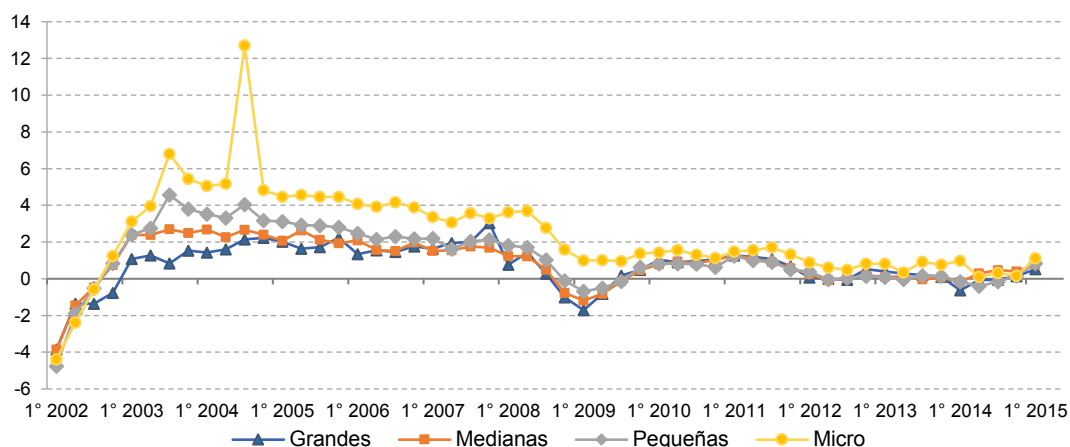
Cabe destacar que en Argentina, al igual que en el resto de América Latina, la estructura de las empresas de menor tamaño es muy vulnerable, donde la línea que separa formalidad e informalidad es muchas veces difusa. Esto hace que la tasa de creación y salida de empresas presente diferencias notorias con otras economías.

Así por ejemplo, en la Unión Europea, según datos de la Business Demographic Statistics de Eurostat, la tasa anual de creación y destrucción bruta de empresas se mantiene más estable, actualmente ambas tendiendo al 9%<sup>18</sup>. En lo que hace a la tasa de supervivencia, la misma se encuentra en el 80% promedio para el año siguiente a la creación de la firma (2013). En América Latina, se estima que la tasa de supervivencia a los tres años está en torno al 45%, lo que indica que el

<sup>18</sup> Aunque con fuertes disparidades entre países, pasando por ejemplo de más del 24% en Lituania a 4,5% en Bélgica.

proceso de generación neta de firmas presenta una mayor vulnerabilidad relativa, concentrado en general en los primeros años de vida y en las empresas más pequeñas.

**Gráfico 10**  
**Cambio neto de empresas según tamaño por trimestre**  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial, MTEySS en base a SIPA, 2014.

Adicionalmente, cabe aclarar por un lado, que la fuerte incidencia de las MiPyMEs sobre la estructura de firmas no es un rasgo circunscripto a los países en desarrollo, siendo por el contrario generalizado a nivel global, donde abarcan entre el 96% y el 99% del total, y por otro que 1) la incidencia de la informalidad laboral dentro de las micropresas es sumamente elevada, superando largamente el 60%. En este marco, la mayor demografía ocupacional hacia dentro de este segmento de firmas, así como la fuerte penalidad de ingresos asociada a la informalidad, hacen de esta última una manifestación directa de la heterogeneidad estructural (Woyecheszen, 2012). 2) La densidad de firmas cada mil habitantes se encuentra muy debajo de los niveles de países desarrollados —cerca de 20 vs. 53,8 en la Unión Europea—, aspecto clave para entender no solo las fuertes desigualdades sociales (dada la correlación que esto tiene con la cantidad de hogares con necesidades básicas insatisfechas) sino también las territoriales, con particular intensidad en las provincias del norte del país (gráfico 11).

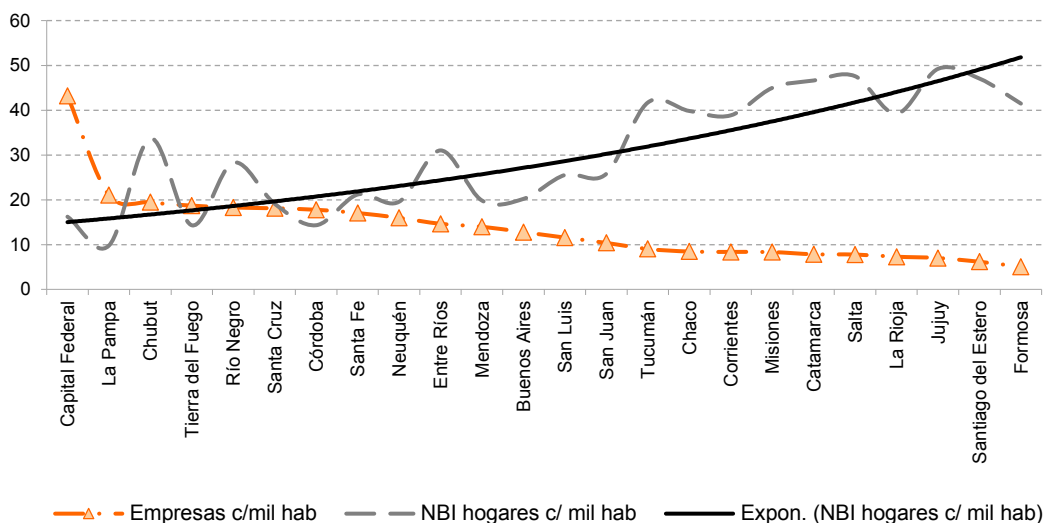
Es por lo mencionado que entre 2003-2008, la dinámica hacia dentro del empleo registrado en la industria puso de manifiesto la intensa recuperación de ocupaciones hacia dentro de las Micro, Pequeñas y Medianas firmas, con eje en la reindustrialización de la estructura productiva. Esto permitió no solo contraer los niveles de desempleo, sino también la incidencia de la informalidad, la inequidad de ingresos y la pobreza, desde niveles muy elevados: 32 vs. 49% para el caso de los asalariados no registrados a la seguridad social; 0,43 vs. 0,53 en desigualdad medida por índice de GINI y 14 vs. 43% en lo que hace a pobreza en hogares (De Miguel y Woyecheszen, 2014).

No obstante este desempeño, tanto en lo que hace a generación de firmas como de empleo, el escenario conjunto de baja densidad relativa de empresas, territorialmente desbalanceada y con alta incidencia de ocupaciones en actividades de menor tamaño y productividad, conforman una serie de desafíos de primer orden a la hora de ampliar los límites asociados a la inclusión financiera.

En particular, en los términos ya expuestos, cabe focalizar en la informalidad, que como problemática lejos está de agotarse en términos regulatorios: en un análisis de regresión logístico a partir del módulo específico que el Instituto de Estadísticas y Censos de la Argentina (INDEC) llevó

adelante en 2005, Woyecheszen (2009) encuentra que la probabilidad de ser informal se reducía a la mitad ocupados en establecimientos de más de 40 empleados, era dos veces menor en empresas con posesión de maquinaria de tecnología media y hasta tres veces menor en empresas conforme aumenta su antigüedad.

**Gráfico 11**  
**Demografía MiPyMEs y pobreza estructural**  
(Por cada mil habitantes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial, MTEySS y EPH-INDEC.

Nota: Se trata de empresas por cada mil habitantes (Empresas c/mil hab), NBI de hogares por cada mil habitantes (NBI hogares c/mil hab), y la regresión exponencial de esta serie, Expon. (NBI hogares c/mil hab).

Esto último, aunado a lo ya expuesto respecto a los vínculos conceptuales y empíricos entre informalidad y heterogeneidad estructural, hacen de toda estrategia de desarrollo financiero una integral, atendiendo cuestiones de entorno (macroeconomía para el desarrollo, institucionalidad de apoyo, infraestructura y sistema educativo) como de estructura, lo cual supone desde la definición concreta de un plan productivo hasta sus objetivos generales y específicos, tendientes al cierre de las enormes brechas de productividad que aún perduran.

## B. Estructura del sistema bancario en Argentina

Como se dijo en el capítulo anterior, una de las limitantes más serias para el acceso al crédito por parte de las PyMEs es la existencia de asimetrías de información, bajo la cual emergen distintos criterios de selección de deudores por parte de las entidades. Así por ejemplo, en general, para segmentos reducidos de deuda, el análisis crediticio se basa más en información blanda que en información cuantitativa, usualmente por medio de indicadores contables sistematizados. Conforme aumenta el riesgo, esta última se vuelve más relevante, cruzando un umbral donde no obstante las PyMEs no cuentan en general con la información necesaria (y/o garantías, convencionales o no) para respaldar su solicitud, limitando el acceso.

En este sentido, uno de los ejes donde se suele fijar el análisis es el de la regulación financiera sobre los requisitos a cumplir por parte del que solicita un crédito. ¿son un limitante concreto para el acceso y uso de servicios financieros? Y de ser así, ¿hay espacio para flexibilizarlas, sin afectar las condiciones presentes y futuras de liquidez y solvencia?

En el caso argentino, la información solicitada por los bancos incluyen información básica sobre la solvencia y rentabilidad actual y proyectada de la empresa, sus proveedores y clientes, la estructura de administración interna y la historia crediticia, exigencias todas que parecen mantenerse dentro de niveles razonables, en función del riesgo que asumen las entidades (Bebczuk, 2010). Más aún, en los últimos años se han dado pasos significativos para relajar en parte determinados requisitos, sin afectar no obstante los criterios generales<sup>19</sup>.

Por otro lado, según la información recabada por este trabajo a instituciones y referentes claves<sup>20</sup>, más que las exigencias regulatorias dos limitantes serios para el crédito PyME son 1) como se mencionara oportunamente, la opacidad de información, asociada entre otras cosas a la incidencia y persistencia de la informalidad; y 2) la falta de capacidades técnicas para la formulación de proyectos, aun en firmas que han superado ya umbrales medios de desarrollo, así como las enormes fallas que perduran a nivel de institucionalidad intermedia, que abarca tanto la falta de representatividad de cámaras y federaciones empresarias hasta las propias limitaciones en estas últimas, económicas y técnicas.

En este sentido, en un informe reciente<sup>21</sup>, la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN) relevó cuales eran, a criterio de la banca privada comercial, los desafíos más importantes de la inclusión financiera en Argentina, destacándose dos factores. Uno, es la educación financiera de empresas e individuos, para lograr un cabal entendimiento de las ventajas de los servicios financieros. Dos, generar las condiciones regulatorias y de macroeconomía que incentiven esa inclusión, en particular ir hacia una mayor formalización de la economía y el empleo, el principal reto señalado.

De esta forma, en tanto se avance en una mayor formalización promedio (que lejos está de agotarse en cuestiones regulatorias, siendo una manifestación clara de la HE), cabría avanzar si en un mayor equilibrio en los criterios de análisis de proyectos por parte de las entidades e instituciones financieras, por medio de relaciones mucho más profundas con el cliente. En este marco, los elevados costos de información que esto supone, así como los claros costos de oportunidad frente a otras alternativas de colocación de fondos, realzan la importancia de conducir acciones tendientes a morigerarlos.

Es aquí donde cabe indagar sobre las implicancias de la estructura del sistema bancario, en particular a través de dos dimensiones claves, como son la participación de la banca extranjera y el grado de concentración del sistema (Bebczuk, 2010).

En primer lugar, para la primer categoría, el gráfico 12 muestra la evolución en los últimos cinco años sobre la composición del sistema bancario argentino. Los bancos públicos nacionales son el Banco de la Nación Argentina (BNA) y el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE). Los bancos públicos de provincias y municipios era mucho más numerosos antes de la década de 1990, actualmente los más relevantes son el Banco de la Provincia de Buenos Aires (BAPRO) y el Banco Ciudad de Buenos Aires. De hecho, hasta estuvo en discusión la posible privatización del BNA<sup>22</sup>. Hoy muchos bancos privados son producto de esa privatización como por ejemplo el Grupo Banco San Juan, conformado por el Banco San Juan, el Nuevo Banco de Entre Ríos y el Nuevo Banco de Santa Fe<sup>23</sup>.

<sup>19</sup> Así por ejemplo, el BCRA aumentó los límites que permiten evaluar a las empresas con criterios propios de la cartera de consumo, lo que beneficia en particular a las PyMEs, en tanto mantengan un buen comportamiento crediticio.

<sup>20</sup> Ver anexo I.

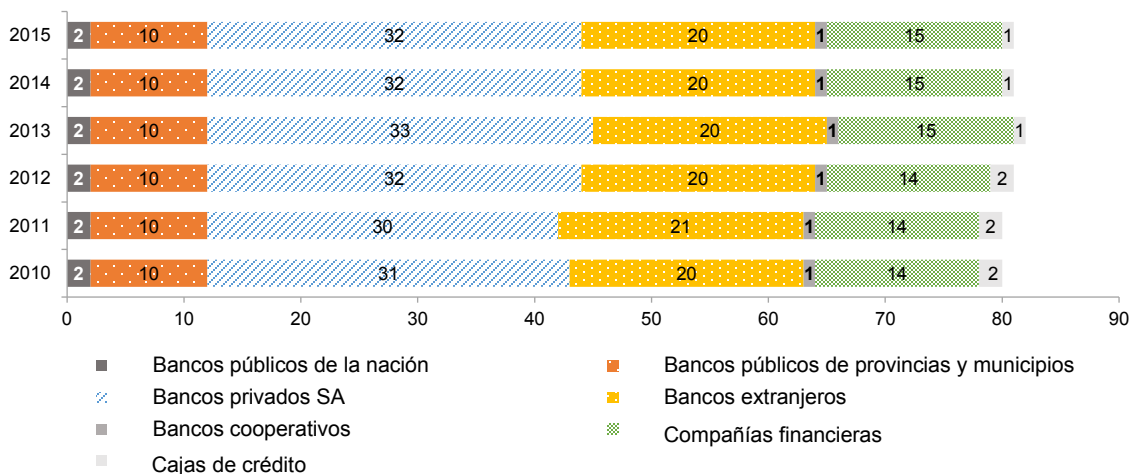
<sup>21</sup> FELABAN (2016), segundo informe de inclusión financiera, [http://www.felaban.net/archivos\\_noticias/archivo20161108144554PM.pdf](http://www.felaban.net/archivos_noticias/archivo20161108144554PM.pdf)

<sup>22</sup> Más información en artículos periodísticos como <http://www.lanacion.com.ar/199714-la-privatizacion-del-banco-nacion-tuvo-el-primer-debate>.

<sup>23</sup> Cabe agregar asimismo que, a datos de 2014, había en el país más de 7.500 intermediarios financieros, concentrados principalmente en la Ciudad de Buenos Aires, Provincia de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fé. En este marco, dos aspectos a destacar: 1) luego de la crisis de 2001-2002, la cantidad de intermediarios financieros se redujo notoriamente; 2) la mayor parte del financiamiento a PyMEs por parte de este tipo de entidades es provisto por mutuales o seguros, cuyos requisitos formales son más flexibles.



**Gráfico 12**  
**Estructura entidades bancarias**  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Luego, los bancos privados extranjeros incluyen a HSBC, BBVA, Santander Río, ICBC, Galicia, ITAU, CíTi, JPMorgan, BNP Paribas, Bank of America, entre otros. El principal banco privado de capital nacional es el Macro, en tanto que el principal banco cooperativo es el Credicoop. Las compañías financieras son principalmente John Deere, y empresa automotrices (Toyota, Fiat, Mercedes Benz, etc.). Ver anexo 2 para información detallada.

Como mencionamos, el crédito al sector privado no financiero en Argentina es sumamente bajo, aún en el marco de los niveles vigentes en economías de similar desarrollo relativo. El gráfico 13 muestra el volumen de préstamos al sector privado no financiero más operaciones de leasing sobre el activo total, podemos apreciar que las entidades privadas (nacionales y extranjeras) destinan cerca del 50% de su activo a financiar al SPNF<sup>24</sup>.

Como se vio anteriormente, esta debilidad hace que los problemas típicos de acceso al financiamiento por parte de las empresas de menor tamaño tomen en Argentina particular intensidad, agravando —potencialmente y de forma dialéctica— la heterogeneidad estructural, al afectar el desarrollo microeconómico de las PyMEs, reforzando las profundas desigualdades existentes en lo que hace a acumulación de capital, innovación tecnológica y generación de empleo, tema que abordaremos hacia el final del trabajo<sup>25</sup>.

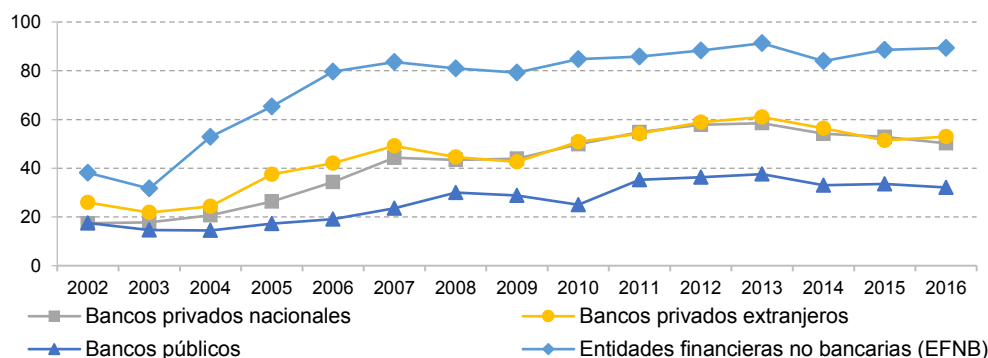
En efecto, si bien al considerar el crédito al sector privado como un todo no parece haber diferencias significativas, fundamentalmente en lo que hace a la banca privada, estas se hacen visibles cuando se indaga acerca de la participación del crédito a PyMEs. Tal y como explica Goldstein, “(d)urante el período 2005-2007 han sido los bancos privados nacionales los que han liderado la provisión de créditos a las pequeñas y medianas empresas, seguidos por los extranjeros, dejando a los bancos públicos en tercer lugar. No obstante, esta situación se revierte en los dos años subsiguientes, quedando los bancos públicos en el primer lugar (36%). En orden de importancia, le siguen los privados nacionales (2%), los extranjeros (2%) y los cooperativos (8%). Cabe señalar que entre 2008 y 2009, los bancos cooperativos y los públicos han

<sup>24</sup> En el gráfico puede verse como en las entidades no financieras ese porcentaje aumenta sensiblemente, aunque cabe aclarar que son residuales en términos de magnitud de los préstamos.

<sup>25</sup> Ver por ejemplo Capiro y Demirguc-Kunt (1997) y Galindo y Schiantarelli (2002).

*presentado un mayor crecimiento de su cartera orientada a las PyMEs (27% y 21% respectivamente) que los privados nacionales y extranjeros (18% y 12% respectivamente)” (Goldstein, 2011).*

**Gráfico 13**  
**Crédito al SPNF sobre total de activos según tipo de bancos**  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Otro dato relevante es que, según estimaciones del Bleger para el 2007, los bancos cooperativos poseen una clara orientación hacia las PyMEs (49% de la cartera), mientras que en los bancos privados nacionales destinan un 28% de la cartera de financiaciones y los públicos poco más del 25%.

En lo que hace al grado de concentración del sistema bancario, no hay evidencia concluyente respecto a que esto pueda afectar sensiblemente la competencia entre bancos y/o la inclusión financiera de las PyMEs. Así por ejemplo, Bikker, Spierdijk y Finnie (2007) encuentran en un estudio para 76 países que la competencia depende más del contexto institucional y el ciclo económico que de la concentración del sistema, que por otra parte parece ser un hecho estilizado a nivel global.

En igual sentido, hay evidencia para Argentina respecto a que la relación crediticia de las PyMEs mejora cuando estas operan con un número reducido de entidades: en un trabajo de 2006 Bebczuk y Sangiácomo (2006) reflejan que las firmas más pequeñas operan con 1 a 2 bancos, en tanto las grandes empresas llegan a 10 o más. Incluso, mientras que los tres primeros bancos por nivel de activo concentran entre el 50% y 60% del mercado a nivel internacional, esa participación es sustancialmente menor en el caso argentino (Bebczuk, 2010).

En este marco, los factores derivados de la volatilidad macroeconómica en variables clave, así como sus antecedentes más evidentes, asociados como se dijo a la fuerte persistencia de la heterogeneidad estructural e informalidad, conforman al parecer los limitantes más serios para un mayor desarrollo financiero en Argentina, las condiciones de borde en la que opera en definitiva la relación entre estructura del sistema financiero e inclusión financiera de PyME.



## IV. El rol del Estado en la inclusión financiera

Por lo expuesto hasta aquí, es clara la necesidad de intervención por parte del Estado no solo para corregir las fallas del mercado de crédito, sino transformando al mismo tiempo la configuración de la estructura productiva. Este capítulo sintetiza el primero de los ejes, quedando el segundo para los siguientes.

### A. Marchas y contramarchas en el apoyo financiero a PyME

#### 1. La década de 1990

A inicios de los 90s, en buena medida para dar respuesta a las dramáticas consecuencias de su temprana inserción en la globalización financiera, Argentina (así como otros países de la región) ingresaría al nuevo período de auge financiero de los años noventa, redoblando la apuesta en materia de apertura y desregulación (Frenkel, 2003).

En particular, en línea con el paradigma analítico de la época, el diseño e implementación de políticas cambiaría radicalmente, circunscribiendo las áreas de intervención estatal a los límites dados por las fallas de mercado. En lo que hace específicamente a las políticas de financiamiento a PyMEs, este giro conceptual se tradujo en la práctica en el traslado del sistema de apoyo a las instituciones de primer piso, en condiciones de mercado, quedando en el sector público las funciones de banca de segundo piso<sup>26</sup> (Held, 1999).

En este contexto, entre los hitos institucionales de mayor relevancia se destaca la creación de la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica (Agencia)<sup>27</sup>, en 1996, y de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (SEPyME)<sup>28</sup>, en 1997, ejes centrales sobre los que se articularía —desde entonces y hasta la actualidad— la política de apoyo a PyMEs.

---

<sup>26</sup> Argentina cuenta con antecedentes en materia de banca de desarrollo, como el Banco de Desarrollo Industrial y el BANADE, dados de baja en este período.

<sup>27</sup> En la órbita de la entonces Secretaría de Educación, Ciencia y Tecnología de la Nación, autoridad de aplicación de la Ley 23.877 de promoción a las actividades científicas y tecnológicas (Ley 23.877).

<sup>28</sup> En los hechos la SEPyME será la autoridad de aplicación de la Ley de Promoción de las PyMEs (24.467), de 1995, modificada luego en el marco de la Ley 25.300 de 1999.

La Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SEPYME) fue creada con el propósito de que interviniese desde un segundo nivel, aunque en la práctica operó y opera como un sistema híbrido, en el cual conviven programas implementados centralizadamente con otros que se gestionan de manera mixta (Kulfas, 2009).

Durante los primeros años de funcionamiento, atento a los problemas de acceso al sistema financiero por parte de las PyMEs, se crearían dentro de su órbita diversos instrumentos<sup>29</sup> orientados principalmente a reducir las asimetrías de información y el diferencial de riesgo crediticio que se le atribuía al financiamiento a las firmas de menor tamaño.

En la mayoría de los casos los criterios para la intervención fueron de horizontalidad sectorial y regional, delimitación temporal y cofinanciamiento obligatorio:

- i) Programa Global de Crédito para el financiamiento de proyectos de inversión a mediano y largo plazo, con fondeo de organismos internacionales y la banca comercial.
- ii) Fomento a las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR) para mejorar las condiciones de acceso al sistema, en conjunto con la creación posterior de un fondo de complemento propio (FOGAPyME).
- iii) Régimen/Programa de Bonificación de Tasas (RBT), para reducir el costo financiero de los proyectos.
- iv) Programa de Apoyo a la Reestructuración Empresarial (PRE), que abarataba en un 50% la contratación de servicios de consultoría en distintas áreas por medio de aportes no reembolsables (ANR).
- v) Red de Agencias de Desarrollo Regional, compuesta por entidades (públicas o privadas) de primer piso.
- vi) Fondo Nacional de Desarrollo (FONAPyME), creado para financiar directamente diversos proyectos de inversión.

Al mismo tiempo, dado que los problemas de inclusión financiera de las PyMEs se agudizan cuando los proyectos de inversión presentan un sesgo a la innovación. La creación de la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica apuntó específicamente a cubrir esta debilidad, por medio también de programas de financiamiento y subsidios para emprendedores y pymes, aunque orientados a proyectos de innovación tecnológica y productiva (Rosenwurcel y Bezchinsky, 2007).

Se trata de un organismo nacional desconcentrado, dependiente del Ministerio de Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva (MINCyT)<sup>30</sup>, organizado en cuatro fondos, los cuales diseñan y ejecutan distintos instrumentos, a partir de objetivos preestablecidos y diferenciados: Investigación Científica y Tecnológica (FONCyT), el Fondo Tecnológico Argentino (FONTAR), la Promoción de la Industria del Software (FONSOFT) y el Fondo Argentino Sectorial (FONARSEC).

En el marco de la Agencia se fueron articulando además otros instrumentos financieros y no financieros para el fomento de las capacidades tecnológicas de las pymes: 1) Crédito fiscal, para financiar proyectos de investigación aplicada y mejora tecnológica; y 2) Aportes No Reembolsables, que financiaban hasta el 50% del costo de proyectos de desarrollo o mejora en productos y procesos, prototipado y plantas pilotos, entre otros.

Como un todo, y más allá de la relevancia que supone la creación de instancias institucionales y normativas de apoyo a pymes, lo cierto es la política hacia el sector se mostró más bien reactiva,

---

<sup>29</sup> De plena vigencia en la actualidad.

<sup>30</sup> La Agencia operó desde su creación en el marco de la Secretaría de Educación, Ciencia y Tecnología, hasta lograr rango ministerial en 2008.

tendiente a compensar horizontalmente la falta de competitividad, sin llegar a constituirse como un sistema coherente, articulado y con un mínimo de continuidad (Kulfas, 2009).

Más aún, en el marco de las enormes transformaciones que en los planos financiero y real se venían dando ya desde mediados de la década de 1970, durante los 90' se terminaría de configurar un cambio estructural que, en perspectiva de largo plazo, sería fuertemente regresivo, consolidando actividades ancladas en ventajas comparativas estáticas junto al virtual desmantelamiento de eslabonamientos y sectores, ampliando así la heterogeneidad intra e intersectorial (Kosacoff, 2010).

La magnitud de las consecuencias reales asociadas al desenlace de las políticas de liberalización y apertura generó la necesidad de replantear no solo los ejes sobre los cuales anclar un nuevo estilo de desarrollo (Pinto, 2008) sino también las formas de Estado que le darían sustento<sup>31</sup>.

## 2. Rupturas y continuidades en la posconvertibilidad

Entre las distintas manifestaciones de esta nueva realidad, que lejos estuvo de ser un fenómeno exclusivamente local, se vio un renovado interés por la política industrial en sentido amplio, esto es, el diseño e implementación de acciones tendientes a favorecer sectores que “(...) *por su potencial de encadenamientos y rendimientos crecientes dinámicos, son pasibles de inducir el cambio estructural y aumentar la productividad de la economía*” (Lavarello y Sarabia, 2015)<sup>32</sup>.

Desde lo conceptual, aún con notorios problemas de implementación, esto supuso para el Estado la recuperación de ámbitos de intervención que iban mucho más allá de las fallas de mercado, quebrando la lógica asociada a las ventajas comparativas iniciales. En los hechos se buscó forjar no un Estado facilitador, sino uno que oriente las acciones hacia la construcción de capacidades tecnológicas, en buena medida endógenas al cambio mismo en la estructura productiva.

Esto último explica no solo los distintos esfuerzos que se han venido dando en materia de planificación<sup>33</sup> en Argentina sino fundamentalmente la orientación que —en mayor o menor medida— los mismos han tenido hacia sectores centrales en la creación y difusión intersectorial de tecnología (bienes de capital, químicos, TICs, entre otros) y en la generación de eslabonamientos hacia atrás, claves para relajar las tensiones sobre el balance de pagos y favorecer la creación de empleo (Hirschman, 1958).

Desde lo institucional, se fueron evidenciando notorios avances en lo que hace al apoyo integral a PyMEs, creando y fortaleciendo áreas, programas e instrumentos orientados al fomento de los aglomerados productivos y la innovación tecnológica. Se destacaría en particular la reaparición del Estado como actor central en “proyectos estructurantes” bajo la órbita de las carteras de innovación, ciencia y tecnología, defensa y planificación, articulando aunque de forma incipiente capacidades acumuladas en fases previas.

Programas como los de apoyo a la innovación de la SEPyme, o el PI-TEC del FONTAR, han ido apalancando el desarrollo de pymes proveedoras en áreas claves como biotecnología, nanotecnología, energías renovables, TICs, tecnología nuclear, aeroespacial y satelital, entre otras, no solo manufactureras sino también en servicios de alto valor agregado e ingeniería.

En lo que hace específicamente a la SEPyme, durante los últimos años se ha avanzado en una mayor integralidad de la política de apoyo al segmento, a partir de una amplia gama de instrumentos que, aún con grandes limitaciones, pretende cubrir el ciclo completo de vida de una empresa, apalancando desde las ideas-proyectos iniciales, el escalamiento productivo y tecnológico,

<sup>31</sup> Determinadas por el tipo de relaciones que este tenga con el mercado. Entre los rasgos típicos de la forma neoliberal de Estado se encuentran por ejemplo la mercantilización y desestatalización de las relaciones sociales, a partir de los procesos de apertura, desregulación y privatización, entre otros (Bonnet, 2011).

<sup>32</sup> Incluyendo no solo sectores manufactureros sino también servicios conexos.

<sup>33</sup> Entre ellos el Plan Estratégico Industrial 2020, Plan Estratégico Agropecuario, el Plan 2020 del MINCyT y, recientemente, el Plan Productivo Nacional.

capacitación y aliento a las exportaciones, atravesados transversalmente por un interés creciente en el desarrollo local.

Uno de los aspectos centrales que dan cuenta de la baja inclusión financiera de las pymes resulta de las capacidades reducidas que estas tienen a la hora de formular y ejecutar proyectos, lo que realza la importancia de la institucionalidad intermedia y, en algunos casos, de distintos esquemas de asociatividad. Algunas experiencias positivas de ello resultaron de la conformación de:

- Unidades de Vinculación Tecnológica (UVT) y las Unidades Ejecutoras del Conglomerado (UEC), nexo técnico entre las empresas y diversos programas y vector clave para el fortalecimiento institucional de cámaras empresarias, agencias de desarrollo y otras instituciones y organizaciones a nivel provincial y municipal.
- El programa de Sistemas Productivos Locales de la SEPyME.
- Programa de Acceso al Crédito y Competitividad (PACC) de la SEPyME, orientado a generar adicionalidad de recursos para financiar el apoyo en la formulación de proyectos, planes de negocio, análisis de *cash flows*, certificación de normas técnicas, investigación de mercado, desarrollo de productos y procesos, diseño, innovación tecnológica, entre otros.

En todos los casos, además de un mayor énfasis en la integralidad de políticas, se manifiesta también como se mencionó un cambio conceptual desde criterios de horizontalidad hacia esquemas con cierta selectividad, anclada en atributos regionales y/o sectoriales.

En términos del alcance y efectividad de estos programas, un estudio reciente sobre el PACC muestra, más allá de un evidente sesgo de selección<sup>34</sup>, el impacto positivo que el programa ha tenido en el crecimiento de las firmas, generación de empleo, salario medio, probabilidad de exportar y supervivencia, entre otros (Castillo, Figal Garone, Maffioli y Ohaco, 2015).

Acorde al sesgo de selección, derivado entre otros de la baja representatividad de las firmas de menor tamaño en las instituciones intermedias, las empresas medianas explican más del 44% de la asignación, seguidas por las pequeñas (39,8%) y las microempresas.

En lo que hace a los destinos del beneficio, más de un tercio se orientó al desarrollo de calidad en procesos y servicios, seguidos por mercadeo y marketing (20%), organización y sistemas, infraestructura productiva, desarrollo de TICs y recursos humanos.

En términos de evaluación de impacto, puede verse que el PACC incrementó el empleo de las firmas beneficiarias entre un 5 y un 18% respecto al grupo de control, ampliando la probabilidad de exportar (entre 1,4 y 2,5 puntos porcentuales) y los envíos al exterior entre un 6 y 9% para las empresas que ya exportaban.

Asimismo, la supervivencia de la firma aumentó entre 1,3 y 1,6 pp., al igual que el salario promedio (0,6 y 1,8 pp.) siempre en comparación con el grupo control (Castillo *et.al.*, 2016).

Más allá de estos avances, lo cierto es que el elenco de firmas que ha entrado al programa ha sido más bien reducido, acumulando entre 2010 y 2014 unos 4.343 casos (gráfico 14), donde el sector manufacturero da cuenta de poco más de la mitad. La baja escala ha sido y es uno de los desafíos de la política pública hacia el sector, y se replica como se verá enseguida en el caso de la Agencia.

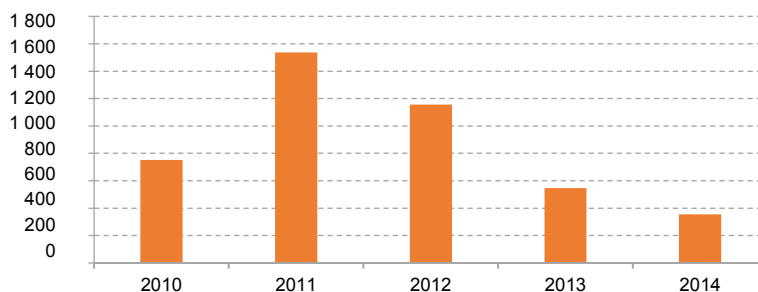
En igual sentido, dentro de la Agencia tanto la promoción de la investigación científica, el desarrollo tecnológico como la innovación productiva, ha ido evolucionando conceptualmente desde un enfoque más bien defensivo, horizontal a uno ofensivo, más orientado en términos sectoriales.

---

<sup>34</sup> Las empresas beneficiarias presentan, ex ante y en promedio, mayor tamaño y antigüedad, exportan más y pagan mayores salarios que aquellas que conformaron el grupo de control.

Entre otros, esto último se manifestó en la salida desde modelos lineales de apoyo a la oferta de I&D a enfoques tirados por demanda, aún cuando en varios aspectos replican la linealidad que criticaban al enfoque ofertista (Cimoli et al., 2009).

**Gráfico 14**  
**Firmas que ingresaron al PACC por año**



Fuente: Elaboración propia con datos de Castillo et.al., 2016.

Otra novedad ha sido un mayor interés por el financiamiento que vinculen, simultáneamente, a empresas con diversos actores vinculados a un aglomerado productivo. Se destacan en particular los consorcios del PI-TEC, conformados por gobiernos provinciales o municipales, empresas, entidades gremiales empresariales, organismos científicos o tecnológicos, universidades u otras organizaciones de apoyo al desarrollo pyme y regional.

En la misma línea, aún cuando la distribución de fondos y proyectos orientados a la producción se concentra principalmente en la provincia y Ciudad de Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe y Entre Ríos, en lo que hace específicamente al FONARSEC si se revela una participación relativa mayor en otras jurisdicciones como Mendoza, Tucumán y Río Negro.

Lo que se pretendía era crear un mínimo de vinculación que morigere la restricción financiera y técnica de las firmas, por medio de efectos de adicionalidad sobre los recursos propios. Esto supone un principio de respuesta a los desafíos en materia de articulación que aún presenta el Sistema Nacional de Innovación, tanto intra sector público como entre este y el sector privado, muchas veces anclada en la complementariedad con organismos multilaterales de crédito (Lugones, Peirano y Gutti, 2005).

En efecto, los distintos tramos del Programa de Modernización Tecnológica (PMT) han sido apalancados por ejemplo con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), desde la creación del FONTAR en 1993 (clave para la innovación y modernización de empresas) hasta el lanzamiento reciente del Programa de Innovación Tecnológica (PIT), que apunta a tres ejes complementarios entre sí: los Fondos de Innovación Tecnológica Sectorial (FITs); Modernización Tecnológica y Fortalecimiento de capacidades científicas; Infraestructura científica y tecnológica y fortalecimiento institucional<sup>35</sup>.

Evidencia reciente muestra que el FONTAR ha funcionado como catalizador positivo para la innovación de las PyMEs, tanto en producto como procesos. Más de las dos terceras partes de los beneficiarios sostuvo que sin el subsidio tanto el proyecto como los resultados se hubiesen retrasado<sup>36</sup>.

Interesante resulta asimismo el carácter complementario del ANR con los recursos privados. 53% de los beneficiarios expresó que sin el programa la escala del proyecto hubiese sido menor. En un cuarto de los casos incluso el subsidio parece haber inducido a la inversión, en un efecto virtuoso

<sup>35</sup> En la misma línea va la suscripción por parte del MINCyT de créditos con el Banco Mundial, entre otros para complementar el financiamiento de los Fondos Sectoriales de Alta Tecnología.

<sup>36</sup> Sobre la base de una encuesta a beneficiarios de los ANR, hacia el final del PMT III (Peirano, 2011).



de adicionalidad de recursos. Solo el 7% de los beneficiarios expresó que el instrumento no hubiese alterado el proyecto (Peirano, 2011).

Otro de los instrumentos que conforman el FONTAR se encuentra el Crédito a Empresas (CAE), pensado para facilitar los diferentes ciclos de la innovación, sea a través del financiamiento de actividades de I&D, diseño e ingeniería (CAE II) o la adquisición de tecnología incorporada en bienes de capital (CAE I).

En este caso, además de la generada aguas arriba con el BID, se destaca también la complementariedad entre la Agencia y la banca comercial de primer piso, delegando en esta bien la totalidad del riesgo crediticio (CAE I) o parcial (CAE II), en este último caso por una mayor presencia de intangibles en el proyecto.

El programa tenía prevista también una tercera etapa (CAE FT), donde las entidades podían fondearse a partir de un fideicomiso conformado por los aportes de la Agencia, banca pública e inversores privados, pero este no llegó a constituirse.

Las condiciones del crédito resultaron muy ventajosas para las firmas. Los desembolsos asociados al préstamo se efectuaban de forma acompañada con la ejecución de los mismos, en una extensión máxima de 24 meses, en tanto la devolución de los créditos contaban con un lapso de nueve años, con un período de gracia de hasta cuatro, a tasas de interés fuertemente negativas.

En este marco, los efectos de adicionalidad resultaron incluso mayores que en el caso de los subsidios, alcanzando a un tercio de la muestra. Asimismo, el 76% de los beneficiarios expresó que el proyecto se habría retrasado si no se contaba con el financiamiento en estas condiciones.

### **3. La modificación de la Carta Orgánica del BCRA: un paso clave**

Durante el año 2012 entró en vigencia una nueva Carta Orgánica (CO) del Banco Central de la República Argentina, que le daba a este último el mandato de promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el Gobierno Nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera y el desarrollo económico con equidad social, recuperando así una larga tradición de objetivos múltiples que rigió —con la sola excepción de la CO de 1992— durante toda la vida institucional del BCRA.

Entre otras<sup>37</sup>, esto le permitiría al BC ampliar su rol en la promoción y orientación del crédito productivo<sup>38</sup>, de cara al cambio estructural y, por este medio, garantizar la estabilidad monetaria. Uno de los instrumentos claves en este sentido fue la introducción de la Línea para el Financiamiento de la Producción y la Inclusión Financiera (LFPIF), que impuso a todas las entidades financieras la obligación de que un porcentaje de su financiamiento al SPNF sea otorgado a empresas PyMEs y la Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LICIP), orientado a financiar proyectos de inversión destinados a la adquisición de bienes de capital y/o construcción de instalaciones.

Si se observan los gráfico 15 y 16, el lanzamiento de las líneas presenta una clara asociación con el aumento del crédito a PyMEs, tanto como porcentaje del total al SPNF como si se considera

---

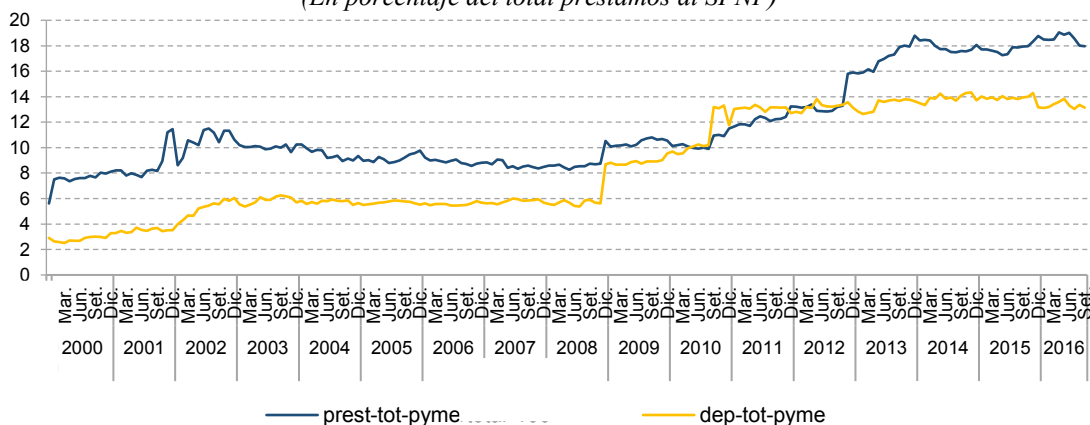
<sup>37</sup> Las modificaciones alcanzarían asimismo a la Ley 23.928, que regía el funcionamiento del régimen de convertibilidad, 1) eliminando la obligatoriedad de mantener una relación rígida entre base monetaria y reservas internacionales; 2) buscando cubrir vacíos regulatorios a través de la atribución de poderes normativos al BC por sobre el sistema financiero, en lo que hace a la relación entre el sistema y sus clientes, velar por un adecuado nivel de competencia, o eliminando la condición de órgano desconcentrado de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, clave para ampliar la supervisión y las posibilidades de apoyo ante necesidades transitorias de liquidez, entre otras.

<sup>38</sup> Reforzamos aquí la idea de orientar el crédito, buscando modificar la composición del mismo dados determinados objetivos de política industrial y tecnológica. No debe interpretarse como que el BC puede crear crédito exógenamente.

únicamente el crédito a empresas en moneda local, aún cuando no se hayan verificado cambios en lo que hace a los depósitos de este segmento de firmas. Un antecedente claro de la medida, de resultados similares según muestra el mismo gráfico, fue la implementación entre 2008 y 2009 de la “línea 400”, por parte del principal Banco Público (Banco de la Nación Argentina), orientada al crédito productivo a PyMEs. En ambos casos se observa un aumento de casi dos puntos porcentuales de préstamos a PyMEs sobre el total.

En su versión original, la línea establecía que “Las entidades financieras 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. Al menos el 50% de ese monto 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”, considerando ese encuadramiento al momento del acuerdo. Las entidades financieras alcanzadas cumplirán estas relaciones en forma individual, comprendiendo exclusivamente sus casas en el país”<sup>39</sup>.

**Gráfico 15**  
**Préstamos y depósitos totales a PyMEs en moneda nacional y extranjera**  
(En porcentaje del total préstamos al SPNF)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Nota: Se trata de préstamos totales a PyMEs (prest-tot-pyme) y depósitos totales a PyMEs (dep-tot-pyme) en moneda nacional y extranjera como porcentaje del total de préstamos al SPNF.

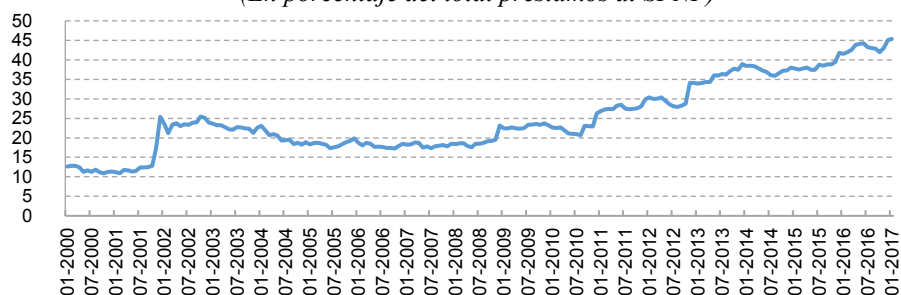
Esta modificación permitió, por un lado, exigir a los bancos comerciales que destinen el 5% de sus depósitos al financiamiento de proyectos de inversión de MiPyMEs, a una tasa fija del 15%. Aunque el mismo no tuvo en un principio un carácter sectorial, los mecanismos de encaje permitieron establecer una mayor orientación del crédito, particularmente a las firmas de menor tamaño (Comunicación “A” 5319/5380/5449 del BCRA).

La LFPIF se financia por etapas de seis meses y el BCRA puede ir modificando las condiciones de la misma para satisfacer las diferentes necesidades del mercado o de política pública. Así por ejemplo, durante el primer semestre del 2016, el BCRA determinó que las entidades financieras que tienen que cumplir con la LFPIF destinen 15,5% de su saldo de depósitos del SPNF en pesos al financiamiento de las MiPyMEs. Según el Informe de Bancos del BCRA, en la primera etapa del 2016, “la mayoría de las entidades superaron ampliamente el límite mínimo del cupo previsto para el primer semestre del año, canalizándose casi 84% del mismo a mipyme”. En el segundo semestre de 2016, el BCRA introdujo otras modificaciones “las entidades financieras alcanzadas deberán mantener un saldo de financiaciones equivalente a 15,5% (antes era de 14%) del saldo de los

<sup>39</sup> Texto del BCRA sobre la regulación: <http://www.bkra.gov.ar/Pdfs/Textord/t-licip.pdf>.

depósitos del sector privado no financiero en pesos (a mayo de 2016). Por lo menos 75% del cupo deberá ser canalizado a micro, pequeñas y medianas empresas, a una tasa fija de 22% nominal anual<sup>40</sup>. Además, a finales de agosto se admitió también como asistencia elegible dentro de la LFPIF a los préstamos por capital trabajo a MiPyMEs de la actividad ganadera, tambera, entre otras (Informe Bancos BCRA, 2016).

**Gráfico 16**  
**Préstamos a PyMEs en moneda nacional**  
(En porcentaje del total prestamos al SPNF)

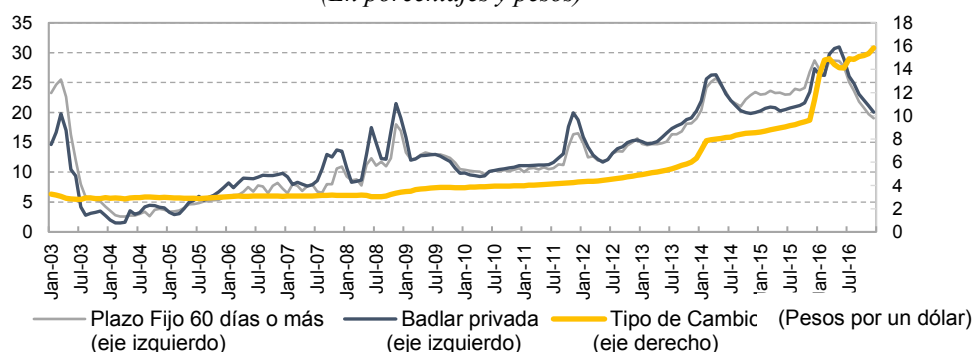


Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Recientemente, en el informe de política monetaria de enero de 2017<sup>40</sup> el BC hizo explícito que “Las metas de inflación son de 12% a 17% para 2017, de 8% a 12% para 2018 y de 5% a partir de 2019. Este régimen implica que el Banco Central usará todos los instrumentos de política monetaria a su alcance para lograr sus objetivos”. Y siguió “el BCRA fija su tasa de política monetaria (la de LEBAC a 35 días durante 2016 y el centro de corredor de pases desde 2017) de manera que sea superior a la tendencia esperada de la inflación para el periodo correspondiente” (BCRA, 2017).

Así, la tasa de referencia del cuarto trimestre de 2015 fue de 26,75% y se redujo hasta el 24,75% en el mismo periodo de 2016. Esta tasa de referencia se traslada a la BADLAR privada y al plazo fijo a partir de diferentes mecanismos, modificando la trayectoria (gráfico 17).

**Gráfico 17**  
**Tasas de interés internas, promedios mensuales**  
(En porcentajes y pesos)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INDEC.

<sup>40</sup> [http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PoliticaMonetaria/IPOM\\_Enero\\_2017.pdf](http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PoliticaMonetaria/IPOM_Enero_2017.pdf).

#### 4. Cambios recientes, tendencias y principales desafíos

Con el cambio de gobierno a finales de 2015, se modificó parte de la estructura de la SEPyME, orientada desde entonces al apoyo de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa. Lo más relevante fue que el área financiera, si bien se mantuvo dentro del Ministerio de Producción, pasó a depender directamente del Ministro, a su vez se verificaron una serie de cambios normativos respecto al apoyo del gobierno nacional a PyME en el marco del Programa de Recuperación Productiva (Ley 27.264)<sup>41</sup>.

En este marco, se destaca la reorientación de los instrumentos financieros hacia la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (SSFP), y la creación de las subsecretarías de Emprendedores (SSE) y de Política y Gestión de la Pequeña y Mediana Empresa (SSPGPyME).

Entre los objetivos explícitos de la SSFP está el cerrar las brechas de exclusión financiera abiertas por las fallas de mercado, orientando los distintos instrumentos hacia la complementariedad programática con otras áreas públicas y privadas. Para ello ha venido fortaleciendo esquemas previos como la bonificación de tasa (BT, con capítulos específicos en lo que hace a parques industriales e inversión edilicia), FONAPyME<sup>42</sup>, ampliando asimismo los beneficios a las PyMEs en economías regionales (FONCER, a través del Banco de Inversión y Comercio Exterior, BICE) y buscando reducir el *spread* de tasa de interés, por medio de subastas, fondeada con el BID (PROCER). En todos los casos, los criterios más importantes a la hora de evaluar la pertinencia de asistencia por parte del Estado son la creación de empleo, la inversión en bienes de capital, infraestructura, investigación y desarrollo, modernización tecnológica, capital de trabajo, reducción y/o estabilidad en los costos de producción, exportaciones, sustitución de importaciones, comercialización y desarrollo de complejos productivos y *clusters* con lógica regional.

Otro de los instrumentos claves de la subsecretaría son las garantías, no solo por la utilización de casos rectores o testigos (FOGAPyME) sino también actuando como autoridad de control del Sistema de Garantías Recíprocas (SGR), dictando resoluciones, autorizando aumento de los fondos de riesgo, controlando el funcionamiento mismo de las sociedades o desarrollando acciones comerciales para que acompañen determinadas políticas públicas.

Durante el 2016, según información de la propia subsecretaría, fueron aprobados 1.793 proyectos, principalmente a través de la bonificación de tasa (BT, 85%), seguidos por el fondeo propio instrumentado a través de bancos y el no bancario (ver cuadro 2)<sup>43</sup>. La tasa de interés promedio fue de 15,3% y los plazos se extienden hasta los ocho años. De ese total, el 30% se destinaron a PyMEs no incluidas en el sistema financiero previamente (inclusión financiera, IF), alcanzando a un total de 518 firmas, que involucran a más de 13 mil puestos de trabajo.

En lo que hace específicamente a créditos de IF PyME, la BT ha sido el principal instrumento, subsidiando parte del costo financiero total sobre el financiamiento recibido, sea Inversión Productiva y/o Capital de Trabajo, según el convenio firmado con el Banco. Si se analiza la canalización por entidad, el Banco Provincia de Buenos Aires lideró con el 50%, seguido por el Banco de la Nación Argentina (17%) y el BICE (10%), ver gráfico 18.

La línea de fondeo no bancario, por su parte, buscó efectivizar el acceso al financiamiento a PyMEs que, por no llegar a cumplir con requisitos bancarios, tendrían su acceso vedado al sistema

<sup>41</sup> Reglamentada bajo Dto. 11011/16 y con RG de AFIP 3945 y 3946.

<sup>42</sup> Como se mencionó, el primer escalón de la inclusión financiera, con 9 años de historia, 2% de mora promedio y la posibilidad de innovar en esquemas de adicionalidad: actualmente opera el Fonapyme “1+1”, donde las provincias aportan el 50% de los fondos de cada convenio y participan en las decisiones de riesgo crediticio.

<sup>43</sup> Entre los desafíos que perduran, más allá del nivel, aparece el de distribución regional: del total de proyectos canalizados, el 54% lo hizo hacia la Provincia de Buenos Aires, que concentra más del 50% del PBG nacional, 42% del total de PyMEs y empleo del país. Si se suman además Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Santa Fé, Córdoba, solo 4 jurisdicciones reciben casi el 80% del total.

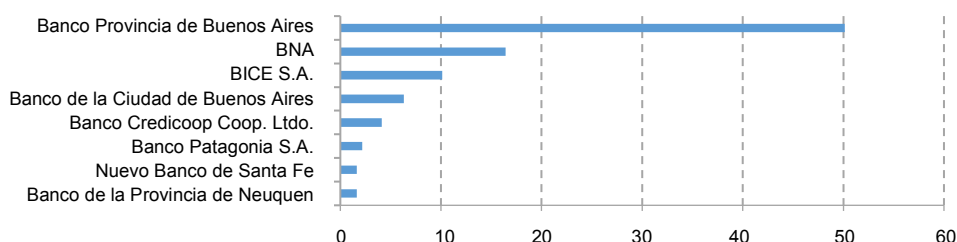
financiero. Los fondos, análisis de proyecto y riesgo son propios de la SSFP. De los 93 proyectos aprobados con IF, el 76% se orientaron a inversión productiva, principalmente industria y micro empresa (56%), seguidos por pequeñas (40%) y mediana (4%).

**Cuadro 2**  
**Cantidad de proyectos por línea**

Mes	Fondeo propio no bancario	Fondeo propio bancario	BT	Total mes
Enero			36	36
Febrero	22	16	32	70
Marzo		5	41	46
Abril	7		29	36
Mayo		2	35	37
Junio	9	2	34	45
Julio	13	20	29	62
Agosto	11	15	26	52
Septiembre	21	14		35
Octubre	1	2	19	22
Noviembre	22	58	594	674
Diciembre	22	5	651	678
Total	128	139	1 526	1 793

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la SSFP.

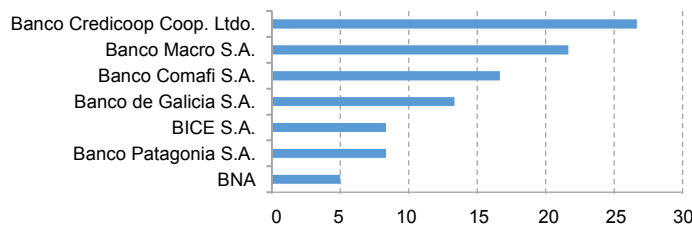
**Gráfico 18**  
**Proyectos con inclusión financiera según entidad**  
(En porcentajes del total)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la SSFP.

A diferencia de la anterior, la línea de fondeo propio bancario busca mejorar el acceso al financiamiento pero con fondos instrumentados a través del sistema bancario, provenientes del BID, que se subastan en función del menor *spread* de tasa. En este caso, la entidad que mayor cantidad de proyectos tuvo fue el Credicoop, con más de un cuarto del total, seguido por el Banco Macro (22%), Comafi y Galicia, con el 17% y 13%, respectivamente (Ver gráfico 19).

**Gráfico 19**  
**Proyectos con inclusión financiera, línea de fondeo propio según entidad**  
(Porcentaje de participación en proyectos con IF)

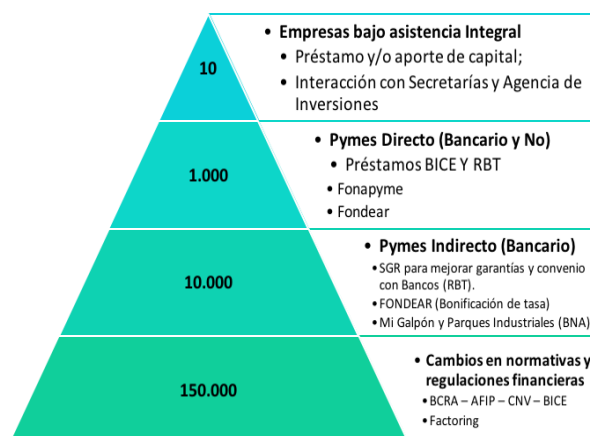


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la SSFP.

En lo que hace a garantías, la SSFP es responsable de la supervisión y control del Sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas, a través del cual el 45% de los proyectos canalizados a pequeñas empresas contaron con aval, seguidos por el 42% a micro empresas y el 13% a medianas (tramo 1).

Hacia delante, el objetivo explícito de la SSFP es ampliar la cobertura de la intervención, decreciente desde los cambios en normativas y regulaciones financieras<sup>44</sup> (BCRA, AFIP, Comisión Nacional de Valores y el propio BICE), que podría alcanzar a poco menos de un cuarto del total de PyMEs del país, asistencia financiera indirecta y directa (10.000 y 1.000, respectivamente) e integral, básicamente para empresas en crisis (diagrama 2).

**Diagrama 2**  
**Objetivos SSFP**



Fuente: SSFP.

## B. Política y gestión PyME

El segundo de los cambios más significativos a nivel institucional que se dieron hacia dentro de la SEPyme fue la creación de la Subsecretaría de Política y Gestión PyME, con vistas a apalancar la inclusión financiera de PyMEs pero con un sentido integral, apoyando el ciclo completo de cada uno de los proyectos, especialmente aquellos que presentan un sesgo innovador.

Para ello, se han ido fortaleciendo y/o creando distintos instrumentos y programas focalizados al aumento de la productividad y competitividad, por medio de la capacitación de recursos humanos, asistencia técnica integral, el fomento de cadenas de valor y la internacionalización de las PyMEs, entre otros. Se destacan:

- i) **Promoción integral de la PyME**
  - Se modificó la definición PyME (Res. N° 24/2001) a través de las Resoluciones N°11/2016 y N° 39/2016.
  - Promulgación de la Ley 27.264 “Programa de Recuperación Productiva”, sancionada en julio de 2016.

<sup>44</sup> Entre los cambios más relevantes que se están proyectando desde la SSFP están una mayor promoción del *factoring* (a través de transformar facturas comerciales en un instrumento de crédito), lograr centralizar mejor la información de balances de las empresas, incluir capital de trabajo en la LICIP, lograr incluir a las SGR como garantías preferidas A y facilitar el acceso al crédito a PyMEs, por medio de un legajo único simplificado, entre otros.

- Creación del Registro PyME, que permite a las empresas categorizarse y acceder a los beneficios de la Ley. En la actualidad ya hay más de 210 mil empresas registradas, cerca de un cuarto de las 850 mil micro, pequeñas y medianas empresas que existen en el país.

ii) **Articulación pública - pública y pública - privada**

Articulación Pública - Pública y Pública - Privada: entre la subsecretaría, el resto de las áreas del Ministerio, Instituto Nacional de Tecnología Industrial (INTI), Instituto Nacional de la Propiedad Industrial (INPI), cámaras empresarias, gobiernos provinciales y municipales, entre otros. Se destacan las siguientes iniciativas:

- Conglomerados productivos. Agrupaciones de empresas de alcance mayor al de los sistemas productivos locales (*clusters*) impulsados por la SSEPYME. Estos conglomerados, desarrollados y gestionados en el marco del Programa PAC, son agrupaciones de empresas, universidades, centros tecnológicos, gobiernos provinciales y municipales y otros actores locales, orientados al desarrollo industrial.
- Plataforma Virtual. A través de la misma se desarrolló el aula virtual mediante la cual se dicta capacitación a distancia para las PyMEs de todo el país.
- Consejo Federal PyME. Estos encuentros buscan la interacción de las diferentes jurisdicciones Federales, acordando criterios comunes de apoyo al empresariado y a las iniciativas federales.
- Jornadas de Trabajo PyME. Brinda el dictado de seminarios gratuitos, charlas y talleres desarrollados en todo el territorio nacional abordando las diferentes temáticas relevantes a los sectores productivos, con el objetivo de sensibilizar a las PyMEs y difundir las herramientas disponibles del Ministerio y de la Secretaría.

En lo que hace específicamente a los instrumentos, el apoyo a la pequeña y mediana empresa se estructura a través de dos áreas de intervención (capacitación y asistencia técnica), mediadas por dos ejes transversales, el asociativismo y el desarrollo regional.

iii) **Capacitación**

- Programa de Capacitación PyME, presencial, en instituciones de carácter público y privado, orientado a la capacitación del personal de las micro, pequeñas y medianas empresas. Durante 2016 se ejecutó el 98,5% del programa, asistiendo a poco más de 1.000 firmas y 16.500 trabajadores capacitados.
- Programa Academia PyME, anclado en una oferta abierta de cursos, talleres, charlas, conferencias y seminarios virtuales, a través de la plataforma y/o aula virtual de la SEPyME. El programa contó con 54 charlas realizadas durante el 2016 y 3.977 conexiones de todas las provincias del país.

iv) **Transferencia de tecnología y asistencia técnica**

- Programa PAC Empresas<sup>45</sup>, orientado a potenciar la competitividad PyME al facilitar el acceso a servicios profesionales de asistencia técnica, innovación en productos y procesos, escala tecnológica y certificaciones de calidad. El beneficio supone un Aporte No Reembolsable (ANR) de hasta el 60% del proyecto, ampliable a 80% en el caso de proyectos que involucren mejoras medioambientales. Durante el 2016 se asistió por medio de este programa a 957 empresas que involucraban 19.801 puestos de trabajo.

<sup>45</sup> El programa sigue las Políticas del Banco Interamericano de Desarrollo (2349-9 y 2350-9) de Adquisiciones y Contrataciones.

- Programa Expertos PyME, pensado para brindar asistencia técnica a PyMEs a través del conocimiento especializado de un plantel que ya supera los 200 profesionales. Durante el 2016 se realizaron 89 asistencias.

v) **Promoción del asociativismo y el desarrollo regional**

Programa de Fortalecimiento de Sistemas Productivos Locales (SPL)<sup>46</sup>, que brinda asistencia técnica y económica para la contratación de un consultor y ANR a Grupos Asociativos (GA) o cooperativas de 5 o más MiPyMEs, del mismo sector o cadena de valor, que funcionen de manera integrada y articulada en un determinado territorio.

Desde la puesta en marcha del programa, en 2007, se han asistido a 262 proyectos, que involucraron 4.668 empresas y más de 18 mil puestos de trabajo (Mapa 1)<sup>47</sup>. El 22% de los beneficios correspondieron al sector primario y agroindustrial, seguido por el alimenticio (21%), metalmecánica (16%), indumentaria y marroquinería (9%), software y el complejo mueblera – maderero, ambos con 7%, entre otros.

En la misma línea, el PAC orientado a la formación de Conglomerados Productivos apunta también a grupos asociativos, aunque de mayor escala, que incluyen un mayor número de empresas, así como otros actores sociales locales: universidades, centros de estudios, INTI y otros organismos nacionales con anclaje local, gobiernos provinciales y municipales, entre otros. Al cierre de 2016, el programa ha logrado consolidar 9 conglomerados productivos de diversos sectores y regiones: Petróleo y Gas de la Cuenca del Golfo San Jorge, APF Forestal, Audiovisual Mendoza, de la Industria Quesera de Tandil, TIC del Partido de General Pueyrredón, Catamarca Digital, Vitivinícola de San Juan, el Polo TIC de Mendoza y un proyecto que se encuentra en etapa de reformulación del sector de petróleo y gas de Neuquén.

vi) **Promoción de la productividad y la competitividad PyME**

El Consejo de Monitoreo y Competitividad MiPyME tiene como principales objetivos monitorear la evolución de variables macroeconómicas que afectan la competitividad y la productividad de las MiPyMEs para promover acciones que mejoren su desempeño a nivel sistémico y transversal, como así también, llevar adelante el seguimiento del rol, la posición y la evolución de las MiPyMES en las cadenas de valor.

vii) **Emprendedores**

Finalmente, la Subsecretaría de Emprendedores (SSE) completa la serie de cambios institucionales que se dieron en lo que hace a apoyo a PyMEs hacia fines del 2015. Como complemento de lo anterior, el objetivo primario de la misma es promover el surgimiento y consolidación de PyMEs, a través del fomento integral de la cultura emprendedora. Entre los principales instrumentos con los que cuenta la SSE se destacan:

**1. Fondo de expansión:** A través de concurso público se seleccionan gestores de fondos para licitar (en una primera etapa) la creación de hasta tres fondos de capital emprendedor, orientados a la inversión directa o indirecta en empresas argentinas que se encuentren en etapas tempranas y presenten un alto potencial de crecimiento e innovación, mediante la disponibilidad de capital para escalar el proyecto y el acceso directo al conocimiento y experiencia de administradores de fondos profesionales para potenciar la gestión y desarrollo del proyecto.

**2. Aceleradoras:** Programa que busca fomentar la creación de Aceleradoras especializadas en el lanzamiento, acompañamiento e inversión de nuevas empresas de alto

<sup>46</sup> Que se rige por el Reglamento Operativo detallado en la Revisión F del Proyecto PNUD ARG/12/005.

<sup>47</sup> Según información de la Subsecretaría, solo en 2016 fueron beneficiados 56 Grupos Asociativos y Cooperativas, integrados por 834 unidades productivas y 2.339 puestos de trabajo.



impacto y potencial de expansión global, además de favorecer y potenciar el proceso de creación de empresas innovadoras en Argentina.

Los beneficios y esquemas de adicionalidad suponen una inversión conjunta entre la aceleradora (de base científica, tecnológica y social) y el programa, así como Aportes no Reembolsables (ANR) para cubrir el 50% de los gastos operativos anuales.

**3. Fondo Semilla:** Pensado específicamente para promover el surgimiento, desarrollo y fortalecimiento de emprendimientos que se destaquen por ser especialmente innovadores para la región, a través de asistencia financiera y técnica brindada por incubadoras que estarán a cargo de la evaluación, capacitación, mentoreo y acompañamiento de los proyectos.

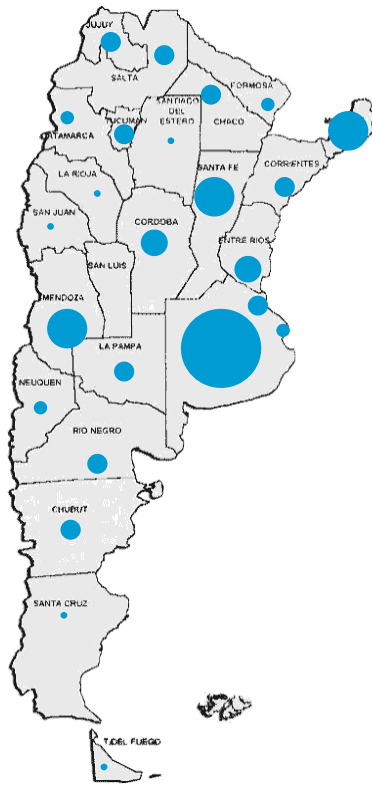
Entre los proyectos elegibles se destacan en particular aquellos con alto impacto social (medio ambiente, salud, inclusión socioeconómica, educación y hábitat social), orientando los beneficios en un 35% hacia TICs, 35% a Biotecnología y farmacia y el 30% restante a sectores tradicionales como artesanías y papelería, alimentos, textiles, construcción, manufacturas, marroquinería, muebles, entre otros.

El Programa brinda a los proyectos adjudicados asistencia técnica a través de incubadoras, que tendrán en cabeza el desarrollo de un Plan de Negocios y la implementación de todas las actividades inherentes al mismo, así como también asistencia financiera para la inversión en activos fijos (maquinarias, equipos y mobiliario), activos intangibles (marcas y patentes), capital de trabajo (insumos, materia prima, mano de obra tercerizada y servicios profesionales) y el gasto en certificaciones y legalizaciones

#### **4. Cambios normativos:**

- Se establece la figura legal de la Sociedad por Acciones Simplificada (SAS), que permite a los emprendedores acceder a trámites simples y comenzar su actividad con un mínimo presupuesto, contando con cuenta bancaria propia en 24 horas.
- La SSE está trabajando en una propuesta de otorgar beneficios impositivos a quienes inviertan en ideas-proyectos, no solo a nivel local sino también a inversores extranjeros.
- Habilitar el *crowdfunding* público, el aporte colectivo de dinero a través de internet para un proyecto, supervisado por la Comisión Nacional de Valores. Una de las posibilidades en estudio es poder instrumentarlo a través de plataformas online de los mismos bancos, para la compra-venta de cuota partes.

**Mapa 1**  
**Proyectos productivos por provincias**



PROVINCIA	PROYECTOS	EMPRESAS ASISTIDAS	PUESTOS DE TRABAJO
Buenos Aires	60	487	6.297
Santa Fe	30	332	3.107
Mendoza	21	524	1.196
Misiones	21	1.348	1.913
Córdoba	15	136	407
Entre Ríos	15	179	637
Jujuy	14	250	413
Salta	14	246	382
La Pampa	10	53	158
Corrientes	10	275	965
Tucumán	8	99	233
Chaco	7	93	254
Chubut	6	219	372
Río Negro	6	51	387
CABA	4	13	121
Catamarca	4	69	157
Formosa	4	107	124
San Juan	4	33	67
Santiago del Estero	3	87	152
Neuquén	3	49	768
Tierra del Fuego	1	16	32
Santa Cruz	1	1	12
La Rioja	1	1	12
<b>Total general</b>	<b>262</b>	<b>4.668</b>	<b>18.166</b>

Fuente: SSPGPyME.

Nota: Los límites y los nombres que figuran en este mapa no implican su apoyo o aceptación oficial por las Naciones Unidas.



## V. Banca de Desarrollo, un desafío pendiente

Más allá de los avances en materia conceptual e institucional que se han venido dando en lo que hace al apoyo a PyMEs, lo cierto es que se trata en su gran mayoría de los casos de intervenciones puntuales, lejos de la escala suficiente para inducir de forma significativa mayores eslabonamientos inter e intrasectoriales.

Prueba de ello son las enormes debilidades que siguen existiendo a nivel estructural, las cuales se reflejan entre otras cosas en los recientes episodios de restricción externa o el límite concreto a la generación de empleo. Este tipo de continuidades se reflejan asimismo en materia institucional, en el marco de una orientación estratégica difusa, con pocos ámbitos de coordinación efectiva y la persistencia de diversos instrumentos con baja escala.

En este marco, uno de los desafíos más acuciantes, aún pendientes en Argentina, es el de avanzar en una banca de desarrollo, aspecto esencial en el diseño e implementación de políticas tendientes a mejorar sensiblemente el acceso, uso y calidad de servicios financieros por parte de las empresas de menor tamaño, particularmente en proyectos con sesgo innovador y de más largo alcance.

En los países industrializados, e incluso en muchos en vías de desarrollo, el contar con una banca de fomento o desarrollo ha estado y está entre los factores asociados a su desempeño económico a través del tiempo. Incluso en términos de inclusión financiera PyME, una banca de segundo piso con estas características, así como una mayor participación de la banca pública, de capital nacional y banca de servicios, ha favorecido notoriamente el financiamiento a las pequeñas y medianas empresas (Bleger, 2006)<sup>48</sup>.

Este ha sido en general el marco donde, durante los últimos años, se ha venido dando en diversos ámbitos el debate sobre si Argentina debe avanzar decididamente hacia la creación de un

---

<sup>48</sup> En Argentina, como se dijo, son este tipo de entidades las que presentan una orientación más marcada al financiamiento PyME, en muchos casos con notorias desventajas en términos regionales, a través de su presencia extendida a lo largo del país. La actual localización de los bancos adheridos a Abappra (Asociación que nuclea a los bancos públicos, cooperativos y regionales) es una prueba de la orientación regional de la “banca de servicios”. En 688 localidades (el 66% del total de localidades en las que existen casas bancarias) hay exclusivamente bancos adheridos a esta Asociación. Se trata de las localidades menos densamente pobladas, estructuralmente menos rentables y que por lo tanto no son atendidas generalmente por el resto de la banca comercial.

Banco de Desarrollo, o si es suficiente con profundizar alguna de las funciones ya existentes en distintas entidades e instituciones. El debate no es nuevo, y cuenta con distintos episodios históricos.

## A. La Banca de Desarrollo en Argentina en perspectiva histórica

Los saltos institucionales de mayor relevancia para apalancar el desarrollo financiero en Argentina se dieron, al igual que en otras experiencias de la región, durante la etapa de industrialización por sustitución de importaciones (ISI), en la búsqueda consciente de ampliar el financiamiento productivo a mediano y largo plazo. Esto se materializó en la creación de bancos de fomento o desarrollo, en algunos casos de forma temprana (Perú, México y Chile en la década de 1930) y en otros intermedia (Argentina, con la creación en 1944 del Banco de crédito Industrial) o tardía, como el caso del Banco de Desarrollo Económico y Social de Brasil (BNDES), en 1952.

En todos los casos, el objetivo central era financiar el quiebre de los rasgos estructurales de la época, esto es la tendencia recurrente a la restricción externa, subempleo de mano de obra, atraso y dependencia tecnológica, lo que suponía una enorme necesidad de recursos, en el marco de una fuerte heterogeneidad estructural<sup>49</sup>. Esto requería lógicamente, no solo definir el estilo de desarrollo hacia delante (en términos de Pinto, 2008) sino también, de forma concordante, avanzar en una planificación que pudiera viabilizarlo.

El financiero era uno de los ejes centrales de esta apuesta por la industrialización en Argentina, la cual tuvo no obstante diversos capítulos, bajo los cuales subyacían concepciones y definiciones de política muchas veces contradictorias. Se inició, como en tantos otros casos en la región, de forma espontánea en el período de entre guerras, con algunos hitos institucionales de relevancia<sup>50</sup> que fueron madurando para conformar un esquema de apoyo al sector tan integral como cambiante, del cual la banca de desarrollo no estaría exenta. Esto se plasmó entre otras cuestiones en la errática participación de los créditos al sector privado durante todo el período (cuadro 3), con dos etapas bien diferenciadas (López y Rougier, 2011).

**Cuadro 3**  
**Estructura de activos del Banco de Crédito Industrial y el BANADE**  
(En porcentajes)

Año	Efectivo	Bonos públicos	Acciones	Operaciones en divisas	Crédito al sector público	Crédito al sector privado	Otros	Total
1950	0,8	1,8	0,2	5,4	53,8	37,3	0,7	100
1955	1,4	2,2	0,1	28,6	26	39	2,7	100
1957	15,3	2,3	0,1	33,3	0,1	41,9	7	100
1960	4,2	1,5	0,1	54,1	3,2	26	10,9	100
1963	2,1	1,1	16,1	16,4	9,9	38,8	15,6	100
1967	4,7	0,6	11,3	30,8	4,7	45,6	2,3	100
1970	4	0,1	13,5	29,7	1,7	48,3	2,7	100
1973	7,3	0,6	4,4	18,4	4,8	60,8	3,7	100
1976	7	1,7	2,9	23,3	26,1	17,2	21,7	100
1979	2,9	6,6	1,6	28,3	2,7	23,4	34,3	100

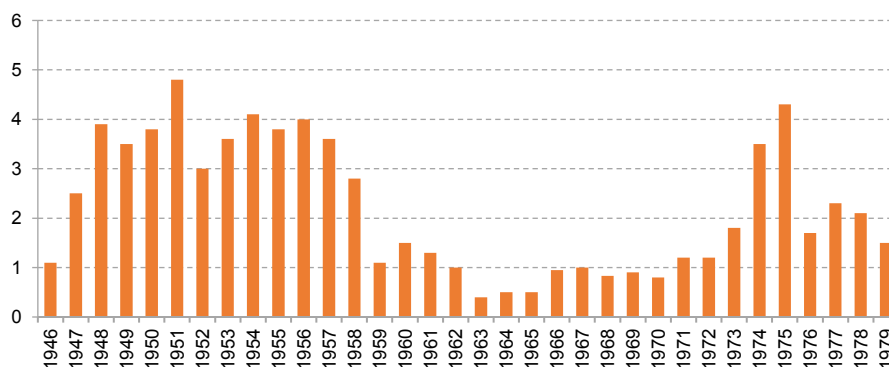
Fuente: Elaboración propia en base a datos de López y Rougier, 2011.

<sup>49</sup> Para profundizar ver Prebisch, 1949; Pinto, Furtado, 1961; Fajnzylber, 1988.

<sup>50</sup> Se destaca el Plan Pinedo de 1933 y el de 1940, la creación del Consejo Nacional de Posguerra en 1944, los planes quinquenales del gobierno peronista, en 1947, 1953 y 1973 y la planificación en el marco de la Alianza para el progreso durante el desarrollismo. Ver por ejemplo Casparrino, Briner y Rossi (2011).

La primera de estas entre 1964 y 1974, cuando el sector manufacturero registró el proceso de crecimiento continuo más importante de su historia, no solo en términos de productividad, avance tecnológico y empleo, sino incluso en la generación de divisas, alcanzando el piso histórico en la elasticidad ingreso de las importaciones. Esto se expresaba asimismo en los números de la banca de desarrollo, cuyo crédito al sector privado superó el 60% del activo y el global el 4% del PBI, el nivel más elevado desde 1951 (ver gráfico 20).

**Gráfico 20**  
**Préstamos otorgados por la Banca de Desarrollo sobre el PBI**  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de López y Rougier, 2011.

Más importante aún, durante esos años la política crediticia del banco industrial se orientó hacia el financiamiento de la inversión a mediano y largo plazo, proceso que maduró y hasta la creación de la Banca Nacional de Desarrollo (BANADE) a inicios de los 70', eje institucional a través del cual se apuntaría durante el tercer gobierno peronista a una tríada simultánea tan compleja como necesaria: el escalonamiento de las industrias básicas, claves como insumo difundido para la competitividad sistémica de la economía; la expansión e integración de la producción de bienes de capital (como vector de desarrollo tecnológico) y el fortalecimiento de los efectos de arrastre a través de la demanda, básicamente a través de una mejor distribución del ingreso, mayor inversión pública y la promoción de las exportaciones industriales (Poder Ejecutivo Nacional, 1973).

En perspectiva histórica, esto muestra no la continuidad conceptual que asocia la desigualdad tanto con brechas externas (en el marco de las fuertes asimetrías tecnológicas) como internas, subyacentes a la heterogeneidad estructural, sino también que la planificación misma es, antes que nada, un acto político, anclada en la construcción de una visión de desarrollo a largo plazo, alineando y metas (Cuervo y Mattar, 2014; Mattar y Perroti, 2014 a y b)<sup>51</sup>.

Tan política como los cambios abruptos de orientación, que pueden derivar en lo que Ocampo (2014) llama convergencias truncadas, como la de Argentina en el bienio 1975-76, cuando más allá de los condicionantes a nivel global (alta movilidad de capitales, volatilidad cambiaria, desregulación institucional), se avanzó en un desmantelamiento de buena parte de las capacidades previas que estaba lejos de haber agotado sus frutos, reales y potenciales.

Desde entonces los créditos de la banca de desarrollo cayeron notoriamente, *pari passu* se generalizaba la apertura del comercio y las finanzas, y se desmantelaba parte del andamiaje institucional previo. Posteriormente, en el marco de la fuerte crisis de la década de 1980 y los cambios

<sup>51</sup> Ver también Mucarsel (2014) y Sandoval Escudero (2014).

generados a inicios de la siguiente, cerraría definitivamente sus puertas en 1992, como reflejo último de la falta de una estrategia consistente de largo plazo que, en buena medida, se mantiene hasta la actualidad.

## **B. Banca de Desarrollo, ¿el todo o las partes?**

En efecto, uno de los mayores desafíos como para ampliar el crédito productivo en general, a PyME en particular, sigue siendo el lograr apalancar de forma más profunda y extendida proyectos de inversión que, por sus propias características, requieren montos y plazos mayores para ser viables, así como menores costos de acceso, en particular para las pequeñas y medianas empresas, con ofertas de crédito de largo plazo y a tasas de interés inferiores a las que hoy opera la banca comercial.

En este marco, dado el rol indelegable que el Estado tiene en este sentido, los elementos a considerar creemos pasan por definir, en primer lugar y de forma concreta, la orientación estratégica para la Argentina en los próximos años, lo que abre distintos escenarios en materia de sostenimiento de demanda efectiva, infraestructura y formación, diseño institucional y planificación sectorial del cambio estructural. Esta debiera atender asimismo el tipo de escalonamiento tecnológico y los eslabonamientos productivos que le den sustento, en términos de restricción externa y generación de empleo.

En segundo lugar, según la escala que dicha planificación tenga en materia de apalancamiento financiero, cabe asimismo decidir si se va a avanzar decididamente hacia la institucionalización de una entidad (nueva o existente) o si se buscará ampliar los esfuerzos de profundidad y coordinación entre las distintas agencias e instituciones que hoy cumplen funciones de Banca de Desarrollo. En ambos casos, un tema clave será también fortalecer el grado de complementariedad a explotar con el resto de la banca, otras entidades y agencias de carácter público y privado, donde a pesar de los desafíos pendientes existe un aprendizaje institucional en materia de apoyo a PyME que no puede desdesharse.

Finalmente, un aspecto clave es el fondeo, lo que puede requerir no solo de mayores esfuerzos en términos presupuestarios sino también del desarrollo de otras fuentes complementarias, como la colocación de títulos de largo plazo entre inversores institucionales (Bleger, 2006). Este es punto neurálgico para sacar mejor provecho de las complementariedades con el financiamiento externo, puesto que un mayor equilibrio en el fondeo brindará mayores grados de libertad a la hora de diseñar e implementar nuevos programas e instrumentos.

Un principio de respuesta a estas cuestiones podría ensayarse en torno al Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE), donde a pesar de los visibles problemas de escala se han ido acumulando capacidades institucionales y técnicas como para consolidar las funciones de banca de desarrollo que ha venido teniendo, entre las que se destacan<sup>52</sup>: el fomentar el desarrollo socioeconómico (a través del financiamiento de actividades y segmentos económicos específicos); estimular y ayudar a estructurar la demanda de financiamiento; movilizar recursos del sector privado al compartir el financiamiento y/o los riesgos de los proyectos; solucionar fallas de mercado en financiamiento ante la renuencia de los intermediarios financieros privados para asumir ciertos riesgos frente a información asimétrica (principalmente PyMEs y economía informal); financiar inversiones en sectores con externalidades positivas cuyas tasas de retorno sociales superan a las privadas o son inciertas; y contribuir en la política anti-cíclica en períodos de crisis financieras o económicas, sustituyendo temporalmente al capital privado.

Los tres pilares sobre los cuales se erigen la estrategia, funciones y objetivos del BICE son el financiamiento a empresas (Banca de Primer Piso), a otras entidades financieras (segundo) y la administración de fideicomisos públicos y privados, orientados principalmente a proyectos de

---

<sup>52</sup> Presentación Institucional, noviembre.

infraestructura (generación e interconexión eléctrica, fibra óptica, transporte, energía nuclear, entre otras), a través de distintos instrumentos:

**Primer crédito PyME:** financiamiento de proyectos de inversión y la adquisición de bienes de capital muebles en el marco de una decisión de inversión. Comprende también el financiamiento de proyectos de reconversión y modernización productiva. Para MiPYMEs que no hayan accedido en los últimos 24 meses a un crédito bancario de largo plazo (Financiación de 36 meses o más —excluye Leasing—).

Abordaje integral para promover la **Inclusión Financiera:**

- i) Asistencia técnica – Acompañamiento personalizado y programa educación financiera.
- ii) Procesos ágiles – Matriz de rating.
- iii) Condiciones favorables – Plazo de hasta 7 años y tasa bonificada.

**Plan Belgrano Productivo:** financiamiento de proyectos de inversión y adquisición de bienes de capital nuevos de origen nacional y adquisición de bienes de capital nuevos de origen extranjero respecto de los cuales no existan sustitutos de producción nacional.

**Proyectos de inversión:** financiación de proyectos de inversión en bienes y servicios y de reconversión y modernización productiva de los sectores económicos que mejoren la competitividad, incluyendo la adquisición de bienes de capital nuevos y usados. Se establecen condiciones diferenciadas para PyMEs, considerándose tales a aquellas definidas como tal por la Secretaría de Emprendedores y PyMEs.

**Capital de trabajo asociado:** línea destinada a financiar capital de trabajo asociado a un proyecto de inversión.

**Promoción de exportaciones:** i) Prefinanciación: hasta el 75% del valor FOB de la exportación/monto de los servicios. ii) Financiación: hasta el 100% del valor FOB de la exportación de productos primarios, manufacturas de origen agropecuario e industrial, bienes durables y de capital y servicios de origen argentino y plantas “llave en mano”.

**Exportaciones a largo plazo:** financiamiento de exportaciones, con un plazo máximo de 10 años, de Manufacturas de Origen Industrial (MOI), Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA), Bienes de Capital sin uso y Servicios de origen argentino y Plantas industriales u otras obras que se contraten con la condición de ser entregadas “Llave en mano”.

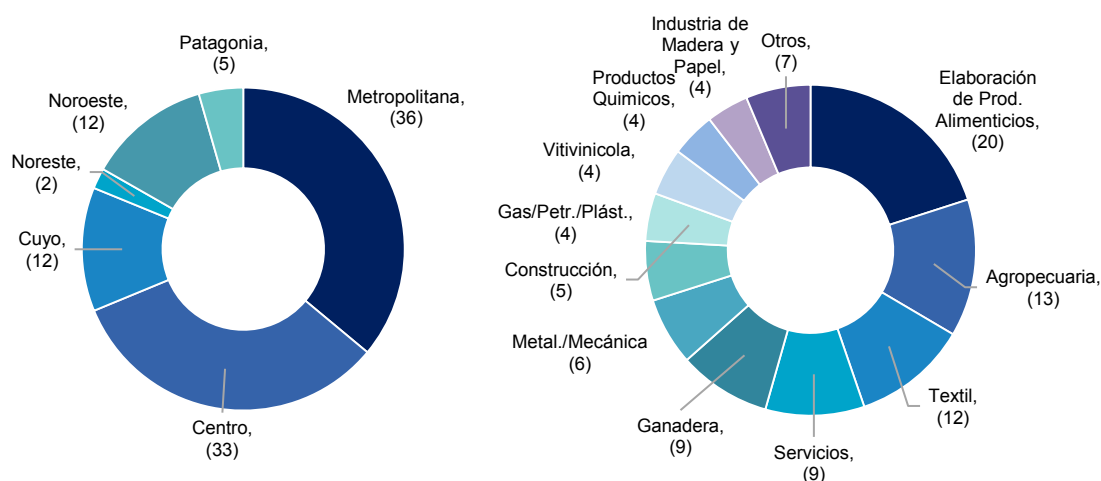
Más allá de la definición misma de los instrumentos, los resultados también reflejan la orientación propia de las funciones de banca de desarrollo: alta participación del crédito a segmentos de firmas con mayor incidencia de racionamiento (más de las dos terceras partes de la cartera de préstamos se destina a financiar a las firmas de menor tamaño, acumulando más del 22% del financiamiento de la inversión neta PyME del total del sistema), mayor distribución regional y sectorial de los proyectos que el promedio (gráfico 21) y una estructura de fondeo más diversificada<sup>53</sup>. Hacia delante, sobre esta base y en busca de mayor escala, debieran concentrarse allí mayores esfuerzos y recursos públicos para el financiamiento de la inversión de mediano y largo plazo, en camino a un cambio estructural que requerirá seguramente de una institucionalidad definitiva de la banca de desarrollo para la Argentina. Se volverá sobre este punto.

---

<sup>53</sup> En la actualidad, según información de la propia entidad, al patrimonio neto (42%) le sigue en importancia el fondeo proveniente de organismos internacionales, obligaciones negociables (12%), depósitos privados (8%), Fondo de Garantía de Sustentabilidad de ANSES (5%), organismos multilaterales con riesgo soberano (4%), otros pasivos (8%), call money y líneas del Presupuesto Nacional (el resto).



**Gráfico 21**  
**Distribución regional y sectorial del crédito**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BICE.

### C. Complementariedad institucional: el BID y la estrategia de inclusión financiera en Argentina

En línea con las acciones que en tona a la inclusión financiera se vienen llevando a cabo en diversos países, en Argentina se está terminando de delinear una estrategia integral para que hogares y empresas cuenten con mayor acceso, uso y calidad de servicios financieros, en complementariedad con el Banco Interamericano de Desarrollo.

La misma se enmarca en varias de las características que tiene la exclusión financiera en Argentina (así como en el resto de América Latina), que el BID sintetiza en:

- Falta de infraestructura financiera, dada la insuficiencia en canales de distribución como en la aceptación de medios electrónicos de pago, principalmente en zonas de menor desarrollo relativo.
- Inadecuación de determinados instrumentos y servicios financieros, fundamentalmente en hogares de menores ingresos y empresas PyME, afectando el acceso y —en mayor medida— el uso y calidad de los mismos.
- Barreras al acceso originadas en la regulación financiera, que afecta con particular intensidad a las firmas sin posibilidad de ofrecer garantías y/o con actividad informal (total o parcial).
- Fallas de mercado: información imperfecta o asimétrica; mercados incompletos (orientados principalmente a operaciones de corto plazo), con problemas de incentivos para la captación de fondos de ahorro y conversión de plazos.

En este marco, la estrategia para la inclusión financiera presenta los siguientes objetivos:

## 1. Objetivos generales

- Mejorar el **acceso** a servicios financieros (morigerando las barreras a la entrada pero con una administración adecuada en la gestión de riesgos).
- Lograr un mayor **uso y calidad** de los mismos, por medio de una adecuación estrecha a las necesidades de las PyMEs, y en el marco de una oferta sostenible de instrumentos y servicios y el escalonamiento de las capacidades en la demanda.
- Para ello, debe propender a facilitar el desarrollo de productos innovadores, promover una mayor competencia dentro del sistema financiero, sobre todo a la hora de atender mercados de bajos ingresos, asegurar la existencia y funcionamiento de la infraestructura necesaria para la IF (cobertura, capilaridad, sistemas de pago de alto, medio y bajo valor).

## 2. Objetivos específicos

- Permitir y facilitar el acceso de MiPyMEs a cajas de ahorro

Entre las acciones que se plantean en este punto se destacan la reducción de los costos operativos, por medio de la promoción de modelos de canales de bajo costo; eliminar requerimientos de uso y soporte documental en papel; reducir/eliminar los costos tributarios asociados al depósito y retiro de fondos y al uso de medios electrónicos de pago; diseñar un régimen simplificado de relacionamiento con el sistema financiero para microempresarios de bajos ingresos, entre otros.

- Promover el desarrollo de una oferta sostenible de crédito a PyME

Una de las claves aquí es la definición de prioridades, privilegiando el acceso al crédito y la generación de condiciones preferentes en la extensión de plazos; reestructurar las líneas de crédito actualmente direccionadas por distintas áreas del Poder Ejecutivo, a favor de líneas de segundo piso (BICE); redireccionar esfuerzos presupuestarios para incentivar intermediarios financieros a promover líneas para PyMEs; implementar registro de garantías muebles; definir el marco legal para operaciones de *crowd funding*.

- Facilitar el acceso al crédito a micro empresas a partir de una oferta sostenible

Revisar las normas de clasificación y calificación de la cartera de las firmas micro y los requisitos para la conformación de legajos de crédito; promover la creación y desarrollo de buros de crédito y de programas sostenibles y flexibles de microcrédito, profundizando el entendimiento de los factores de exclusión en grupos específicos (particularmente hacia dentro del cuentapropismo).

- Incrementar el uso de servicios financieros

De cara a aumentar la cobertura, la prioridad debe estar en un principio en reducir los costos de operación en la oferta y los transaccionales en la demanda; adecuar el marco legal para dar mayores facultades al BCRA para una mayor desarrollo del sistema de pagos de bajo valor; expandir la cobertura de la red de aceptación de pagos por medio de tarjetas; definir y promulgar un marco legal que permita ampliar la cantidad de operadores de pagos; mejorar la infraestructura y la penetración de los dispositivos móviles para viabilizar las nuevas iniciativas regulatorias de pagos.

- Asegurar un marco legal de mayor protección al consumidor y el desarrollo mayores capacidades financieras en los nuevos clientes

Entre las acciones que el BID propone para asegurar mejores normas de protección se destacan aquellas orientadas a mejorar las fuentes de información disponible, clara y con lenguaje simple y explícito en materia de costos de productos y servicios; contar con mecanismos y canales apropiados de divulgación respecto a derechos y deberes del consumidor financiero; habilitar canales adecuados y accesibles para quejas, reclamos y resolución de conflictos. En materia de educación financiera, la clave es identificar necesidades y comportamientos financieros de la población, con vistas al diseño e implementación de programas que se ajusten de forma flexible a cada segmento.



## **VI. Inclusión financiera PyME: más allá de las fallas de mercado**

De cara a los enormes desafíos que Argentina presenta en materia de inclusión financiera, así como las relaciones dinámicas que esta última podría tener con otras categorías de análisis, en lo que resta de este trabajo se ensayan algunas estimaciones y lineamientos conceptuales sobre el grado de interacciones existentes entre desarrollo financiero y crecimiento económico en general, por rasgos productivos en particular. Creemos que en una economía como la argentina, con fuerte y persistente heterogeneidad estructural, no puede escindirse la agenda de políticas para la inclusión financiera de PyMEs de la necesaria para conducir un cambio profundo a nivel estructural, clave no solo para el desarrollo de las propias firmas sino también para la sostenibilidad macroeconómica del proceso, dada la dominancia del balance del pagos y la recurrencia crónica a la restricción externa.

### **A. Análisis de causalidad mediante un modelo VAR**

En este primer apartado se examina empíricamente el ajuste causal entre desarrollo financiero y nivel de actividad en América Latina en general, Argentina en particular, por medio de vectores autoregresivos cointegrados y pruebas de exogeneidad. Para ello se utiliza información anual para el período 1960-2014, de una base de datos provista por la propia CEPAL y Banco Mundial (en el caso del PBI).

El estudio de la relación entre estas variables ha estado sujeta a un nutrido debate, que incluyó desde proposiciones ya clásicas (Lucas Jr., 1988; McKinnon, 1973) hasta análisis empíricos ya mencionados como los de King y Levine (1993a), que muestran por ejemplo que el nivel de desarrollo financiero es un buen predictor del ritmo de crecimiento económico de una economía, dadas las tasas futuras de acumulación de capital.

En los diversos estudios, teóricos y empíricos, se utilizan diferentes indicadores tanto del nivel de actividad como del sistema financiero. En este estudio se utiliza, para el primer caso, el crecimiento del PBI per cápita (en dólares corrientes), mientras que la intermediación financiera a nivel agregado se aproxima por el crédito al sector privado, liquidez y depósitos, en todos los casos como porcentaje del PBI. Las variables son denominadas LNGDPUSD para el logaritmo del PBI per cápita en dólares corrientes y son datos obtenidos del Banco Mundial; LNLL para el logaritmo de la liquidez con base en 2010 sobre el PBI; LNL para el logaritmo de los créditos al sector privado sobre el PBI; y LNFSD para el logaritmo del total de los depósitos

del sector financiero sobre el PBI. Para la diferencia interanual de cada una de las variables se agrega la letra *d* a cada nombre.

Los gráficos en el anexo 4 presentan la evolución de las distintas variables en niveles y en primeras diferencias para el caso argentino entre 1960 y 2014. Puede observarse que mientras que en niveles las series reflejan un componente tendencial, este último se diluye al mostrar la evolución en diferencias. El mismo comportamiento puede observarse asimismo en el análisis de correlaciones contemporáneas (cuadro A.2), la correlación positiva y significativa que existe en niveles, solo se mantiene para el caso de la relación entre las diferencias de PIB per cápita y liquidez.

Esto estaría indicando que la relación entre las distintas series se explica en buena medida por sus tendencias. En este marco, con vistas a determinar la naturaleza estadística de estas tendencias se realizaron a continuación distintas pruebas de raíz unitaria (Elliott-Rhothenberg-Stock-DfGs; Phillips Perron y Augmented Dickey Fuller- ADF) para el caso de Argentina<sup>54</sup>.

En el cuadro 4 se reportan los principales resultados. Para las variables en niveles puede verse que no puede rechazarse la hipótesis nula de que dichas series de tiempo tengan raíz unitaria en la mayor parte de las especificaciones y lags (rezagos) involucrados, tanto para Argentina como para Brasil. Asimismo, en el análisis en primeras diferencias la hipótesis nula se rechaza en todos los casos, indicando que las series son integradas de orden 1 (uno).

**Cuadro 4**  
**Rangos de aceptación de la hipótesis nula de existencia de raíz unitaria**

Serie	DfGs	Phillips Perron	ADF
Crédito /PBI	En todas (1 y 5%)	Al 1% en los 10 lags	En todas (1 y 5%)
Liquidez / PBI	Al 1% en los 10 lags	En todas (1 y 5%)	En todas (1 y 5%)
Depósitos /PBI	Al 1% en todos los lags. Al 5 y al 10% del 2 al 8	En todas (1, 5 y 10%)	En todas (1, 5 y 10%)

Fuente: Elaboración propia.

## 1. Argentina

En lo que sigue se analizan las relaciones empíricas entre nivel de actividad y sistema financiero utilizando vectores autoregresivos (VAR). Un modelo VAR es un sistema dinámico donde las variables se consideran endógenas, siendo que cada una de ellas se expresa como una función lineal de sus propios rezagos y de los valores rezagados de las restantes variables. Esto permite estimar tanto los multiplicadores de corto plazo (los mecanismos de transmisión de un shock aleatorio corriente al resto), las funciones de impulso respuesta (el impacto en el tiempo), así como establecer si existe causalidad estadística —en sentido de Granger— entre las variables y proyectar los valores futuros de las variables dependientes en el tiempo.

La forma específica que el modelo dependerá tanto de la existencia de raíces unitarias como de una o más relaciones de cointegración entre las variables. Si las series son estacionarias lo usual sería estimar el modelo por medio de un VAR en niveles. Si no lo son, como en este caso, debiera aplicarse un modelo de corrección de errores —si existiera alguna relación de largo plazo entre ellas— o un VAR en diferencias, si es que las series no cointegran (Lahura y Vargas, 2013).

<sup>54</sup> Las pruebas no se realizan para toda la región puesto que la agregación diluye información relevante como ser fluctuaciones hacia dentro de cada país. Este problema se aborda más adelante por medio de un modelo de panel-corrected standard error (PCSE).

El cuadro A.3 refleja<sup>55</sup> que, pese a no ser estacionarias, las series no están cointegradas, esto es, no existe una relación de largo plazo o de equilibrio entre las series. En este marco, la significatividad de la relación se estimará mediante un VAR en primeras diferencias, sin que ello suponga pérdida de información relevante de largo plazo (Gujarati, 2001).

En el cuadro A.4 puede observarse la estimación del VAR en diferencias. Allí se ve que mientras ninguna de las variables involucradas es estadísticamente significativa para explicar el crecimiento del PBI per cápita, este último sí resulta relevante para dar cuenta de la evolución del crédito (con un lag de rezago).

Adicionalmente, se testearon modelos que incluyen, además de las series expuestas, la inversión bruta interna fija (IBIF) y el empleo no registrado a la seguridad social, también en logaritmos. Esta última entendiéndola como una forma peculiar de heterogeneidad estructural (Cimoli, Primi y Pugno, 2006). Se incluyeron asimismo variables *dummies* para captar los efectos de determinados episodios disruptivos: crisis de la deuda externa en 1982; la introducción del Plan Austral; hiperinflación en 1988/89 y 90; la crisis del 2001/02 y la modificación de precios internacionales en 2007 (Medici, 2010). En esta especificación el horizonte temporal se restringió a 1974-2014<sup>56</sup>. Las hipótesis específicas que se buscó testear fueron:

H1: la Heterogeneidad Estructural, aproximada por la informalidad laboral, causa al desarrollo financiero a largo plazo.

H2: La inversión física mantiene una relación de largo plazo con el PBI per cápita y con la HE.

H3: Los distintos episodios disruptivos a nivel macroeconómico afectan al desarrollo financiero.

Al igual que en la especificación anterior, y para todos los casos, no se pudo rechazar la hipótesis nula de presencia de raíz unitaria<sup>57</sup> (cuadros A.5 y A.6).

En lo que hace a los análisis de causalidad (en sentido de Granger)<sup>58</sup>, esta nueva especificación confirmó que la relación va desde PBI a crédito (y no al revés), que el nivel de actividad, inversión e informalidad explican (en conjunto) al crédito y que este último —por separado y junto al resto de las series— causan en sentido de Granger a la informalidad (cuadro A.7). En otras especificaciones pudo verse también que la relación entre crédito e informalidad es bivariada (lo que evidencia la centralidad que tiene la HE en el proceso), la incorporación de las *dummies* resultó significativa para la evolución del crédito, la HE resulta significativa como cota superior al crecimiento, la causalidad desde el PBI a inversión y la relevancia de esta última para con la informalidad laboral.

## 2. América Latina y el Caribe

En este apartado se caracteriza la relación entre las variables para un conjunto de veinte países de América Latina y el Caribe entre 1960 y 2014, la base de datos está formada por datos de CEPAL y el Banco Mundial para el caso del PIB per cápita en dólares corrientes. Se obtiene una base de datos panel fuertemente balanceada y con pocas observaciones faltantes para las variables de interés<sup>59</sup>.

<sup>55</sup> El valor de la traza es menor al crítico al 5%.

<sup>56</sup> Dada la disponibilidad de información proveniente de la Encuesta Permanente de Hogares de INDEC, específicamente en lo que hace a informalidad laboral.

<sup>57</sup> Las variables son integradas de orden (1), ya que la hipótesis de raíz unitaria se rechaza en todos los casos en el testeo para la primera diferencia.

<sup>58</sup> Causalidad en sentido de si hay retraso temporal entre las variables.

<sup>59</sup> Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

La estimación se realiza, como fuera mencionado, por un modelo *Panel Corrected Standard Error* (PCSE), para dar cuenta de la presencia de heterocedasticidad en el panel de datos (esto es, controlar por las diferencias en la varianza de cada países) y la existencia de correlación contemporánea de errores —esto es, factores que afectan potencialmente a todos los países— (Beck, 2001). PCSE permite utilizar metodología de regresión lineal de mínimo cuadrados ordinarios para bases de datos en forma de panel cuyos errores no son independientes e idénticamente distribuidos de forma normal, sino están correlacionados entre países para el mismo tiempo y al mismo tiempo tienen heterocedasticidad dentro de cada país. De esta manera, se refina la estimación de la varianza de los coeficientes estimados para que sean más eficientes.

El primer modelo propuesto estima el efecto en el crédito en niveles, explicado por el PBI per cápita, depósitos y liquidez, en todos los casos como porcentaje del PBI. El modelo es el siguiente:

$$LNL_{ij} = \beta_0 + \beta_1 LNGDPUSD_{ij} + \beta_2 LNFSD_{ij} + \beta_3 LNLL_{ij} + \gamma_i YEAR_i + \gamma_j id_j + \varepsilon_{ij}$$

Donde  $i$  es cada año y  $j$  es cada país. Este modelo log-log estima los coeficientes  $\hat{\beta}_i$  que expresa la elasticidad del crédito al sector privado dado el aumento del 1% del PIB per capita, *ceteris paribus* las otras variables, la elasticidad del crédito privado frente al aumento del 1% de los depósitos del sistema financiero y el efecto frente al 1% de variación de la liquidez del sistema. Se estima también a partir de los efectos fijos de año y de país ( $id$ ), para poder aislar las particularidades de los ciclos económicos regionales y también las características propias de cada economía.

El cuadro A.8 en el anexo 4 muestra los resultados del modelo PCSE para las variables de interés. El modelo tiene un nivel de significación estadística del 76% y estima que las tres variables son significativas; esto implica que ante un aumento de un 1% del nivel de actividad económica el crédito aumenta un 0,23% *ceteris paribus*, mientras que aumenta a nivel promedio para toda la región un 0,95% frente a la suba de depósitos y cae un 0,08% si la liquidez aumenta en un 1%. Es decir, que a nivel macroeconómico el crecimiento de la economía en su conjunta explica el aumento al crédito al sector privado, mientras que el nivel de depósitos también lo explicaría.

En segundo lugar planteamos un modelo de PCSE donde el PBI pasa a ser la variable dependiente. El segundo modelo es el siguiente:

$$LNGDPUSD_{ij} = \beta_0 + \beta_1 LNL_{ij} + \beta_2 LNFSD_{ij} + \beta_3 LNLL_{ij} + \gamma_i YEAR_i + \gamma_j id_j + \varepsilon_{ij}$$

Donde nuevamente  $i$  es cada año y  $j$  es cada país y se propone un modelo log-log con efectos fijos de año y país. Los coeficientes estimados  $\hat{\beta}_i$  expresan la elasticidad del producto per capital real dado el aumento en 1% de cada variable independiente que expresan *proxies* de profundidad del sistema financiero. En este caso, y a diferencia de lo reportado para el caso argentino, cuando se toma a la región como un todo el crédito resulta también significativo para explicar al PBI per cápita real: este último crece 0,1% frente a un aumento del 1% en el crédito. Al mismo tiempo, una suba de 1% en el nivel de liquidez supone un alza en el PBI del 0,44% (cuadro A.9).

## B. Inclusión financiera y heterogeneidad estructural, una digresión

De lo expuesto hasta aquí, surge que si bien puede existir cierto margen para avanzar en una mayor inclusión financiera de PyMEs, lo cierto es que la fuerte heterogeneidad estructural que caracteriza a la economía argentina no solo limita la sostenibilidad de todo proceso que pretenda acelerar la demanda efectiva, sino también al propio desarrollo financiero.

## 1. De Keynes a Schumpeter (¿y Minsky?)

Un buen punto de partida para dar cuenta de este tipo de interacciones dinámicas es el enfoque clásico – keynesiana que otorga un rol central a la demanda<sup>60</sup> en todo proceso de crecimiento económico, con efectos persistentes en la capacidad productiva de largo plazo a través de dos relaciones estructurales: 1) el flujo circular del ingreso, que relaciona los gastos de consumo con las decisiones de inversión y producción; y 2) el carácter dual de la inversión, como fuente de demanda y de capacidad productiva (Bhaduri, 1986).

De esta forma, la demanda pasa a jugar un rol clave no solo al determinar la tasa de utilización de los recursos productivos<sup>61</sup>, sino también debido a su impacto sobre la cantidad y productividad de los inputs, y de aquí en el sendero mismo del producto potencial (Setterfield, 2007). Según Amico, Fiorito y Hang (2011):

*“...si la expansión de la demanda conduce a un creciente gasto en inversión, esto tendrá un efecto directo sobre la capacidad productiva y (en la medida en que cada nuevo equipo de capital incorpora un grado de progreso técnico) también sobre la productividad. Además, forzosamente cualquier expansión hoy de la demanda y el producto influirán en los planes de inversión de las firmas y en su capacidad para ejecutar esos planes. Por ende, influirá en la disponibilidad de una mayor capacidad y productividad en el futuro”.*

El punto es clave creemos para una economía como la argentina, dados los límites concretos que el balance de pagos puede imponer a los efectos derivados de la demanda efectiva (restricción externa), donde se entremezclan cuestiones asociadas al contexto macroeconómico, la heterogeneidad estructural y el desarrollo financiero. En palabras de Ocampo (2005):

*“...la dinámica de las estructuras productivas juega el papel fundamental en las modificaciones del ritmo del crecimiento económico. Esta dinámica interactúa con los balances macroeconómicos y genera una retroalimentación positiva que se traduce en círculos virtuosos de crecimiento económico acelerado, o bien en “trampas de crecimiento””.*

En este marco, de cara al diseño e implementación de acciones para la inclusión financiera de pequeñas y medianas empresas, en tanto política de inserción productiva, varias son las ventajas de avanzar en una conceptualización como la propuesta.

En primer lugar, porque combina la influencia de la demanda en el proceso (entre otros factores a través de las elasticidades ingreso de exportaciones e importaciones) con el análisis de la estructura productiva, donde se definen en última instancia esas mismas elasticidades<sup>62</sup> y, con ello, las condiciones de borde para suavizar los ciclos macroeconómicos y la profundidad del sistema financiero.

En segundo porque esto supone invertir el orden de causación tradicional, que va de la inversión y el aumento de la productividad hacia el crecimiento económico, ampliando el marco de acción para el crédito y rescatando —al mismo tiempo— el mecanismo del acelerador de la inversión, pieza clave del supermultiplicador del gasto<sup>63</sup> (Serrano y Freitas, 2007).

<sup>60</sup> La demanda agregada se divide asimismo en consumo inducido (por la variación de los salarios), inversión inducida (por la demanda efectiva) y los gastos autónomos, aquellos que no son financiados por salarios y que no se generan directamente por las decisiones de producción, sino que dependen fundamentalmente de factores institucionales y tecnológicos, como el consumo autónomo, inversión residencial, gasto público y exportaciones, que no crean directamente capacidad productiva.

<sup>61</sup> Dada la limitación del mercado, captada por el principio de demanda efectiva (o el problema de realización en Kalecki).

<sup>62</sup> Para los aportes originales ver por ejemplo Prebisch, 1968; Diamand, 1973; Thirwall, 1979; Thirwall y Hussain, 1982.

<sup>63</sup> Supermultiplicador en tanto combina un efecto multiplicador con uno acelerador, dado que la inversión que genera capacidad productiva se encuentra inducida por la tasa esperada de crecimiento de la demanda.



Tercero, y no menos importante, un enfoque de estas características permite desentrañar de forma más acabada el porqué de la informalidad<sup>64</sup> en una economía como la argentina, con fuerte heterogeneidad estructural, dada la relevancia que esto tiene para la inclusión financiera de un segmento de firmas como las PyMEs, donde la incidencia y persistencia de este fenómeno es sustancialmente mayor que en el caso de las grandes empresas (De Miguel y Woyecheszen, 2013).

En efecto, en Argentina la elasticidad ingreso de las importaciones a PBI prácticamente duplica la de las exportaciones, quedando las elasticidades precio muy por debajo de las posibilidades de compensación, lo cual supone por un lado un límite concreto al crecimiento económico (Zack y Dalle, 2014), mientras que por otro ha tendido a recrear ciclos de ingreso de capitales y niveles de endeudamiento insostenibles en el largo plazo, seguidos por crisis cambiarias de magnitud (Moreno – Brid (1998/99).

Estos episodios han tenido como se dijo particular intensidad en nuestro país, donde la fuerte participación de actividades primarias y extractivas en la producción y exportaciones puede 1) limitar los efectos de una mayor demanda del exterior o mejores términos de intercambio, si es que los saldos exportables se reducen cuando la economía crece, genera empleo y mejora la distribución del ingreso (Chena, 2008); 2) ampliar la propensión a formar activos externos (FAE), si es que no existen incentivos suficientes a la reinversión de utilidades, más probables en sectores con factores fijos de producción (Medici, Garriz, Panigo y Gallo, 2011)<sup>65</sup>; y 3) reducir las ventajas derivadas de la inversión extranjera directa, al neutralizar parte del ingreso con la remisión posterior de utilidades (CEPAL, 2014).

Como un todo, los distintos aportes que se fueron dando a través del tiempo revelan que, aún con especificidades, tanto las condiciones de posibilidad (de acelerar la tasa de crecimiento, dado el gasto autónomo) y de sostenibilidad a largo plazo, siguen ancladas en la necesidad de conducir un cambio estructural orientado a la innovación tecnológica, en el marco de una interacción virtuosa entre demanda efectiva, crédito, diversificación productiva, productividad y salarios relativos (competitividad genuina en términos de Fajnzylber, 1990).

El propio Schumpeter (1934) destacaba el rol del cambio, y de la destrucción creativa como motor del mismo, anclada en un aporte conceptual continuo sobre la innovación y el crédito. En particular, si bien no creía que el rol central de la innovación sea modificar el nivel o tasa de crecimiento de la inversión, entendía si que era clave para alterar la composición de un nivel dado de inversión<sup>66</sup>.

En igual sentido, el crédito era fundamental en su análisis para la creación y transferencia de poder adquisitivo hacia el emprendedor, esencial para para "tender puentes", viabilizar nuevas innovaciones y, eventualmente, incidir en este efecto composición de la inversión. En palabras del propio Schumpeter:

*“the carrying into effects of an innovation involves, not primarily and increase in the existing factors of production, but the shifting of existing factors from old to new uses” (Schumpeter, 1939). The role of the credit system in a non-planned economy is precisely that of permitting this shifting of resources from the old to the new firms (Schumpeter, 1934 y 1939)”.*

<sup>64</sup> En particular la laboral, que aparece como una manifestación clara de la HE. Al mismo tiempo, dada la penalidad de ingresos que esta informalidad supone (en torno del 40%), existe una asociación estrecha entre esta problemática y la pobreza (Woyecheszen, 2012).

<sup>65</sup> Los autores encuentran, entre otras, evidencia acerca de una relación positiva y significativa entre la FAE y la evolución de precios de productos primarios, aún controlando por otros factores.

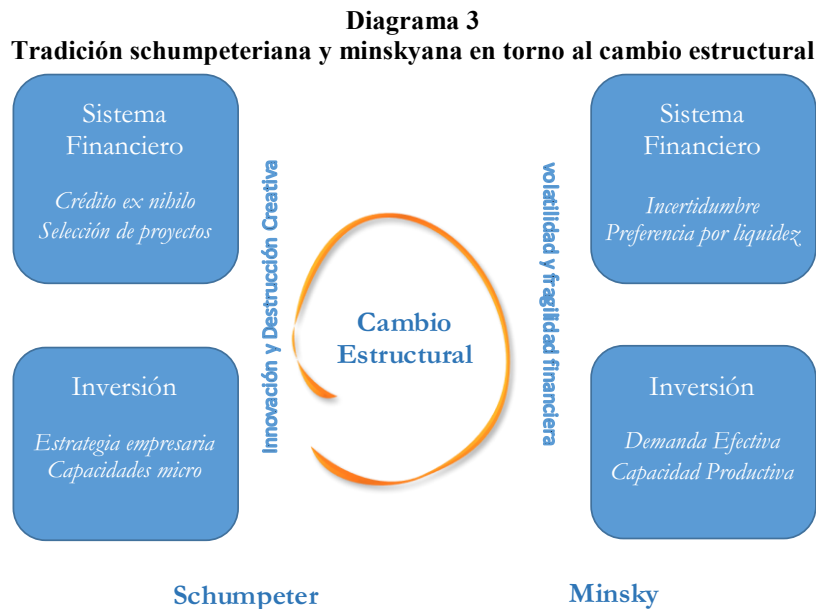
<sup>66</sup> En lo que hace al caso argentino, Coremberg, Marotte Rubini y Tisocco (2006) encuentran que 1) el comportamiento de la inversión privada en Argentina durante el período 1950-2000 fue sido procíclico, mayormente asociado a las variaciones en la demanda agregada; 2) las variables *proxy* del costo de invertir (tasas de interés nominal y real, activa y pasiva, entre otras) no resultan significativas en una relación de largo plazo con la inversión privada y el volumen de crédito no resulta significativo para explicar la inversión privada; 3) las políticas activas de promoción y de incentivo a la inversión nacional y extranjera (incluyendo el sistema de crédito) afectan la composición y calidad de la inversión agregada más que su volumen.

Como un todo, la interacción entre creación de crédito (*ex nihilo*), las decisiones sobre qué proyectos financiar por parte de la banca y los rasgos típicos del “emprendedor”, suponen un primer punto de encuentro entre las teorías de corte keynesiano y aquellas de tradición schumpeteriana, que refuerza la necesidad de interpretar los problemas de inclusión financiera en un marco más amplio. Prueba de ello han sido por ejemplo los intentos por compatibilizar la endogeneidad del dinero (típica de los enfoques post – keynesianos ) con el racionamiento crediticio. En palabras de Wolfson (1996):

*“A primera vista, los conceptos de dinero endógeno y racionamiento del crédito parecen ser incompatibles. Si los bancos crean dinero para satisfacer la demandas de crédito de los prestatarios del banco, ¿cómo pueden los banqueros negarse a acomodarse a esta demanda por racionamiento del crédito? La respuesta es simplemente que los banqueros se acomodan plenamente a la demanda solvente (según el banco) de crédito, y racionan totalmente a la demanda que no es solvente”.*

En este marco, como el financiamiento se otorgará sólo si el banco confía en los retornos esperados del proyecto, la demanda solvente de créditos (fundamentalmente de mediano y largo plazo) estará determinada por las ventas esperadas por los mismos bancos (De Lucchi, 2012).

Un punto nodal aquí deriva de la posibilidad concreta de modificar el contexto desde donde los bancos operan, orientando el crédito hacia un cambio estructural que amplíe por un lado las condiciones de posibilidad y (demanda mediante) acelere el crecimiento, clave para influenciar la inversión y modificar la capacidad productiva y las técnicas de producción (diagrama 3).



Fuente: Elaboración propia.

Para ello, debiera combinarse el cambio técnico con políticas que estimulen la demanda autónoma, de forma de dar continuidad al crecimiento (Serrano y Freitas, 2007; Cesaratto, Serrano y Stirati, 2001).

De esta forma, aún cuando sea cierta la dificultad que el cambio técnico pueda afectar de forma persistente (a través de sus efectos directos sobre la inversión) a la tasa de crecimiento, también lo es que puede lograrse un aumento directo de la demanda efectiva si se intensifica la competencia tecnológica y el gasto autónomo de las empresas en I&D, al elevar los niveles y la tasa de crecimiento de los gastos autónomos y, por esta vía, la tasa de crecimiento en el supermultiplicador de producción de largo plazo (Ibidem).

Un cambio técnico rápido incluso puede provocar un efecto nivel en la inversión, si va acompañado de sustitución de bienes de capital (modificando la propensión marginal a invertir) y/o en procesos de destrucción creativa, en tanto que estas innovaciones permitan (crédito mediante) la expansión del consumo autónomo, la tasa de crecimiento de la demanda autónoma y, por tanto, la de crecimiento y capacidad productiva a largo plazo. El crédito orientado a innovaciones (creado a la Schumpeter, *ex nihilo*) estimula el crecimiento de una demanda efectiva que induce (a la Keynes) mayor inversión, clave para el aumento de la capacidad instalada.

Un segundo punto de encuentro, visible también en el diagrama 3, deriva de la forma en que se financia la innovación (recursos propios y/o externos), así como de las condiciones generales en las cuales es rentable esta inversión, esto es, el precio de demanda y oferta de los bienes. Este análisis permite enmarcar mejor no solo los factores de oferta y demanda que están detrás de los problemas de inclusión financiera, sino también las dinámicas de ciclo *a la Minsky*<sup>67</sup>, sujeta a fases sucesivas de apalancamiento y desapalancamiento (Pérez Caldentey y González Castillo, 2015).

En efecto, el financiamiento externo a la firma se encuentra condicionado, además de por las características en las que opera su propio mercado, por las condiciones de acceso, uso y calidad de los distintos instrumentos y servicios financieros disponibles, afectados no solo por información asimétrica (que por oferta suponía el alza en las tasas de interés, requerimientos de colaterales, menores plazos, entre otras) sino también por elementos de corte postkeynesianos, ampliatorios, como el comportamiento de los *animal spirits*, incertidumbre y formación de expectativas, entre otros.

En el marco del propio proceso de crecimiento económico se deterioran los balances de los bancos, con posiciones netas más riesgosas y niveles de apalancamiento y descalce crecientes, del que los bancos buscan cubrirse con subas en las tasas activas o los *spreads*, movimiento que a largo plazo se tornó endógeno, determinado por la preferencia por la liquidez de los bancos.

En este marco, si la causalidad opera desde la demanda hacia los beneficios (en sentido de Kalecki, 1954), el aumento de la inversión (autónoma e inducida) puede relajar la restricción al financiamiento, ampliando la participación de los recursos propios sobre el total y viabilizando el acceso a fondos externos complementarios, una vez se reduzca la percepción de riesgos por parte del banco y, con ello, se relajen las condiciones sobre el crédito, sea en tasa de interés, colateral y/o racionamiento.

Dada la relación positiva y estadísticamente significativa entre profundización financiera y el volumen de inversión, es esperable que este último aumente, ampliando las posibilidades para el cambio estructural.

## 2. Hacia una política integral de desarrollo financiero

En el marco de las interacciones dinámicas existentes entre demanda, heterogeneidad y desarrollo financiero, un principio de respuesta a cualquier intento de profundizar la inclusión financiera de PyMes requiere del diseño integral de políticas, con varios puntos de intersección:

- i) Sentido estratégico. Durante los últimos años se han ensayado en Argentina diversos planes de desarrollo económico a mediano y largo plazo, con metas y objetivos que muchas veces no reflejan una visión de conjunto.
- ii) La falta de definición estratégica en términos sectoriales limita, asimismo, las posibilidades de financiar proyectos con fondos de organismos internacionales, lo que resulta clave en instancias decisivas como las iniciales en el ciclo de vida de una firma o proyecto, donde el sistema no cuenta hoy con los instrumentos suficientes.

---

<sup>67</sup> Esto es, su hipótesis de inestabilidad financiera, donde la economía transita desde regímenes financieros bajo los que opera con relativa estabilidad a otros que la conducían a la inestabilidad, en la medida en que durante el propio proceso de crecimiento iban ganando peso las finanzas del tipo especulativas o incluso Ponzi. Ver Minsky, H. (1975) y Minsky, H. (1986).

- iii) El no poder acceder a este tipo de fondos reduce no solo la escala de muchos programas de “segundo piso”, sino también las posibilidades de diversificar riesgos por parte de las entidades que proveen servicios financieros.
- iv) Y la menor escala y fondos transados limita, en definitiva, el desarrollo de capacidades para una mejor evaluación de proyectos, los aprendizajes institucionales derivados y la posibilidad de disminuir el racionamiento crediticio.

Es este tipo de interacciones entre macro, meso y microeconomía que interesa entender aquí, con vistas a dar una respuesta integral no solo a la baja inclusión financiera de las PyMEs, sino a las necesidades del propio desarrollo (Fanelli y Frenkel, 1995).

Como es claro que no es neutral cualquier contexto macroeconómico, cualquier nivel y variación de la demanda efectiva para inducir aumentos en la inversión y productividad, cambios institucionales o desarrollo de mercados, también debiera serlo que la sostenibilidad misma en términos macroeconómicos puede verse limitada si persisten fuertes desequilibrios a nivel estructural.

La poca diversidad y profundidad productiva, las debilidades institucionales, la falta de desarrollo de muchos mercados, incluyendo los de futuro (para corregir desequilibrios *spot*), de seguro (para la incertidumbre), terminan por reproducir las tensiones en el frente externo, las dificultades para financiar proyectos que requieran mayores montos y plazos y los límites concretos a la generación de empleo.

La dialéctica implícita entre estas dimensiones muestra no solo la vigencia de la heterogeneidad estructural a la hora de interpretar problemáticas tan complejas como la informalidad laboral, desigualdad de ingresos, pobreza e indigencia, sino también los grados de libertad efectivos con los que cuenta la política macroeconómica para operar por fuera de la dominancia del balance de pagos.

Cuanto más difícil sea anticipar la trayectoria de precios relativos claves como la tasa de interés, tipo de cambio o salario real, mayor será la incertidumbre, la preferencia por flexibilidad, menor la duración de los contratos y la viabilidad de muchos proyectos de inversión, reproduciendo la heterogeneidad estructural.

De cara a lo que sigue entonces, la clave pasa por quebrar estas tendencias, definiendo en un principio un escenario estratégico factible para la Argentina, con visión a largo plazo, mayor coordinación, seguimiento y evaluación de políticas y ámbitos institucionales concretos para la concertación o negociación en torno a estas acciones (Medina Vázquez, 2014).

Definido el horizonte estratégico, la clave será avanzar en un doble comando entre demanda efectiva y cambio estructural, buscando subas generalizadas en la productividad sectorial, dadas por el uso de las mejores tecnologías disponibles (Khan y Blankenburg, 2006).

En este marco, la diversificación y profundidad industrial sigue siendo clave, ámbito donde se recrean de forma ampliada las elasticidades ingreso de exportaciones e importaciones y, por lo tanto, la dominancia del balance de pagos en el crecimiento de la economía argentina (Cimoli y Porcile, 2011; Medici y Panigo, 2015).

Al mismo tiempo, la diversificación industrial, en el marco de un *catching up* tecnológico creciente, favorece no solo la trayectoria de los salarios relativos y convergencia (Cimoli, 2007), sino también —eventualmente— al propio sistema financiero. En efecto, en economías como la argentina, el sistema financiero se constituye en sí mismo como un instrumento que apalanca o restringe el desarrollo de ciertos sectores y firmas, afectando la creación y apropiación de recursos claves como la innovación y la tecnología. En este marco, las relaciones de causalidad respecto a la heterogeneidad estructural resultan más complejas, plagada de no linealidades y efectos acumulativos (Chena, Acemoglu y Zilibotti, 1997; Aghion, Angeletos, Banerjee y Manova, 2005; Schclarek, 2007).

En este marco, dadas las restricciones crediticias existentes en países en vías en desarrollo, los subsidios y otros instrumentos orientados a la innovación no solo pueden relajar las tensiones

asociadas a la volatilidad del crecimiento, sino que refuerzan además la dialéctica propia entre política de demanda, cambio estructural y desarrollo financiero, al actuar como “telón de fondo” de la creación de crédito por parte del sistema.

## **VII. Políticas públicas para la inclusión financiera de PyMEs**

En este capítulo se presentan los principales lineamientos de política para profundizar la inclusión financiera de pequeñas y medianas empresas, partiendo de esta realidad compleja donde se entremezclan diversos factores, asociados de forma directa e indirecta y en última instancia, a la fuerte heterogeneidad estructural vigente en Argentina.

Esto supone la definición de líneas programáticas en varios niveles, las cuales debieran actuar simultáneamente en respuesta a distintos interrogantes ¿Qué rol puede jugar el Estado para mejorar el acceso, uso y calidad de servicios financieros por parte de las PyME? ¿Cuáles debieran ser los principales objetivos? ¿Cuáles deberían ser los instrumentos a través de los cuales canalizar este apoyo? ¿Cómo lograr un mejor provecho de las interacciones dinámicas entre macroeconomía, estructura y desarrollo financiero?

### **A. Fallas de mercado: primer canal de actuación en la asistencia financiera (y no financiera) a PyMEs**

En un primer nivel, dada la centralidad de los problemas de información en el acceso al crédito para PyMEs, uno de los objetivos centrales para el Estado es morigerar tales fallas, particularmente en firmas que sufren de restricción financiera.

Esto supone, entre otras medidas, ampliar y fortalecer los espacios institucionales para una evaluación más integral de proyectos, de forma de incluir aquellos con dificultad o imposibilidad de reproducir información dura, dada la informalidad en la que operan, total o parcial, la falta de recursos técnicos para la formulación, la escasa o nula historia crediticia, falta de garantías, el inicio reciente de actividades y/o los riesgos inherentes a distintos proyectos, particularmente aquellos con sesgo innovador. Para ello se propone:

- Unificar y fortalecer acciones en torno de una única plataforma de intervención, segmentada según tamaño y otros rasgos de las MiPyMEs, asegurando una continuidad flexible a lo largo de todo el ciclo de vida de la firma, desde las etapas iniciales de una idea y/o proyecto (capital semilla, ángeles), capital de trabajo, exportaciones hasta la

provisión de un financiamiento a la inversión de mediano y largo plazo y el acceso a esquemas de capital de riesgo.

- Sostener y ampliar los ámbitos de coordinación y articulación de acciones. Un buen punto de partida resulta del recientemente creado Consejo de Monitoreo y Competitividad para las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMES), monitoreando el acceso, uso y calidad de los servicios financieros y disposiciones establecidas, el impacto del comercio exterior sobre la producción y empleo y el equilibrio de poder de *governance* en las distintas cadenas de valor, entre otros.
- Incluir un capítulo PyME en el consejo ya existente a nivel industrial<sup>68</sup>, integrado por un representante por cada una de las jurisdicciones provinciales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Esto es clave dadas las interacciones existentes con otras áreas de incumbencia.
- Profundizar el acceso servicios no financieros a lo largo del ciclo de vida de la firma o proyecto, por medio de una participación más activa de las cámaras y federaciones representativas de PyMEs a nivel provincial y sectorial, preferentemente en lo que hace a la asistencia técnica integral y continua (por ejemplo) en esquemas de incubadoras público-privadas.
- Reducir los riesgos de desvío de fondos que pueden darse dentro de este tipo de apoyo integral (derivados asimismo de los problemas de información asimétrica), por medio de la asistencia directa de los servicios profesionales, así como el seguimiento antes, durante y posterior a la entrega de los beneficios, velando por el cumplimiento de las pautas establecidas.
- Repensar los esquemas de incentivos y controles al sistema, tanto en materia de tasa de interés y colateral (subsidio directo, subasta de *spread* de tasa de interés y/o la regulación y actuación directa vía el SGR) como en lo que hace al fondeo público a los bancos comerciales. El monitoreo permanente de los costos financieros totales medios por parte de las autoridades públicas, de la capacidad prestable de los bancos, de la demanda efectiva o potencial de crédito por parte de las PyMEs, así como mecanismos de pre selección de proyectos y análisis crediticio complementario, pueden reducir por ejemplo los riesgos de generar ganancias extraordinarias para el sistema vía la bonificación de tasa, financiar los esquemas de fidelización de clientes por parte de las entidades y/o evitar que estas últimas alteren su propia percepción del riesgo al entenderlo, en última instancia, en cabeza del Estado.
- Incluir estas como otras acciones en los contratos que las entidades bancarias firman al ingreso en distintos programas de asistencia estatal, así como cláusulas específicas que aseguren que los beneficiarios sean PyMEs hasta ese momento excluidas del sistema y/o que cumplan con determinados objetivos de política pre establecidos, como ser innovación productiva, integración nacional de partes y piezas, desarrollo de proveedores, internacionalización de la producción, productividad y empleo, entre otros.
- Finalmente, cabría extender las evaluaciones de impacto de los distintos programas (usuales en el caso de complementariedad con fondos provenientes de banca multiregional) al total de instrumentos de asistencia PyME, incluyendo la provisión de información por parte de los bancos participantes a fin de facilitar tales evaluaciones, salvaguardando el secreto estadístico.

---

<sup>68</sup> Decreto 1.487 de 1997.

## B. El rol de las instituciones

Un segundo nivel de análisis (y actuación) es ya a nivel estructural, fundamentalmente del sistema financiero en general, bancario en particular.

- Orientar los esfuerzos de evaluación del riesgo a las propias entidades bancarias, para aprovechar la escala y efectos aprendizaje ya desarrollado hacia dentro del sistema, quedando si a nivel estatal la orientación más general de la inversión y el crédito (“telón de fondo”).
- Hacer que la banca pública juegue un rol protagónico en lo que hace a crédito a las PyMEs. Si bien el tipo y propiedad del banco no muestra una asociación estrecha con el crédito a empresa en general, la evidencia existente durante los últimos años para el caso argentino si refleja una mayor preferencia por la flexibilidad en la banca privada, fundamentalmente en lo que hace al crédito a las firmas de menor tamaño.
- Reorientar al menos parte de la cartera del Banco de la Nación Argentina y la de algunas de las entidades provinciales de mayor relevancia y capilaridad hacia nuevos destinos, como ser capital de trabajo, a mayores montos y plazos, o atender especificidades sectoriales en determinadas zonas, dejando en el BICE la especialización para el crédito a la inversión de mediano y largo plazo. En los hechos, más allá de una mayor coordinación hacia dentro de la banca pública, ello requiere además de una planificación sobre cómo y hacia donde orientar los cambios, de forma de maximizar los efectos escala derivados de viabilizar proyectos que en otra circunstancia no tendrían financiamiento<sup>69</sup>.
- Promover el fortalecimiento de funciones de banca de segundo piso en instituciones que, como las sociedades de Bolsa, prestan hoy recursos a otros bancos, sociedades de mercado financiero o empresas en créditos sindicados, regulados y controlados por el BCRA. Ello debiera ampliar las condiciones de financiamiento en el mercado de capitales: emisión de ON, Fideicomisos Financieros, cédulas hipotecarias, administración de excedentes de fondos de inversión, entre otras.
- Crear Agencias Financieras para el Desarrollo Regional, también de segundo piso, de carácter público, pertenecientes a gobiernos de provincia o de distintas jurisdicciones sumadas entre sí, municipios o de organizaciones de varios municipios de una misma región. Estas agencias serían reguladas entre el Banco Central y la Comisión Nacional de Valores, con el adicional que podrían además generar inversiones semilla destinadas a proyectos que se inician y actuando como socios para el desarrollo de empresas PyMEs locales, o en grupos integrados horizontal o verticalmente, pudiendo hacer lugar a la participación incluso de pequeños o medianos inversores privados independientes.
- Profundizar las funciones de Banca de Desarrollo (o banca de servicios) de la banca pública y cooperativa, dados los criterios diferenciales existentes en materia de rentabilidad, gestión de riesgos y fondeo de los recursos.
- Avanzar decididamente hacia la creación de una Banca de Desarrollo o fomento, tendiente a profundizar el financiamiento a largo plazo, la inclusión financiera de MiPyMEs y la provisión de financiamiento contracíclico. Este debiera ser de carácter estatal, pudiendo contar con la participación de organismos multilaterales de crédito, de las provincias y de inversores privados, en este caso creando sociedades con participación

---

<sup>69</sup> Cabe mencionar aquí la reforma de la actividad financiera pública en Paraguay (2005-2007), que incluyó desde la creación de un banco público de segundo piso, la mejora en los marcos de actuación de las cooperativas, de los circuitos de créditos y garantías, hasta la coordinación de acciones de la banca pública.



estatal mayoritarias que administren las inversiones en proyectos estructurantes de gran envergadura.

- Establecer entre los objetivos centrales de la Banca de Desarrollo 1) el promover el financiamiento a mediano y largo plazo, de primer y segundo grado, orientado a la transformación estructural de la economía argentina (innovación productiva y el desarrollo de eslabonamientos productivos); 2) participar de esquemas de financiamiento más amplios (junto a organismos bilaterales y multilaterales de crédito, fideicomisos públicos, privados y mixtos, entre otros), orientados a la internacionalización y la inversión extranjera directa de empresas argentinas en el exterior; 3) apalancar la IED hacia dentro del país, sujeto al cumplimiento de determinados objetivos preestablecidos (desarrollo de proveedores locales, reinversión y remisión de utilidades, entre otros)<sup>70</sup>.
- Avanzar en la creación y desarrollo de fondos (públicos y mixtos) y el fortalecimiento en la capacidad de evaluación de proyectos de las SGR, hoy sujetas a limitaciones similares que los bancos en lo que hace a capacidades técnicas. Se propone partir de las públicas existentes como caso testigo, pudiendo asimismo diluir el mayor costo de estas capacidades en el marco de la participación de entidades gremiales empresarias de segundo grado, regionales y sectoriales, en la misma evaluación.
- Ampliar la participación de muchas de estas cámaras y federaciones como ventanilla única para la orientación, formulación y presentación de muchos de estos proyectos, clave para cubrir las falencias en lo que hace a información dura de las propias empresas como en cerrar al menos parte de las brechas regionales que caracterizan al sistema financiero argentino. Sería deseable incluir asimismo componentes de capacitación financiera para las firmas, lo que a partir de determinado umbral de capacidades debiera contribuir a morigerar la incidencia de la informalidad.
- Profundizar el equilibrio de la adicionalidad de recursos provenientes de organismos internacionales, para limitar los condicionantes en materia sectorial y evitar, al mismo tiempo, la intermitencia de determinados programas ante eventualidades en la renovación de los fondos.

### C. Desarrollo financiero y heterogeneidad estructural

Más allá de estas recomendaciones de carácter meso y microeconómicas, cabe remarcar nuevamente que los problemas de inclusión financiera PyME en Argentina se engloban asimismo en un contexto de marcada volatilidad macroeconómica, incluyendo episodios de ruptura generalizada de contratos y cambios muy marcados en precios relativos, derivados directa e indirectamente de una persistente heterogeneidad estructural.

En este marco de este trabajo, como tercer y último nivel de actuación política, varias son las consideraciones que se desprenden. La primera atiende a la convergencia conceptual en el estructuralismo de dos marcos heterodoxos, el keynesiano (y varias de sus vertientes principales) y el shumpeteriano.

Respecto a la tradición keynesiana, se destaca en particular la necesidad de sostener una demanda efectiva pujante, como condición necesaria para incentivar la inversión. Esto último tendrá efectos inmediatos sobre el nivel de actividad, empleo, ingresos y ahorro, así como otros de más largo aliento, puesto que influirá en la capacidad productiva futura y en los niveles de productividad (Rochon y Vernengo, 2003).

---

<sup>70</sup> Ver para profundizar Bocco, Bocco Proietti y Golonbek (2012).

Adicionalmente, puesto que la demanda efectiva no modifica por sí misma la composición sectorial del crecimiento, y que esta última conduce (elasticidades ingreso mediante) a los límites impuestos por la restricción externa, se requiere de una mayor diversidad y profundidad hacia dentro del aparato productivo, en co-evolución shumpeteriana con el cambio tecnológico (Cimoli y Porcile, 2013).

Párrafo aparte merece la dinámica del salario real, estímulo central para el consumo a corto plazo, para la construcción de un mercado interno pujante a mediano y una mayor diversidad y profundidad productiva a largo, clave para el desarrollo financiero. Se trata, en definitiva, de la solución de continuidad entre ambas heterodoxias.

Es precisamente por estas interacciones dinámicas entre categorías que no pueden escindirse, en una economía como la argentina, la discusión macroeconómica de la diversidad productiva y el desarrollo financiero. Y es por esto mismo también que deben pensarse en paralelo, como parte continua de un programa de desarrollo que tienda al cambio estructural.

Se trata de un aspecto clave: en esquemas de elevada heterogeneidad estructural, se reproducen de forma ampliada las brechas de productividad, ingresos y desigualdad, por lo que la implementación de cualquier política horizontal genera efectos asimétricos, depresivos en materia de crecimiento y regresivo en lo distributivo (French-Davis, 2013).

En este marco, dadas las fuertes discrepancias a nivel de productividad en el entramado de PyMEs, así como la fuerte incidencia de la informalidad laboral en los dos estratos finales de la estructura productiva (De Miguel y Woyecheszen, 2014), el criterio de cambio debiera ir en sentido de un crecimiento que tienda a la homogeneización, a través de la transición del sector de subsistencia o informal hacia el sector medio, con aumentos generalizados de productividad en este último (Nohlen y Sturm, 1982).

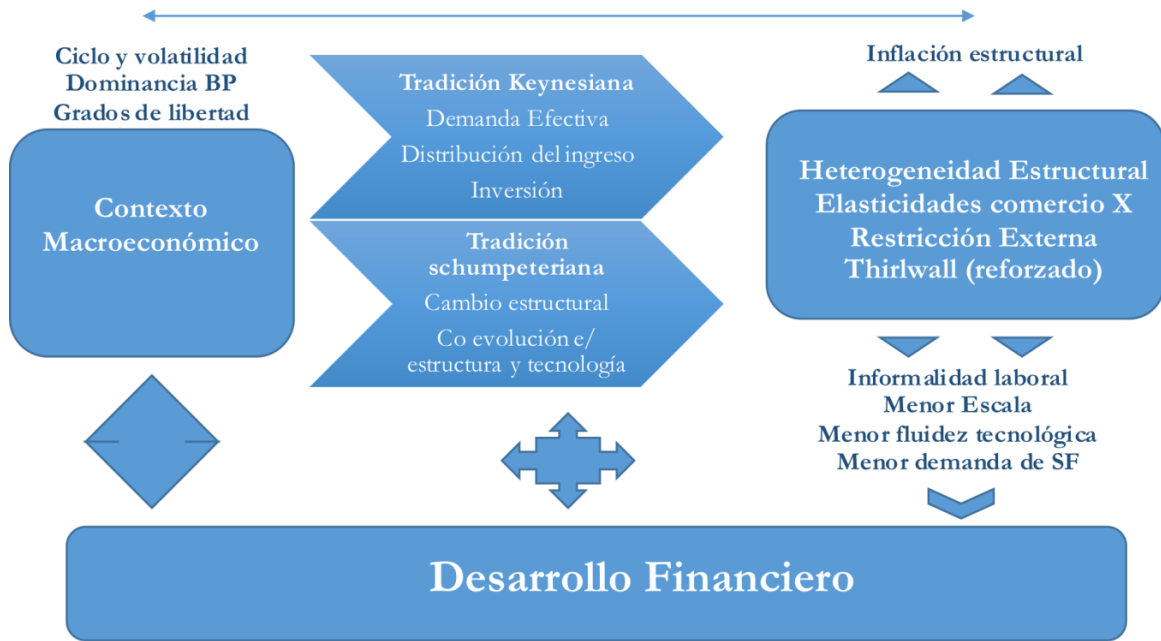
Al mismo tiempo, específicamente en lo que hace a la inclusión financiera, cabe resaltar también que la fuerte volatilidad en precios relativos agudiza la preferencia por la liquidez y eleva el costo de oportunidad de la flexibilidad, ampliando la brecha de rentabilidades entre la inversión financiera (de corto plazo) y productiva, esta última sujeta a condiciones de irreversibilidad, lo que requiere de horizontes de más largo aliento.

La mayor volatilidad ha estado asociada asimismo a un segundo rasgo de la dinámica económica en la región, como es la dominancia del balance de pagos, esto es la correlación creciente entre los ciclos macroeconómicos internos y los externos, que sin grados de libertad para políticas contracíclicas puede endogeneizar los riesgos del crédito y acentuar la fragilidad financiera (Titelman y Perez Caldentey, 2013), ver diagrama 4.

En síntesis, algunos aportes para dar un principio de respuesta integral a estas cuestiones incluye:

- Sostener una demanda efectiva pujante, clave para el aumento de la inversión y la productividad.
- Evitar que la inversión pública sea la variable de ajuste en contextos de restricción fiscal.
- Regulación macro prudencial, que puede incluir la fijación de límites al apalancamiento, establecer requisitos de liquidez, provisiones contracíclicas y límites al endeudamiento del sector privado (Titelman y Perez Caldentey, 2013).
- Lograr un mayor dinamismo estructural, por medio del escalonamiento tecnológico de distintas firmas y sectores.
- Profundizar y diversificar la estructura productiva y la matriz exportadora, lo que requiere en particular de la creación y desarrollo de pymes proveedoras a lo largo y ancho de la matriz insumo producto (encadenamientos hacia atrás y hacia adelante).

**Diagrama 4**  
**Conceptualización integral entre macroeconomía post keynesiana,**  
**Schumpeter y estructuralismo**



Banca de Desarrollo ¿telón de fondo?

Fuente: Elaboración propia.

## VIII. Conclusión

En este trabajo se sintetizaron los avances y desafíos de la inclusión financiera de las PyMEs en Argentina, a través de la revisión de estudios recientes y el análisis propio de información proveniente de fuentes públicas, entrevistas a actores claves y trabajo de campo.

Más allá de los mejoras recientes en materia programática (manejo de la tasa de cambio, tasa de interés, política de encajes, sistemas de garantías, reforma de la carta orgánica del Banco Central), el sistema financiero argentino sigue siendo muy reducido y con enormes limitaciones, las cuales agudizan los problemas de inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas. Los bajos niveles de intermediación están asociados, asimismo, a una relación de causalidad que solo opera desde el nivel de actividad al crédito, cercenando los círculos virtuosos de una relación dinámica de ida y vuelta que si está presente en la región como un todo.

Hacia delante entonces, en el marco de la dialéctica existente entre contexto macro, meso y microeconómico, la inclusión financiera debe pensarse como eje clave para el cambio estructural, en interacción dinámica con el escalonamiento tecnológico y la diversidad productiva, ampliando no solo los límites de la restricción externa sino también las oportunidades para la generación de empleo.

Esto supone atender, en primera instancia, las fallas de mercado que (por oferta y demanda), afectan el acceso, uso y calidad de servicios financieros por parte de las PyMEs, por medio de una asistencia estatal que debiera cumplir no obstante determinados criterios 1) orientarla a los segmentos que sufran un racionamiento crediticio estricto, siguiendo preferentemente objetivos preestablecidos (sectoriales y regionales, innovación, eslabonamientos productivos, empleo, entre otros); 2) complementar esta asistencia con acciones no financieras que, sin embargo, cumplen un rol clave para facilitar la inclusión (soporte a la capacitación y aumentos de productividad, claves para reducir la fuerte incidencia de la informalidad en el segmento PyME; apoyo técnico integral en materia contable, legal, entre otras; 3) ampliar los ámbitos de coordinación de acciones intra sector público así como entre este y el sector privado, fortaleciendo una institucionalidad intermedia que ha sido clave en distintas experiencias de desarrollo PyME alrededor del mundo; 4) Mejorar el contenido de los contratos de acceso de las entidades bancarias a los distintos programas estatales, asegurando una mayor focalización a la inclusión financiera de las firmas de menor tamaño y/o a los objetivos de planificación productiva preestablecidos.

Una segunda línea, ya entrando en temas estructurales, supone un avance decidido hacia dentro del propio sistema, en principio haciendo de la banca pública un caso testigo en lo que hace a crédito a las PyMEs. Para ello, dado el énfasis que ha ido ganando el BICE en lo que hace al

financiamiento de la inversión de mediano y largo plazo, sería deseable reorientar al menos parte de la cartera del resto hacia nuevos destinos, como ser capital de trabajo, a mayores montos y plazos, ampliando la escala de la asistencia.

Finalmente, dado que las consideraciones macro, meso y microeconómicas descansan, directa e indirectamente de la heterogeneidad estructural en Argentina, una respuesta definitiva para la falta de desarrollo financiero requiere del diseño de un programa estratégico integral, que atienda de raíz los factores asociados a la fuerte volatilidad en variables claves y precios relativos, proceso plagado de no linealidades y efectos de acumulación en varios sentidos.

En efecto, la restricción al crédito altera la trayectorias de la inversión y productividad, limitando los efectos inducidos de una mayor demanda efectiva y el alcance mismo del cambio estructural. Esto refuerza la necesidad de una fuerte intervención del Estado, orientando crédito e inversión hacia el cambio estructural, como telón de fondo para el accionar del resto del sistema. Esto último es clave para potenciar la dialéctica propia entre diversidad productiva y desarrollo financiero, reduciendo la dominancia del balance de pagos y la probabilidad de frenos súbitos al proceso, ampliando así las condiciones de posibilidad.

Para ello, es probable que la escala asociada a programas públicos y a la banca comercial no sea suficiente para atender los proyectos necesarios para el cambio estructural, por lo que podrían ampliarse en un principio las funciones de banca de desarrollo hacia dentro de la banca pública y cooperativa, donde los criterios de rentabilidad, gestión de riesgos y fondeo presentan muchas veces diferencias respecto de la banca privada.

El fortalecimiento de estas funciones, así como mayores esfuerzos de complementariedad con los instrumentos públicos y la banca multilateral, deberían ampliarse asimismo con la definitiva creación de una Banca de Desarrollo, clave para maximizar el desarrollo de capacidades en el propio proceso de desarrollo.

En este sentido, los cambios normativos recientes suponen a priori un notorio avance, germen para profundizar las instancias institucionales de coordinación y articulación de acciones. La clave no obstante, sigue siendo insertarla dentro de una estrategia más amplia de desarrollo, que apalanque los efectos dinámicos de la demanda efectiva y el cambio estructural, ejes decisivos para hacer de la inclusión financiera una verdadera política de inserción productiva y tecnológica.

## Bibliografía

- Acemoglu, D. y Zilibotti, F. (1997), “Was Prometheus unbound by chance? risk, diversification, and growth”, *Journal of Political Economy*, 105(4): 709-51.
- Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica (2016), “Informe de adjudicaciones 2015”.
- \_\_\_\_\_ (2016), “Informe de adjudicaciones por provincia, enero de 2012 – mayo de 2016”.
- Aghion, P., Angeletos, G.-M., Banerjee, A., y Manova, K. (2005) “Volatility and growth: Credit constraints and productivity-enhancing investment”, NBER Working Papers 11.349.
- Amico, F. (2017), “Una nota sobre diversificación industrial, desarrollo financiero e inversiones productivas”, *Revista Circus*, Mimeo.
- Bhaduri, A. (1986), “Macroeconomía: la dinámica de la producción de mercancías”, Fondo de Cultura Económica.
- Bebczuk, R. (2010), “Acceso al financiamiento de las pymes en la Argentina: estado de situación y propuestas de política”, *Serie Financiamiento del desarrollo* No. 227, CEPAL Santiago de Chile.
- Bebczuk, R. y Sangiacomo, M. (2010), “El uso de garantías en el sistema bancario argentino”, BCRA, *Investigaciones Económicas* No. 59.
- Bebczuk, R. y Garegnani, L. (2006), “Autofinanciamiento empresario y crecimiento económico”, BCRA, *Documentos de Trabajo* 2006 | 7.
- Beck, N. (2001), “Time-Series–Cross-Section Data: What Have We Learned in the Past Few Years?”, *Annu. Rev. Polit. Sci.* 2001. 4:271–93.
- Beck, T., Asli Demirguc-Kunt, Levine, R. (1999), “A New Database on Financial Development and Structure”, *World Bank Working Paper*.
- Beck, T., Levine, R., Loayza, N. (2000), “Finance and the sources of growth”, *Journal of Financial Economics* 58.
- Beck, T., Levine, R. (2004), “Stock markets, banks and growth: Panel evidence”. *Journal of Banking and Finance*.
- Bernanke y Gertler (1989), “Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations”, *The American Economic Review*, Vol. 79, No. 1 (Mar., 1989), pp. 14-31.
- Bielschowsky, R. (2009), “Sesenta años de la CEPAL: estructuralismo y neoestructuralismo”, en *Revista de la CEPAL* No. 97.
- Bikker, J., Spierdijk, L. y Finnie, P. (2007), “Market structure, contestability and institutional environment: the determinants of banking competition”, *DNB Working Paper* No. 156, De Nederlandsche Bank.
- Bleger, L. (2006), “Los desafíos del sistema financiero y el rol de la banca de servicios”, Mimeo.
- Bleger, L. y Rozenwurcel, G. (2000), “Financiamiento a las PyMEs y cambio estructural en la Argentina. Un estudio de caso sobre fallas de mercado y problemas de información”, *Revista Desarrollo Económico*, vol. 40 nro. 157, abril-junio (pp. 45-71).
- Bocco, A. (2015), “Aportes para el debate sobre la agenda de gobierno”, Mimeo.
- Bocco, A., Bocco Proietti, F. y Golonbek, C. (2012), “Bases para la creación del Banco Federal de Inversión y Desarrollo”, *Federación Económica de la Provincia de Buenos Aires*.

- Bonnet, A. (2011), “Las relaciones entre estado y mercado ¿un juego de suma cero?”, en A. Bonnet (comp.) “El país invisible, Debates sobre la Argentina reciente”.
- Capiro, G. y Demirguc-Kunt, A. “The Role of Long-Term Finance”(1997). The World Bank, Policy Research Working Paper 1746, April 1997.
- Cámara, N. and Tuesta, D. (2014), “Measuring Financial Inclusion: A Multidimensional Index”, Working Paper, No 14/26 BBVA Research, Madrid.
- Canitrot, A. (1992), “La macroeconomía de la inestabilidad. Argentina en los 80”, en Boletín informativo Techint nro. 272.
- Casparrino, C., Briner, A. y Rossi, C. (2011), “Apuntes para retomar el debate”, documento de trabajo nro. 38, CEFIDAR.
- Castillo, V., Figal Garone, L., MAfflioli, A. y Ohaco, M. (2016), “Asistencias técnicas y competitividad de las MiPyMEs. Evidencia para Argentina”. Documento de trabajo IDB-WP-759, BID.
- CEPAL (2011), “Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina”, Carlo Ferraro compilador.
- \_\_\_\_\_ (2014), Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean, LC/G.2613-P, Santiago de Chile.
- Cesaratto, S., Serrano, F. y Stirati, A. (2003), “Technical Change, Effective Demand and Employment,” Review of Political Economy, Taylor & Francis Journals, vol. 15.
- \_\_\_\_\_ (2010), La hora de la igualdad. Brechas por cerrar, caminos por abrir. Santiago de Chile.
- Chena, P. (2010), “La heterogeneidad estructural vista desde tres teorías alternativas: el caso de Argentina”, Revista de comercio exterior, vol. 60, núm. 2.
- \_\_\_\_\_ (2008), “Crecimiento restringido por la balanza de pagos en países exportadores de alimentos.” Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía, 155.
- Chenery, H., Robinson, S. y Syrquin, M (1986), “Industrialization and growth: A comparative study”, World Bank, Washington.
- Cimoli, M. (2007), “Tecnología, diversificación productiva y crecimiento: un modelo estructuralista”, economía e sociedade, Campinas, Vol. 16 nro. 3 (31).
- Cimoli, M. y Porcile, G. (2013), “Productividad y cambio estructural: el estructuralismo y su diálogo con otras corrientes heterodoxas”, Seminario sobre Neo-Estructuralismo y Economía Heterodoxa. CEPAL, Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_ (2011) “Technology, Structural change and BOP constrained Growth: a Structural toolbox”, ECLAC.
- Cimoli, M., Correa, N., Porcile, G., Primi, A., Rovira, S., Stumpo, G. y Vergara, S. (2009), “Crisis económica, tecnología y producción. ¿Otra odisea para América Latina?”, en Documento de proyecto: La especialización exportadora y sus efectos sobre la generación de empleos. Evidencia para Argentina y Brasil, CEPAL.
- Cimoli, M., Primi, A. y Pugno, M. (2006), “Un modelo de bajo crecimiento: la informalidad como restricción estructural”, Revista de la CEPAL nro. 88.
- Cimoli, M., Porcile, G., Primi, A. y Vergara, S. (2005), “Cambio estructural, Heterogeneidad Productiva y Tecnología en América Latina”, en Heterogeneidad Estructural, asimetrías tecnológicas y crecimiento en América Latina, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL.
- Coremberg, A., Marotte, B., Rubini, H. y Tisocco, D. (2006), “Inversión privada en Argentina (1950-2000)”, Academia Nacional de Ciencias de la Empresa, Centro de Estudios Avanzados, UADE, Buenos Aires.
- Corso, E. (2016), “Ambigüedad, aversión por la ambigüedad y reservas de valor en Argentina”, Documentos de trabajo 2015 | 67.
- Cuervo, L. y Mattar, J. (2014), “Planificación para el desarrollo en América Latina y el Caribe: regreso al futuro”, Primer informe de los diálogos ministeriales de planificación, CEPAL.
- Damill, M. y Frenkel, R. (2006), “El mercado de trabajo argentino en la globalización financiera”, Revista de la CEPAL, N° 88, Santiago de Chile.
- De Lucchi, J. (2012), “El enfoque de dinero endógeno y tasa de interés exógena, reflexiones sobre la convertibilidad y pos convertibilidad argentina”, CEFIDAR, Documento de Trabajo No 44.
- De Miguel y Woyecheszen (2014), “Estructura productiva e informalidad laboral en Argentina”, Oficina de la OIT en Buenos Aires.
- Denes, A., Grosman, N., Maya, C. y Repetto, G. (2011), “El uso simultáneo de crédito formal, informal y el desahorro: Explorando el comportamiento financiero de los hogares en Argentina”, Documentos de Trabajo No. 51, BCRA.
- Dosi, G. (1982), “Technological paradigms and technological trajectories”, Research policy No. 11.

- Dosi, G., Freeman, C. y Fabiani, S. (1994), "The process of economic development: introducing some stylized facts and theories on technologies, firms and institutions", en *Industrial and Corporate Change* No. 3.
- Elosegui, P., Español, P., Panigo, D. y Blanco, E (2007), "El impacto asimétrico de las restricciones al financiamiento en Argentina. Comparación por sector, tamaño y origen del capital (1995-2003)", BCRA, Investigaciones Económicas.
- \_\_\_\_\_ (2006), "Metodologías alternativas para el análisis de las restricciones al financiamiento en Argentina", UCEMA.
- Fajnzylber, F. (1988), "Competitividad internacional, evolución y lecciones", *Revista de la CEPAL* No. 36, Santiago de Chile.
- Fanelli, J. M. (2004), "Desarrollo Financiero, Volatilidad e Instituciones. Reflexiones sobre la Experiencia Argentina", Fundación PENT.
- \_\_\_\_\_ (2005), "Domestic Financial Architecture, Macro Volatility and Institutions: The Argentine Case", Centro de Estudios de Estado y Sociedad.
- Fanelli, J. y Frenkel, R. (1995), "Micro – Macro interactions in economic development", CEDES Buenos Aires.
- Ffrench – Davis, R. (2013) "La dinámica económica del desarrollo: estrategia excluyente para este decenio", Seminario sobre Neo-Estructuralismo y Economía Heterodoxa. CEPAL, Santiago de Chile.
- Freeman, C. (1995), "The National System of Innovation in historical perspective", *Cambridge Journal of Economics* No. 19.
- Frenkel, R. (2003), "Globalización y crisis financieras en América Latina", *Revista de la CEPAL*, N° 80.
- Fundación Observatorio PyME (2016), "Informe Especial: Inversión y acceso al financiamiento en el segmento PyME manufacturero. Aspectos estructurales", julio.
- \_\_\_\_\_ (2015), "Informe especial: Financiamiento productivo en PyME industriales. Un análisis comparado", octubre.
- Furtado, C. (1961), "Desarrollo y subdesarrollo", Editorial Universitaria de Buenos Aires. Hirschman, A. (1958), "The Strategy of Economic Development", New Haven, Conn.: Yale University Press, ISBN 0-300-00559-8.
- Galindo, A. y Schiantarelli, F. (2002), "Credit Constraints in Latin America: An Overview of the Micro Evidence", Inter-American Development Bank and Boston College and IZA.
- Goldstein, E. (2011), "El crédito a las pymes en Argentina: evolución reciente y estudio de un caso innovador", en *Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina*. Carlo Ferraro compilador, CEPAL, Cap. IV.
- Gujarati, D. (2001), "Econometría", tercera edición. ISBN: 958-600-585-2, Mc Graw Hill.
- Heymann, D. (1998), "Estructura, coordinación intertemporal y fluctuaciones macroeconómicas", *Revista de la CEPAL*, No. extraordinario.
- Kalecki, M. (1954), "Theory of Economic Dynamics an Easy on Cyclical and Long-run Changes in Capitalist Economy", Unwin Brothers Limited.
- Khan, M. y Blankenburg, S. (2006), "The Political Economy of Industrial Policy in Asia and Latin America", Forthcoming in Giovanni Dosi and Mario Cimoli, eds. *Industrial Policy and Development*. Oxford: Oxford University Press 2009.
- Katz, J. (2008), "Una nueva visita a la teoría del desarrollo económico", trabajo presentado en el Seminario Cambio estructural, innovación y productividad, Boletín Techint, Buenos Aires.
- Keifman, S. (2008), "Algunos elementos para el análisis de la dimensión social de la globalización. MIMEO.
- King, G.R. y Levine, R. (1993a), "Finance and growth: Schumpeter might be right", *Quarterly Journal of Economics* 108.
- King, G.R. y Levine, R. (1993b), "Finance, entrepreneurship and growth", *Journal of Monetary Economics* 32 (3).
- Kosacoff, B. (1993) "La industria argentina: Un proceso de reestructuración desarticulada", CEPAL-ALIANZA.
- Kulfas, M. (2009), "Las pymes argentinas en el escenario post convertibilidad. Políticas públicas, situación y perspectivas", serie documentos de proyectos, CEPAL, Buenos Aires.
- Lahura, E. y Vargas, P. (2013), "La relación dinámica entre el sistema financiero y el nivel de actividad real en el Perú: 1965 – 2011", DT. No. 2013 – 019, Banco Central de la Reserva del Perú.
- Lavarello, P. y Sarabia, M. (2015), "La política industrial en la Argentina durante la década de 2000", Serie Estudios y Perspectivas, CEPAL, Buenos Aires.
- Levine, R. (2003), "More on finance and growth: more finance, more growth?", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 85.



- López, P. y Rougier, M. (2011), “La banca de desarrollo durante la industrialización por sustitución de importaciones en América Latina. Los casos de México y Argentina”, *Revista Desarrollo Económico* vol. 51 No. 201.
- López, R. y Mareso, P. (2014), “Racionamiento de crédito en un marco de dinero pasivo y preferencia por la liquidez de los bancos. Una explicación del comportamiento de la banca privada en Argentina durante la última década”, CEFIDAR, Documento de Trabajo No 55.
- Lucas, R. Jr. (1988), “On the mechanism of economic development”, *Journal of Monetary Economics*, XXII.
- Lugones G., Peirano F. y Gutti P. (2006), “Potencialidades y Limitaciones de los procesos de innovación en Argentina”, Documento de Trabajo No 26. Centro REDES.
- Mattar, J. y Perroti, D. Editores (2014a), “Planificación, prospectiva y gestión pública. Reflexiones para la agenda del desarrollo”, CEPAL, Santiago de Chile.
- Mattar, J. y Perroti, D. Editores (2014b), “La planificación como instrumento de desarrollo con igualdad en América Latina y el Caribe”, CEPAL.
- McKinnon, R. (1973), “Money and capital in Economic Development”, Washington: The Brookings Institution.
- Medici, F. (2010) “La Demanda Efectiva como Determinante del Producto: Un Análisis de Cointegración para Argentina (1980-2007)”, tesis de Maestría en Economía. FCE - Universidad Nacional de La Plata.
- Medici, F., Garriz, A., Panigo, D. y Gallo, P. (2011), “Una primera aproximación al análisis sobre la importancia de la renta agropecuaria en la dinámica de la Formación de Activos Externos de Argentina (2002-2012)”. Ponencia presentada en el IV Congreso de AEDA, Buenos Aires, Argentina.
- Medici, F. y Panigo, D. (2015), “BOP constrained Growth in unbalanced productive structure”, JPKE.
- Medina Vázquez, J., Becerra, S. y Castaño, C. (2014) “Prospectiva y política pública para el cambio estructural en América Latina y el Caribe”, CEPAL.
- Minsky, H. (1975), “John Maynard Keynes”, Columbia University Press.
- \_\_\_\_\_ (1986) “Stabilizing an Unstable Economy”, Yale University Press.
- Mucarsel, L. (2014), “Hacia un nuevo modelo de planificación del desarrollo en América del Sur, estudio comparado de los principales instrumentos de planificación del desarrollo en la Argentina y el Brasil, 2003 – 2013”, ILPES – CEPAL.
- Myers, S. y Majluf, N. (1984), “Corporate financing and investment decisions when firms have information the investors do not have”, NBER WORKING PAPER SERIES No. 1.
- Modigliani, F. y Miller, M. (1959), “The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment: Reply”, *The American Economic Review*, Vol. 49, No. 4, pp. 655-669.
- Nohlen, D. y Sturm, R. (1982), “La heterogeneidad estructural como concepto básico en la teoría de desarrollo”, *Revista de Estudios Políticos*, No. 28.
- Ocampo, J. (2014), “En Planificación, prospectiva y gestión pública. Reflexiones para la agenda del desarrollo”, CEPAL, Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_ (2005), “La búsqueda de la eficiencia dinámica: dinámica estructural y crecimiento económico en los países en desarrollo”, en *Más allá de las reformas: Dinámica estructural y vulnerabilidad macroeconómica* (ed.), Bogotá, ECLAC, BANCO MUNDIAL y ALFAOMEGA.
- Pérez Caldentey, E. (2016), “La inclusión financiera de las PyMES y la banca de desarrollo”, documento presentación de proyecto, Bogotá Colombia.
- Pérez Caldentey, E. y Gonzalez Castillo, A. (2015), “Inversión, financiamiento y la paradoja de la deuda en Minsky. Un análisis microeconómico aplicado a América Latina”, en *Ensayos Económicos* No. 73, BCRA.
- Pinto, A. (1970), “Heterogeneidad estructural y modelo de desarrollo reciente de la América Latina” de *Inflación: raíces estructurales*, México, D. F., Fondo de Cultura Económica.
- Pinto, A. (1971), “El modelo de desarrollo reciente de la América Latina”, en *El Trimestre Económico*, vol. 38(2), N. 150, México, D. F., Fondo de Cultura Económica, abril-junio.
- Pinto, A. (2008), “Notas sobre los estilos de desarrollo en América Latina”, *Revista de la CEPAL* No. 96, diciembre.
- Pollack, M. y García, A. (2004), “Crecimiento, competitividad y equidad: rol del sector financiero”, CEPAL, Unidad de Estudios Especiales, Santiago de Chile.
- Prebisch, R. (1949), “El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas (E.C7.12/89)”, Santiago de Chile, Naciones Unidas.
- Redalyc Sistema de información científica (1996), “La innovación tecnológica, definiciones y elementos de base”. *Redes*, vol. 3, No. 6, pp. 131 – 175. Universidad Nacional de Quilmes.

- \_\_\_\_\_ (1996 b) “La difusión de tecnología”. *Redes*, vol. 3, nro. 8, pp. 119 – 161. Universidad Nacional de Quilmes.
- Peirano, f. (2011), “El FONTAR y la promoción de la innovación en empresas entre 2006 y 2010”, en *Investigación científica e innovación tecnológica en Argentina. Impacto de los fondos de la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica*, Fernando Porta y Gustavo Lugones (directores), Universidad Nacional de Quilmes.
- Poder Ejecutivo Nacional (1973), “Plan Trienal para la reconstrucción y la liberación nacional, 1974-1977”.
- Rochon, L.P. y Vernengo, M. (2003), “State money and the real world: or chartalism and its discontents”, *Journal of Postkeynesian Economics*, Vol. 26 No. 1.
- Rosenwurcel, G y Bezchinsky, G. (2007), “Economía del Conocimiento, Innovación y Políticas Públicas en la Argentina”, Documento de Trabajo No. 25, UNSAM.
- Sandoval Escudero, C. (2014), “Métodos y aplicaciones de la planificación regional y local en América Latina”, CEPAL, Santiago de Chile.
- Schclarek, A. (2007), “Diversificación industrial, desarrollo financiero e inversiones productivas”, BCRA, Documentos de Trabajo 2007 | 26, Premio Anual de Investigación Económica, año 2007 Categoría Jóvenes Profesionales.
- Schumpeter, J. (1934), “The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and the Business Cycle”, translated from the German by Redvers Opie, New Brunswick (U.S.A) and London (U.K.): Transaction Publishers.
- Serrano, F. y Freitas, F. (2007), “El supermultiplicador sraffiano y el papel de la demanda efectiva en los modelos de crecimiento”, *Revista Circus*, traducción de Hugo Azcurra.
- Setterfield, M. (2007), “Oferta y demanda en la teoría del crecimiento de largo plazo: introducción a un simposio sobre crecimiento orientado por demanda”, *Revista Circus*, traducción de Fabián Amico.
- Stiglitz, J. And Weis, A. (1981), “Credit rationing in markets with imperfect information”, *American Economic Review* 71, 393—410.
- Titelman, D. (2003), “La banca de desarrollo y el financiamiento productivo”, serie Financiamiento del Desarrollo, CEPAL, Santiago de Chile.
- Titelman, D. y Perez Caldentey, E. (2013), “Características del ciclo en América Latina y el Caribe y sus implicaciones para la Macroeconomía para el Desarrollo”, Seminario sobre Neo-Estructuralismo y Economía Heterodoxa. CEPAL, Santiago de Chile.
- Woycheszen, S. (2009), “Sobre los factores asociados a la informalidad laboral: un estudio de probabilidades a partir del módulo de informalidad de 2005”, Universidad de Buenos Aires.
- \_\_\_\_\_ (2012), “Heterogeneidad Estructural e informalidad laboral en Argentina”, Tesis de Maestría en Economía, FCE, Universidad de Buenos Aires.
- Zack, G. y Dalle, D. (2014), “Elasticidades del comercio exterior de la Argentina: ¿Una limitación para el crecimiento?”, *Revista Argentina de Economía Internacional*, No. 3.



## **Anexos**

## Anexo 1

### Resumen Global Fidex y Enterprise Survey

**Gráfico A.1**  
**Resumen Argentina y Latinoamérica *Enterprise Survey 2010***  
*(En porcentajes)*



Fuente: <http://www.enterprisesurveys.org/>.

## Anexo 2

### Listado de entidades del sistema financiero

---

1. The Royal Bank of Scotland N.V.
  2. Banco de Galicia y Buenos Aires Sociedad Anónima
  3. Banco de la Nación Argentina
  4. Banco de la Provincia de Buenos Aires
  5. Industrial and Commercial Bank of China (ARGENTINA) S.A.
  6. Citibank N.A.
  7. BBVA Banco Francés S.A.
  8. The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd.
  9. Banco de la Provincia de Córdoba S.A.
  10. Banco Supervielle S.A.
  11. Banco de la Ciudad de Buenos Aires
  12. Banco Patagonia S.A.
  13. Banco Hipotecario S.A.
  14. Banco de San Juan S.A.
  15. Banco do Brasil S.A.
  16. Banco del Tucumán S.A.
  17. Banco Municipal de Rosario
  18. Banco Santander Río S.A.
  19. Banco del Chubut S.A.
  20. Banco de Santa Cruz S.A.
  21. Banco de La Pampa Sociedad de Economía Mixta
  22. Banco de Corrientes S.A.
  23. Banco Provincia del Neuquén Sociedad Anónima
  24. Banco Interfinanzas S.A.
  25. HSBC Bank Argentina S.A.
  26. JPMorgan Chase Bank, National Association (Sucursal Buenos Aires)
  27. Banco Credicoop Cooperativo Limitado
  28. Banco de Valores S.A.
  29. Banco Roela S.A.
  30. Banco Mariva S.A.
  31. Banco Itaú Argentina S.A.
  32. Bank of America, National Association
  33. BNP Paribas
  34. Banco Provincia de Tierra del Fuego
  35. Banco de la República Oriental del Uruguay
  36. Banco Sáenz S.A.
  37. Banco Meridian S.A.
  38. Banco Macro S.A.
  39. American Express Bank Ltd. Sociedad Anónima
  40. Banco Comafi Sociedad Anónima
  41. Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A.
  42. Banco Piano S.A.
  43. Banco Finansur S.A.
  44. Banco Julio Sociedad Anónima
  45. Banco Privado de Inversiones Sociedad Anónima
  46. Banco Rioja Sociedad Anonima Unipersonal
  47. Banco del Sol S.A.
  48. Nuevo Banco del Chaco S.A.
  49. Banco Voií S.A.
  50. Banco de Formosa S.A.
  51. Banco CMF S.A.
  52. Banco de Santiago del Estero S.A.
  53. Banco Industrial S.A.
  54. Deutsche Bank S.A.
  55. Nuevo Banco de Santa Fe S.A.
-

- 
56. Banco Cetelem Argentina S.A.
  57. Banco de Servicios Financieros S.A.
  58. Banco Bradesco Argentina S.A.
  59. Banco de Servicios y Transacciones S.A.
  60. RCI Banque
  61. BACS Banco de Crédito y Securitización S.A.
  62. Banco Masventas S.A.
  63. Nuevo Banco de Entre Ríos S.A.
  64. Banco Columbia S.A.
  65. Banco Bica S.A.
  66. Banco Coinag S.A.
  67. Ford Credit Compañía Financiera S.A.
  68. BANCO DE COMERCIO
  69. Compañía Financiera Argentina S.A.
  70. Volkswagen Credit Compañía Financiera S.A.
  71. Cordial Compañía Financiera S.A.
  72. Fiat Crédito Compañía Financiera S.A.
  73. GPAT Compañía Financiera S.A.
  74. Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A.
  75. Rombo Compañía Financiera S.A.
  76. John Deere Credit Compañía Financiera S.A.
  77. PSA Finance Argentina Compañía Financiera S.A.
  78. Toyota Compañía Financiera de Argentina S.A.
  79. Finandino Compañía Financiera S.A.
  80. Montemar Compañía Financiera S.A.
  81. Multifinanzas Compañía Financiera S.A.
  82. Caja de Crédito Cooperativa La Capital del Plata Limitada
  83. Caja de Crédito "Cuenca" Cooperativa Limitada
-

## Anexo 3

### Definición de PyME

Existen diferentes definiciones de pyme a nivel global, que combinan elementos como cantidad de empleados, facturación y participación en grupos económicos.

En Argentina, la Ley N° 24.467 en su artículo 2°, encomienda “a la autoridad de aplicación definir las características de las empresas que serán consideradas PYME, teniendo en cuenta las peculiaridades de cada región del país, y los diversos sectores de la economía en que se desempeñan”, dejando en manos de la Secretaría Pyme (SEPYME) la actualización de los montos de las mismas según la resolución 11/2016 18/03 (cuadro A.1).

**Cuadro A.1**  
**Clasificación de MiPyME en Argentina**  
(En pesos)

Sector/ categoría	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 00	55 000 000	15 000 000	22 500 000
Mediana-tramo 1	100 000 000	360 000 00	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: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Producción. TC: \$15/USD.  
<http://www.produccion.gob.ar/clasificacion-pyme/>.

Esto no va en detrimento del art. 83 de la misma ley que estipula que “A los efectos de este Capítulo, pequeña empresa es aquella que reúne las dos condiciones siguientes: a) Su plantel no supere los cuarenta (40) trabajadores. b) Tengan una facturación anual inferior a la cantidad que para cada actividad o sector fije la Comisión Especial de Seguimiento del artículo 104 de esta ley”, lo que está en manos del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social (MTEySS).

Por tanto, para lo que se refiere a acceso al sistema financiero se utiliza simplemente la definición de la SEPYME, ya que en la definición de MiPyME del BCRA se define que “Se tendrá en cuenta, para determinar la condición de la empresa, el valor promedio de las ventas totales anuales, excluidos los impuestos al Valor Agregado e Internos y deducidas hasta el cincuenta por ciento (50 %) del valor de las exportaciones, obtenidos de los últimos tres (3), ejercicios comerciales o años fiscales, según la información que presentada a través del servicio con Clave Fiscal denominado “PYME Solicitud de Categorización y/o Beneficios Fiscales””. En este sentido, la Bolsa de Buenos Aires, quien dispone de políticas y ventajas específicas para Pyme también utiliza la definición de SEPYME.

Cabe destacar que en la *Entreprise Survey* del Banco Mundial la definición pyme en función del número de trabajadores: empresas pequeñas con 5-19 trabajadores, medianas con 20-99 trabajadores, y grandes con más de 100.

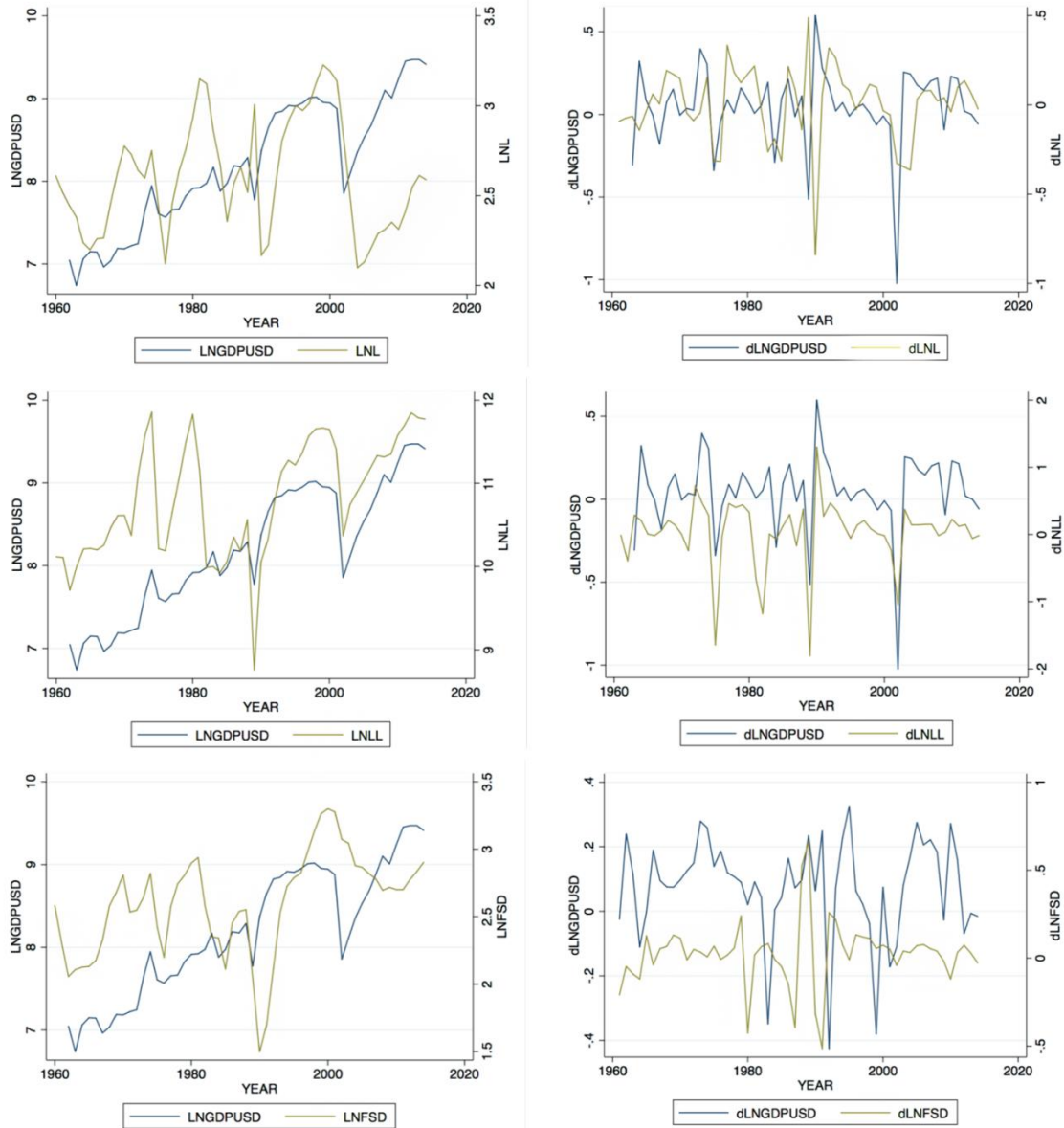


## Anexo 4

### Pruebas y resultados econométricos

Gráfico A.2

PIB per cápita e indicadores agregados de crédito (L), liquidez (LL) y depósitos (FSD)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL y Banco Mundial.

**Cuadro A.2**  
**Análisis de correlaciones contemporáneas de las variables bajo estudio en Argentina**  
*(En niveles y diferencias)*

	LNGDPUSD	LNLL	LNFS	LNL		dLNGDP~D	dLNLL	dLNFS	dLNL
LNGDPUSD	<b>1.0000</b>				dLNGDPUSD	<b>1.0000</b>			
LNLL	<b>0.6390</b>	<b>1.0000</b>			dLNLL	<b>0.6763</b>	<b>1.0000</b>		
LNFS	<b>0.4235</b>	<b>0.7213</b>	<b>1.0000</b>		dLNFS	<b>0.1746</b>	<b>0.4705</b>	<b>1.0000</b>	
LNL	<b>0.2082</b>	<b>0.2563</b>	<b>0.5341</b>	<b>1.0000</b>	dLNL	<b>-0.0919</b>	<b>-0.1350</b>	<b>0.6094</b>	<b>1.0000</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL y Banco Mundial.

**Cuadro A.3**  
**Test de la traza de Johansen**

Johansen tests for cointegration

Trend: constant	Number of obs =	<b>51</b>
Sample: 1964 - 2014	Lags =	<b>2</b>

maximum rank	parms	LL	eigenvalue	trace statistic	5% critical value
0	6	14.270295	.	11.7778*	15.41
1	9	19.729292	0.19271	0.8598	3.76
2	10	20.15917	0.01672		

Fuente: Elaboración propia.

**Cuadro A.4**  
**VAR en diferencias**

Vector autoregression

Sample: 1965 - 2014	No. of obs	=	<b>50</b>
Log likelihood = 14.68404	AIC	=	<b>-.1873618</b>
FPE = .0028462	HQIC	=	<b>-.0417399</b>
Det(Sigma_ml) = .0019053	SBIC	=	<b>.1950428</b>

Equation	Parms	RMSE	R-sq	chi2	P>chi2
dLNGDPUSD	5	.24107	0.0429	2.243024	0.6912
dLNL	5	.201359	0.2434	16.08433	0.0029

	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
<b>dLNGDPUSD</b>					
dLNGDPUSD					
L1.	<b>-.0962554</b>	.1379867	-0.70	0.485	-.3667044 .1741935
L2.	<b>-.1850529</b>	.1546041	-1.20	0.231	-.4880713 .1179655
dLNL					
L1.	.0714815	.1685833	0.42	0.672	-.2589357 .4018988
L2.	<b>-.1198348</b>	.1480265	-0.81	0.418	-.4099614 .1702918
_cons	.0611733	.0341167	1.79	0.073	-.0056942 .1280408
<b>dLNL</b>					
dLNGDPUSD					
L1.	<b>.4573086</b>	.1152565	3.97	0.000	.2314101 .6832071
L2.	<b>.0959912</b>	.1291365	0.74	0.457	-.1571117 .3490941
dLNL					
L1.	<b>.0377425</b>	.140813	0.27	0.789	-.238246 .3137309
L2.	<b>-.0063234</b>	.1236424	-0.05	0.959	-.2486581 .2360113
_cons	<b>-.0227885</b>	.0284967	-0.80	0.424	-.0786411 .0330641

Fuente: Elaboración propia.

**Cuadro A.5**  
**Test de raíz unitaria para IBIF**

Dickey-Fuller test for unit root		Number of obs = 54		
Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller			
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value	
Z(t)	<b>-2.136</b>	<b>-3.574</b>	<b>-2.927</b>	<b>-2.598</b>

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = **0.2303**

Fuente: Elaboración propia.

**Cuadro A.6**  
**Test de raíz unitaria para Informalidad Laboral**

Dickey-Fuller test for unit root		Number of obs = 44		
Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller			
	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value	
Z(t)	<b>-1.492</b>	<b>-3.621</b>	<b>-2.947</b>	<b>-2.607</b>

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = **0.5377**

Fuente: Elaboración propia.

**Cuadro A.7**  
**Causalidad en sentido de Granger**

Granger causality Wald tests

Equation	Excluded	F	df	df_r	Prob > F
LNPIBH	LNL	2.4693	2	30	0.1017
LNPIBH	LNIBIF	1.2113	2	30	0.3120
LNPIBH	LNINFORMAL	1.5004	2	30	0.2393
LNPIBH	dummies	.8112	2	30	0.4538
LNPIBH	ALL	1.3103	8	30	0.2762
LNL	LNPIBH	13.523	2	30	0.0001
LNL	LNIBIF	.98064	2	30	0.3868
LNL	LNINFORMAL	2.4963	2	30	0.0994
LNL	dummies	3.0793	2	30	0.0608
LNL	ALL	5.2373	8	30	0.0004
LNIBIF	LNPIBH	.8805	2	30	0.4250
LNIBIF	LNL	1.0488	2	30	0.3629
LNIBIF	LNINFORMAL	1.7101	2	30	0.1980
LNIBIF	dummies	1.2499	2	30	0.3010
LNIBIF	ALL	1.7876	8	30	0.1191
LNINFORMAL	LNPIBH	.77444	2	30	0.4700
LNINFORMAL	LNL	4.4634	2	30	0.0201
LNINFORMAL	LNIBIF	2.2844	2	30	0.1193
LNINFORMAL	dummies	.06977	2	30	0.9328
LNINFORMAL	ALL	2.6338	8	30	0.0258
dummies	LNPIBH	.39425	2	30	0.6776
dummies	LNL	.85756	2	30	0.4343
dummies	LNIBIF	.05189	2	30	0.9495
dummies	LNINFORMAL	.20388	2	30	0.8167
dummies	ALL	.42172	8	30	0.8987

Fuente: Elaboración propia.

**Cuadro A.8**  
**Modelo PCSE, crédito variable dependiente**

Group variable:	<b>id</b>	Number of obs	=	<b>1033</b>	
Time variable:	<b>YEAR</b>	Number of groups	=	<b>20</b>	
Panels:	<b>correlated (unbalanced)</b>	Obs per group: min	=	<b>24</b>	
Autocorrelation:	<b>no autocorrelation</b>	avg	=	<b>51.65</b>	
Sigma computed by	<b>casewise selection</b>	max	=	<b>55</b>	
Estimated covariances	=	<b>210</b>	R-squared	=	<b>0.7610</b>
Estimated autocorrelations	=	<b>0</b>	Wald chi2(55)	=	<b>487964.54</b>
Estimated coefficients	=	<b>77</b>	Prob > chi2	=	<b>0.0000</b>

LNL	Panel-corrected					[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.	z	P> z			
LNGDPUSD	.2324224	.052092	4.46	0.000	.1303239	.3345208	
LNFS	.9548023	.0381762	25.01	0.000	.8799784	1.029626	
LNLL	-.0845361	.0348546	-2.43	0.015	-.15285	-.0162223	

Fuente: Elaboración propia.

**Cuadro A.9**  
**Modelo PCSE, PBI variable dependiente**

Group variable:	<b>id</b>	Number of obs	=	<b>1033</b>	
Time variable:	<b>YEAR</b>	Number of groups	=	<b>20</b>	
Panels:	<b>correlated (unbalanced)</b>	Obs per group: min	=	<b>24</b>	
Autocorrelation:	<b>no autocorrelation</b>	avg	=	<b>51.65</b>	
Sigma computed by	<b>casewise selection</b>	max	=	<b>55</b>	
Estimated covariances	=	<b>210</b>	R-squared	=	<b>0.9684</b>
Estimated autocorrelations	=	<b>0</b>	Wald chi2(55)	=	<b>497543.78</b>
Estimated coefficients	=	<b>77</b>	Prob > chi2	=	<b>0.0000</b>

LNGDPUSD	Panel-corrected					[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.	z	P> z			
LNL	.0996939	.0200999	4.96	0.000	.0602988	.1390891	
LNLL	.4452133	.0205811	21.63	0.000	.4048751	.4855516	
LNFS	-.415942	.0218602	-19.03	0.000	-.4587872	-.3730968	

Fuente: Elaboración propia.

# DOCUMENTOS DE PROYECTOS

En este trabajo se examinan los factores asociados al bajo nivel de inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas (pymes) en la Argentina, en el marco de una fuerte heterogeneidad estructural que plantea numerosos desafíos a nivel macro, meso y microeconómico.

En primer lugar, se analizan los canales de afectación entre el contexto macroeconómico y el desarrollo financiero, entre los que se incluyen episodios de ruptura generalizada de contratos y cambios muy marcados en los precios relativos, debido a los cuales la profundidad del sistema se ha mantenido en niveles extremadamente bajos, aun en relación con economías que registran niveles de PBI per cápita similares.

En segundo lugar, se revisan críticamente los argumentos tradicionales respecto a las fallas de mercado, en los que se entremezclan diferentes grados de preferencia de las entidades bancarias por la liquidez y una elevada y persistente incidencia de la informalidad, lo que hace de la demanda de crédito un factor central en el análisis.

Este tipo de interacciones se someten a pruebas econométricas que demuestran que para conseguir una mayor inclusión financiera de las pymes se requiere una profunda transformación del tejido productivo. Por lo tanto, la clave radica en apalancar los efectos dinámicos de la demanda efectiva y el cambio estructural, ejes decisivos para hacer de la inclusión financiera una verdadera política de inserción productiva.