



DOCUMENTO DE TRABAJO N° 4

POLÍTICAS DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES

Diagnóstico y recomendaciones

Ricardo N. Bebczuk

UNLP

Diciembre de 2017

AUTORIDADES

Presidente de la Nación
Ing. Mauricio Macri

Ministro de Producción de la Nación
Ing. Francisco Cabrera

Secretario de la Transformación Productiva
Lic. Lucio Castro

Subsecretaria de Desarrollo y Planeamiento Productivo
Lic. Paula Szenkman

Director Nacional de Estrategias de Desarrollo Productivo
Lic. Bernardo Díaz de Astarloa

SOBRE LA SERIE DE DOCUMENTOS DE TRABAJO DE LA SECRETARÍA DE LA TRANSFORMACIÓN PRODUCTIVA

Las opiniones y visiones expuestas en este trabajo son de los autores y no se corresponden necesariamente con las del Ministerio de Producción de la Nación o sus autoridades. La Serie de Documentos de Trabajo de la Secretaría de la Transformación Productiva tiene como objetivo alentar la discusión sobre tópicos de desarrollo productivo e informar sobre los trabajos de investigación realizados en la Secretaría. Los trabajos publicados en la serie deben contar con la autorización de los autores. Los derechos de autor de los Documentos de Trabajo de la Secretaría de la Transformación Productiva en la página web del Ministerio de Producción de la Nación permanecen con los autores, no con el Ministerio de Producción de la Nación o con las instituciones en las que los autores mantengan afiliación. Los lectores podrán descargar, leer e imprimir los documentos para su uso personal, para compartirlos con sus colegas y/o estudiantes, para incluirlos en la colección de una biblioteca o en programas aprobados para cursos universitarios, o para cualquier otro uso apropiado para un documento de trabajo, de manera gratuita. Extractos de los documentos de trabajo podrán ser citados siempre y cuando se atribuyan apropiadamente y se incluya la referencia correspondiente. Los pedidos para utilizar un documento de trabajo de esta Serie más allá del uso apropiado, como por ejemplo para fines comerciales o para su publicación en una revista, deben ser dirigidos al/las/los autor/as/es.

RESUMEN

El presente estudio analiza, desde el punto de vista tanto conceptual como aplicado, las políticas estatales de asistencia financiera a las pequeñas y medianas empresas (PyMEs) en Argentina. A nivel conceptual, se plantean tres premisas centrales que deberían gobernar estos programas, a saber:

(a) La asistencia debe facilitar el acceso al crédito sin convertirse en una política de subsidio social;

(b) La asistencia debería centrarse exclusivamente en PyMEs que sufren una restricción financiera, en el sentido de que cuentan con capacidad y voluntad de repago, pero no con fondos propios para encarar sus buenas oportunidades de inversión;

(c) El sistema debería sujetarse a un estricto régimen de transparencia, controles de desempeño y evaluaciones de impacto.

Al evaluar la ejecución práctica de tres programas en el caso argentino, se verifica una escasa adhesión a estos lineamientos técnicos, sin perjuicio de lo cual las estimaciones empíricas arrojan un impacto positivo sobre el empleo y un costo fiscal moderado. Diversas recomendaciones emergen de cara al diseño futuro de estas políticas de apoyo crediticio.

ÍNDICE

Introducción	06
1. Marco conceptual	08
1.1. Los problemas de información y el crédito a las PyMEs	08
1.2. Oferta y demanda en el mercado de crédito PyME	11
1.3. Breve radiografía del financiamiento a las PyMEs en Argentina	12
2. Intervenciones públicas: Principios generales, instrumentos, intermediarios y beneficiarios	16
2.1. Principios generales de la intervención estatal	16
2.2. Intermediarios	19
2.3. Instrumentos y beneficiarios	21
2.4. Requisitos informativos para beneficiarios, entidades financieras y el Estado	24
3. Revisión crítica de las políticas públicas en Argentina	26
3.1. Prácticas deseables versus prácticas observadas en el caso argentino	26
3.2. Evaluación de impacto y costo fiscal de los programas	31
Conclusiones	34
Anexo: Características y contratos financieros según el tamaño de la empresa	36
Referencias	38

INTRODUCCIÓN

Este estudio tiene como objetivo identificar las deficiencias en el acceso al crédito de las pequeñas y medianas empresas (en adelante, PyMEs) en Argentina, y avanzar en líneas de acción concretas para superar tales inconvenientes. El tema, ciertamente, no es novedoso. Sin embargo, creemos que el debate público no ha estado bien orientado, y ello ha conspirado contra la puesta en marcha de políticas exitosas en la materia. La principal fisura en este debate reside, como suele ocurrir en otros campos de análisis económico, en los supuestos de partida. En particular, el consenso de los especialistas sostiene que:

(a) Una gran proporción de las PyMEs cuenta con proyectos de alta rentabilidad esperada, que no pueden llevar adelante porque la banca privada no les provee el financiamiento requerido o lo hace imponiendo condiciones inaceptables de tasa, garantía y plazo;

(b) Dado que estas conductas nacen de fallas en el mercado financiero –la falta de información, los altos costos de intermediación y/o el poder de negociación desproporcionado de los oferentes de crédito–, se hace perentoria la intervención estatal para reparar tales fallas;

(c) En virtud del impacto de las PyMEs sobre el empleo y el combate de la pobreza, toda acción en este campo está destinada a generar un notable beneficio social neto.

En lo que sigue nos proponemos mostrar las debilidades de estos tres supuestos. Nuestra disidencia con estas posiciones es más de grado que de fondo, en el sentido de que estos problemas existen, pero no aplican a la generalidad del sector PyME. En breve, afirmaremos que:

(a) Muchas PyMEs no tienen demanda por crédito y, dentro de las que tienen demanda, no todas poseen una adecuada capacidad y voluntad de pago, por lo que no deberían tener acceso a crédito subsidiado;

(b) El Estado no ha logrado reparar los problemas del crédito para las PyMEs, y para hacerlo en el futuro deberá revisar profundamente el diseño de los programas públicos y fortalecer el rol de la banca comercial como parte integral de tales programas públicos;

(c) Aun reconociendo la incidencia positiva de las PyMEs sobre el empleo y el bienestar social, la política de asistencia crediticia al sector debería mantenerse estrictamente separada de las políticas de asistencia social, privilegiando el repago de las deudas y la medición cuidadosa del beneficio social neto de los programas públicos.

Sobre la base de la discusión anterior, el documento se organiza en tres secciones. La sección 1 delinea el marco conceptual y el diagnóstico, y brinda recomendaciones generales. La sección 2 profundiza en la recomendación de reformas de diseño más específicas en relación con los beneficiarios, instrumentos, intermediarios y requisitos informativos. La sección 3 brinda una evaluación global y propuestas de reforma de las políticas públicas recientes en Argentina a la luz de los principios y recomendaciones anteriores, además de un resumen de los resultados empíricos sobre evaluación de impacto y costo fiscal de tres programas recientes. Las conclusiones del estudio cierran el documento.

1. MARCO CONCEPTUAL

La presente sección estará abocada al diagnóstico conceptual y cuantitativo de los problemas de acceso al crédito de las PyMEs, buscando establecer con claridad cuál es la falla de mercado que se busca atacar y cuál debería ser la clientela objetivo de la eventual intervención estatal. Dividiremos el análisis en tres partes. En la subsección 1.1. se relevan las barreras informativas que interfieren en el funcionamiento deseable del mercado financiero para las PyMEs. En el apartado 1.2. pondremos el acento en la presunta preeminencia de los problemas de oferta de crédito por sobre la debilidad de la demanda. Por último, la subsección 1.3. presenta algunas cifras estadísticas que brindan respaldo al análisis previo para el caso argentino.

1.1. Los problemas de información y el crédito a las PyMEs

Desde la perspectiva de las políticas públicas, el elemento crucial que explica el interés por el crédito a las PyMEs es la presencia de información asimétrica, vale decir, el hecho de que los deudores poseen mayor información y control que sus financistas acerca de los proyectos de inversión, y gozan además de responsabilidad limitada sobre sus deudas impagas. Estas características de los contratos de crédito crean incentivos para ocultar el verdadero riesgo de sus proyectos (selección adversa), para aplicar los fondos a proyectos más riesgosos que los aprobados por el acreedor (riesgo moral) y para declararse falsamente en default (Bebczuk, 2003). Ante este riesgo de defraudación, los desinformados acreedores reaccionan elevando el costo de los fondos, exigiendo garantías, y/o reduciendo el monto y el plazo de los préstamos. En el extremo, racionan por completo la provisión de crédito. A estas fricciones informativas se les suman los costos de intermediación que aparecen en el proceso de transformación del ahorro en crédito por parte del sistema financiero, y que involucra los gastos en recursos humanos, tecnológicos y en activos fijos para desarrollar esta compleja actividad.

En el caso particular de las PyMEs, ambos problemas (información asimétrica y costos de intermediación) son especialmente acuciantes debido a la precariedad de sus sistemas legales y contables internos. A este respecto, debe mencionarse que, en función de la información a su alcance, los bancos utilizan dos tecnologías para seleccionar a los mejores candidatos al financiamiento y minimizar el riesgo de repago. La primera está basada en información “dura”. En este caso, el acreedor basa su decisión de aprobación o rechazo en la información cuantitativa extraída de los estados contables y movimientos bancarios históricos, y de los flujos de caja proyectados. Los estados financieros deben respetar las normas contables generalmente aceptadas, contener información confiable y contar con la certificación de un auditor independiente y reconocido. Por su parte, el plan de negocios debe incluir proyecciones realistas y verificables de ingresos y gastos bajo distintos escenarios económico-financieros.

Estos elementos se combinan con la historia de pago del deudor en transacciones pasadas con el sistema financiero, las autoridades tributarias y otros proveedores de bienes y servicios. El análisis de la información se realiza a través de indicadores estandarizados, en oportunidades con el auxilio de técnicas estadísticas como el *credit scoring*. A fin de reducir aún más el riesgo de crédito, se suele exigir a los deudores la integración de garantías reales. El uso de documentación fiable y de fácil acceso más la integración de garantías permiten al acreedor ofrecer condiciones crediticias más benignas de monto, tasa y plazo.

Ante la ausencia de esas fuentes de información, el acreedor puede adoptar la tecnología basada en información “blanda”, mediante la cual se evalúa el negocio en función de los datos personales y empresariales que pueden extraerse a través de una relación crediticia más directa y estrecha. Por ejemplo, la capacidad de pago puede estimarse *in situ*, tomando en cuenta el nivel observado de ventas, inventarios y compras de insumos del emprendimiento. El esfuerzo, inteligencia y espíritu empresarial del emprendedor, sopesados por el oficial de crédito, son otro ingrediente clave para emitir juicio sobre las perspectivas de repago del préstamo.

En el mismo plano de importancia, el acreedor juzga la voluntad de pago a partir de la impresión personal del oficial de crédito y de las referencias de sus vecinos, clientes y proveedores, en algunos casos en conjunción con visitas a la familia y amigos. Esta inversión en información resulta especialmente beneficiosa para ambas partes cuando se consolida una relación crediticia de largo plazo. Al tratarse de información blanda, y por lo tanto no cuantificable ni comunicable a terceros, el acreedor goza de cierto privilegio informativo, en especial cuando estos deudores entablan este tipo de vínculo con uno o muy pocos bancos. A su vez, el deudor cuya calidad de pagador ha sido ya puesta a prueba podrá negociar condiciones crediticias más ventajosas con esta entidad, en comparación con otras que no conocen a ciencia cierta su capacidad y voluntad de pago.

El margen de error asociado a la información subjetiva, autorreportada y no documentada aparece como un factor limitante para este tipo de evaluación. A diferencia de la información dura, la recolección y uso eficaz de la información blanda exigen a las entidades un largo proceso de aprendizaje y una cultura organizacional muy distinta de la del banco especializado en grandes clientes corporativos. La inexistencia de garantías reales y de capital duro (activos fijos o tangibles difíciles de ocultar o movilizar en situaciones de quiebra) magnifican el riesgo. Por último, al ser intensiva en trabajo y con menores economías de escala que las tecnologías basadas en información dura, el costo unitario de los préstamos es relativamente alto, lo que desalienta tanto la oferta como la demanda (según quién deba absorber estos mayores costos).

Las dificultades de financiamiento a la PyME surgen de la tensión entre estas tecnologías alternativas en la selección de deudores. Para niveles bajos de deuda (léase microcréditos), el principal elemento de juicio es la información blanda. A

medida que aumenta el monto de deuda, la información cuantitativa adquiere mayor relevancia en la decisión de la institución financiera, debido al mayor riesgo asumido en cada operación y a la presunción de que, superado un determinado umbral de ventas y endeudamiento, una empresa debería contar con información contable sistematizada.

Dado que la PyME típicamente solicita préstamos de una cuantía importante (comparada con el segmento de microcrédito), pero no cuenta con la información necesaria para respaldar su solicitud, sus posibilidades de obtener crédito pueden verse seriamente limitadas. Esta carencia de información dura puede sustituirse con el aporte de garantías reales, pero a costa de discriminar a aquellas empresas que no cuentan con patrimonio previo, como suele ser el caso habitual en las PyMEs. El dilema resultante, tanto para la banca privada como para las políticas públicas, es cómo insertar a deudores opacos en un mercado altamente intensivo en información.

El caso de las empresas informales, que suelen estar excluidas del mercado crediticio tradicional, es de especial trascendencia en este debate. Nuestra postura es que los programas públicos podrían proveer asistencia financiera, en especial a través de entidades privadas especializadas, a microempresas o empresas pequeñas, pero no a empresas informales de mayor porte.¹ Hasta cierto punto, la informalidad resulta tolerable cuando se trata de emprendimientos con muy baja escala y productividad, gerenciados por empresarios con escasos recursos y educación. El apoyo a empresas pujantes dentro de este segmento, canalizado a través de entidades especializadas, puede favorecer su expansión y eventualmente su formalización. Pero más allá de un cierto umbral de tamaño, la informalidad, además de sus nocivos efectos fiscales y sociales, transmite una señal negativa sobre la calidad del negocio en cuestión. Una empresa que no mantiene registros contables legales, ordenados y transparentes revela un dudoso grado de profesionalismo de cara a su futuro crecimiento y al cumplimiento de sus compromisos contractuales, entre ellos los financieros.

Estos comentarios no sugieren que los aspirantes a la asistencia estatal deberían contar con sistemas de contabilidad y auditoría interna y externa comparables con los de una empresa de mayor tamaño y antigüedad. De hecho, la intervención debería dirigirse a empresas con deficiencias de información dura. Sin embargo, la registración ante la autoridad impositiva y unos estados contables básicos constituyen un requisito razonable y simple de cumplir para postularse al programa.²

1. El umbral de tamaño a partir del cual debería exigirse el requisito de formalidad para acceder al beneficio estatal es difícil de precisar. A fines orientativos, se lo podría situar en unos 20 empleados, bajo la presunción de que tal empresa ha adquirido ya una escala y complejidad, y un nivel de activos y deuda que hacen injustificable su posición como deudor financiero informal.

2. Como un apéndice al programa de apoyo crediticio, la oficina a cargo podría brindar asistencia técnica (e incluso financiera) a MIPyMEs deseosas de mejorar su estructura contable. Este

1.2. Oferta y demanda en el mercado de crédito PyME

Como se anticipa más arriba, la visión más difundida es la que califica a la oferta como la restricción operativa en el mercado de crédito a las PyMEs, y crea por lo mismo una cuantiosa demanda insatisfecha por este insumo. Para empezar, debemos notar que el volumen de crédito que observamos a través de las estadísticas bancarias y los balances empresarios resulta de la interacción entre la oferta y la demanda de crédito. Ambas fuerzas del mercado no pueden observarse a simple vista en forma separada. En todo caso, es posible contar con una aproximación al nivel y con motivaciones detrás de la demanda de crédito a través de encuestas directas a las empresas. Estas encuestas, como se comentará luego, sugieren que la demanda es mucho más débil que lo que se supone.

Este resultado no debería ser sorprendente. Las finanzas corporativas enseñan que el acceso al crédito depara tanto beneficios como desventajas para las empresas (Bebczuk, 2003). Por el lado de los beneficios, es claro que: (a) la posibilidad de endeudarse permite desarrollar proyectos productivos una vez que la capacidad de autofinanciamiento se ha agotado; (b) la empresa puede explotar la deducción impositiva de los intereses;³ y (c) la obligación de servir la deuda, sumada al monitoreo de los acreedores, podría contribuir a la toma de decisiones más eficientes dentro de la empresa.

Por el otro lado, entre las desventajas se cuentan: (a) el alto costo y breve plazo de la deuda en comparación con los fondos propios, debido a la existencia de elevados costos de intermediación e información; (b) la asunción de un compromiso fijo en términos nominales frente a ingresos variables, un riesgo que se amplifica por la prociclicidad de los intereses, que tienden a subir cuando se enrarece la situación de la empresa o el contexto macroeconómico;⁴ (c) la introducción de conflictos de interés con respecto a los acreedores: en particular, en el afán de maximizar el beneficio de los accionistas a expensas de los acreedores, un mayor nivel de endeudamiento puede conllevar una preferencia por proyectos de alto riesgo (una

asesoramiento tendría a priori un elevado impacto social, al contribuir a la mejora de los procesos gerenciales y a la inclusión financiera de los beneficiarios. La evidencia casual (recogida a través de entrevistas personales y encuestas no disponibles públicamente) revela que muchos empresarios pequeños encuentran los requisitos impositivos y contables en exceso complejos y que, por ende, este tipo de asesoramiento podría traccionar una mayor demanda crediticia. Debe subrayarse que este obstáculo está presente tanto en el campo de los microemprendedores como en el de empresarios de mayor porte y experiencia, por lo que las eventuales medidas no deberían circunscribirse al primer grupo.

3. Esta posibilidad está parcial o totalmente vedada a empresas que no pagan impuestos a las ganancias (por evadir sus obligaciones tributarias o por estar inscriptas en el régimen de monotributo, bajo el cual se paga una cantidad fija de acuerdo con la facturación bruta) o que experimentan pérdidas.

4. Dado que los bancos sufren una severa desinformación en relación con las PyMEs, los préstamos suelen ser a plazos cortos de manera tal de poder ejercer un mayor control a través de la amenaza de interrumpir el crédito. Esta renovación frecuente de las líneas de crédito expone a la empresa no solo a la revisión de la tasa de interés sino también a la cancelación prematura del préstamo, con consecuencias devastadoras sobre los proyectos en marcha.

conducta conocida como sustitución de activos en la literatura financiera), la no aceptación de proyectos de alta rentabilidad (o *debt overhang*) o al acortamiento del plazo de financiamiento adicional disponible; y (d) la pérdida de autonomía en la toma de decisiones gerenciales, un factor psicológico que puede tener alta ponderación a la hora de recurrir (o no) al crédito (LeCornu *et al.*, 1996).

1.3. Breve radiografía del financiamiento a las PyMEs en Argentina

Las estadísticas que siguen ilustran con claridad el grado de acceso crediticio de las PyMEs en Argentina y la necesidad de refinar la focalización de las intervenciones públicas.⁵ Resultan de particular importancia los siguientes hechos:

(a) El porcentaje de empresas que accede al mercado de crédito en Argentina es bajo: apenas el 32,7% del total de empresas formales (Bebczuk, 2011).⁶ Este dato coincide en términos generales con los resultados de encuestas empresarias. En este sentido, Banco Mundial (2016) halla, con base en una muestra de unas 1.000 empresas argentinas de distintos sectores, que un 51% no cuenta con crédito. Segregando por tamaño, el porcentaje cae del 62% en las empresas pequeñas (5 a 19 empleados) al 41% en las medianas (20 a 99 empleados), y al 25% en las grandes (100 o más trabajadores).

(b) Al igual que las ventas y el empleo, el crédito bancario se encuentra altamente concentrado en las empresas de mayor tamaño. Como se aprecia en la Tabla 1.1., las empresas de hasta 50 empleados suman el 91% del total de empresas, pero concentran solo el 21% de las ventas, el 23% del empleo formal y el 29% del crédito bancario. No obstante ello, sus índices de deuda bancaria sobre ventas (7,7%) y por empleado (US\$ 9.300) son algo más altos que el promedio (6,2% y US\$ 5.500).

5. Además o en reemplazo del endeudamiento vía la propia empresa, una característica distintiva del empresario PyME es el uso de crédito personal, mayormente a corto plazo y para financiamiento de capital de trabajo. Este último componente no se puede aislar, sin embargo, dentro de las estadísticas del BCRA. Según esta fuente, a diciembre de 2016 las PyMEs concentran el 39,9% de los préstamos a personas jurídicas (empresas). Pero, a su vez, las personas físicas (incluyendo préstamos al consumo y préstamos a empresarios identificados como personas físicas) representan el 52,2% de los préstamos totales al sector privado no financiero, lo cual *prima facie* introduce un amplio error potencial en el acceso crediticio efectivo de las PyMEs. Sin embargo, debemos inferir que este error en la práctica no es significativo ni altera las principales conclusiones de esta sección. El motivo es que las encuestas directas sobre financiamiento de las PyMEs –a diferencia de las cifras oficiales para el sistema bancario– no discriminan entre el crédito personal y empresarial, y proveen así una fuente útil sobre la totalidad del crédito PyME. De todos modos, sería de sumo interés conocer más detalles sobre la incidencia del crédito personal, para lo cual se requeriría más precisión en el formulario de futuras encuestas (lo cual no resultaría muy costoso) o mayores detalles en la información bancaria reportada al BCRA (lo cual aparece como menos probable, aunque sería factible mediante el cruce de datos entre la identidad de los propietarios de las empresas y las personas físicas que aparecen en la Central de Deudores del Banco Central).

6. Esta cifra y las del punto -(b) se basan en el cruce de información sobre el universo de deudores reportados ante el BCRA y el universo de empresas formales registradas en la AFIP.

Tabla 1.1

Distribución de las ventas, el empleo y el crédito en Argentina
Total de empresas con deuda bancaria; datos a diciembre de 2009

Tramo de empleados	Empresas (en % del total)	Ventas totales (en % del total)	Cantidad de empleados (en % del total)	Monto de deuda en créditos (en % del total)	Deuda sobre ventas (en %)	Deuda sobre empleados (en miles de US\$)
0-9	67,5%	6,6%	5,0%	14,2%	11,9%	17,9
10-20	12,9%	5,1%	6,5%	5,3%	5,7%	5,2
21-50	10,5%	9,6%	11,9%	9,2%	5,3%	4,8
51-100	4,5%	9,4%	11,2%	8,0%	4,7%	4,5
100-200	2,4%	10,4%	12,0%	10,7%	5,7%	5,6
201-500	1,4%	13,7%	15,7%	14,5%	5,8%	5,7
501-1.000	0,5%	11,0%	10,9%	11,2%	5,6%	6,4
+1.000	0,3%	34,2%	26,9%	26,8%	4,3%	6,2
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	5,5%	6,2

Fuente: Bebczuk (2011).

(c) La principal fuente de financiamiento de estas empresas son los fondos propios. Según la encuesta anual de UIA (2016) sobre 1.400 empresas industriales argentinas de entre 10 y 200 empleados, los fondos propios han financiado un 63% de la inversión en la última década, con un máximo de 77% en 2006 y un mínimo de 54% en 2015. La principal fuente externa ha sido el crédito bancario, con una participación promedio del 26%.⁷ Las fuentes restantes, entre las que sobresale el crédito de proveedores con el 5%, tienen una incidencia marginal.

Similarmente, Banco Mundial (2011) encuentra que en Argentina el autofinanciamiento cubre el 62% de la inversión en las empresas pequeñas, 63% en las medianas y 67% en las grandes. A su vez, el crédito bancario contribuye con el 11%, 15% y 20% de la inversión en las firmas pequeñas, medianas y grandes, respectivamente. Como porcentaje del crédito bancario, las PyMEs se financian

7. Una discusión que surge a la luz de la prevalencia del crédito bancario es el escaso uso de innovaciones financieras facilitadoras del crédito a las PyMEs. Entre estas aparecen instrumentos como el leasing, el factoring y la securitización de préstamos. Bebczuk (2007) analiza las causas de este fenómeno, concluyendo que en el subdesarrollo de estos mercados subyacen los mismos problemas informativos y legales que contaminan el mercado primario de crédito, entre ellos, la dificultad del inversor para evaluar la calidad de los activos subyacentes en el caso de la securitización y los obstáculos legales para ejecutar los contratos en caso de default.

mayormente con adelantos en cuenta corriente (30%) y documentos descontados (64%), cuyo plazo promedio no excede los 90 días (UNDAV, 2015).⁸

(d) La demanda insatisfecha y la autoexclusión del mercado de crédito no parecen ser problemas de alcance masivo dentro del segmento PyME: un 70% no demanda crédito (UIA, 2016).⁹ Se registran porcentajes similares en otras economías (Beck, 2011).

De manera similar, una fracción relativamente pequeña reporta que la escasez de crédito constituye una restricción importante para su inversión y crecimiento. De acuerdo a UIA (2016), el porcentaje de empresas que declaran poseer proyectos frenados por falta de financiamiento fluctuó entre un máximo de 32% en 2005 y un mínimo de 19% en 2015. Dentro de este 19%, el 28% no solicitó un préstamo por considerar que no sería aprobado por el banco. El 21% fue rechazado y el restante 51% declinó el crédito porque el monto, plazo o tasa de interés resultaban desfavorables. Banco Mundial (2011) confirma esta impresión, al mostrar que los porcentajes de empresas que consideran el acceso al crédito como una restricción significativa son del 49% en las empresas pequeñas, 40% en las medianas y 26% en las grandes.

En conjunto, estos hechos refuerzan la noción de que el escaso uso de deuda por parte de las PyMEs no debería atribuirse a una mera restricción de oferta en el marco de una intensa demanda insatisfecha. Resulta evidente que muchas empresas prefieren mantenerse al margen del mercado de crédito, por lo que no deberían ser beneficiarias de la asistencia oficial. Dentro de las que sí manifiestan una necesidad de fondos (el 19% anterior), se requiere una revisión exhaustiva, caso por caso, para establecer si la empresa solicitante, entre ellas las que se declaran autoexcluidas, cumple con las tres condiciones que definen una restricción financiera genuina. Esta evaluación debe estar a cargo de un banco o institución asimilable, la cual debe explotar toda la información dura y blanda a su disposición.¹⁰ Es esperable que apenas un subconjunto de esas firmas que autorreportan una restricción de fondos resulten finalmente elegibles para participar en el programa.

A propósito de una focalización eficiente, un prerrequisito es la amplia difusión del llamado a presentación de propuestas de proyecto PyME. En particular, si los bancos o el Estado desean direccionar la ayuda a determinadas empresas o sectores, esta publicidad podría ser menos abierta y abarcativa que lo deseable, lo que privaría al sistema de alcanzar a firmas que serían elegibles pero ignoran la convocatoria. Al respecto, UIA (2014) releva la opinión de las PyMEs industriales

8. Como se menciona en la nota al pie 6, estos datos reflejan el uso de crédito de las PyMEs como personas jurídicas.

9. Se refiere a la solicitud de crédito bancario, excluidos los adelantos en cuenta corriente y el leasing.

10. A fin de determinar elegibilidad, la información autorreportada por las empresas es de utilidad parcial, en vista de los obvios incentivos para exagerar la necesidad de fondos y la calidad de los proyectos.

sobre la Línea de Crédito para Inversión Productiva (LCIP), mostrando el conocimiento y uso parcial de esta facilidad, que aumentan con el tamaño de las empresas y la extensión de su historia crediticia. De acuerdo con la concepción propuesta para el programa estatal, la situación debería ser la inversa, con las empresas más pequeñas, jóvenes y menos bancarizadas como principales destinatarias del plan de difusión.

Tabla 1.2

Conocimiento y uso de la Línea de Crédito para Inversión Productiva (LCIP)

	Total	Pequeñas (Hasta 19 empleados)	Medianas (20-99 empleados)	Grandes (100 o más empleados)	Con historia crediticia	Sin historia crediticia
Conoce la LCIP	67%	54%	77%	88%	77%	42%
Solicitó el crédito	27%	20%	42%	53%	36%	12%
Obtuvo el crédito	21%	12%	25%	42%	24%	6%

Fuente: UIA (2014).

2. INTERVENCIONES PÚBLICAS: INSTRUMENTOS, INTERMEDIARIOS Y BENEFICIARIOS

Una vez planteados los principios básicos que deberían guiar la política estatal de asistencia financiera a las PyMEs, esta sección discute aspectos centrales de diseño en lo concerniente a los instrumentos, intermediarios y beneficiarios que deberían formar parte del régimen de asistencia estatal, para cerrar con los requisitos informativos que impone el buen funcionamiento del sistema.

2.1. Principios generales de la intervención estatal

Una asignación socialmente eficiente de los escasos recursos disponibles debería respetar tres principios-guía para la política de asistencia financiera a las PyMEs:

(a) La asistencia debe facilitar el acceso al crédito sin convertirse en una política de subsidio social, por dos razones:

(i) La justificación de la asistencia financiera es la presencia de asimetrías informativas. Esta justificación lleva implícito el supuesto de que los beneficiarios son, por capacidad y voluntad de pago, merecedores de este apoyo. Si la PyME en busca de asistencia no cuenta, por ejemplo, con proyectos rentables que permitan repagar el préstamo, no debería ser elegible para un programa crediticio, aunque sí podría serlo para un programa de carácter social, si el Gobierno tiene la intención de atender estas necesidades. Por este motivo, una separación administrativa tajante con respecto a la asistencia social es prioritaria para el éxito de los programas de asistencia financiera;

(ii) La confusión entre crédito y subsidio alienta la morosidad de la cartera de préstamos subvencionados, y genera un pesado costo social.¹¹ El incumplimiento de los compromisos financieros asumidos bajo estos programas tiene que estar sujeto a las mismas penalidades que cualquier crédito de la banca privada. Por su parte, la falta de repago de los créditos puede amenazar la sostenibilidad del programa en el tiempo, especialmente cuando la concesión de nuevos préstamos dependa de la recuperación de los préstamos previos. Como es obvio, sin una tasa aceptable de repago, este efecto multiplicador se extinguiría.

(b) La asistencia debería centrarse exclusivamente en PyMEs que sufren una restricción financiera.

11. Evidencia anecdótica de Argentina y otros países confirma esta presunción, dando cuenta de que los programas públicos tienen en ocasiones una tasa de incumplimiento mucho mayor que los programas privados de naturaleza semejante.

Con vistas al alcance y objetivo de los programas públicos, y tal como se insistirá a lo largo del trabajo, demanda no es la mera intención de tomar un crédito; la demanda genuina combina esa intención con una capacidad y voluntad de repago demostrables. Así, diremos que una empresa sufre una restricción crediticia genuina cuando ve rechazada su solicitud de préstamo en la banca comercial a pesar de satisfacer las siguientes tres condiciones:

- (i) Cuenta con proyectos de alta rentabilidad esperada y por lo tanto con suficiente capacidad de pago;
- (ii) No posee suficientes fondos propios para encarar tales proyectos y manifiesta una demanda expresa por acceder a un préstamo;
- (iii) Tiene los incentivos correctos y la voluntad de honrar la deuda asumida.

Tal como subrayamos a lo largo del documento, la asistencia financiera estatal debería apuntar a reparar una falla de mercado y, por lo tanto, dirigirse a empresas que cumplan simultáneamente estas tres condiciones.

La pregunta pertinente a esta altura es por qué sería necesaria la intervención pública para auxiliar a una empresa que reúne estas deseables condiciones como deudora y que, por lo tanto, podría ser atendida por una entidad financiera privada. La respuesta es que estas PyMEs no cuentan con toda la documentación y sobre todo con la antigüedad e historia de crédito que requieren los bancos comerciales. En otros términos, se trata de empresas que serían elegibles de acuerdo con la tecnología de selección basada en información blanda, pero no pueden producir información dura de igual calidad. Todo ello implica que un banco privado normalmente rechazaría la solicitud de préstamo o lo concedería bajo términos poco atractivos para el empresario (alta tasa, bajo monto, corto plazo y/o alta garantía).

La intervención será exitosa si contribuye a que los términos del préstamo sean comparables con los que recibiría una empresa con capacidad y voluntad de pago similares, pero que goza de la ventaja de poder documentar esas cualidades. En otras palabras, la política pública habría permitido resolver la falla del mercado financiero provocada por la asimetría de información entre deudores y acreedores.

El objetivo de largo plazo de la asistencia debería ser en todos los casos la inserción de las PyMEs beneficiarias al mercado comercial de crédito en condiciones competitivas de tasa, plazo y garantías, sin necesidad de apoyo estatal permanente. Por tal motivo, la asistencia financiera debería privilegiar a empresas total o parcialmente excluidas por la banca comercial. En la medida en que la intervención les permita construir una historia crediticia positiva y mejorar sus sistemas informativos en forma duradera, debería disminuir el apoyo público.

Un punto de capital importancia, y que sobrevuela todo el documento, es que la intención de reparar las fallas del mercado crediticio no equivale a afirmar que el sector público –financiero o no financiero- ostenta una capacidad diferencial para identificar los proyectos merecedores de apoyo financiero. Ni la teoría ni la evidencia disponibles ofrecen argumentos convincentes al respecto. De allí que el presente trabajo recomienda una alta coordinación e interacción entre el sector público y privado para al menos mitigar la exclusión financiera de proyectos de elevada rentabilidad privada y social.

(c) El sistema debería sujetarse a un estricto régimen de transparencia, controles de desempeño y evaluaciones de impacto.

El inevitable surgimiento de conflictos de interés entre las tres partes (Estado, banca comercial y PyMEs) obliga a considerar seriamente los incentivos privados y públicos que pueden amenazar el cumplimiento de los objetivos sociales. Para desactivar esos incentivos oportunistas se requiere: (i) un cuidadoso diseño de los mecanismos de apoyo, (ii) un celoso control del uso de fondos, (iii) la incorporación de penalidades a quienes infrinjan las reglas del programa, (iv) la realización de evaluaciones periódicas de costo y beneficio social, y (v) un alto grado de transparencia informativa hacia todos los interesados directos e indirectos, incluyendo una diseminación amplia del programa entre sus potenciales usuarios. Estos puntos se desarrollarán en mayor detalle más adelante.

2.2. Intermediarios

Está claro que deberían ser los propios bancos (comerciales públicos o privados, o de desarrollo) los que tomen a su cargo la evaluación de los postulantes. La tarea de discriminar entre buenos y malos deudores, y de ejercer control sobre los beneficiarios hasta el momento del repago exige un grado de especialización y experiencia que el sector público no financiero no tiene ni debería tener. Podría alegarse que es contradictorio delegar esta tarea en los mismos intermediarios que no atienden en la medida esperable a las PyMEs. Sin embargo, debe recordarse que el principal cuestionamiento a la banca comercial es su reticencia a prestar a la PyME informal o no bancarizada, y no su habilidad relativa para juzgar la calidad de los proyectos en busca de financiamiento.

Sin embargo, este principio general no puede desconocer la existencia de incentivos incorrectos y conflictos de interés que deben internalizarse en la elección del modelo de intervención. Por el lado de los intermediarios financieros, puede existir un incentivo para canalizar el subsidio hacia clientes ya establecidos en vez de hacia nuevos clientes que la entidad rechazaría en el margen bajo condiciones puras de mercado. La incursión en nuevos sectores y la atención a nuevos deudores

entrañan costos de aprendizaje para la estimación del riesgo de crédito. Si el objetivo del intermediario es maximizar la probabilidad de repago y minimizar el esfuerzo de selección y monitoreo, tendrá bajos incentivos para elegir clientes nuevos y con proyectos innovadores. Ante ello, se requiere el estricto control estatal periódico de la cartera subsidiada para verificar el cumplimiento de las reglas de participación en el programa y detectar eventuales anomalías en el comportamiento de pago. Debería instituirse para ello la obligación de las entidades participantes de remitir información individualizada de sus deudores subsidiados para alimentar la base de datos centralizada que se mencionará más abajo, la cual debería reunir información detallada sobre todos los programas vigentes, y la caracterización y desempeño de todos sus beneficiarios.

El otro aspecto que contemplar es qué organismo estatal debería asumir el liderazgo en la administración del sistema de subsidio. Si bien afirmamos que el sector público no financiero debería delegar la selección de proyectos en la banca comercial y de desarrollo, ello no implica que tendría que actuar como un mero y pasivo proveedor de fondos, sin involucrarse en el proceso de asignación de la ayuda entre los usuarios finales. Tratándose de un esquema de banca de segundo piso, un modelo de banco de desarrollo parece adecuado para viabilizar su implementación. Tal modelo resulta a simple vista superior a sus alternativas, en cuanto permite conjugar la ventaja comparativa de la banca comercial en la selección y monitoreo de deudores con la búsqueda del interés social mediante el fondeo y contralor estatal sobre la asignación de esos recursos. El organismo de control directo de la actividad de segundo piso debería ser, en primera instancia, un banco estatal, en virtud de que estas entidades reúnen las dos condiciones apuntadas en el párrafo anterior. Incluso, cumplidas esas dos cualidades, la propia entidad pública también debería desplegar actividad crediticia de primer piso, siempre y cuando esta no compita en los mismos nichos que la banca comercial. El candidato natural sería el Banco Nación, que a priori cuenta con los recursos y la experiencia crediticia para evaluar la efectividad de otros intermediarios, sin mencionar que una de sus misiones centrales es la promoción del crédito a PyMEs. Aquí la dificultad podría residir en la complejidad de la estructura y del gobierno corporativo de este banco público, sumada a su propia actividad como banco comercial y competidor de otros bancos, todo lo cual puede atentar contra la eficiente supervisión del subsidio.¹²

Otra alternativa, que se favorece en este estudio, es asignar el control al Ministerio de Producción a través de su brazo financiero, el BICE (Banco de Inversión y Comercio Exterior), que ha asumido el papel de banca de desarrollo en Argentina, actuando en el segmento tanto de primer como de segundo piso.¹³ De todas

12. Lamentablemente, la evidencia dura al respecto es escasa, en gran parte por la dificultad de acceder a microdatos de los deudores de estos y otros bancos comerciales.

13. A pesar de la expansión en el volumen de desembolsos desde 2016, continúa siendo un participante pequeño en el sistema, con apenas 0,4% de los activos totales. Con todo, como resultado de su especialización en inversión productiva de PyMEs, estimaciones confiables de la propia entidad

maneras, para evitar a futuro cualquier riesgo de captura estatal o privada, es aconsejable que el esquema esté sometido a un doble control directo a cargo del propio Ministerio de Producción, en su carácter de principal accionista del BICE y de promotor de la actividad productiva. En este caso, la objeción es que el Ministerio no se especializa en temas financieros y puede carecer de la claridad deseable para respetar la sugerida separación entre subsidio crediticio y subsidio social. Si la dependencia responsable es la Subsecretaría de Financiamiento, es esperable que este sesgo se reduzca o elimine. En la medida en que la dependencia responsable dimensione correctamente el particular papel de la asistencia crediticia –como instrumento distinto de los subsidios tradicionales– y consolide una estructura propia de técnicos competentes, este Ministerio podrá erigirse en un supervisor idóneo de segunda instancia.¹⁴

Esta reflexión nos lleva a otro punto clave: los incentivos y el comportamiento efectivo del sector público como reparador de la falla del mercado crediticio. Sería ocioso ahondar sobre los problemas de agencia que aquejan a la función pública, tanto por la desconexión entre salario y productividad de los funcionarios como por la interferencia de presiones políticas en la aplicación de los fondos disponibles. El organismo a cargo debería contar con un núcleo de funcionarios permanentes y altamente capacitados para evaluar el curso del programa de subsidio y sugerir mejoras en los criterios de asignación de recursos que sigan los bancos privados y públicos. Asimismo, como un nivel adicional de contralor, deberían alentarse las revisiones minuciosas y periódicas, en particular rigurosas evaluaciones de impacto, por parte de expertos independientes.

La transparencia de todas las actividades de asistencia ante los poderes superiores (el Ejecutivo y el Legislativo), el sector PyME (a través de las cámaras que las agrupan) y la opinión pública es la herramienta más simple y efectiva para monitorear la eficacia de los programas y corregir conductas indeseables. La publicación de las operaciones realizadas, los gastos incurridos y las evaluaciones de impacto deberían hacerse a través de reportes vía internet, resúmenes en medios de prensa y reuniones informativas con las partes interesadas.

indican que provee un 23% del financiamiento bancario utilizado por las PyMEs para inversión productiva.

14. Un punto que amerita clarificación adicional es que las líneas anteriores sugieren que un banco estatal con los incentivos y recursos financieros y humanos para satisfacer sus fines sociales podría actuar con éxito tanto como prestamista directo en el primer piso como canalizador y controlante en el segundo (y sin esos incentivos y recursos fracasará en ambos frentes). ¿Por qué se necesitaría en tal caso el segundo piso? Porque la banca comercial privada puede ampliar la escala de operaciones y aumentar la capilaridad hacia clientes, sectores y regiones que la banca estatal no sería capaz de alcanzar. También vale la pena remarcar que el interés de la banca privada en participar y la capacidad de control sobre el destino de los fondos por parte del Estado estarán en función directa al subsidio en el costo de los fondos. Sin ese componente de subsidio en relación con el costo de mercado del fondeo habitual de la banca comercial, esta no tendrá los incentivos adecuados para participar en el esquema o para cumplir cabalmente con los requisitos de perfil de deudores y con los reportes de información que imponga la autoridad competente.

Más allá de esta discusión sobre el liderazgo estatal, es preciso avanzar hacia la coordinación entre las múltiples ventanillas de apoyo financiero para PyMEs dentro del sector público financiero y no financiero. Para ello, es imperioso crear un padrón unificado y actualizado de todos los programas a cargo de gobiernos, y bancos privados y públicos a nivel nacional y subnacional.¹⁵ Tal padrón permitiría mitigar superposiciones y vacíos en la cobertura, y estimar el costo fiscal y el beneficio neto social agregado. Esta base de datos debería ser compartida por todas las entidades interesadas, y contener datos básicos de todos los deudores y solicitantes a lo largo del tiempo.¹⁶

2.3. Instrumentos y beneficiarios

El objetivo de este apartado es, por un lado, comparar dos instrumentos alternativos para proveer la asistencia financiera –el subsidio de tasa de interés y la garantía del préstamo– y, por el otro, discutir la heterogeneidad de beneficiarios al interior del colectivo PyME.

Como se expuso al inicio de este documento, el problema de partida que justifica la intervención es la asimetría de información que aqueja al acreedor, la que conlleva el endurecimiento de las condiciones del crédito (mayores tasas y garantías, y menores montos y plazos) o, en el extremo, la denegación del préstamo. La garantía estatal del préstamo y el subsidio a la tasa de interés son dos mecanismos efectivos para facilitar un mayor y más benigno acceso al mercado crediticio para los empresarios con buenos proyectos (alta productividad esperada y riesgo moderado) que no son reconocidos como tales por ser incapaces de señalar su calidad a través de información confiable o garantías.

Si bien no son mutuamente excluyentes, es de suma relevancia comparar las ventajas relativas de ambos subsidios. Como toda garantía, la garantía estatal disocia el riesgo de quiebra de la empresa del riesgo de recupero para el acreedor, alentando por esta vía la oferta de préstamos y reduciendo la tasa de interés

15. Es importante notar aquí que el Ministerio de Producción viene dando pasos significativos en el relevamiento del universo PyME y en la consolidación de información por empresa sobre el uso de los distintos programas disponibles.

16. Los beneficios serían en cierta medida comparables con los de un registro de crédito público y privado. De hecho, estos registros podrían proveer información valiosa para conformar la nueva base de datos, aunque no sería suficiente a causa de la existencia de programas de crédito (por parte de entidades públicas no financieras nacionales o subnacionales, o de instituciones sin fines de lucro, como entidades microfinancieras) que no reportan a ningún registro de crédito. Por otra parte, los registros de crédito existentes en Argentina (Central de Deudores del BCRA, Veraz, Nosis, Fidelitas) informan, entre otros datos, sobre el monto de crédito de cada deudor y sus bancos acreedores, pero no sobre el tipo y la cuantía de subsidios financieros. Estos registros, tanto públicos como privados, funcionan correctamente en líneas generales, y no es su finalidad recabar información como la sugerida en el texto principal. Por tal motivo, se requiere un trabajo adicional e independiente para construir la base de datos sobre beneficiarios de esquemas estatales de asistencia crediticia.

requerida. Por su parte, el subsidio de tasa mejora la probabilidad de repago vía la disminución de la carga financiera de los intereses.

No obstante, el subsidio de tasa aparece como una mejor opción por su menor efecto distorsionante sobre los incentivos de las partes contratantes. A diferencia del subsidio de tasa, la garantía (completa) libera al deudor de la obligación de pago del capital, al tiempo que libera al acreedor de la obligación de seleccionar clientes con baja probabilidad de quiebra. Por tales motivos, un régimen de garantía plena: (a) alienta la participación de malos deudores en el programa, y agrava el problema de selección adversa; (b) aumenta la preferencia por proyectos riesgosos, y exacerba así el riesgo moral de los beneficiarios; (c) disminuye el incentivo de las empresas a retener ganancias y a constituir garantías propias; y (d) erosiona el incentivo de los bancos a realizar una búsqueda activa de clientes con proyectos innovadores y de alta productividad esperada, pero sin garantías o una extensa historia crediticia. La garantía parcial y el cobro de una prima anticipada al beneficiario pueden contribuir a alinear incentivos, pero sin resolver de plano estas distorsiones.¹⁷

En lo que atañe al costo fiscal, ambos subsidios tendrán el mismo costo esperado cuando se cumpla la siguiente igualdad:

$$\alpha d \times P = si \times P \times n$$

donde αd es la probabilidad de default, P es el monto del préstamo, si es el subsidio de tasa (en puntos porcentuales) y n es el plazo del crédito.¹⁸ El lado izquierdo describe el costo esperado de la garantía estatal y el lado derecho el costo (cierto) del subsidio de tasa.

La comparación no es obvia. La erogación fiscal es contingente bajo el régimen de garantía, pero no así bajo el subsidio de tasa, por lo que el costo fiscal esperado dependerá de la tasa estimada de default. Si suponemos una bonificación de tasa de 4% y un plazo de 3 años –valores promedio aproximados para el régimen vigente en Argentina–, la neutralidad se alcanzaría con una probabilidad de default del 12%, muy por encima de la tasa de morosidad reciente en el sistema financiero. Si la probabilidad se ubica por debajo de ese número, el subsidio de tasa resultará fiscalmente más oneroso que la garantía. No obstante ello, una mala selección de

17. Bebczuk (2001) muestra de manera formal las implicancias positivas y negativas de una garantía estatal para préstamos de la banca comercial a PyMEs. Algunas de las debilidades citadas de los sistemas de garantía se pueden atenuar mediante un apropiado diseño del instrumento. OCDE (2013) y Vienna Initiative (2014) relevan las características, méritos y limitaciones de estos sistemas en un amplio conjunto de países.

18. La fórmula supone que el préstamo se paga en su totalidad al vencimiento, que el recupero de la deuda es nulo ante el evento de quiebra, y que en ambos casos el subsidio se eroga en su totalidad al inicio (o que la tasa de descuento es cero sobre la vida del contrato). Asimismo, se supone que bajo el subsidio de tasa no se produce el default, porque en ese caso también se interrumpiría el pago del subsidio.

deudores o un profundo shock macroeconómico adverso puede transformar esta deuda contingente en un pesado compromiso fiscal. Dada la ambigüedad que rodea el cálculo del costo fiscal, los factores anteriores acerca de la estructura de incentivos cobran la mayor importancia en la decisión entre uno y otro esquema.

El otro tema de relevancia para el análisis es la heterogeneidad entre la clientela potencial y el instrumento más apropiado en cada caso. Como se detalla en el Anexo 1, las empresas micro, pequeñas y medianas presentan características muy diferenciadas. En particular, a medida que aumenta el tamaño, es esperable un aumento concomitante en la disponibilidad de información dura, imprescindible para la evaluación crediticia por parte de la banca tradicional. Una empresa pequeña o mediana con un buen proyecto y documentación (aunque sea incompleta) puede resultar elegible en el margen por un banco comercial. Bajo estas condiciones, un moderado subsidio de tasa puede ser suficiente para tornar viable la operación tanto para el banco como para el deudor.

Distinta es la situación para las empresas micro y pequeñas informales o carentes de documentación respaldatoria confiable. En estos casos, la banca privada se inclinará a rechazar a estos postulantes a causa de la percepción de un riesgo de crédito prohibitivo. Aquí el subsidio de crédito, incluso uno muy generoso, puede ser insuficiente para torcer esa decisión privada, debido tanto a la aversión al riesgo propia del sistema bancario como de las normas regulatorias que pesan sobre él. En consecuencia, el apoyo a estos empresarios exigirá el uso de una garantía estatal. En su defecto, debería utilizarse el crédito directo de una institución financiera de propiedad estatal, aunque con un alcance acotado y siempre respetando el criterio general de atender a empresas con restricciones financieras genuinas. La premisa ineludible en estos casos es la de resolver fallas significativas de mercado, sirviendo a emprendimientos de otra manera excluidos del mercado crediticio privado y cuya atención generará un holgado beneficio social neto esperado.¹⁹

Esta última opción (garantía o crédito estatal directo) luce más razonable en el caso de las empresas pequeñas que en el de las microempresas.²⁰ La atención a las microempresas requiere una tecnología intensiva en el uso de información blanda, para la cual no está normalmente equipada una institución pública. Ante ello, el apoyo estatal a la microempresa debería canalizarse vía líneas de crédito de bajo costo con fondeo local o internacional, a través de intermediarios especializados en

19. Por supuesto, esta política tropezará con los mismos problemas indicados en secciones anteriores en cuanto a la debatible capacidad relativa de la banca pública respecto de la banca privada para identificar proyectos con restricciones financieras genuinas. Por tal razón, se desaconseja fuertemente el uso masivo de esta instancia de apoyo crediticio, a menos que se elabore, caso por caso, un exhaustivo y justificado análisis del flujo de fondos esperados y una cuantificación del beneficio social derivado de la asistencia crediticia al proyecto.

20. Es deseable que las empresas medianas, definidas por ejemplo como aquellas con 50 o más empleados, cumplan, por su mismo tamaño, con los requisitos básicos de documentación requeridos por un banco privado.

este segmento, incluyendo instituciones de microfinanzas y bancos comerciales con una probada experiencia en *downscaling* hacia esta clientela.

2.4. Requisitos informativos para beneficiarios, entidades financieras y el Estado

El buen funcionamiento del régimen de subsidio requiere un estricto seguimiento de cada uno de los actores involucrados para detectar y desactivar potenciales incentivos perversos. Recapitulando, y en una síntesis apretada, los posibles conflictos de interés comprenden: (a) por el lado de los beneficiarios, el incentivo para inflar la calidad del proyecto a los ojos del banco y del organismo estatal a cargo; (b) por el lado del banco, el incentivo para direccionar el subsidio a clientes ya conocidos o para no ejercer el celo deseable en la búsqueda de nuevos deudores con alta productividad esperada y bajo riesgo; y (c) por el lado del Estado, el incentivo para aprobar, por motivaciones políticas o sociales, proyectos con alto riesgo de repago o con bajo impacto sobre el empleo u otras variables productivas de interés.

Esta conjunción de incentivos perversos reclama la instauración de estrictos controles cruzados para asegurar una correcta asignación de los recursos estatales disponibles. En primer lugar, como se ha enfatizado en otras partes del documento, el Estado no debería delegar completamente en la banca comercial la selección y monitoreo de la cartera de préstamos subsidiados, sino que debería fijar criterios explícitos de elegibilidad de los beneficiarios y supervisar su cumplimiento por parte de las entidades mediante revisiones periódicas.²¹

Los bancos deberían compartir con el organismo estatal toda la información relevante para la revisión.²² Estos datos incluirían información básica extraída de las carpetas de crédito, como ciertos indicadores contables de desempeño histórico, así como la trayectoria, composición y comportamiento de pago de la deuda bancaria y no bancaria. Eventualmente, a fin de construir un grupo de control en la evaluación de impacto, el Estado podría requerir a los bancos los mismos datos para muestras aleatorias estratificadas de deudores no beneficiados por el subsidio. Auditores externos independientes deberían validar periódicamente estos controles

21. Los criterios explícitos, fijados de antemano, dependerán de los objetivos sociales que se fije el programa de subsidio, por ejemplo, el fomento de empresas con historia crediticia breve o sin ella, empresas en sectores con alta intensidad laboral y por lo tanto alto impacto sobre el empleo, o empresas en sectores con alto potencial de innovación tecnológica, entre otros.

22. En principio, los bancos comerciales podrían compartir la información con el organismo sin necesidad de pasar por el BCRA. Por razones operativas (costo de apertura del nuevo canal informativo, mayor capacidad de control y cumplimiento del BCRA sobre sus regulados), la vía más eficiente de transmisión de la información sería a través del Banco Central en su carácter de regulador y receptor habitual de información de la banca formal. Si ese fuera el caso, deberían aceptarse los mecanismos de transferencia de datos desde el BCRA hacia el organismo supervisor del programa de subsidio. Por supuesto, el conjunto de datos no deberá incluir aquellos sobre los que pese alguna norma de confidencialidad.

estatales. A su vez, el Poder Ejecutivo debería elevar los resultados de sus revisiones y evaluaciones de impacto al Poder Legislativo, y hacerlas públicas y de libre acceso a través de internet.

3. REVISIÓN CRÍTICA DE LAS POLÍTICAS PÚBLICAS EN ARGENTINA

En esta sección se efectúa un análisis crítico de algunos programas de asistencia financiera a PyMEs vigentes en los últimos años, a saber: el Régimen de Bonificación de Tasas (en adelante, RBT), el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (en adelante, Bicentenario) y el Fondo Nacional para el Desarrollo de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (en adelante, FONAPYME).

En vista del objetivo de este estudio, la presente evaluación tendrá un carácter conceptual, sin entrar en sus detalles operativos. Este enfoque se sustenta en la división del trabajo entre este consultor y la Secretaría de la Transformación Productiva, a través de la Dirección Nacional de Competitividad y Evaluación de Impacto, con la que ha venido colaborando estrechamente desde el inicio de este proyecto tanto en la identificación y acceso a los datos necesarios como en el diseño de la metodología de evaluación de impacto y cálculo del costo fiscal. En tal sentido, la citada Dirección viene trabajando en un análisis pormenorizado de estos programas que será plasmado en documentos actualmente en producción, en los que se describe cada programa y se evalúa, mediante técnicas econométricas, su impacto productivo y fiscal. Como queda dicho, este consultor ha participado activamente y validado la elaboración de esos documentos, y revisará sus versiones finales cuando estén disponibles. Por la misma razón, en este estudio solo hará mención de los principales resultados.

Esta sección se subdivide en dos partes. En el punto 3.1. se compararán las mejores prácticas que sugiere el análisis precedente con las efectivamente seguidas en los programas relevados. En el punto 3.2., se resumirán los correspondientes ejercicios empíricos de evaluación de impacto y de costo fiscal.

3.1. Prácticas deseables versus prácticas observadas en el caso argentino

Contrastando las pautas de diseño esbozadas en secciones previas con el diseño e implementación de los programas mencionados, se detectan las siguientes debilidades:²³

Práctica deseable: focalización en empresas bajo restricción financiera (según la definición presentada en sección 1.3.).

Práctica observada: multiplicidad de objetivos, incluyendo aumento de la competitividad, empleo, salario y exportaciones, entre otros.

23. Además del marco normativo de cada programa, que detalla el alcance y los requisitos del beneficio, se recabó, mediante cuestionarios a responsables y concedores de estos esquemas, información cualitativa sobre su funcionamiento efectivo.

Comentario: tal como se ha planteado a lo largo del documento, el objetivo excluyente de un régimen de asistencia crediticia es resolver una falla en este mercado en particular. Los objetivos adicionales señalados en el punto anterior son de incumbencia estatal en la medida en que se detecte una falla de mercado que requiera una intervención específica. Sin embargo, nada garantiza que el acceso al crédito sea la solución a esa falla. Por ejemplo, una empresa puede tener dificultades para exportar por deficiencias en la infraestructura pública, pero contar con recursos propios o de terceros para financiar su actividad productiva. En este caso, al no identificar y atacar la verdadera falla de mercado (la restricción operativa o “cuello de botella”), el crédito subsidiado a esta empresa implicará una ineficiente asignación de recursos, ya que privará del financiamiento estatal a otras firmas genuinamente restringidas, sin promover el objetivo último de estimular la exportación.

Práctica deseable: claridad en la misión central del programa y abordaje del problema de exclusión financiera.

Práctica observada: desatención a la misión central y a la inclusión financiera.

Comentario: relacionado con la práctica previa, un programa de crédito debería fundamentarse en el combate a las fallas del mercado crediticio. Los casos analizados omiten de plano cualquier referencia directa a estas fallas y a su rol de mitigadores de estas. De igual forma, ni la normativa ni su instrumentación enfatizan como meta crítica la inclusión al circuito formal de crédito, tanto para empresas en actividad como para startups en desarrollo. Prueba de ello es la ausencia de requisitos sobre problemas de acceso a préstamos antes del ingreso al programa; por ejemplo, si solicitó créditos y fue rechazado por la banca comercial, cuánta deuda posee en su balance, y con cuántos y en qué bancos opera. A igualdad de otros factores, estos programas deberían privilegiar a empresas excluidas a pesar de sus buenos proyectos, así como promover una vinculación posterior con la banca comercial libre de subsidios.²⁴ También en reacción a la ambigüedad de los objetivos, los programas han ofrecido productos financieros sin tomar en consideración las características específicas de los proyectos por financiar. Por ejemplo, para proyectos de maduración lenta, la extensión del plazo y del período de gracia puede ser más gravitante que la tasa de interés.

Práctica deseable: búsqueda de alcance regional y de áreas marginales.

Práctica observada: desatención a estos aspectos de distribución espacial del subsidio.

24. Es de esperar que las empresas prefieran perpetuar el apoyo crediticio subsidiado en vez de operar en condiciones competitivas con bancos privados, aun cuando una historia crediticia positiva y más prolongada les permitiría prescindir de la asistencia estatal. Dado este incentivo perverso, recae sobre el Estado la necesidad de anunciar con suficiente antelación el corte gradual de la ayuda una vez transcurrido cierto período (por ejemplo, más de tres o cinco años consecutivos de subsidio estatal).

Comentario: manteniendo como objetivo medular la relajación de restricciones financieras, los programas estatales deberían incorporar como finalidad la ampliación de la cobertura geográfica. La justificación emana de una falla de mercado distinta de la información asimétrica: la banca comercial, en especial la privada, no cuenta con incentivos pecuniarios para expandir su red de atención hacia áreas alejadas de los principales centros de actividad, y que no gozan de los niveles de ingreso y población mínimos para la apertura de sucursales y de otras facilidades de atención bancaria. Si existen beneficios sociales (cuantificables) por encima de los beneficios privados percibidos por la banca, por ejemplo la necesidad de mantener un desarrollo regional equilibrado, la cobertura crediticia subsidiada para estas áreas distantes o marginales debería formar parte de los objetivos del esquema.²⁵

Práctica deseable: delegación del proceso de selección y monitoreo de beneficiarios en la banca privada y pública.

Práctica observada: asunción de estas responsabilidades por parte de reparticiones estatales no bancarias.

Comentario: según se explicó en secciones anteriores, el sector público no financiero debería actuar como proveedor de fondos pero no como órgano de selección de beneficiarios, dejando esta tarea en manos de la banca privada o pública. Dos motivos justifican esta división del trabajo: por un lado, el sector público no financiero no cuenta ni debería contar con los recursos técnicos y humanos que requiere una actividad altamente profesionalizada como lo es la construcción de una cartera de préstamos; por el otro, esta delegación atenúa el riesgo de interferencia política derivado de la administración directa y discrecional de esa cartera, a lo que se suma la eventual aplicación de criterios de selección con sustento económico-financiero. Este último inconveniente es más proclive a surgir cuando los programas se encuentran bajo la órbita de Ministerios abocados a las políticas sociales, para los cuales la política crediticia por sí misma tiene baja o nula prioridad.

Práctica deseable: control estatal de la cartera subsidiada pero administrada por la banca comercial.

Práctica observada: discrecionalidad de la banca comercial y prescindencia del Estado.

25. A causa de esas mismas barreras de costos, sumadas a la falta de información sectorial e individual de empresas localizadas en esas áreas, es improbable que puedan aplicarse con éxito otros instrumentos de financiamiento distintos al crédito bancario. Los bancos son los intermediarios financieros mejor equipados para lidiar con las fallas informativas, debido a que entablan una relación personal y directa con los demandantes de fondeo, una característica que no se verifica en el mercado de capitales y en otras innovaciones financieras.

Comentario: aunque sea recomendable delegar la selección y concesión de préstamos en la banca privada, el Estado debe reservar para sí la potestad de controlar que el destino de los fondos esté en línea con los objetivos del programa. Ya se ha mencionado que los bancos pueden tener incentivos para desviar los recursos hacia clientes que no generarán el impacto social deseado. En el caso concreto del Régimen de Bonificación de Tasas, administrado por los propios bancos, se observa un marcado desentendimiento del Estado, que no cuenta ni exige del banco otorgante reportes con información detallada de los clientes beneficiados ni una justificación sobre su elección por sobre otros candidatos. La propia ambigüedad de la misión de los programas acentúa esta preocupante desconexión entre la banca comercial y los organismos que financian el subsidio financiero.

Práctica deseable: liderazgo de la banca comercial de propiedad estatal para una mayor penetración, claridad y transparencia de los programas.

Práctica observada: la banca comercial estatal ha participado de los programas, pero sin ejercer tal liderazgo.

Comentario: la alineación de intereses entre el Estado y los bancos comerciales de su propiedad permitirían cumplir, de manera simultánea, con los objetivos de instalar a la banca como garante de la eficiencia de los programas y de evitar distorsiones en la asignación de los fondos por parte de la banca privada. Sin embargo, en los hechos, la banca pública se ha comportado, salvo pocas excepciones, como un jugador más en la industria bancaria, compitiendo con sus pares privados y descuidando su razón de ser en la remoción de fallas de mercado. Agravando la situación, los bancos estatales han exhibido la misma escasa claridad y transparencia que ha caracterizado a los programas de crédito administrados por el sector público no financiero.

Práctica deseable: centralización de los datos sobre solicitantes y beneficiarios, con coordinación entre programas (con clientelas específicas y diferenciadas) para evitar vacíos y superposiciones en la cobertura.

Práctica observada: superposición y descoordinación en clientela objetivo y beneficiarios, con falta de centralización (física e informática) de todos los programas nacionales y subnacionales.

Comentario: la multiplicidad de programas sin una racionalidad clara para semejante atomización invita a una revisión transversal de sus respectivos propósitos y carteras de clientes para identificar solapamientos y exclusiones.

Práctica deseable: construcción de una completa base unificada de datos administrativos de todos los programas, con seguimiento de la empresa antes, durante y después de la concesión del fondeo. Esta base debería contener información socioeconómica sobre los emprendedores y variables de desempeño

de su empresa (empleo, ventas, exportaciones, indicadores de balance, etc.) antes, durante y después de su ingreso al régimen, cruzando información con bases oficiales (BCRA, AFIP) para validar y completar la información autorreportada. Estos datos constituyen insumos básicos para la realización de estudios de impacto.

Práctica observada: aunque los datos existen en algunos casos, la información no está centralizada y a disposición rápida de los técnicos, gubernamentales o no, encargados de llevar adelante los estudios de impacto.

Comentario: la evaluación rigurosa del impacto de los programas sobre el empleo, las ventas, las exportaciones y otras variables de interés para la política económica se ha convertido en una herramienta esencial en un sinnúmero de países para juzgar la pertinencia de interrumpir, mantener o expandir las intervenciones públicas. Pero ello exige, entre otros requerimientos, la acumulación de datos cuantitativos sobre los beneficiarios y otras empresas no beneficiarias, a fin de compararlas y extraer conclusiones sobre la efectividad del programa. Estas evaluaciones de impacto, por su parte, deben ser contrastadas con los costos fiscales de instrumentación del subsidio para determinar el beneficio o costo social neto.

Práctica deseable: los resultados del programa, incluyendo una clara exposición del impacto y costo fiscal antes mencionado, deben ser diseminados en forma amplia y transparente entre todos los interesados, desde los organismos de control a las cámaras empresarias y la opinión pública en general. Estos reportes deberían adosar encuestas de satisfacción y conocimiento del programa entre clientes y no clientes. También en el campo de la transparencia, es preciso ampliar el conocimiento de los programas entre todos sus potenciales usuarios. Una difusión limitada puede dejar al margen muchos proyectos que serían elegibles.

Práctica observada: no se registra en absoluto el grado adecuado de transparencia que reclaman estas y otras intervenciones públicas. En cuanto al conocimiento, como ya se comentó en secciones anteriores, es especialmente bajo en las empresas de menor tamaño, que deberían ser las principales beneficiarias. Si bien hay aspectos de demanda de crédito que no se pueden ignorar, la falta de publicidad y conocimiento masivo de estas ventanillas puede explicar la relativa baja afluencia de empresas beneficiarias.²⁶

Comentario: la transparencia y *accountability* de los encargados de los programas son materias pendientes.

26. Entre el programa del Bicentenario y el FONAPYME se registraban hasta fines de 2015 apenas un poco más de 1.100 beneficiarios en 6 años. La excepción es el Régimen de Bonificación de Tasas, que contaba hasta esa misma fecha con unos 27.000 beneficiarios, hecho explicado por el acceso directo de los bancos a su propio portafolio de clientes preexistentes.

3.2. Evaluación de impacto y costo fiscal de los programas

Este apartado resume la necesidad y desafíos de las estimaciones de impacto y costo fiscal de este tipo de intervenciones, así como los resultados empíricos obtenidos para los programas bajo análisis.

Las evaluaciones de impacto buscan cuantificar el efecto del programa sobre variables de desempeño tales como nivel de empleo, salario, ventas, exportaciones y otras. La medida más elemental de impacto sería la diferencia entre el valor que toma la variable elegida antes y después de acceder al financiamiento estatal. Sin embargo, esta será normalmente una medida sesgada, porque la empresa beneficiaria podría haber experimentado ese mismo cambio incluso en ausencia de esa intervención. Por ello, es preciso recurrir a técnicas más sofisticadas para determinar el impacto neto del programa. En teoría, el procedimiento debería consistir en comparar el cambio observado en la variable de interés luego de la intervención con el cambio que hubiera ocurrido sin ella. Como es obvio, esta última información contrafáctica no es observable, por lo que el analista debe construir un contrafáctico estadístico. Idealmente se desearía identificar un grupo de empresas idénticas en todos los aspectos a las empresas beneficiarias, salvo por el hecho de que no participan en el programa. En los hechos, esta identificación puede verse truncada por la presencia de autoselección, debido a la cual las empresas atraídas por el programa sean relativamente más (o menos) productivas que las no participantes.

La asignación aleatoria de los postulantes al grupo de tratamiento (beneficiarios) y de control (no beneficiarios) resolvería este problema, pero esta estrategia no es siempre factible, como sucede en la mayoría de los programas de crédito. Ante esto, debe recurrirse a técnicas no experimentales. Una de ellas es la basada en la técnica de *propensity score matching*. Bajo este procedimiento, se estima, para una muestra representativa de miembros del grupo de tratamiento y control, la probabilidad de participar en el programa con base en una serie de atributos observables pretratamiento (sector, tamaño, localización y otros). Luego, en una segunda etapa, se identifica a empresas no participantes cuya probabilidad de participación es similar a la de las empresas beneficiarias. La comparación estadística entre ambos grupos para cada variable de desempeño permite estimar el efecto neto de la intervención. Otra alternativa consiste en correr una regresión de la variable de desempeño contra el mismo conjunto de atributos observables y adicionando la variable de desempeño rezagada, bajo el supuesto de que la decisión de participación puede estar influenciada por el desempeño pasado. En ambos casos, persiste la dificultad de que la participación esté también condicionada por atributos no observables. Para controlar por esta variable omitida, los dos métodos incorporan en el lado derecho efectos fijos por empresa a fin de captar heterogeneidad no observable a nivel de firma.

La tabla que sigue reproduce el resultado de la estimación de impacto sobre empleo, salario y exportaciones efectuada por la Dirección Nacional de Competitividad y Evaluación de Impacto para los programas bajo análisis, sobre la base de la metodología de variables rezagadas:

Tabla 3.1

Estimación de impacto de programas de crédito para PyMEs en Argentina

Programa/Variable	Empleo	Salario	Exportaciones
FONAPYME	5,8%	0,9%	3,9%
RBT	3,2%	1,3%	0,8%
Bicentenario	7,1%	No signif.	6,0%

Fuente: Dirección Nacional de Competitividad y Evaluación de Impacto.

Estos resultados han sido robustos a la aplicación de la técnica de *propensity score matching* y a diferentes conjuntos de control, por lo que deberían considerarse confiables.²⁷ Una lectura general sugiere que el impacto ha sido positivo y significativo, especialmente sobre el nivel de empleo. Al respecto, la Tabla 3.2. muestra el número de beneficiarios de los tres programas incluidos en el análisis econométrico, así como la resultante estimación de los puestos de trabajo creados. Como se puede apreciar, los programas tuvieron un impacto positivo, pero de alcance poco apreciable a nivel agregado.

27. Durante la elaboración del proyecto, el consultor ha compartido con el equipo de la Dirección diversas observaciones metodológicas y empíricas, las cuales han sido o serán incorporadas en los documentos finales en preparación. Por supuesto, a nivel de datos estadísticos, el análisis se encuentra parcialmente limitado por la falta de información más detallada sobre las empresas beneficiarias y no beneficiarias, aunque se ha hecho el mayor esfuerzo para evitar un sesgo de variables omitidas. Como se menciona en el texto, cuanto más ajustada sea la caracterización cuantitativa de la empresa, más confiable será la evaluación de impacto. Entre posibles aspectos que contemplar para estas y futuras evaluaciones figura la inclusión de la historia crediticia así como eventuales efectos de *crowding out*. Estos temas serán recogidos en los documentos específicos en elaboración por parte de la Dirección de Competitividad y Evaluación de Impacto.

Tabla 3.2

Beneficiarios incluidos en el análisis y estimación de empleos generados por programas de crédito para PyMEs en Argentina

Programa/Variable	Número de beneficiarios	Promedio de empleados al ingreso al programa	Puestos de trabajo creados (estimación)
FONAPYME	1.005	39	2.392
RBT	17.120	28	15.412
Bicentenario	375	300	11.474

Fuente: Dirección Nacional de Competitividad y Evaluación de Impacto.

La evaluación de costo y beneficio social no estaría completa si no se contemplara el costo fiscal de estas intervenciones, comparándolo con el beneficio en términos de creación de empleo.²⁸ La Tabla 3.3. reproduce las medidas calculadas de costo fiscal:

Tabla 3.3

Medidas de costo fiscal de programas de crédito para PyMEs en Argentina; datos a diciembre de 2015

Programa	Costo fiscal anual (en % del PIB)	Costo fiscal por empleo creado (en % del salario medio de la economía)	Costo fiscal por empleo creado (en % del salario mínimo)
FONAPYME	0.004%	14.0%	36.4%
RBT	0.011%	4.2%	10.8%
Bicentenario	0.066%	44.2%	115.3%

Fuente: Dirección Nacional de Competitividad y Evaluación de Impacto.

El costo fiscal no aparece como particularmente oneroso. En particular, en relación con el salario promedio de la economía, el subsidio fiscal por empleo generado ha sido modesto, sobre todo para FONAPYME y RBT.

28. Debido a que los programas bajo estudio son plurianuales y la entrada de las empresas ha sido secuencial, han tenido que adoptarse algunos supuestos realistas para estimar este costo fiscal, los cuales se detallan en los documentos en elaboración en la Dirección Nacional de Competitividad y Evaluación de Impacto. Todos los valores nominales que sustentan estos porcentajes fueron reexpresados a precios de agosto de 2016.

CONCLUSIONES

El objetivo del presente estudio ha sido discutir, desde un punto de vista técnico, el alcance apropiado para las políticas de asistencia crediticia a las PyMEs, para luego evaluar algunos programas de vigencia reciente en Argentina a la luz de tales principios.

Conceptualmente, el trabajo plantea tres premisas centrales, a saber: (a) la asistencia debe facilitar el acceso al crédito sin convertirse en una política de subsidio social; (b) la asistencia debería centrarse exclusivamente en PyMEs que sufren una restricción financiera, en el sentido de que cuentan con capacidad y voluntad de repago, pero no con fondos propios para encarar sus buenas oportunidades de inversión; y (c) el sistema debería sujetarse a un estricto régimen de transparencia, controles de desempeño y evaluaciones de impacto.

Al repasar las estadísticas disponibles sobre financiamiento de terceros para este segmento de empresas en Argentina, se advierte una marcada preponderancia del autofinanciamiento y una elevada concentración del crédito bancario en las grandes empresas. Sin embargo, se levantan dos puntos provocativos, pero sustentados en la teoría financiera y la evidencia internacional: primero, el sesgo hacia los fondos propios es una conducta natural de toda empresa minimizadora de su costo del capital; segundo, el bajo uso de deuda se debería no solamente a restricciones por el lado de la oferta, sino también a una baja demanda. Esta observación invita a reforzar la selectividad y focalización del apoyo estatal en empresas con demanda genuina de crédito y con proyectos viables que generen la requerida capacidad de repago.

A fin de cotejar estos lineamientos de acción con la ejecución práctica de algunos programas recientes en Argentina, se efectuó un análisis crítico del RBT, el programa Bicentenario y el FONAPYME. Las conclusiones de esa comparación son las siguientes: (a) no ha habido focalización en empresas financieramente restringidas, sino que el apoyo se ha justificado en una multiplicidad de objetivos micro- y macroeconómicos, que poco tienen que ver con el alcance estrecho que debería tener la asistencia crediticia; (b) no se ha priorizado la inclusión financiera ni la cobertura regional y de áreas marginales; (c) el sector público no financiero ha asumido tareas de selección de deudores que, por especialización, debería haber tenido a su cargo la banca pública y privada; (d) en el caso de la asistencia de segundo piso, no se ha ejercido el debido control sobre la banca comercial responsable de la asignación de esos recursos; (e) ausencia del esperable liderazgo de la banca estatal en la política de asistencia financiera a las PyMEs; (f) descoordinación entre los múltiples programas nacionales y subnacionales, que dan lugar a superposiciones y vacíos en la cobertura; (g) ausencia de bases de microdatos sobre empresas beneficiarias y no beneficiarias, esenciales para una rigurosa y necesaria evaluación de impacto social; y (h) insuficiente transparencia de

los programas hacia los organismos supervisores y la opinión pública en general. Estas deficiencias dan pie, por supuesto, a claras recomendaciones de políticas que se ofrecen a lo largo del documento.

Por último, la evaluación de impacto y el costo fiscal de los programas antes mencionados sugieren, en primera instancia, que estos han tenido un impacto positivo sobre el empleo y que su costo fiscal no ha sido especialmente oneroso.

ANEXO: CARACTERÍSTICAS Y CONTRATOS FINANCIEROS SEGÚN EL TAMAÑO DE LA EMPRESA

A la hora de diseñar productos financieros y refinar la focalización de los programas públicos, se torna imperioso reconocer que el colectivo MIPyME comprende un amplio abanico de firmas con características y necesidades en ciertos casos muy distintas. Sin pretender una clasificación taxativa ni rígida, la Tabla A1 identifica una serie de rasgos empresariales que típicamente describen a la micro, la pequeña y la mediana y gran empresa:

Tabla A1

Características distintivas de las empresas en relación con su tamaño

Característica	Micro	Pequeña	Mediana y grande
Gestión comercial del emprendimiento	Rudimentaria	Semiprofesional	Altamente profesional
Objetivo empresarial	Subsistencia	Ganancias y crecimiento del negocio	Ganancias y crecimiento del negocio
Ubicación física de la empresa	Vivienda o emprendimiento ambulante	Vivienda familiar o planta independiente	Planta independiente
Vinculación financiera entre empresa y familia	Alta	Media	Nula
Perfil de empleo	Exclusivamente familiar	Propietario y personal con calificación media	Mayor delegación gerencial y alta calificación laboral
Formalidad, estados contables e historia crediticia	Informales	Bajo porcentaje formal	Formales
	Sin estados contables Sin historia crediticia	Contabilidad interna pero no auditada Bajo porcentaje con historia crediticia	Estados contables auditados Amplia historia crediticia
Capital	Solo capital de trabajo (mercaderías e insumos básicos)	Capital de trabajo e inversiones en capital físico	Procesos de producción capital-intensivos
Diversificación productiva y financiera	Baja	Baja	Alta
Vinculación con clientes y proveedores	Adquiere insumos de intermediarios y vende al consumidor final	Tiene a empresas más grandes como clientes y proveedores	Tiene a empresas más grandes como clientes y proveedores
Ciclo de cobranza	Muy corto (ventas en efectivo)	Medio (ventas en efectivo y a plazo)	Largo (a plazo)
Ciclo de inversión	Muy corto (escasa inversión en activos fijos)	Medio (inversiones en activo fijo con maduración rápida)	Largo (fuertes inversiones en activos fijos con lenta maduración)
Vulnerabilidad al ciclo económico	Media (bajos recursos propios y actividad monoproducto, pero flexibilidad por bajos activos fijos)	Alta (bajos recursos propios y diversificación e inflexibilidad por activos fijos)	Baja (alta solvencia y liquidez y mayor diversificación productiva y financiera)

Fuente: Elaboración propia.

A estos atributos diferenciales les corresponden contratos financieros también distintos, que buscan satisfacer las necesidades de cobertura de riesgo de las entidades financieras. En general, las siguientes son las prácticas y requisitos bancarios para prestar a cada segmento:

Tabla A2

Características típicas del contrato de deuda según el tamaño de empresa

Prácticas y requisitos bancarios	Micro	Pequeña	Mediana y grande
Garantía real	No	Sí	Sí
Formalidad	No	No siempre	Sí
Estados financieros	No	No siempre	Sí
Historia crediticia	No	No siempre	Sí
Plazo	Corto	Medio	Largo
Tasa de interés	Alta	Media	Baja
Responsabilidad del deudor	Solidaria / Individual	Individual	Individual
Tipo de información para evaluación del deudor	Blanda (conocimiento directo del deudor y su empresa)	Blanda y dura	Dura (balances auditados, historia crediticia, etc.)
Asistencia técnica al deudor	Sí	No siempre	No

Fuente: Elaboración propia.

REFERENCIAS

- Bebczuk R. (2011), "Crédito por tamaño de empresa en el Mercosur", trabajo no publicado, Unión Europea-Mercosur.
- Bebczuk R. (2010), "Acceso al financiamiento de las PyMEs en Argentina: Estado de situación y propuestas de política", *Serie Financiamiento del Desarrollo*, No. 227, CEPAL, septiembre.
- Bebczuk R. (2007), "Access to Credit in Argentina", *Serie Financiamiento del Desarrollo*, No. 188, CEPAL, abril.
- Bebczuk R. (2003), "Asymmetric Information in Financial Markets", *Cambridge University Press*.
- Bebczuk R. (2001), "Pautas para el desarrollo de un eficiente sistema de garantías de préstamos a pequeñas y medianas empresas", Documento de Trabajo No. 36, Departamento de Economía, Universidad Nacional de La Plata.
- Beck T. (2011), "SME Finance: What Have We Learned and What Do We Need to Learn?", trabajo no publicado, Tilburg University.
- LeCornu M., R. McMahon, D. Forsaith, y A. Stanger (1996), "The Small Enterprise Financial Objective Function: An Exploratory Study", *Journal of Small Business Management*, July.
- Manove M., J. Padilla y M. Pagano (2001), "Collateral versus project screening: a model of lazy banks", *RAND Journal of Economics*, Vol. 32, N° 4, 726-744.
- OCDE (2013), "SME and Entrepreneurship Financing: The Role of Credit Guarantee Schemes", *OCDE*, enero.
- Petersen M. y R. Rajan (1994), "The Benefits of Firm-Creditor Relationship: Evidence from Small Business Data", *Journal of Finance*.
- UIA (2016), "Informe Especial: Inversión y acceso al financiamiento en el segmento PyME manufacturero. Aspectos estructurales", Unión Industrial Argentina.
- UIA (2014), "Financiamiento para el sector productivo. Relevamiento sobre el nivel de acceso a la Línea de Crédito para Inversión Productiva", Unión Industrial Argentina.
- UNDAV (2015), "Informe Anual: Financiamiento a las micro, pequeñas y medianas empresas", *Observatorio de Políticas Públicas*, Universidad Nacional de Avellaneda, marzo.
- Vienna Initiative (2014), "Credit Guarantee Schemes for SME lending in Europe", Vienna Initiative Working Group on Credit Guarantee Schemes, noviembre.