



POLÍTICA PARA EL ACCESO AL CRÉDITO PRODUCTIVO

EN ARGENTINA 2019



Ministerio de Hacienda
Presidencia de la Nación

Contenido

Reconocimientos	2
Abreviaturas	4
Resumen ejecutivo	6
Introducción	8
1. Marco conceptual	9
2. Situación de acceso de las MIPYME al financiamiento productivo en Argentina	11
2.1. Cuantificación del acceso a financiamiento	11
2.2. Otras iniciativas de política pública destinadas a promover el financiamiento a MIPYME	19
2.3. Restricciones al acceso	21
2.3.1. Percepción de riesgo de crédito	21
2.3.2. Falta de fondeo	23
2.3.3. Falta de modelos de negocio sostenibles	24
2.3.4. Asimetrías y distorsiones tributarias que afectan el costo del crédito	25
3. Recomendaciones para ampliar el acceso de las MIPYME al financiamiento productivo	26
3.1. Eliminar asimetrías y distorsiones tributarias	28
3.2. Mejorar la información con que cuenta el sector financiero para facilitar un correcto análisis de riesgo	30
3.2.1. Ampliar disponibilidad de la información crediticia del sistema financiero	30
3.2.2. Aumentar la disponibilidad de información alternativa	32
3.3. Impulsar instrumentos financieros innovadores	33
3.4. Promover reformas al marco regulatorio	34
3.5. Fondeo de segundo piso y esquema de garantías proveniente del sector público	36
3.5.1. Oferta de financiamiento	37
3.5.2. Garantías	39
3.5.3. Estructura: banca de desarrollo v. fondo de fondos	40

Reconocimientos

La Política de Acceso al Crédito Productivo (PACP) fue elaborada por el Gobierno de la República Argentina con el apoyo de diversos actores del sector público, privado, la comunidad internacional y la academia.

Se agradece a las autoridades argentinas que participaron en la elaboración y consulta de la PACP. Estas son la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Hacienda (MH), el Banco Central de la República Argentina (BCRA), el Ministerio de Salud y Desarrollo Social (MSyDS), el Ministerio de Producción y Trabajo (MPyT), el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca (MAGyP), la Comisión Nacional de Valores (CNV), el Instituto Nacional de Asociativismo y Economía Social (INAES) y el Banco de la Nación Argentina (BNA), la Comisión Nacional de Microcrédito (CONAMI), la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES), el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) y la Unidad de Información Financiera (UIF).

Ministerio de Hacienda

Ministerio de Salud y Desarrollo Social

Ministerio de Producción y Trabajo

Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca



Presidencia de la Nación



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA



COMISIÓN
NACIONAL
DE VALORES
REPÚBLICA ARGENTINA



Banco Nación



SSN | SUPERINTENDENCIA DE
SEGUROS DE LA NACIÓN

Agradecemos al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por la cooperación técnica para la preparación de este ejercicio.



BID

Mejorando vidas

Agradecemos también a SIC Desarrollo por la confección del diagnóstico y a Marulanda Consultores por la colaboración en la preparación de la PACP.

Se reconoce la participación del sector privado por sus importantes contribuciones y comentarios para el desarrollo de este documento. En ese sentido, y con el objeto de participar a todos los sectores interesados, se sometió a consideración y evaluación el borrador de la PACP. Se agradecen todos los comentarios y aportes recibidos.



Abreviaturas

AFIP	Administración Federal de Ingresos Públicos
ANSES	Administración Nacional de la Seguridad Social
ARBA	Agencia de Recaudación de la Provincia de Buenos Aires
BADLAR	Tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos, por el promedio de entidades financieras.
BCRA	Banco Central de la República Argentina
BICE	Banco de Inversión y Comercio Exterior
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BNA	Banco de la Nación Argentina
CAF	Banco de Desarrollo de América Latina
CCIF	Consejo de Coordinación de Inclusión Financiera
CENDEU	Central de Deudores del BCRA
CNV	Comisión Nacional de Valores
CONAMI	Comisión Nacional de Microcrédito
ENIF	Estrategia Nacional de Inclusión Financiera
EPH	Encuesta Permanente de Hogares
Fintech	Financial Technology (empresas financieras con fuerte componente tecnológico)
FOGABA	Fondo de Garantía de Buenos Aires
FOGAR	Fondo de Garantías Argentino
FONCAP	Fondo de Capital Social
FONDAGRO	Fondo Nacional de Agroindustria
FONDCE	Fondo Fiduciario para el Desarrollo de Capital Emprendedor
FONDEP	Fondo Nacional de Desarrollo Productivo

II.BB.	Impuesto a los Ingresos Brutos
II.GG.	Impuesto a las Ganancias
IMF	Instituciones de Microfinanzas
INAES	Instituto Nacional de Asociativismo y Economía Social
INDEC	Instituto Nacional de Estadísticas y Censos
IVA	Impuesto al Valor Agregado
MAGyP	Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca
MH	Ministerio de Hacienda
MIPYME	Micro, Pequeñas y Medianas Empresas
MPyT	Ministerio de Producción y Trabajo
MSyDS	Ministerio de Salud y Desarrollo Social
OCDE	Organización de Cooperación para el Desarrollo Económico
ON	Obligación Negociable
PACP	Política de Acceso al Crédito Productivo
PBI	Producto Bruto Interno
PROCELAC	Procuraduría de Criminalidad Económica y Lavado de Activos
PRO.CRE.AR	Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar
PYME	Pequeñas y Medianas Empresas
SGR	Sociedad de Garantía Recíproca
SIRCREB	Sistema de Recaudación y Control de Acreditaciones Bancarias
SSN	Superintendencia de Seguros de la Nación
UIF	Unidad de Información Financiera
US\$	Dólares Americanos
\$	Pesos Argentinos

Resumen ejecutivo

Mediante la PACP, desarrollada en el marco de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF), se busca promover el acceso al crédito a fines productivos por parte de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYME) en Argentina.

Se entiende por crédito productivo a aquel que está dirigido a cubrir las necesidades de financiamiento de las MIPYME tendientes a aumentar o mejorar su capacidad productiva.

Nuestro país registra un bajo nivel de profundización del sistema financiero con un peso relativo importante del sector bancario en relación con el mercado de capitales (participa de un 16% frente al 25% en promedio en América Latina), lo que provoca que las MIPYME, ante la falta de competencia, enfrenten fuertes limitaciones al acceso a financiamiento del sector. En esta situación, el sistema financiero privilegia el otorgamiento de crédito a las empresas de mayor tamaño, las cuales ofrecen facilidades en términos de acceso a información y generan volúmenes de operaciones que les permiten rentabilizarlos más fácilmente.

Según el diagnóstico y desde el punto de vista de la demanda, las empresas registradas representan el 98% del tejido empresarial del país. Considerando a los trabajadores por cuenta propia (estimados en 2,9 millones de personas) el número total de MIPYME en Argentina es de 3.482.104. El 71% de las empresas registradas son clasificadas como microempresas y el 18% de los trabajadores por cuenta propia son considerandos informales.

En cuanto a ello, solamente el 37,4% de las empresas accede a financiamiento, y si se incluyen los trabajadores por cuenta propia, esta proporción se reduce a 14,5% del total de MIPYME. Según los hallazgos, estas empresas encuentran financiación fundamentalmente en el sector bancario, seguido por cooperativas y mutuales, tarjetas de crédito no bancarias, microfinancieras no reguladas (IMF) y, por último, las *fintechs*.

Desde el punto de vista de la oferta, se evidencia que si bien los bancos, financieras y las cooperativas y mutuales son los que financian el mayor número de MIPYME, en monto de recursos, son los bancos los que concentran el 94% de los recursos colocados hacia este segmento. En el caso de los cuentapropistas, son las cooperativas y mutuales de donde obtienen el mayor volumen de financiamiento. La microempresa informal, por su parte, por lo general es atendida por bancos públicos, mientras que el resto de los bancos se concentran más en crédito a la PYME.

El segundo oferente en importancia, en términos de cartera, es el mercado de capitales con el 4% del total, atendiendo un porcentaje similar de empresas.

Las mutuales y cooperativas junto con las tarjetas de crédito otorgan el 2% del total de financiamiento y más del 40% de las empresas. Se trata de mercados muy chicos cuyo financiamiento está orientado a las micro (cuentapropias y micro con empleados).

En 2018, para el segmento MIPYME, el 87% del financiamiento se destinó a financiar capital de trabajo utilizando en su mayoría el cheque de pago diferido y los adelantos en cuenta corriente. Por otra parte, el 13% del financiamiento se destinó a financiar inversión, utilizando préstamos respaldados con garantía hipotecaria. Como instrumento de financiación del corto plazo se destaca el cheque de pago diferido y en lo que a mercado de capitales la principal se refiere, el descuento de cheques (73%).

Si bien en los últimos años se crearon instrumentos tendientes a resolver los problemas de riesgo, falta de garantías y fondeo; y se llevaron a cabo distintas iniciativas de política pública destinadas a promover el financiamiento de las MIPYME como líneas de crédito directas a PYME, o subsidios a la tasa de interés de los créditos otorgados por el sistema financiero, según se precisará, las mismas no resultaron suficientes.

Los hallazgos resultantes del diagnóstico indican la existencia de barreras al acceso al financiamiento productivo. La PACP plantea recomendaciones de política pública tendientes a superarlas a través de mecanismos que desarrollen y fortalezcan el financiamiento de las MIPYME.

BARRERAS		RECOMENDACIONES
1	Asimetrías y distorsiones tributarias e informalidad.	• Eliminar las asimetrías y distorsiones impositivas • Promover la formalización tributaria mediante régimen simplificado de impuestos.
2	Insuficiente información crediticia.	• Mejorar la información que cuenta el sector financiero para facilitar un correcto análisis de riesgo. • Ampliar disponibilidad de la información crediticia. • Disponibilizar información alternativa.
3	Poca disponibilidad de instrumentos financieros diferentes a los descuentos de cheques de pago diferidos.	• Impulsar instrumentos financieros innovadores. • Factura electrónica de crédito • ONs simples • Otros (por ejemplo, cheque electrónico)
4	Marco regulatorio poco desarrollado para mutuales y cooperativas.	• Promover mejoras al marco regulatorio y fortalecimiento del regulador.
5	Multiplicidad de líneas de fondos públicos que no resuelven fallas de mercado.	• Redistribuir y coordinar las fuentes de recursos del fondeo público. • Impulsar financiamiento por parte de organismos internacionales y bancos privados.
6	Ineficiencia en el sistema de garantías.	• Dinamizar las garantías y reestructurar recursos provenientes del sector público. • Fortalecimiento del marco de garantías muebles.

Introducción

A partir de una iniciativa promovida por el Ministerio de Hacienda, en el marco del trabajo que ha venido desarrollando el CCIF, Argentina lanzó la ENIF¹. La ENIF busca promover el acceso y uso responsable y sostenible de servicios financieros por parte de todas las personas y empresas en el territorio argentino, con el fin de contribuir al desarrollo social y al crecimiento económico del país y reducir la vulnerabilidad económica de los individuos y las empresas.

Los objetivos estratégicos de la ENIF se enfocan en completar el acceso a los servicios financieros (ahorro, crédito y seguros) al igual que a medios de pago electrónicos; promover el uso de cuentas, medios de pago electrónicos y otros servicios financieros; mejorar las capacidades financieras de la población y la protección al consumidor financiero. La ENIF estableció como objetivo transversal el mantenimiento de la perspectiva de género y la inclusión financiera de grupos específicos de población como los jóvenes, adultos mayores, personas informales, migrantes y refugiados. La ENIF hace especial énfasis en la digitalización como mecanismo de reducción de costos y surgimiento de innovaciones que aumenten la competencia en el sector financiero.

Dentro de las áreas de política pública priorizadas por la ENIF se incluye el acceso al financiamiento productivo, y dentro de las medidas generales se incluye el diseño de una estrategia para promover el acceso al crédito productivo. Precisamente, este documento tiene el objetivo de diseñar políticas públicas para el desarrollo del crédito productivo con base en los hallazgos del diagnóstico específico realizado para esos efectos.

El presente documento hace parte del apoyo que el BID está dando a la Dirección Nacional de Inclusión Financiera de la Subsecretaría de Servicios Financieros de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Hacienda, el cual está dividido en dos etapas. La primera, que sirve de base para la elaboración de este documento, consistió en un diagnóstico de la oferta como de la demanda de financiamiento de MIPYME, elaborado y entregado en agosto de 2019 por la firma SIC Desarrollo. En el diagnóstico se incluyen las particularidades del mercado y las principales limitaciones encontradas tanto en la oferta como en la demanda de financiamiento a MIPYME en el país. A su vez el presente documento es el resultado de la segunda etapa, y contiene la propuesta para el diseño de políticas públicas de financiamiento destinadas al sector productivo elaboradas por la citada dirección en base a propuestas preliminares sugeridas por Marulanda Consultores, enmarcadas bajo la estrategia para el desarrollo del acceso al crédito de la ENIF.

El presente documento contiene tres capítulos, el primero resume las distintas fallas de mercado que restringen la canalización del ahorro hacia el consumo y las actividades productivas a través del sector financiero y que justifican la intervención del Estado en los mercados financieros. El segundo capítulo aborda los principales elementos que resaltan del diagnóstico a partir de los cuales se construye la propuesta de diseño de política para promover el financiamiento productivo del segmento MIPYME (Capítulo 3).

¹ Publicada en el Boletín Oficial bajo resolución 17 del 28 de agosto de 2019 de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Hacienda.

1. Marco conceptual

Las fallas estructurales en los mercados financieros restringen la canalización de recursos del ahorro hacia las actividades productivas y aquellas cuya rentabilidad social es superior a la rentabilidad privada, lo que justifica la intervención del Estado para compensar las imperfecciones y promover el desarrollo económico. Estas imperfecciones en los mercados financieros tienden a agudizarse en épocas de crisis macroeconómicas. Las fallas de los mercados financieros se relacionan con la información asimétrica, la existencia de externalidades, la competencia imperfecta, y la inexistencia de mercados². Son estas las que justifican una intervención de política pública, la cual debe ser adecuadamente diseñada para contribuir a resolver de forma precisa las fallas de mercado, permitiendo que el sistema financiero cumpla su papel de promover el desarrollo económico de un país de la forma más eficiente posible.

La falta de información o la **información asimétrica** es una característica de los mercados financieros pues las entidades no encuentran información confiable, suficiente y oportuna disponible públicamente sobre las actividades económicas de la población y las empresas. Además, en muchos casos las entidades financieras no tienen acceso a la información necesaria para pronosticar a futuro el comportamiento de los deudores potenciales, su disciplina de pago o los efectos de situaciones económicas adversas, afectando su percepción de riesgo. La incertidumbre que produce esta situación lleva a restricciones en el acceso al crédito de las actividades y sujetos con menos información disponible, y/o a que simplemente las entidades se abstengan de financiar las actividades o personas cuyo riesgo se percibe como exacerbado. Son particularmente los hogares de bajos ingresos, micro, pequeñas y medianas empresas o de actividades informales los que reciben el mayor impacto negativo, pues quedan excluidos del acceso a crédito tanto por la falta de

información como por la falta de conocimiento de las entidades financieras acerca de la mejor forma de controlar los riesgos que representan.

La falta de fuentes públicas de información positiva y negativa acerca del comportamiento crediticio de los clientes potenciales impide que los financiadores tengan una visión clara de su futuro cliente, aumentando la incertidumbre de las operaciones. Esto es muy notorio en el caso de las microempresas por su informalidad y marginalidad frente a las normas jurídicas. Para resolver estas limitaciones tanto acreedores como deudores deben asumir costos altos: los acreedores deben recoger la información directamente de los deudores para conocer su capacidad de pago y realizar un seguimiento. Los deudores podrían decidir suministrar la información a los posibles acreedores, asumiendo también elevados costos de transacción si se tiene en cuenta que eso no garantizaría convertirse en sujetos de crédito³. De acuerdo con los resultados presentados por la Organización de Cooperación para el Desarrollo Económico (OCDE) con base en una encuesta aplicada por el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) a 119 entidades financieras en 19 países de Latinoamérica, el 51% de los entrevistados consideró la falta de información como la principal dificultad para otorgar financiamiento a este tipo de empresas⁴.

Consecuentemente, la falta de información genera **externalidades negativas**, en donde el comportamiento de un agente afecta a los demás por razones distintas al efecto de los precios. Es así como, en el caso del crédito, la percepción de riesgo de los financiadores frente a determinadas actividades económicas o sujetos de crédito termina afectando su acceso al crédito de todos los financiadores, pues entra a hacer parte de los criterios de evaluación de la generalidad.

2 Ver por ejemplo: Stiglitz, J. y Weiss, A. "Credit rationing in markets with imperfect information". American Economic Review, 71(3), 393-410. 1981. Stiglitz, J. "The role of the state in financial markets". World Bank Conference on Development Economics. Washington, D.C., 1993.

3 OECD/ CAF. (2019). América Latina y El Caribe 2019, Políticas para PYME Competitivas en la Alianza del Pacífico y Países Participantes de América del Sur. Paris: OECD Publishing.

4 *Ibidem*.

Otro aspecto que diferencia el mercado financiero de los demás es la **inexistencia o falta de desarrollo de determinados tipos de mercados** como por ejemplo aquellos en donde se transen recursos a plazos largos para proyectos de inversión, o aquellos en donde se financien distintos tipos de riesgos. Las entidades financieras enfrentan problemas para lograr la conversión de plazos entre sus captaciones de corto plazo y los créditos de plazos largos, dada la dificultad para captar recursos a esos mismos plazos, en especial en mercados poco profundos o sujetos a condiciones macroeconómicas variables. Los financiadores terminan limitados a ofrecer recursos de financiamiento de corto plazo que además tienen menor riesgo de crédito y menos incertidumbre intertemporal. Esta característica genera un racionamiento crediticio hacia las actividades y empresas que requieren recursos a plazos más largos para financiar sus inversiones.

La segmentación de los mercados financieros **limita la competencia** entre entidades, puesto que no todas las entidades tienen la misma información sobre los mismos clientes. Esta situación conduce a que la competencia entre agentes no funcione efectivamente por cuanto un cliente no se puede cambiar fácilmente de institución en igualdad de condiciones. Además, los requisitos de acceso de los clientes potenciales a las entidades financieras se constituyen en efectivas barreras a la competencia que impiden el traslado entre instituciones financieras. Los requisitos y costos de la apertura y mantenimiento de cuentas bancarias generan, a su vez, que las PYME terminen “cautivas” de las entidades donde concentran su operatoria comercial al momento de querer obtener financiamiento mediante descuento de documentos de terceros.

Adicionalmente, los mercados financieros tienden a concentrarse por la necesidad de aprovechar las economías de escala para mejorar su eficiencia productiva y ampliar su mercado. Esto reduce el número de entidades

y, por lo tanto, la competencia lo cual podría perjudicar la asignación eficiente de los recursos entre las distintas actividades económicas y grupos de población.

Finalmente, los mercados financieros también se ven afectados por las distorsiones introducidas por las políticas públicas que buscan beneficiar a ciertos sectores económicos o grupos de personas. En efecto, en muchos casos las políticas de estímulo a los sectores económicos terminan distorsionando el funcionamiento del sector financiero cuando introducen medidas que afectan los precios como, por ejemplo, los subsidios a las tasas de interés o el suministro de recursos en condiciones financieras más blandas que las del mercado. Este tipo de intervenciones, terminan deteriorando la capacidad del sector financiero para desarrollar una oferta de productos sostenibles adecuados a las necesidades de los sectores que se quiere promover. Los límites de precios y las inversiones o colocaciones forzadas llevan a que el sector financiero deba compensar los menores ingresos mediante el racionamiento de crédito hacia poblaciones o empresas que representan mayores costos (por peso captado o prestado) o generan mayor percepción de riesgo.

Estas limitaciones en el funcionamiento de los mercados financieros se manifiestan en cada país de forma diferente, como resultado de la evolución histórica y estructura del mismo sector, de las circunstancias macroeconómicas por las cuales ha atravesado, así como por las intervenciones regulatorias que han impactado su desarrollo. Es por ello que es indispensable contar con un diagnóstico que permita identificar cómo y en qué grado se manifiestan cada una de ellas, y poder hacer propuestas acertadas y efectivas que conduzcan a mejorar el desempeño de las instituciones financieras en un entorno competitivo y asegurar que estas cumplan su función de intermediar el ahorro para apalancar el financiamiento de la economía en condiciones favorables y sostenibles.

2. Situación de acceso de las MIPYME al financiamiento productivo⁵ en Argentina

Precisamente para entender cuáles son las características del desarrollo del sistema financiero en Argentina y conocer las limitaciones que enfrenta el sector de MIPYME para acceder al financiamiento, la primera fase de este proyecto, como ya se comentó en la introducción, se concentró en realizar un diagnóstico.⁶

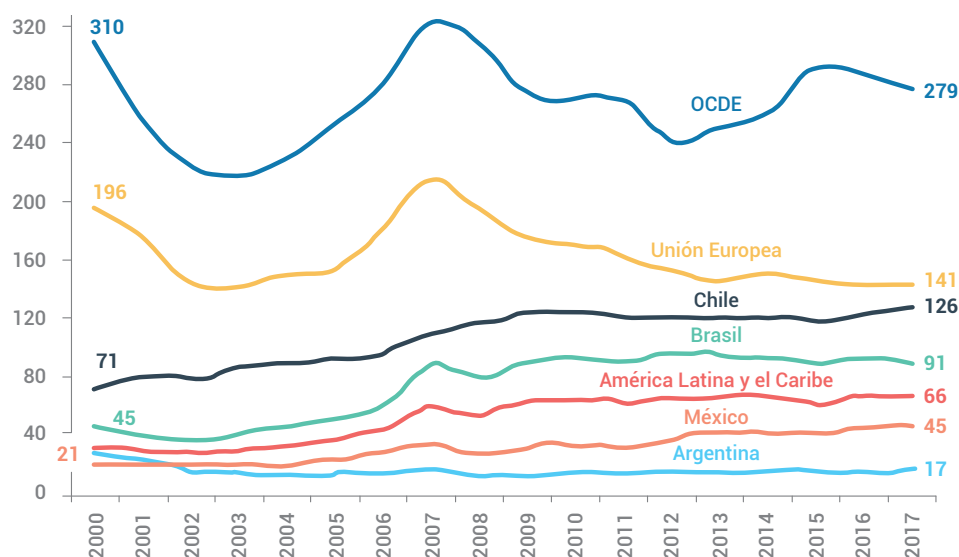
A continuación se resumen los aspectos más relevantes del mismo, los cuales son necesarios para entender las principales restricciones y enmarcar por ende las propuestas de política que se formulan en el siguiente capítulo.

2.1. Cuantificación del acceso a financiamiento

El primer elemento a resaltar es el bajo nivel de profundización del sistema financiero, el cual además no ha aumentado en las últimas dos décadas, presentando hoy en día un nivel muy por debajo del promedio de la región, como se aprecia en el gráfico a continuación.

Gráfico 1: Crédito interno al sector privado como porcentaje del PBI

Período 2001-2017. En porcentaje



Fuente | Tomado de SIC Desarrollo, sobre la base del Banco Mundial

5 Se entiende por crédito productivo el que está dirigido a cubrir las necesidades de financiamiento de las empresas y que le permitan el normal desarrollo de su actividad (compra de insumos, pago de mano de obra y otros) así como la realización de inversiones tendientes a aumentar o mejorar su capacidad productiva (ej. compra de maquinaria, equipos, obras de infraestructura, entre otros).

6 Esta sección resume los principales hallazgos del diagnóstico realizado por SIC Desarrollo.

Adicionalmente, el mercado de capitales tampoco se ha desarrollado a cabalidad, con lo cual la participación que éste tiene dentro del financiamiento al sector privado es todavía reducida, aportando un 16% frente a 25% en promedio en América Latina.

En estas circunstancias no es de sorprender que las MIPYME enfrenten fuertes limitaciones al acceso a financiamiento del sector financiero. En una situación de baja profundidad, el sistema financiero privilegia el otorgamiento de crédito a las empresas de mayor tamaño, las cuales ofrecen facilidades en términos de acceso a información y generan volúmenes de operaciones que les permiten rentabilizarlos más fácilmente. Es un mercado además donde la competencia no es tan fuerte como para llevar a diferentes entidades financieras a explorar nuevos segmentos antes no atendidos, como ocurre en mercados donde

las corporaciones exigen cada vez menores tasas de interés (reduciendo los márgenes de intermediación), o acuden cada vez más al mercado de capitales para beneficiarse de los menores costos que este les ofrece, obligando a las entidades financieras a explorar nuevos segmentos.

Este es un problema de mayor importancia si se tiene en cuenta que las empresas registradas representan el 98% del tejido empresarial del país. Si se agregan los trabajadores por cuenta propia (estimados en 2.9 millones de personas) el número total de MIPYME⁷ en Argentina se incrementa a 3.482.104, como lo muestra el siguiente cuadro. El 71% de las empresas registradas son clasificadas como microempresas y el 18% de los trabajadores por cuenta propia se consideran informales.

Cuadro 1: Número y clasificación de MIPYME y trabajadores por cuenta propia

Tipo de sujeto		Cantidad (Miles)	%
MiPyme	Micro	418	71%
	Pequeña	139	24%
	Mediana	34	6%
	Total MiPyme	591	100%
Cuenta Propia	Monotributista	1,594	55%
	Autónomo	403	14%
	Monotributista Social	383	13%
	Informal	511	18%
Total Cuenta Propia		2,891	100%
Total MiPyme y Cuenta Propia		3,482	

Fuente: Tomado de SIC Desarrollo sobre la base de OEDE – MPYT, EPH – INDEC y AFIP. Datos de empresas al 2017 y los de cuenta propia al 2018.

⁷ La clasificación por tamaño de empresa en Argentina, tiene en cuenta variables como el nivel de ventas, número de empleados, y volumen de activos, clasificados por la actividad económica.
<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/310000-314999/313377/norma.htm>

Solamente el 37,4% de las empresas accede a financiamiento, y si se incluyen los trabajadores por cuenta propia, esta proporción se reduce a 14,5% del total de MIPYME. De acuerdo con los hallazgos, estas empresas encuentran financiación fundamentalmente en el sector bancario, seguido por cooperativas y mutuales, tarjetas de crédito no bancarias, IMF's y, por último, las *fintechs*.

Al interior del grupo de MIPYME, esta situación no es uniforme pues el acceso a financiamiento es directamente proporcional al tamaño de la empresa. Es así como se estima que un 56,3% de las empresas medianas cuentan con acceso a financiamiento, especialmente de bancos y a través del mercado de capi-

tales. En la medida en que las empresas se reducen de tamaño el acceso es menor, y cambia la fuente de financiamiento.

En efecto, el 42,8% de pequeñas tiene acceso a financiamiento, principalmente de bancos, financieras y *fintechs*. Por su parte, solo el 34% de las microempresas acceden a financiamiento destacándose en este caso, además de los bancos y financieras, las IMF, así como las *fintech*. Finalmente, se estima que solo el 9,8% de los trabajadores por cuenta propia reciben financiamiento y en este caso juegan un papel importante las cooperativas así como los emisores de tarjeta de crédito no bancarias.

Cuadro 2: Estimación de MIPYME con acceso a financiamiento y participación de fuentes de financiación por tipo de oferente para las atendidas. 2018.

Tipo de Empresa	Universo	Atendidas	% con acceso	Tipo de oferente para MiPyMEs atendidas					
				Bancos y financieras	Mercado de capitales	IMF	Coops. y mutuales	Tarjetas de crédito	Fintech
Número Personas/Empresas									
Micro cuenta propia	2,891,000	283,526	10%	23%		11%	46%	16%	4%
Micro con empleados	418,298	142,546	34%	47%		12%	23%	8%	11%
Pequeña	138,708	59,423	43%	72%	10%	3%			15%
Mediana	34,098	19,199	56%	100%	53%				
TOTAL	3,482,104	504,694	14%	38%	3%	10%	31%	11%	7%
Cartera en Millones \$									
Micro cuenta propia		10,403		32%		2%	38%	27%	2%
Micro con empleados		27,814		92%		2%	4%	2%	1%
Pequeña		135,696		98%	2%				
Mediana		497,898		95%	5%				
TOTAL		672,084		94%	5%	0%	1%	1%	0%

Fuente: Elaboración propia con base en estimación de SIC Desarrollo. Cuadro 31 y Cuadro 32.

Nota: La cantidad de empresas atendidas en mercado de capitales ya están incluidas en Bancos y Financieras. Las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGRs) y compañías de seguros están contenidas dentro de Bancos y Financieras y especialmente Mercado de Capitales.

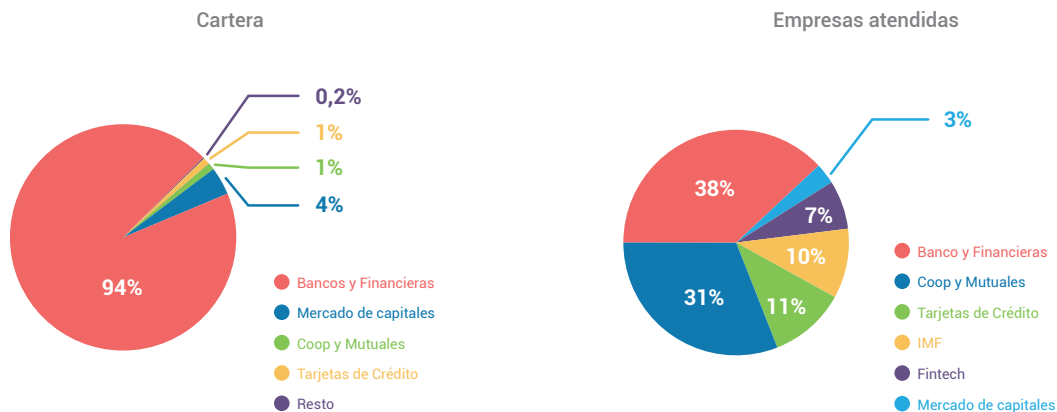
La sumatoria de la cantidad de empresas atendidas debe entenderse como un "máximo" potencial de cobertura, dado que una empresa puede tener financiamiento de más de un tipo de oferente, por lo que la suma podría estar sobreestimando el alcance en cantidad de empresas.

Como lo muestra el cuadro anterior, los bancos, financieras y las cooperativas y mutuales son los que financian el mayor número de MIPYME. **Sin embargo, en monto de recursos, son los bancos los que concentran el 94% de los recursos colocados hacia este segmento**, entre otras por el volumen elevado concentrado en empresas medianas. En el caso de los cuentapropistas, son las cooperativas y mutuales de donde obtienen el mayor volumen de financiamiento. De acuerdo con los hallazgos, la microempresa informal en general es atendida por bancos públicos, mientras que el resto de los bancos se concentran más en crédito a la PYME.

El segundo oferente en importancia, en términos de cartera, es el mercado de capitales con el 4% del total, atendiendo un porcentaje similar de empresas.

Las mutuales y cooperativas junto con las tarjetas de crédito explican el 2% del total de financiamiento y más del 40% de las empresas. Se trata de mercados muy chicos cuyo financiamiento está orientado a las micro (cuentapropias y micro con empleados).

Figura 1: Distribución de la cartera y empresas atendidas* por tipo de oferente.
Año 2018. En porcentaje



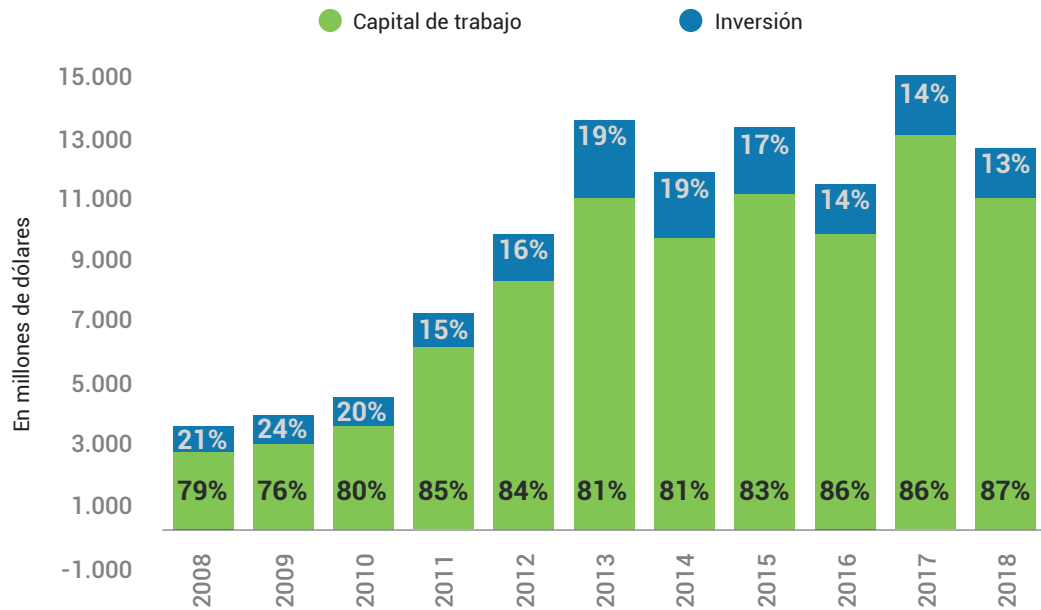
Fuente | Fuente: SIC Desarrollo sobre la base de AFIP, BCRA, CNV, IMFs, mutuales y cooperativas, tarjetas de crédito, Fintech y otras.

Nota | (*) La cantidad de empresas atendidas en mercado de capitales ya están incluidas en Bancos y Financieras. SGR y Compañías de Seguros están contenidas dentro de Bancos y Financieras y especialmente Mercado de Capitales.

(**) La sumatoria de la cantidad de empresas atendidas debe entenderse como un "máximo" potencial de cobertura, dado que una empresa puede tener financiamiento de más de un tipo de oferente, por lo que la suma podría estar sobreestimando el alcance en cantidad de empresas.

Aunque solo se dispone de información de financiamiento a las MIPYME desagregada por destino por parte del sector bancario, la mayor parte de los recursos se dirige a la financiación de capital de trabajo. Para 2018 el 87% del crédito tuvo este destino, en tanto que solo el 13% se dirigió a la financiación de inversión.

Gráfico 2: Evolución de la composición de los préstamos del sector bancario a la MIPYME

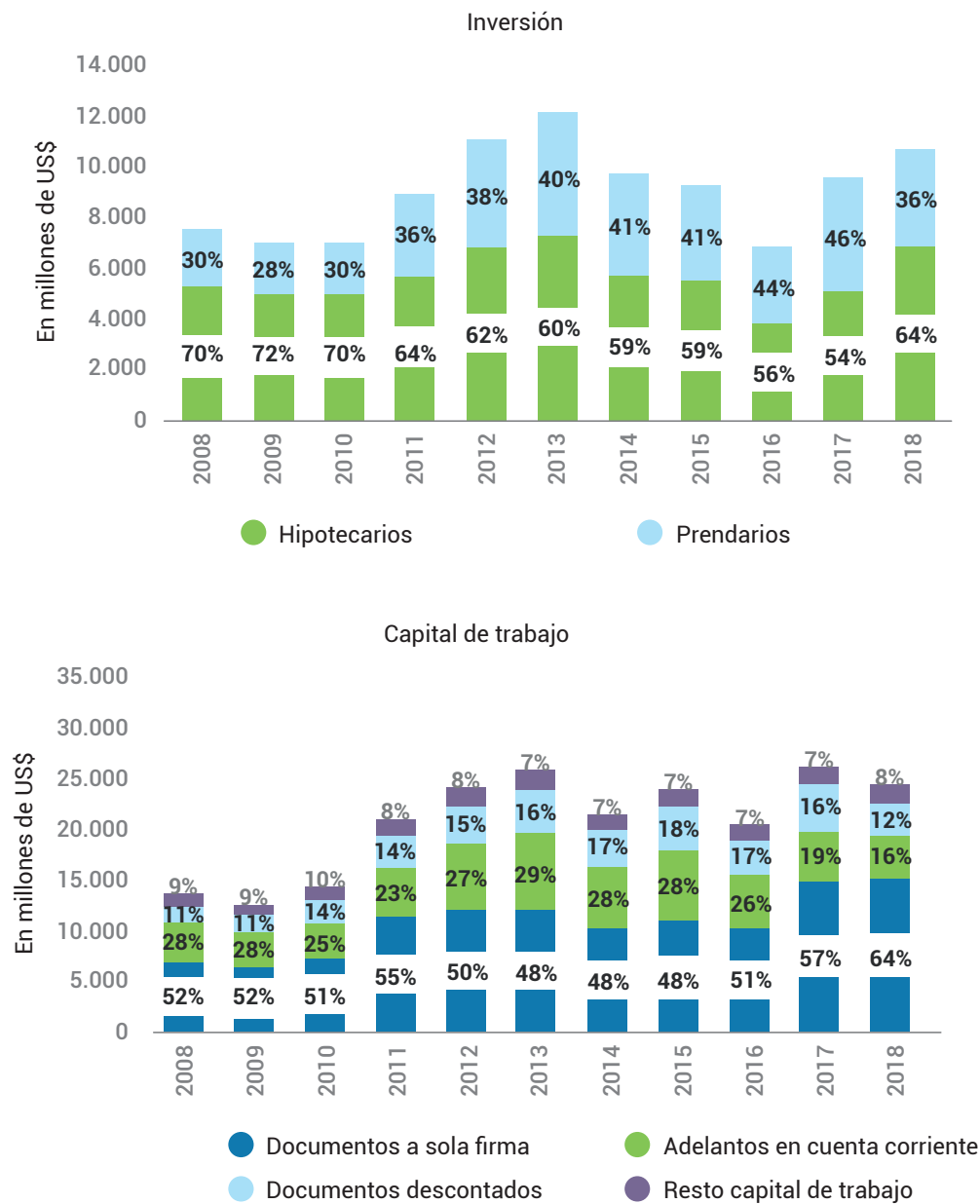


Fuente | Tomado de SIC Desarrollo sobre la base de BCRA

En términos de instrumentos financieros, para inversión se destacan los préstamos respaldados con garantía hipotecaria, mientras que para el capital de trabajo los más usados son el cheque de pago diferido y los adelantos en cuenta corriente. El descuento de cheques de pago diferido no solo es usado por los bancos. El descuento de cheques es el principal instrumento de financiación en el corto plazo, como resultado de las características que tiene este título-valor que permiten que el

cheque rechazado tenga amplias posibilidades de recuperación por el trámite rápido de cobro que tiene definido en la ley 24.452 de cheques. Si bien es un instrumento útil de financiación, los cheques de pago diferido no constituyen una solución a las necesidades de financiamiento a mediano y largo plazo que tienen estas empresas.

Gráfico 3: Principales instrumentos financieros para inversión y capital de trabajo
Período 2008-2018. En millones de US\$



Fuente | Tomado de SIC Desarrollo

En el mercado de capitales las PYME obtienen financiamiento fundamentalmente a través del descuento de cheques (73%)⁸, donde la mayor parte de estos cuentan con el aval de las SGR. Los pagarés avalados tienen una participación del 11%, los fideicomisos financieros el 8% y las obligaciones negociables el 7%⁹. Se espera que la implementación de la factura de crédito electrónica facilite el acceso de más PYME al mercado de capitales, dado que apenas en los últimos 3 meses se han emitido cerca de 400.000 facturas por un monto de \$ 418.000 millones.

El financiamiento PYME en el mercado de capitales ha crecido de manera más estable en los últimos años gracias a las iniciativas de fomento que han buscado incentivar su uso. En especial, se destaca la obligación fijada a las compañías de seguros desde 2014, de invertir un mínimo de sus reservas en activos de financiamiento a PYME¹⁰. El valor de la inversión mínima está fijado en el 5%, y en el caso de las compañías de vida y retiro deben tener un mínimo del 10% invertido en el sector real, del cual una parte¹¹ puede ser destinado a financiar PYME a través del Fondo Nacional de Desarrollo Productivo (FONDEP) para ser destinados luego a la compra en el mercado de capitales de activos financieros relacionados con el financiamiento de PYME.¹²

Ante las limitaciones que ha encontrado el financiamiento de MIPYME, el Estado Nacional ha desarrollado instrumentos dirigidos a resolver los problemas de riesgo, falta de garantías y fondeo.

El esquema de garantías más usado es el de las garantías otorgadas a través del Sistema de Garantías de Crédito y de los Fondos de Garantía Provinciales como el Fondo de Garantía de Buenos Aires (FOGABA). A diciembre de 2018 el riesgo amparado por las

SGR ascendía a \$53,500 millones, equivalente a un 8% de la cartera estimada para PYME a la misma fecha, beneficiando durante ese año a 20.754 PYME, lo que significa una cobertura de solo un 5% del total de PYME en Argentina. A abril de 2019, el informe de SIC Desarrollo señala que los beneficiarios por tipo de intermediario son los bancos en un 52%, y el mercado de capitales con un 46%, y otras entidades públicas y privadas en 2%. Dentro de los bancos, predominan los bancos públicos (62%) y privados (38%), siendo los cuatro beneficiarios más importantes el BNA, Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE), Banco Galicia y Banco Ciudad. El instrumento que más avalan es el de los cheques de pago diferido. Aun cuando existen 32 SGR, las 2 primeras (Garantizar y Acindar Pymes) explican una alta porción de la actividad del sistema. Garantizar tenía a febrero de 2019 una participación del 27.5% de las garantías emitidas y el 38.9% del riesgo vivo, mientras Acindar 12,3% y 15,7% respectivamente¹³. Como avalan el 100% del riesgo, se cubren pidiendo garantías en lo cual replican la preferencia por garantías reales. En 2018 las contragarantías de las PYME eran un 49% hipotecas, 8% prendas, y el resto fianzas.

Adicionalmente existen cinco Fondos Provinciales de Garantía. El más grande que es FOGABA, a 31 de marzo 2018, reporto garantías por valor de \$917 millones. Asimismo, a través de FOGABA se beneficiaron 15,903 PYME para el año de 2018, un 51% (8.190 empresas) tuvieron créditos de inversión avalados. El 88% de esos avales para inversión no requirieron contragarantías reales (ni hipotecas ni prendas).

En 2018 se estableció el Fondo de Garantías Argentino (FOGAR)¹⁴, resultado de la transformación de FOGA-PYME, fondo que había sido creado en 2000. Puede

8 CNV – Informes de financiamiento PYME en mercado de capitales (2018).

9 *Ibidem*.

10 El artículo 85 del Reglamento General de la Actividad Aseguradora detalla las Normas sobre Política y Procedimientos de Inversiones que las aseguradoras y reaseguradoras supervisadas por la Superintendencia de Seguros de la Nación.

11 La resolución 724/2019 de la SSN establece que a los efectos del cumplimiento del inciso m, transitoriamente (hasta el 31 de diciembre de 2019) la totalidad del mínimo solo se podrá canalizar a través de FONDEP.

12 Estos activos son fundamentalmente instrumentos de corto plazo como cheques y pagarés avalados por SGR cheques no garantizados, ON simple, facturas de crédito electrónica y fideicomisos financieros. El Fondep les paga a las aseguradoras una tasa Badlar + 1% (57,88% al martes); ese mismo será el costo (o hasta 3%) que tendrán las PyME.

13 FIX, Rating Garantizar y Acindar a abril 2019. Ver <http://fixscr.com/>

14 Decreto nacional 628/2018.

actuar como reafianzador de las garantías otorgadas por las SGR, y los fondos provinciales de garantías y además otorga garantías directas para avalar créditos a PYME. Desde su relanzamiento, a través de las 22 instituciones participantes (entidades bancarias, SGR y fondos de garantía), La política de FOGAR alcanzó 1.576 empresas de las cuales 645 son Micro, 546 son Pequeñas y 385 son Medianas. En el caso de garantías directas a bancos, los avales alcanzan hasta el 75% de la transacción y en las operaciones de comercio exterior hasta un 100%. En el caso del reaseguro para las SGR y fondos de garantías provinciales, pueden cubrir hasta un 50% del valor de la operación.

Como resultado de estos esquemas de garantía, se han reducido las tasas de interés del cheque de pago diferido avalado, que resulta ser el instrumento de financiación de capital de trabajo más utilizado por las PYME en el mercado de capitales. Este instrumento de financiación presentó tasas promedio de 22,3% a lo largo del período 2011-2018, inferior en aproximadamente 7 puntos frente a la alternativa bancaria a ese financiamiento, diferencial que ha ido en aumento a medida que las tasas de interés del mercado han experimentado aumentos.

Cuadro 3: Tasas de interés promedio del período. Mercado bancario. Facilidades garantizadas versus no garantizadas. 2011 - 2018

Año	Facilidades con Garantía	Facilidades sin Garantía
2011	15.0%	19.8%
2012	16.3%	22.1%
2013	16.2%	23.7%
2014	20.0%	30.9%
2015	23.0%	30.2%
2016	23.4%	34.2%
2017	17.9%	28.1%
2018	24.9%	46.8%
Promedio	19.6%	29.5%

Fuente: Tomado de SIC Desarrollo

Si bien en Argentina existe el marco legal de garantías muebles, falta el desarrollo de un mecanismo de registro, lo cual limita la posibilidad de respaldo de los créditos a MIPYME con este tipo de activos. Los registros inmobiliarios provinciales, no comparten información y no existen un registro de garantías mobiliarias electrónico y moderno, que sea de fácil acceso para el sistema financiero.

2.2. Otras iniciativas de política pública destinadas a promover el financiamiento a MIPYME

Las principales iniciativas de política pública destinadas al financiamiento productivo se originan en diferentes fondos que otorgan líneas de crédito directas a PYME, o administran mecanismos de subsidio a la tasa de interés de créditos otorgados por el sistema financiero. El diagnóstico destaca entre otros el FONDEP del MPyT, creado en 2018 a partir de la restructuración de varios fondos y fideicomisos que tenía el ministerio, el Fondo Fiduciario para el Desarrollo de Capital Emprendedor (FONDCE) de la Secretaría de Emprendedores y de la PYME del MPyT, y el Fondo Nacional de Agroindustria (FONDAGRO) del MAGyP. Estos fondos representan recursos administrados bajo el mecanismo de fideicomiso por Nación Fideicomiso (ahora bajo BICE), pero la operación de cada uno de ellos es regida por un comité integrado fundamentalmente por funcionarios de los ministerios a los cuales responde.

Como instrumento para promover el financiamiento al sector de microempresas se cuenta con otro tipo de institucionalidad, representada básicamente por la Comisión Nacional de Microcrédito (CONAMI) del MSyDS, y el Fondo de Capital Social (FONCAP) del MH. En el primer caso se trata de una dependencia que depende del aporte fiscal que se le otorgue cada año, para apoyar ya sea con fondeo o con asistencia técnica a instituciones microfinancieras del sector so-

cial que no tengan ánimo de lucro. Por su parte FONCAP es una entidad de propiedad mixta, que también depende de aportes fiscales, con lo cual no ha logrado adelantar una operación a escala.

El presupuesto público total disponible para financiamiento de MIPYME se estima en el diagnóstico en \$6.340 millones sin incluir el costo fiscal de las SGR y se incrementa a \$8.500 millones si se incluye este costo fiscal. Esto sin tener en cuenta otro tipo de iniciativas a nivel provincial que también apoyan el financiamiento productivo, usando también líneas de crédito directo.

El siguiente cuadro contiene un resumen de los programas públicos vigentes. Aunque no fue posible reunir información del resultado de empresas atendidas, para todos los programas y sus respectivas líneas, sobresale el bajo porcentaje de ejecución que registran, por ejemplo, las líneas de exportación en el caso de FONDEP. Estos presupuestos se han utilizado principalmente para otorgar subsidios o mecanismos que distorsionan la oferta/demanda o riesgo/retorno. Es así como, algunos programas públicos incluyen dentro de las condiciones de uso de sus recursos, tasas de interés máximas a los usuarios finales inferiores a las del mercado.

Cuadro 4: Resumen de programas públicos

PROGRAMA	ENTE RECTOR	PUBLICO OBJETIVO	DESTINO	CARACTERÍSTICAS	PRESU-PUESTO	ALCANCE / RESULTADOS
FONDEP Certificación para exportar	MPyT	PYME	Exportación	Tasa Badlar	\$ 62 millones	\$ 1.241 millones (2% de ejecución)
FONDEP Energías Renovables	BICE	PYME	Energías renovables	Tasa Libor + Spread (entre 5,5% y 7,5%) H/\$400 millones.	s/d	s/d
FONDEP Forfaiting	BICE	PYME	Forfaiting	Tasa Libor 180 días	s/d	s/d
FONDEP Compre de buques pesqueros	MPyT	PYME	Compra de buques pesqueros	Tasa \$: Badlar + 6% Tasa US\$: Libor + 5%	s/d	s/d
FONDEP Operadores de financ en Mendoza	BNA	PYME de Mendoza	Capital de trabajo	Tasas BNA	s/d	s/d
FONDEP Argentina Exporta	MPyT	PYME	Prefinanciación de exportaciones	6%	\$ 4 mil millones	\$1.464 millones (35% ejecutado)
FONDEP Agencia San Juan	MPyT	MIPYME	Bienes de capital, capital de trabajo y Asistencia Técnica	Badlar + 2%. H/\$1 millones para MYPE y \$3 millones medianas	s/d	s/d
FONDEP Acreditaciones CNCE	MPyT	PYME	Exportación	Badlar c/ bonificación	s/d	s/d
FONDCE	MPyT	Emprendimientos dinámicos, start ups	Tres líneas	Inversión en incubadoras y asistencia técnica para emprendimientos	\$ 1.840 millones	Fondo aceleración US\$ 7,3 millones invertidos en 48 emprendimientos. Fondo Semilla \$ 280 millones invertidos en 1.193 proyectos
FONDAGRO	MAGyP	MIPYME	ANR y Financiamiento	Financiamiento en diversos temas relativos a cadenas de valor agroindustriales	\$ 500 millones	A 1/2019, el total de asistencias era de \$756 millones, \$658 millones desembolsadas y \$ 98 millones aprobadas por desembolsar.
FONCAP	MH	MYPE	Capital de trabajo e inversión	Banca de segundo piso Microcrédito	\$ 150 millones de cartera	Tiene \$ 120 millones de cartera y esperan cerrar 2019 con \$ 150 millones. La mora actual es de \$ 10 millones, en un activo total de \$ 165 millones. No cuentan con deuda financiera.
CONAMI	MSyDS	MYPE	Capital de trabajo e inversión	Banca de segundo piso Entrega Subsidios. Microcrédito y Mesocrédito	\$ 150 millones año de subsidios	23.000 emprendedores con 11.200 créditos otorgados

Fuente: Tomado de SIC Desarrollo.
s/d Sin datos.

2.3. Restricciones al acceso

Los hallazgos obtenidos en el diagnóstico realizado indican la existencia de barreras de diferente índole para atender segmentos empresariales de bajos ingresos, a través del financiamiento. Entenderlas y dimensionarlas correctamente marca la pauta para recomendar acciones de política pública dirigidas a resolverlas.

2.3.1. PERCEPCIÓN DE RIESGO DE CRÉDITO

La exigencia de garantías en los créditos a las PYME, la dependencia de garantías o avales expedidos por las SGR, y la poca disponibilidad de créditos diferentes a los descuentos de cheques de pago diferidos, combinado con la falta de acceso a crédito de microempresas y cuentapropistas, sugieren una elevada percepción de riesgo hacia estos segmentos por parte de las instituciones financieras, en especial por parte de los bancos comerciales que son su principal fuente de fondeo.

El sector financiero es por excelencia un administrador de riesgos, que debe dimensionarlos adecuadamente para mitigarlos de la forma más eficiente posible,

para lograr utilizarlos en la originación de créditos a los diferentes sectores de la economía, sin poner en riesgo los ahorros del público que ellos administran y que es la fuente principal de recursos de su cartera. Si ellos no cuentan con la información necesaria, o no saben procesarla para otorgar un crédito, se abstienen de hacerlo, originando restricciones de acceso.

Ante la falta de instrumentos para manejar los riesgos de crédito se acentúa el racionamiento crediticio originado en fallas de mercado, como la información asimétrica y las externalidades negativas derivadas de la elevada percepción de riesgo por parte de los financiadores.

2.3.1.1. Falta de información

De acuerdo con el diagnóstico, la falta de información pública confiable, oportuna y precisa acerca de la verdadera realidad económica de las MIPYME dificulta el flujo de financiación por parte del sector financiero.

Esa situación impide evaluar el riesgo de crédito que representan las PYME, lo que ocasiona que, para acceder, las entidades financieras trasladen el riesgo utilizando para ello, diferentes opciones o esquemas de garantías, entre las que se encuentran las SGR. La utilización de este tipo de esquemas genera que las entidades financieras eviten analizar el riesgo de las PYME, permitiendo el desarrollo de una oferta de productos sostenibles a largo plazo. Este modelo genera que solamente se evalúe el riesgo de las PYME que son socios partícipes y evita que las entidades financieras construyan habilidades propias para administrarlo.

Es ese sentido, los límites previsible de su escala por alcance, disponibilidad patrimonial y capacidad operativa definen el límite del acceso a financiamiento de las PYME. Este modelo, ampliamente aceptado y naturalmente utilizado, contribuye a que las PYME que quieran acceder, se vean obligadas a utilizar este tipo de garantías que por lo general cubre entre el 75% y 100% del riesgo.

Este sistema dificulta aún más a aquellas PYME que buscan financiamiento por primera vez. Asimismo, no es capaz de generar las externalidades positivas de difundir mejores prácticas y ejemplos exitosos de originación de crédito a PYME al no poder demostrar en escala, que el riesgo de las PYME sí se puede administrar y se puede generar un modelo rentable alrededor de su financiamiento.

En el caso de las microempresas, la información pública disponible es aún más escasa por la forma en que realizan sus negocios ya que habitualmente no registran operatoria y suele ser en efectivo. No todas las entidades no bancarias que hoy en día las atienden reportan a las centrales de riesgo, con lo cual se dificulta generar un buen historial para eventualmente calificar y acceder al circuito formal del sistema financiero. Dada esta circunstancia, la herramienta más efectiva es fortalecer las entidades que desean atenderlos, aplicando buenas prácticas de metodologías de microcréditos, ampliamente difundidas e implementadas en otros países de la región.

En relación con este punto, el diagnóstico encontró una falta de metodología adecuada para evaluar los riesgos del sector. Se encontró que pocas entidades financieras cuentan con metodologías adecuadas para medir y mitigar el riesgo de PYME, e identificó además barreras internas en los bancos que dificultan la definición de un área especializada en la atención de las PYME.

En efecto, ante la falta de información que permitiera conocer la situación económica de las microempresas en otros países las entidades financieras, por ejemplo las fintechs, que desarrollaron las metodologías de microcrédito cuyo énfasis está precisamente en la recolección directa de la información con el fin de dimensionar la necesidad de crédito y la capacidad y disciplina de pago de los deudores potenciales. Esta práctica incluye recolectar información alternativa que no es estrictamente patrimonial. En el caso de las microfinancieras, la recolección de información va acompañada con incentivos a asesores para el desembolso como para la recuperación de los créditos. Estos modelos son costo-intensivos por peso prestado, por lo cual su desarrollo y fortalecimiento van aparejados de la necesidad de cobrar tasas de interés más elevadas que el promedio en el mercado para créditos de mayor monto. En el caso de los programas de los bancos públicos las tasas de interés que cobran son inferiores a las que cobran las microfinancieras sostenibles. Esto no genera problemas siempre y cuando las directivas de dichas instituciones estén dispuestas a subsidiar estos programas mientras adquieren escala que les permita ser rentables. La experiencia en la región es que esa voluntad puede existir en un corto plazo pero es difícil de justificar en el mediano plazo.

Situación similar sucede en el caso de CONAMI, que trabaja solo con instituciones sin ánimo de lucro, a las cuales se les exige un tope a la tasa de interés a los prestatarios finales, subsidiada y no se les permite recuperar costos. En estas instituciones, no recuperar costos por su operación y su cartera en mora, las condena inevitablemente a ser inviables.

Por ello es preferible permitir cobrar tasas que permitan cubrir costos, bajo la seguridad de que para los microempresarios estas tasas resultan inferiores que las alternativas del mercado informal (agiotistas) a los cuales se enfrentan si no tiene fuentes alternativas en el mercado formal.

Sin lugar a duda, la falta de metodologías adecuadas ha llevado a la utilización de metodologías inapropiadas para evaluar el riesgo del crédito de microempresas e incluso PYME, por ejemplo, las típicas de crédito de consumo. Es así como, algunas entidades están aplicando los *scoring* usados en crédito de consumo, aun si atienden a cuentapropistas. Esta situación lleva a una evaluación inadecuada del verdadero riesgo de crédito de las microempresas, pues no se cuenta con una estimación adecuada de la fuente de pago, lo que hace difícil adaptar el valor del crédito a la capacidad real de pago del deudor. Esto es aún más crítico si se considera que los ingresos de las microempresas y trabajadores por cuenta propia suelen ser informales e inestables, lo cual los podría llevar a la dificultad de honrar cumplidamente los créditos definidos para tener pagos con la periodicidad que reciben sus ingresos, sin que esto indique una mala disciplina de pago, inclusive llevando al sobreendeudamiento. Todo esto termina perjudicando a los deudores, pues la originación inadecuada de los créditos los lleva a caer en mora, y a terminar con reportes negativos en la central de riesgo.

Otra de las barreras identificadas en el diagnóstico es la falta de metodologías adecuadas para calificar el riesgo de IMFs, lo cual lleva a que la banca no pueda realizar una evaluación precisa del riesgo limitando el flujo de recursos de segundo piso para financiar el crecimiento del microcrédito.

2.3.1.2. Garantías

La inadecuación de los activos de las MIPYME para servir de garantías para el financiamiento productivo es una de las barreras que aún persisten en el mercado argentino.

Las SGR han tenido un desarrollo importante, pero aún tienen una capacidad limitada de actuación. Existe una fuerte concentración de la operación en dos de ellas lo cual facilita economías de escala, pero dificulta la capacidad operativa de atención. Como aseguran 100% del riesgo, deben a su vez exigir garantías, lo cual deja por fuera un segmento importante de PYME que no cuenta con garantías hipotecarias o prendarias para ofrecer.

El FOGAR se ha reestructurado con el fin de poder apalancar su desarrollo a través de su reafianzamiento. Sin embargo, la otra posibilidad que son las garantías directas sigue dependiendo de una evaluación individual de cada Pyme. En los dos casos, SGR y FOGAR, se estimula una mayor orientación hacia firmas de tama-

ño mediano, por los costos que involucra un trámite individualizado de cada garantía, reproduciendo, en otra escala, los problemas de información asimétrica que tienen los mismos intermediarios. El mecanismo de garantías automáticas, con riesgo acotado permitiría lograr escala, obligando además al desarrollo de metodologías de evaluación de riesgos por parte de las entidades que deseen contar con dicha cobertura, como se explicará más adelante.

Por otra parte, es importante desarrollar el marco legal y la infraestructura para permitir el uso de otro tipo de garantías que le permitan al sector financiero mitigar de otra forma el riesgo. En este sentido, a pesar de contar con un marco regulatorio para garantías muebles estas continúan sin ser usadas. Es importante terminar de entender los obstáculos encontrados para así poder para poder revisar el régimen de garantías muebles con el fin de facilitar su utilización en el financiamiento a PYME.

2.3.2. FALTA DE FONDEO

Es claro que para atender las necesidades de corto plazo el sistema financiero argentino contaría con los recursos suficientes para atender al sector de PYME, una vez resuelta su percepción de riesgo frente a este segmento.

Sin embargo, para el caso del financiamiento de las ciertas entidades financieras como las IMF, *fintechs* y cooperativas y mutuales, se encuentra poco desarrollado el fondeo externo para apalancar su crecimiento y así atender un mayor volumen de clientes. Los proveedores de crédito no regulados o no autorizados para captar recursos del público tienen problemas para conseguir recursos para financiar la cartera de microempresa. Es por ello por lo que, en varios países de la región se han desarrollado instrumentos para canalizar recursos de segundo piso hacia esos proveedores de crédito no regulados, con el fin de que éstos a su vez canalicen recursos a la microempresa.

A nivel del país solamente se cuenta con fondeo de FONCAP y de CONAMI que son los que tienen los principales programas de apoyo a IMF. Sin embargo, sus presupuestos son limitados. FONCAP ha recibido aportes presupuestarios con los cuales tienen una cartera de segundo piso de \$150 millones, y no es fácil pensar en su apalancamiento para lograr crecer dada su estructura mixta donde una entidad privada tienen una participación importante de su capital. Por su parte CONAMI con un presupuesto aproximado de \$150 millones anuales para proyectos, pero bajo la figura de recursos no reembolsables, también está condenado a una escala reducida por su dependencia de un esfuerzo fiscal anual. Adicionalmente CONAMI tiene restricciones importantes para el otorgamiento de recursos a IMF, pues solo aquellas sin ánimo de lucro tienen acceso y como se mencionó tiene como condición una tasa de interés máxima para las colocaciones financiadas con sus recursos.

Los bancos que tienen línea de segundo piso para financiar IMF¹⁵, no cuentan con un adecuado análisis de riesgo de IMF y aplican los mismos criterios de las empresas del sector real. Adicionalmente hay una oferta de financiadores internacionales como Oikocredit, Alterfin, LOCFUND, y Ada Luxemburgo para los cuales la escala de las IMF en Argentina es demasiado reducida, pues el crédito mínimo está alrededor de US\$ 5 millones. Adicionalmente, la necesidad de cubrir el riesgo cambiario aleja a las IMF de estas fuentes.

La segunda barrera importante que enfrenta el mercado argentino que tiene relación al fondeo es la **ausencia de mecanismos de financiación a largo plazo** para PYME. No se encontraron fuentes de financiación que faciliten la conversión de plazos al tiempo que el crédito de inversión es prácticamente nulo. Esta problemática tiene que ver con las dificultades del sistema financiero de calzar los plazos de colocaciones a mediano y largo plazo con captaciones de similar estructura, dada la volatilidad macroeconómica y la poca profundidad financiera prevalente.

Si bien algunas PYME han tenido acceso al mercado de capitales, el número de inversionistas es bajo, lo mismo que los recursos que se canalizan a través de este mercado. Los esfuerzos de dinamizar este mercado, a través por ejemplo de la autorización del *onboarding* digital para inversionistas en el mercado de capitales¹⁶ que permitió la vinculación de 370.000 nuevos inversionistas, según lo reportado en el documento de la ENIF, va en la línea correcta. Lo mismo la creación de un instrumento como las ON Simple que le permite a las PYME colocar bonos bajo un régimen simplificado de oferta pública y cotización, también representa una iniciativa bien encaminada. El potencial de estos instrumentos, sin embargo, además de depender de un panorama macroeconómico más estable que permita colocar papeles por lo menos a plazos de más de un año, seguramente se concentrará en las empresas de mayor tamaño en este mercado, dadas las exigencias de transparencia y formalidad típicas del mercado de valores.

2.3.3. FALTA DE MODELOS DE NEGOCIO SOSTENIBLES

El diagnóstico indica que el sector de IMF en la Argentina se caracteriza por su falta de escala y fragilidad institucional. Según estos hallazgos, hay un total de 206 IMF incluyendo 158 programas de microcrédito que CONAMI atiende¹⁷. Del total de IMF, encontró que 39 tienen menos de 1.000 clientes lo cual las hace difícilmente sostenibles mientras 184 (incluyendo las anteriores) tienen cartera bruta menor a \$2 millones. Hay 13 IMF consideradas medianas por tener una cartera bruta entre \$2 millones y \$ 10 millones, y las nueve restantes son relativamente grandes pues su cartera bruta es superior a \$10 millones. En estas últimas se incluyen los programas de instituciones públicas como Provincia Microcréditos, Ciudad Microempresas y Fundación Banco Provincia de Córdoba y de instituciones privadas como Programa Alumbra de Fundación Macro, Fundación Pro Mujer Argentina, Nuevos Surcos, Asociación para el Desarrollo Regional de Ceres y Hersilia

(APDR); Ilumina Soluciones Financieras y OMLA S.A. Se trata de un mercado altamente concentrado ya que estas 10 instituciones concentran el 96,7% del total del crédito de las 48 instituciones y atienden al 89,7% de los prestatarios. El 68,2% de los prestatarios es atendido con metodología de crédito individual. Esta es la metodología predominante en las instituciones de mayor tamaño. El 16,3% es atendido con metodología de banca comunal, y el 15,5 % lo es con la de grupo solidario.

El diagnóstico también encontró una baja productividad de los asesores de microcrédito, por debajo de la de otros países de la región en donde el sector de las microfinanzas se encuentra más desarrollado. Adicionalmente, el acceso a fuentes públicas de información sobre la calidad de los deudores recogida en las centrales de información crediticia, es costoso por unidad de peso prestado, por lo que muchas IMF no puedan utilizarlos.

15 Incluye la capacitación a través de un convenio con RADIM.

16 Resolución UIF N° 21/2018.

17 Los programas de inclusión de CONAMI, tienen una cartera de que \$104.307.450, a cada uno de ellos, individualmente, corresponde clasificarlos como pequeños y forman parte del grupo de instituciones que posee una cartera inferior a \$1 millón.

En general el diagnóstico encontró una falta de recursos para asistencia técnica y mejoras, de suficiente escala y oportunidad, en diversos temas que requieren las entidades para lograr su mejora y eficiencia. Si bien CONAMI cuenta con algunos recursos para gastos administrativos de las IMF de su programa (no

incluye cooperativas y mutuales), los recursos son limitados y ligados a una oferta de línea de crédito cuyas condiciones de uso incluyen un tope máximo a las tasas de interés que, como se mencionaba antes, limita la posibilidad de desarrollar una oferta sostenible a largo plazo.

2.3.4. ASIMETRÍAS Y DISTORSIONES TRIBUTARIAS QUE AFECTAN EL COSTO DEL CRÉDITO

Finalmente, el diagnóstico señaló barreras impuestas por las normas que limitan efectivamente el acceso al crédito de las MIPYME.

Las normas tributarias establecen tasas de IVA sobre los costos del crédito diferenciales en función del proveedor de la financiación, con lo cual se introduce un factor externo a los que intervienen en la fijación de precios del sistema financiero, que sesga el costo del crédito a favor de unos oferentes. En efecto, si el financiador es una entidad regulada, el IVA que debe pagar el cliente sobre comisiones e intereses es el 10,5%, pero si es una entidad no regulada el IVA es del 21%, con lo cual se encarece el crédito precisamente a las empresas de menor tamaño que son las que financian entidades no reguladas. Ya las IMF que son entidades sin fines de lucro están exentas en IVA. A su vez, los impuestos a los débitos y créditos bancarios afectan a las IMF, cooperativas, mutuales y emisores de tarjetas no bancarias que toman líneas de bancos.

Adicionalmente, la obligación de continuar pagando el IVA en caso de morosidad, al ser de muy corto plazo, resulta oneroso. El impuesto a los débitos y créditos es aplicable a los movimientos de fondos (incluyendo el financiamiento) a través de cuenta bancarias de los oferentes no financieros como por ejemplo las IMF, *fintechs* y cooperativas, pero no lo es en el caso de las entidades financieras. Asimismo, el impuesto a los débitos y créditos es computable contra el impuesto "Fondo Cooperativo", pero esto no fue extendido a la "contribución extraordinaria" creada por ley 27.486.

A nivel federal, el impuesto a los Ingresos Brutos (II.BB.) es otra distorsión que se aplica con diferentes tasas en cada ámbito provincial, mientras que cada municipio puede establecer tasas municipales adicionales al ofrecimiento del crédito. De hecho, ya existe una gran dispersión de tasas, muchas de ellas superiores incluso a II.BB. (ej. Bahía Blanca: 8.5%) que no son proporcionales con los servicios prestados (en contraposición con Consenso Fiscal y Constitución Nacional). Se aplican, además, altos mínimos o montos fijos por apertura de sucursal.

Como se mencionó, en los mecanismos de control tributario se incluyen la retención del desembolso de créditos con abono en cuentas de clientes de alto riesgo fiscal o que no están registrados ante el fisco, aún antes de ser utilizado. Esta es una herramienta recaudatoria que se utiliza frecuentemente. A nivel nacional, se procedió a eliminar las retenciones de IVA y II.GG. a MIPYME registradas en el MPyT para la aceptación de medios de pago electrónicos¹⁸.

A nivel provincial, dado que las entidades financieras y los tomadores de préstamos de entidades financieras están sujetos a retenciones de II.BB. del Sistema de Recaudación y Control de Acreditaciones Bancarias (SIRCRES) por la acreditación de fondos en cuentas de cobranzas de préstamos así como las acreditaciones de préstamos a tomadores que son sujetos a pago de II.BB., se sugiere eliminar estas asimetrías a las entidades que realicen estas operatorias.

¹⁸ Resolución general AFIP N° 4408/2019.

Por último, uno de los beneficios introducidos en relación a inversiones en emprendimientos argentinos de menos de 7 años se refiere, a través de la ley 27.349 de Apoyo al Capital Emprendedor, se incorporó un incentivo fiscal que permite deducir del impuesto a las ganancias el 75% de las inversiones en emprendimientos, siempre que el monto no supere el 10% de la ganancia anual neta. De superarlo, al excedente puede ser deducido en

los próximos cinco ejercicios fiscales. El beneficio es retroactivo y comprende inversiones realizadas desde julio de 2016. Por otro lado, si se invierte en emprendimientos identificados como pertenecientes a zonas de menor desarrollo y con menor acceso al financiamiento, la deducción podrá extenderse hasta el 85% de los aportes realizados. Dicho beneficio tiene un cupo fiscal del 0,02% del PBI nominal.

3. Recomendaciones para ampliar el acceso de las MIPYME al financiamiento productivo

Con el fin de diseñar una estrategia efectiva de promoción del financiamiento, es importante tener en cuenta la función del sector financiero dentro de la economía como canalizador de los recursos del ahorro a la inversión. Teniendo en cuenta que el ahorro que canaliza el sector financiero proviene de ahorradores, la colocación de esos recursos en inversiones y/o créditos tiene necesariamente que asegurar que los recursos de los ahorradores se puedan devolver. Es por eso por lo que la intermediación financiera se tiene que dar en función de la rentabilidad privada, sin tener en cuenta la rentabilidad social de las actividades que requieren financiación. El papel del Estado es, entonces, encontrar los mecanismos para canalizar recursos hacia actividades de alta rentabilidad social pero baja rentabilidad privada, como son en muchos casos las empresas pequeñas y micro y las personas de bajos ingresos. Estos mecanismos deben permitir subsanar la diferencia en rentabilidad sin introducir distorsiones en los procesos de fijación de precios en el sector financiero que amenacen el desarrollo de productos sostenibles a largo plazo.

Otro factor para tener en cuenta es que la penetración de nuevos mercados de financiación y la compensación de los efectos negativos de la información imperfecta mencionados atrás, requieren incurrir en importantes costos de transacción. Esto se vuelve difícil si estos costos no pueden reflejarse en el precio de los recursos canalizados, cuando la actividad financiera se desarrolla en un ambiente de tasas de interés controladas o hay productos similares en el mercado cuyas tasas de interés están por debajo de las del mercado. Es

así como, los controles o subsidios a las tasas de interés introducidos para proteger a los deudores terminan perjudicándolos, pues producen un racionamiento crediticio adicional e impiden el desarrollo de una oferta sostenible de productos adecuados a sus necesidades.

La compensación de las fallas de mercado que afectan la canalización de recursos en el sector financiero es particularmente importante en épocas de crisis económicas pues es en estos momentos cuando se agravan. En efecto, las crisis macroeconómicas afectan negativamente al sector real y por lo tanto hacen muy vulnerable al sector financiero. Esta mayor vulnerabilidad lleva a las entidades financieras a adoptar políticas internas aversas al riesgo de crédito, lo cual contribuye a debilitar más al sector real afectado por la crisis que termina ilíquido y posiblemente insolvente. Esto lleva a un círculo perverso en donde el sector financiero no presta porque el sector real se vuelve muy riesgoso y éste se vuelve más vulnerable porque no le prestan.

Es acá en donde la intervención adecuada del Estado se vuelve crítica, para moderar o compensar las imperfecciones que impiden la financiación de las actividades afectadas por las consecuencias de las fallas de mercado y que son determinantes del crecimiento económico. Con el fin de que esta intervención no provoque más distorsiones y realmente permita sembrar servicios financieros sostenibles a largo plazo, se requiere un diagnóstico preciso que permita identificar las barreras al flujo de recursos al sector real, y diseñar una estrategia hecha a la medida.

La intervención que se recomienda está basada en: lograr una competitividad impositiva en el sector financiero; aumentar la disponibilidad de información crediticia y alternativa; impulsar instrumentos financieros innovadores; y fortalecer el marco regulatorio del sector de cooperativas y mutuales.

Por otro lado, se sugiere unificar los instrumentos de intervención para promover el financiamiento bajo una sola institucionalidad de segundo piso. Los fondos que ya existen en el sector público deben orientarse a resolver las fallas de mercado para crear las condiciones necesarias para que el sector financiero atienda a los sectores objetivo, sin sustituirlo. Según el diagnóstico, solo el 11% de las microempresas cuentapropistas, el 35% de microempresas con empleados y el 47% de las pequeñas acceden al financiamiento,

por lo que los esfuerzos de la política pública deben centrarse en estos segmentos. Asimismo, la intervención del Estado que realmente resuelva los problemas de financiamiento debe tener como objetivo resolver las fallas de los mercados financieros, ser temporal y estar en capacidad de ajustarse rápidamente a las circunstancias cambiantes del sector financiero. En el mediano o largo plazo, una vez resuelta la falla de mercado la intervención del Estado de segundo piso debe retirarse gradualmente. El mismo criterio aplica a esquemas de garantía con fondeo público.

Teniendo en cuenta la naturaleza de las intervenciones y el esfuerzo fiscal que requieren, éstas deben estar muy focalizadas para lograr los objetivos con eficacia, y permitir el desarrollo de una oferta sostenible en el sector financiero para que puedan ser temporales.

Tabla 1: Resumen de Barreras y Recomendaciones

BARRERAS		RECOMENDACIONES
1	Asimetrías y distorsiones tributarias e informalidad.	• Eliminar las asimetrías y distorsiones impositivas. • Promover la formalización tributaria mediante régimen simplificado de impuestos.
2	Insuficiente información crediticia.	• Mejorar la información que cuenta el sector financiero para facilitar un correcto análisis de riesgo. • Ampliar disponibilidad de la información crediticia. • Disponibilizar información alternativa.
3	Poca disponibilidad de instrumentos financieros diferentes a los descuentos de cheques de pago diferidos.	• Impulsar instrumentos financieros innovadores. • Factura electrónica de crédito. • ONs simples. • Otros (por ejemplo, <i>leasing</i>).
4	Marco regulatorio poco desarrollado para mutuales y cooperativas.	• Promover mejoras al marco regulatorio y fortalecimiento del regulador.
5	Multiplicidad de líneas de fondos públicos que no resuelven fallas de mercado.	• Redistribuir y coordinar las fuentes de recursos del fondeo público. • Impulsar financiamiento por parte de organismos internacionales y bancos privados.
6	Ineficiencia en el sistema de garantías.	• Dinamizar las garantías y reestructurar recursos provenientes del sector público. • Fortalecimiento del marco de garantías muebles.

Con el fin de resolver las principales barreras al financiamiento productivo identificadas en Argentina, se recomienda la adopción de medidas que permitan crear las condiciones necesarias para que el mercado financiero encuentre mecanismos para desarrollar y fortalecer el financiamiento de MIPYME. Es importante señalar que Argentina ya cuenta con varios instrumentos de intervención en los mercados financieros, por lo que las recomendaciones a continuación se

implementarían a través de ellos con los ajustes que se sugieren al final del capítulo. En todo caso es necesario destacar la necesidad de contar con una institucionalidad estable, con claras estructuras de gobierno corporativo y con visión y permanencia en el tiempo, pues el desarrollo del mercado financiero y la disminución de las fallas que lo caracterizan demanda una política de Estado, que se mantenga a través de sucesivos gobiernos.

3.1. Eliminar asimetrías y distorsiones tributarias

Como se mencionó en el diagnóstico, algunas de las barreras al financiamiento productivo de MIPYME se dan en asimetrías y los mecanismos de control tributario.

En ese sentido, una de las asimetrías tributarias a nivel nacional es el establecimiento de tasas de IVA sobre los costos del crédito diferenciales en función del proveedor de la financiación, lo cual sesga el costo del crédito a favor de unos oferentes. Si el crédito lo otorga una entidad regulada, el IVA que debe pagar el cliente es menor que si lo otorga un no regulado con lo cual se encarece el crédito precisamente a las empresas de menor tamaño que son las que financian entidades no reguladas. Se recomienda eliminar esta asimetría.

Por otro lado, en relación con el hecho imponible del IVA en caso de morosidad, al ser de muy corto plazo, resulta oneroso continuar pagando IVA por préstamos con mora. Se recomienda redefinir nacimiento del hecho imponible IVA en casos de morosidad.

En cuanto al impuesto a los débitos y créditos, se aplica dicho impuesto en cuenta bancaria a aquellas entidades que no son entidades financieras, como por ejemplo las *fintechs* y cooperativas, por sus movimientos de fondos destinados al financiamiento,

mientras que a las entidades financieras se aplica solo por sus pagos propios. Las IMFs sin fines de lucro que están exentas del impuesto a las ganancias tienen reducción de alícuota en el caso del impuesto a los débitos y créditos. Asimismo, el impuesto a los débitos y créditos es computable contra el impuesto "Fondo Cooperativo", en el caso de las cooperativas, pero esto no fue extendido a la "contribución extraordinaria" del mismo creada por la ley 27.486. Se recomienda extender la computabilidad del impuesto a la "contribución extraordinaria". Se sugiere equiparar exenciones y eliminar asimetrías aplicables a este impuesto.

A nivel federal, el II.BB. es otra distorsión que se aplica con diferentes tasas en cada ámbito provincial. Se sugiere la disminución de alícuotas de II.BB. a la mitad para servicios financieros, según Consenso Fiscal en el cual las provincias se comprometieron a reducir alícuotas de acuerdo con el cronograma: al 2019: 7%, al 2020: 6%, al 2021 y 2022: 5%.

Asimismo, cada municipio tiene la facultad de establecer tasas municipales adicionales al ofrecimiento del crédito. En particular, existe una gran dispersión de tasas, muchas de ellas superiores incluso a II.BB. (ej. Bahía Blanca: 8,5%) que no son proporcionales

con servicios prestados (en contraposición con Consenso Fiscal y Constitución Nacional). Asimismo, existen altos mínimos o montos fijos por apertura de sucursal. Por lo tanto, se sugiere la racionalización de las tasas a la actividad financiera. Es aplicable también el impuesto de sellos en el endoso de cheques. Se sugiere su eliminación.

Por otro lado, si bien es importante contar con mecanismos de control de las obligaciones tributarias, la utilización del acceso al sector financiero para estos efectos agrega distorsiones al acceso a financiamiento que no se relacionan con fallas de mercado. A nivel provincial, las entidades financieras y los tomadores de préstamos de entidades financieras están sujetos a retenciones de II.BB. del SIRCREB por la acreditación de fondos en cuentas de cobranzas de préstamos así como las acreditaciones de préstamos a tomadores que son sujetos a pago de II.BB.

Se sugiere eliminar estas distorsiones aplicables a las entidades que realicen estas operatorias e implementar mecanismos de control de estas obligaciones a través de canales distintos al sector financiero dada la importancia de evitar las restricciones al fondeo de las empresas. Esto permitirá eliminar una de las barreras que afectan el acceso al crédito productivo por parte de las empresas en Argentina, en particular aquellas que son informales tributariamente.

De hecho, la informalidad empresarial y tributaria no necesariamente es una barrera al acceso a financiamiento si se logran encontrar mecanismos de relevamiento de la información económica y financiera de los potenciales deudores a través, por ejemplo, de recolección directa de la información y estimación de

la capacidad de pago. De hecho, el acceso a crédito de las empresas informales y trabajadores por cuenta propia podría tener efectos positivos sobre los procesos de formalización a través de su contribución al crecimiento de las actividades empresariales.

En todo caso, no deja de ser muy importante impulsar la reducción de la informalidad de las microempresas y trabajadores por cuenta propia para permitir la generación de un círculo virtuoso que llevaría a un mayor acceso al crédito. Además, la adopción de políticas sectoriales de reducción de la informalidad contribuye de forma muy importante a mejorar la trazabilidad de los movimientos financieros, a reducir la corrupción, y se constituye en una herramienta efectiva de lucha contra el crimen organizado. En efecto, la reducción de la informalidad también lleva a un mayor uso de medios de pago electrónicos que permiten el seguimiento de las transacciones financieras con la identificación precisa de los originadores y los receptores de los pagos. La identificación de las dos puntas de las transacciones también facilita el control tributario.

Es por eso por lo que son tan importantes los esfuerzos por aplicar un régimen simplificado de impuestos. Argentina ya tiene el monotributo, pero la prevalencia o persistencia de la informalidad indican que posiblemente hay que mejorarlo con el objetivo de traer a la formalidad tributaria a una serie de sujetos, que en todo caso no tributan.

3.2. Mejorar la información con que cuenta el sector financiero para facilitar un correcto análisis de riesgo

3.2.1. AMPLIAR DISPONIBILIDAD DE LA INFORMACIÓN CREDITICIA DEL SISTEMA FINANCIERO

La falta de información crediticia es una causa común de exclusión financiera para los individuos y MIPYME, particularmente para aquellas que operan en la economía informal. La disponibilidad de datos crediticios genera la creación de una historia crediticia que es utilizada para evaluar la capacidad de repago de individuos y MIPYME permitiendo el incremento del acceso al financiamiento formal.

Con el fin de mejorar la disponibilidad de información positiva y negativa acerca de la calidad crediticia de los deudores del sistema financiero regulado y no regulado, es necesario que el acceso a los mecanismos de apoyo que se diseñen tenga como requisito

que las entidades financieras y no financieras beneficiarias reporten y consulten las centrales de riesgos. Sin perjuicio de la implementación de medidas para la mejora en el ecosistema de información crediticia, aún existe espacio para ampliar el reporte de información crediticia y, por lo tanto, el acceso al financiamiento. En efecto, en el marco de la ENIF y desde el CCIF, se iniciaron acciones para recolectar más y mejor información crediticia. En ese sentido, se busca expandir el reporte de información crediticia tanto positiva como negativa a la Central de Deudores (CENDEU) del BCRA por parte del sector microfinanciero, entidades mutuales y cooperativas reguladas por el INAES, ANSES y el ecosistema *fintech*.

El reporte a la CENDEU del BCRA sucede por tres caminos:

1. **Entidades financieras:** están sujetas a régimen informativo según ley de Entidades Financieras y, por lo tanto, BCRA reporta información de deudores a CENDEU.
2. **Proveedores no financieros de crédito:** existencia de normativa de reporte para proveedores no financieros de crédito. Aquellos que no son entidades financieras para ser sujetos de crédito por parte de las entidades financieras deberán estar inscriptos en el "Registro de otros proveedores no financieros de crédito". Hay más de 200 entidades reportando, incluyendo microfinancieras, mutuales y cooperativas y *fintechs*, que son sujetos de crédito por parte de entidades financieras. Estas están sujetas a régimen informativo y, por lo tanto, BCRA reporta información de deudores a CENDEU.
3. **Otros proveedores:** existen organismos adicionales que no están sujetos a regímenes informativos de informar a CENDEU. En ese caso BCRA no tiene ningún tipo de responsabilidad sobre esos datos que reportan, pero facilita el acceso a links para que se pueda obtener de manera pública.

Estado de situación de información en CENDEU:



Nota: *Información de mutuales y cooperativas está disponible en Central de Deudores de INAES. En una etapa posterior se incorporará a la CENDEU.

Fuente: Elaboración con base en análisis de la Dirección de Inclusión Financiera del Ministerio de Hacienda

Esta iniciativa permitirá un mayor poblamiento de las centrales de información crediticia y un mejor conocimiento del mercado acerca de la disciplina de pago de los deudores potenciales, aprovechando la información positiva para acercarlos a nuevos servicios financieros.

Esta medida beneficia a las MIPYME que hayan tenido acceso a una entidad financiera o por lo menos una microfinanciera y asegura que los nuevos deudores

puedan ir construyendo su historial crediticio y mejorando sus condiciones de acceso. Sin embargo, las PYMES, microempresas y cuentapropistas que no han accedido a crédito se enfrentan a grandes desafíos pues es donde se maximizan los problemas derivados de la falta de información, agravada por el hecho de que muchas de estas empresas o personas además subsisten en una economía informal basada en efectivo, no solo por la falta de acceso sino también para evitar ingresar a la base tributaria.

3.2.2. AUMENTAR LA DISPONIBILIDAD DE INFORMACIÓN ALTERNATIVA

La ENIF establece a la divulgación de información alternativa como un área de política pública prioritaria para la agenda de inclusión financiera y, específicamente, a los efectos de mejorar el acceso al crédito productivo.

El objetivo es ampliar la disponibilidad de información para expandir la oferta de servicios financieros en Argentina, específicamente para aquellos que están en la economía informal. En una etapa preliminar, los esfuerzos se centran en facilitar el acceso a la información que posee la Administración Pública Nacional que es de utilidad a fines crediticios.

Tabla 2 : Principales fuentes de información alternativa

Categoría	Tipo	Descripción	Estado
Datos de la Administración Pública	AFIP	Situación impositiva: monotributo, autónomo, relación de dependencia.	Se encuentra disponible.
	ANSES	Información que surge de la certificación negativa: si se cuenta con jubilación, pensión, programa de asistencia social, relación de dependencia.	Se encuentra disponible. En análisis de la herramienta más adecuada para facilitar el acceso a la información de manera masiva.
	IGJ	Estatuto social, órgano de administración, balances.	Pendiente.
	Registro de Propiedad del Automotor	Titularidad de un dominio y su estado (prenda, etc.). Pago de patentes. Infracciones.	Se encuentra disponible. En una primera etapa, se decidió reducir el costo de la consulta y lograr que sea masiva y no individual. En una segunda etapa, se exploraría el pago de patentes e infracciones.
	Gobiernos provinciales, Comunas, municipios	Valor fiscal.	Se está poniendo a disposición la información del valor fiscal de la zona en la Ciudad de Buenos Aires en el sitio web de la AGIP.

En términos de desafíos, se considera compartir la información de una manera responsable minimizando los potenciales riesgos relacionados con la protección del consumidor financiero, la privacidad y la estabilidad financiera. En este sentido, se encuentra presentado en el Congreso Nacional un proyecto de reforma de la ley de Protección de Datos Personales.

Con respecto a próximos pasos, se recomienda continuar con el proceso de facilitar el acceso a la información que pueda ser utilizada de manera responsable

para construir un perfil crediticio alternativo con datos de pagos digitales, capacidades como el comportamiento psicométrico, en el uso de teléfonos inteligentes, redes sociales, entre otros.

De esta manera, se busca una mayor digitalización en la economía, pilar estratégico de la ENIF, que contribuirá a mejorar las posibilidades de acudir a fuentes alternas de información para dimensionar y medir el riesgo de las MIPYME en el país.

3.3. Impulsar instrumentos financieros innovadores

La elevada percepción de riesgo del sector financiero frente a las MIPYME, profundiza el racionamiento crediticio, por lo que se considera importante potenciar los instrumentos actuales con que cuenta Argentina para mitigar los riesgos de crédito. Estos son especialmente pertinentes para promover el financiamiento hacia las PYME.

Como lo mostró el diagnóstico, los instrumentos financieros más utilizados para atender las PYME no permiten una mitigación suficiente del riesgo, resultando en una exigencia de garantías hipotecarias con las cuales no cuentan la mayoría de las empresas, todo lo cual limita su capacidad de acceso a recursos.

Como se describió anteriormente, Argentina ha desarrollado mecanismos de garantías con el fin de reducir el riesgo de crédito reemplazándolo por una garantía que llega al 100% del total del crédito. Si bien este instrumento absorbe totalmente el riesgo, no permite el desarrollo de una oferta sostenible de financiamiento puesto que termina eliminando la necesidad de desarrollar una metodología de control y mitigación del riesgo de crédito en los intermediarios financieros. Esta situación además podría facilitar la selección adversa y el riesgo moral pues se podrían estar llevando a la garantía pública los créditos más riesgosos del mercado.

Con el fin de contribuir a resolver la falta de acceso al crédito de las PYME, se recomienda promover y profundizar el desarrollo de instrumentos financieros que permitan cambiar el perfil del riesgo y facilitar la transición hacia un mayor flujo de recursos al sector. Estos instrumentos son la factura de crédito electrónica, las obligaciones negociables simples, el cheque electrónico y el *leasing* que han sido desarrollados en Argentina, pero tienen un amplio potencial aún no desarrollado.

El *factoring* permite la financiación de capital de trabajo reemplazando el riesgo de la PYME por el riesgo de la empresa compradora de sus productos. Este mecanismo ofrece enormes posibilidades a raíz del desarrollo de las facturas de crédito electrónicas en Argentina. En la actualidad la AFIP ha establecido el cronograma de implementación, señalando que para octubre de este año las empresas con facturas por más de \$100.000 deben adherirse al sistema.

En el caso argentino, el *factoring* cuenta con una competencia muy fuerte derivada del posicionamiento del descuento o múltiple endoso, de los cheques de pago diferido. El descuento es reconocido por múltiples mecanismos de subsidios/promoción, como por ejemplo la línea de FONDEP mencionada, lo cual requiere de una revisión profunda por lo menos para equilibrar las condiciones de preferencia de uno y otro instrumento.

En segundo lugar, es necesario desarrollar una amplia campaña de difusión para explicar los beneficios de este instrumento, así como un esfuerzo para lograr la aceptación de las grandes corporaciones para su uso, pues estas tienden a ser reacias a aceptarlo dado que implica rigidez en las condiciones de cumplimiento de sus obligaciones. En efecto, pierden la flexibilidad de pagar en un plazo determinado cuando la factura no está inscrita en el sistema de negociación, lo que lleva a las corporaciones grandes a abstenerse de propagar su uso. En este sentido, la educación financiera es un elemento relevante.

El mecanismo incorporado en la factura de crédito electrónica MIPYME de Argentina que establece el proceso digital por medio del cual una MIPYME inscribe su factura en la plataforma de AFIP para que el receptor de una factura de crédito electrónica dé su aceptación expresa antes de 30 días, o si no se entiende aceptada tácitamente, es un factor muy positivo. Sin embargo, debe existir un acompañamiento a las MIPYME y una central de quejas donde puedan reportar mecanismos indirectos de presión para que se abstengan de inscribir sus facturas en el sistema de AFIP. Además, es importante explorar mecanismos para evitar que las empresas grandes paguen con cheques de pago diferido antes de los 30 días para evitar el registro y el trámite de la factura de crédito electrónica. El modelo de plataforma digital implementado, el mecanismo de aceptación descrito, así como el registro centralizado en un Agente de Depósito Colectivo, reduce uno de los grandes riesgos que impiden el desarrollo de este instrumento en otros mercados, por temor de transar con facturas fraudulentas. Además, para impulsar este instrumento, se sugiere que el BCRA incluya a la factura de crédito electrónica como línea de crédito productivo en el texto ordenado de la Línea de Financiamiento para Producción y la Inclu-

sión Financiera. También se sugiere que se aclare que a fines contables el instrumento tiene que ser considerado como título y no como préstamo.

Otro de los instrumentos con que cuenta Argentina son las obligaciones negociables simple para mejorar el financiamiento de largo plazo de las PYME. Estos instrumentos permiten una financiación a plazos que pueden llegar a 5 años mientras que el cheque de pago diferido permite una financiación máxima de 360 días. Sin embargo, la emisión de las obligaciones negociables simples representa costos para las PYMES y sigue necesitando el respaldo de las SGR, por lo cual es necesario seguir explorando los demás instrumentos financieros mencionados. En todo caso, se considera que es un instrumento de financiación a largo plazo que va a ser muy útil a futuro cuando las condiciones macroeconómicas sean más favorables y mejore la percepción de riesgo de las PYME en el mercado de

capitales, por lo que se recomienda apoyarlo con garantías del 100% mientras se dan las condiciones para su desarrollo sostenible.

En el caso del *leasing*, el riesgo se reduce en la medida en que el activo solo se entrega en propiedad una vez se ha terminado de pagar la obligación, y resulta particularmente útil para financiar equipos con buen mercado secundario. Aun cuando en Argentina el *leasing* existe y hay tanto filiales de bancos como compañías independientes ofreciéndolo, los activos totales que estas manejan equivalen a un 0,37% del PBI, mientras en promedio en América Latina llegan a 1,13%, con los casos más destacables siendo Perú con un 3,17%, Chile con un 3,49% y Colombia con el 3,92%¹⁹. Aun cuando estas cifras no representan en su totalidad financiamiento productivo, pues incluyen el *leasing* inmobiliario, es claro que el campo para avanzar en Argentina es amplio.

3.4. Promover reformas al marco regulatorio

En los últimos años Argentina ha tenido avances importantes en la eliminación de distorsiones que afectaban el acceso y el uso de los servicios financieros por parte de la población. Sin embargo, aún quedan algunos factores que distorsionan el proceso de formación de los precios de los productos financieros en función del tipo de oferente.

Cooperativas y mutuales. En el caso de las cooperativas y mutuales, aunque ya hacen parte de los oferentes de crédito a la microempresa, es importante que cuenten con una regulación y supervisión financieras que protejan sus actividades financieras.

En efecto, es necesario tener en cuenta que la irrigación de mayor fondeo requiere de un esfuerzo operativo e institucional por parte de la cooperativa o mutual para realizar la originación adecuada y sana de los créditos a las microempresas.

Una de las reformas regulatorias que es conveniente abordar, hace referencia a la necesidad de aplicar una regulación y supervisión financiera especializada a las actividades financieras de las cooperativas y mutuales con el fin de dotarlas de un marco legal apropiado para manejar los riesgos que entraña la intermediación financiera que realizan. Si bien es cierto que las actividades de captación pueden estar limitadas a sus asociados, la colocación de los recursos y la protección de los dineros de los asociados requiere la aplicación de los mismos principios de regulación prudencial aplicables a las actividades financieras del resto del sector financiero.

La aplicación de un marco regulatorio financiero busca proteger el ahorro de los asociados al tiempo que crea las condiciones para un crecimiento sostenible de las cooperativas y mutuales. Los principios básicos de esta recomendación incluyen el reconocimiento de que las cooperativas y mutuales son intermediarios financieros independientemente de su naturaleza jurídica, por lo que

19 Cifras de la Presentación "Panorama del Leasing en la Argentina", Hernán Bernat (HSBC Argentina), Presidente de ALA. Congreso ALA, 2018.

su protección y la de los asociados justifica la aplicación de las mejores prácticas de gobierno corporativo, solvencia patrimonial, y funcionamiento operacional, administrativo y financiero. En ese sentido conviene considerar los principios básicos del ejercicio de la actividad financiera como sujeta a regulación y supervisión especializada del Estado. Dada la importancia de estas actividades en la economía, están sujetas a la autorización previa del Estado, por lo general son de objeto único y las actividades que se les autorizan son reservadas de tal forma que solo los autorizados las pueden realizar. La regulación busca la protección del ahorro del público y de las entidades, en función de lo que hacen y no de lo que son. Adicionalmente, la regulación debe conservar un principio de neutralidad estableciendo las mismas reglas para las mismas operaciones independientemente de quién las desarrolle. Es por esto por lo que, se considera importante abordar la necesidad de adaptar el marco regulatorio de las actividades financieras de cooperativas y mutuales a la regulación y supervisión financiera.

El INAES ha desarrollado en los últimos cuatro años una intensa labor de fiscalización de este tipo de entidades, a partir de considerar la actividad como de riesgo alto en sus planes de fiscalización, lo cual derivó en el dictado de regulaciones que fomentan la transparencia y habilitan al organismo a disponer medidas y acciones preventivas de abstención o suspensión de operatorias en la prestación del servicio de crédito en cooperativas, de ayuda económica en mutuales y de gestión de préstamos en ambas, en aquellas entidades en las que se observe la concurrencia, conjunta o alternativamente, de alguna de las siguientes circunstancias:

- operaciones no autorizadas o riesgosas en cuanto a la prevención del lavado de activos y la financiación del terrorismo;
- incumplimiento del régimen informativo vigente y no resulte factible realizar las intimaciones pertinentes, ni fiscalización in situ por no encontrarse actualizado, ante este Instituto, el domicilio de la mutual o cooperativa;
- impedimento al ejercicio de la fiscalización pública de las entidades por denegatoria, entorpecimiento u obstrucción de las supervisiones.

Adicionalmente, se fortaleció la fiscalización firmando convenios de colaboración con distintos organismos de control, entre ellos el BCRA, Procelac, BNA, ARBA, y AFIP.

Complementariamente, el INAES confeccionó un legajo electrónico de cada entidad y contar con su domicilio electrónico, así como actualizar el padrón de entidades registradas ante este organismo. Como producto de este, se cuenta hoy en día con un padrón ajustado a la realidad de las entidades que se encuentran prestando los distintos servicios previstos en su objeto y reglamentos.

Por último, el INAES emitió regulación que, entre otras cuestiones:

- Obliga a todas las entidades que realizan préstamos a que envíen mensualmente información positiva y negativa sobre sus deudores, de forma tal de conformar una Central Deudores, similar a la del BCRA.
- Limite al monto de efectivo que los asociados pueden retirar diariamente de su ahorro variable.
- Declaración jurada sobre el origen de los fondos que se depositan en efectivo cuando superen determinado límite.
- Regulación sobre la entrega de fondos de los préstamos a través de cualquier medio de pago admitido o regulado por el Banco Central de la República Argentina o mediante su acreditación en la cuenta personal de ahorro del asociado, a la cual le son de aplicación las condiciones previstas previamente con respecto al retiro de efectivo.
- Limite al porcentaje de préstamos y ahorros para los miembros de los órganos de administración y fiscalización, gerentes, asesores y sus ascendientes y descendientes directos en primer grado, así como las personas jurídicas de las que sean accionistas o integrantes de los órganos directivos.
- Porcentaje mínimo para destinar a préstamos para financiar capital productivo.
- Porcentaje mínimo para destinar a préstamos en función del ahorro a término recibido.

- Porcentaje máximo de préstamos por asociado y en caso de superarse aplicación automática de plan de regularización.

Se recomienda que se continúe avanzando en esta dirección para lograr mayor transparencia en el sector dado su alto impacto social y productivo, particularmente en el interior del país.

Seguridad Social. Finalmente, una barrera adicional está contenido en el artículo 12 de la ley 14.499 de Se-

guridad Social que establece la limitación a financiar empresas que tienen deudas de la seguridad social, salvo que el crédito se utilice para cubrir esas deudas. Si bien es importante adoptar mecanismos que permitan controlar las deudas con la seguridad social, utilizar el acceso al crédito para ello es perjudicial pues restringe la capacidad de crecimiento del aparato productivo y asigna a las entidades financieras la obligación de controlar las deudas de seguridad social, generando otra responsabilidad que representa un costo. Se recomienda revisar dicha limitación.

3.5. Fondéo de segundo piso y esquema de garantías proveniente del sector público

Conforme al diagnóstico, el mercado de financiamiento productivo presenta un volumen acotado y se encuentra fragmentado en términos de tipo de empresa atendida por tipo de oferente. De esta forma, los bancos y financieras y el mercado de capitales concentran su oferta de financiamiento en las medianas empresas y, en menor medida, en las pequeñas, las instituciones de microfinanzas en las micro (cuenta propia y micro con empleados), las cooperativas y mutuales y las tarjetas de crédito en los cuentapropias y las *fintech* se reparten en partes muy similares entre las micro y las pequeñas.

Como puede verse en el siguiente cuadro representado mediante colores, la cobertura de los bancos sobre las empresas medianas es la más favorable, dado que alcanzan al 56% de este tipo de empresas. Luego, la situación en cuanto a cobertura por tipo de oferentes es relativamente baja, encontrándose en valores medios solo dos casos, el alcance de los bancos sobre las pequeñas empresas (de 34% de este tipo de unidades productivas) y del mercado de capitales sobre las medianas, que alcanza al 30% de ellas, aunque es necesario destacar que muy probablemente estas empresas medianas ya estén atendidas por el sistema financiero, principalmente por los bancos.

Cuadro 5: Cobertura de empresas por tipo de oferente (mapa de calor)

Tipo de empresa	sub tipo	Bancos y Financieras	Mercado de Capitales	IMF	Cooperativas y Mutuales	Tarjetas de Crédito	Fintech
Micro	cuenta propia	3%	NA	1%	5%	2%	0%
	micro con empleados	16%	NA	4%	8%	3%	4%
Pequeña		34%	5%	1%			7%
Mediana		56%	30%	NA	NA	NA	0%
Universo MIPYME sin cuenta propia		23%	3%	3%	5%	2%	4%
Universo MIPYME con cuenta propia		6%	1%	2%	5%	2%	1%

Fuente: SIC Desarrollo sobre la base de AFIP, BCRA, CNV, IMF, mutuales y cooperativas, tarjetas de crédito, fintech y otras.

3.5.1. OFERTA DE FINANCIAMIENTO

Como destaca el diagnóstico, las principales iniciativas de política pública destinadas al financiamiento productivo se originan en diferentes fondos que otorgan líneas de crédito directas a PYME, o administran mecanismos de subsidio a la tasa de interés de créditos otorgados por el sistema financiero. Existen, entre otros, el FONDEP del MPyT, el FONDCE de la Secretaría de Emprendedores y de la PYME del MPyT y FONDAGRO del MAGyP. Con respecto a los instrumentos para promover el financiamiento al sector de microempresas, estos están representados por CONAMI del MSyDS, y FONCAP del Ministerio de Hacienda.

Los fondos del sector público deben estar dirigidos a crear las condiciones para resolver las fallas de mercado que limitan el financiamiento a las MIPYME descritas en el Capítulo 2, evitando sustituir al sector financiero, creando los incentivos que permitan el desarrollo del sector privado en cuanto a la oferta de financiamiento productivo para corregir la falla en el mercado. Existen dos características en este enfoque: a) sostenibilidad y b) el carácter transitorio del fondeo público.

A. Microempresas cuentapropistas y con empleados

En el caso de las microempresas cuentapropistas, según el diagnóstico, existe una baja profundidad en el acceso al financiamiento.

Existe una multiplicidad de entidades con programas de microcrédito de baja escala. Sin embargo, solo el 11% de las microempresas cuentapropistas acceden al financiamiento. Las mutuales y cooperativas aportan el 5%, el crédito de los bancos y entidades financieras alcanza al 3%, mediante las tarjetas de crédito se financian el 2% y el sector microfinanciero aporta el 1%, mientras que las *fintechs* no otorgan financiamiento en este segmento.

Por otro lado, en el caso de las microempresas con empleados, el acceso al financiamiento asciende al 35% de la totalidad de las microempresas. El sector bancario aporta el 16%, las cooperativas y mutuales el 8%, el sector *fintech* y microfinanciero 4% cada uno y las tarjetas de crédito el 3%.

Es evidente que gran parte de los fondos de segundo piso debería enfocarse en estos dos segmentos.

- **Redistribuir y coordinar las fuentes de recursos del fondeo público.** En el caso de los recursos de crédito de segundo piso, para lograr un efecto aún mayor de fortalecimiento, el acceso a las líneas debe estar condicionado a un mejor desempeño operativo e institucional de las oferentes beneficiarias. Se recomienda trabajar para minimizar el riesgo de superposición de financiamiento en este segmento entre organismos.
- **Impulsar y promover el financiamiento a IMF, cooperativas y mutuales y fintechs por parte de los bancos privados y otros actores.** Para dinamizar el flujo de estos recursos, se recomienda facilitar el acceso a través del otorgamiento de garantías públicas de segundo piso, que permitan compartir el riesgo de las entidades como deudor bancario, mientras se consolida su relación con bancos comerciales. Por ejemplo, algunas de las IMF más sólidas de Argentina han recibido financiación de bancos. Esta es una opción muy usada en otros países de la región, la cual no solo expande la capacidad crediticia de las entidades, sino que además, de forma indirecta, les permite a los bancos conocer y entender que el microcrédito sí puede ser un negocio sostenible y rentable.
- **Incentivo por colocación de créditos a MIPYME que acceden por primera vez a crédito.** Con el fin de ampliar el acceso a MIPYME es necesario focalizar mejor la intervención. Para ello se recomienda la utilización de instrumentos de estímulo directo al sector financiero como los desarrollados por Corfo en Chile en donde se compartió el costo de otorgar créditos a determinados sectores, si se cumplían requisitos específicos que estaban definidos por los objetivos de la política. En este caso, se recomienda utilizar este mecanismo con una estructura de incentivo fiscal para otorgar créditos a las MIPYME por primera vez, de tal forma que se compense en parte el costo para las entidades financieras de obtener la información necesaria para la evaluación de

riesgo de crédito y se evite elevar excesivamente la tasa de interés a los clientes finales. Este instrumento permite compensar en parte el efecto costo de la información imperfecta, al tiempo que promueve el aumento del número de MIPYME con acceso a crédito, particularmente aquellas que se encuentran en la economía informal.

La forma de implementarlo puede ser por medio de un concurso por subasta inversa, en el cual compiten las instituciones financieras que deseen participar, proponiendo un límite por crédito otorgado, y comprometiéndose al desembolso de un número determinado de créditos que cumplan con el requisito de ser créditos a PYME que acceden por primera vez. El monto de la bolsa de recursos que se destina para este fin se asigna de menor a mayor monto de presupuesto fiscal a las entidades que se hayan presentado a la subasta, hasta agotar la bolsa. Obviamente el mecanismo al ser novedoso debe ser promocionado para promover la participación de las entidades. La experiencia de Corfo muestra cómo las entidades financieras participan de manera tímida en un inicio, pero en la medida que lo van conociendo y van entendiendo el potencial que les brinda de ampliar su mercado (acompañado de las demás medidas que se explican a continuación), la dinámica lleva a una activa competencia por estos recursos. Tan activa que la tendencia es que el monto de espacio fiscal que se asigna tiende a reducirse a través del tiempo.

Nuevamente la finalidad es contribuir con la inversión que deben hacer los intermediarios financieros para desarrollar un modelo de atención y de evaluación de riesgo de un segmento específico para el cual la política pública requiere promover el acceso al financiamiento. Es el caso de los créditos para vivienda de interés social en Colombia, donde los ingresos generados por los bancos al originar este tipo de cartera no constituyen renta gravable por el término de cinco años. Sin embargo, es necesario considerar que el incentivo tributario para créditos de corto plazo puede no ser significativo y si muy costoso de monitorear, pero para créditos de más de un año si pueden ser una alternativa.

En paralelo, crear incentivos para el desarrollo del sistema financiero y el acceso al financiamiento de este segmento. El acceso al financiamiento debe ser sostenible. Es decir, no debe depender de la asistencia pública sino que se debe desarrollar un sistema financiero

con modelos de negocios rentables que resuelvan las necesidades de todos los segmentos de la demanda, como el de las microempresas cuentapropia o con empleados. En este sentido, se recomienda avanzar con la eliminación de distorsiones tributarias, disponibilidad de información tanto crediticia como alternativa, fortalecer el régimen de garantías e impulsar el acceso y uso de instrumentos financieros innovadores.

b. Pequeñas empresas

En base al diagnóstico, en el caso de las pequeñas empresas, el acceso al financiamiento asciende al 47% de la totalidad de las pequeñas empresas. El sector bancario aporta el 34%, el 5% de las pequeñas empresas acceden al mercado de capitales, el sector microfinanciero aporta el 1%, las *fintechs* el 7%.

Resulta importante que los fondos del sector público se enfoquen adicionalmente en este segmento.

○ **Fondeo de segundo piso.** Facilitar recursos de fondeo de segundo piso a entidades financieras, aún para atender necesidades de financiación de corto plazo de las pequeñas empresas resulta ser un incentivo, en especial para bancos medianos y pequeños. Teniendo en cuenta que este grupo de bancos tiene limitaciones para captar dada su reducida red, apalancar su crecimiento con la posibilidad de acceder a nuevas fuentes de fondos aún a las tasas de mercado (que en todo caso representa el ahorro de los costos operativos de captar) puede contribuir a despertar su interés en llevar financiamiento a las pequeñas empresas.

Líneas de segundo piso que resultan interesantes como incentivo deben ser desarrolladas con un mecanismo de aprobación automática, donde se establecen las condiciones que deben tener las empresas que van a ser beneficiarias de estos recursos, siendo el intermediario autónomo en su decisión de a quien financia, dentro de esas características, puesto que es el quien está asumiendo el riesgo de crédito. El riesgo que es de intermediación debe ser controlado con una correcta evaluación del riesgo que representa para la entidad de segundo piso el intermediario de primer piso que hace uso de estos recursos. Para ello, la entidad de segundo piso debe desarrollar el conocimiento para evaluar riesgo de intermediarios financieros

con el fin definir el cupo de crédito al cual pueden acceder. Este cupo se puede otorgar en forma de una línea revolvente, la cual tiene un plazo superior a los plazos de créditos a las pequeñas empresas que está respaldando, pero el intermediario debe certificar periódicamente que los recursos siempre están colocados en empresas que cumplan con la característica de ser pequeñas empresas.

- **Creación de líneas de crédito de segundo piso que provean fondos de mediano y largo plazo al sector financiero.** De esta manera se le permite al sector financiero calzar plazos, mientras el mercado se desarrolla y logran captar recursos a mayor plazo o realizar emisiones de títulos en el mercado de capitales. Si las líneas se canalizan solo para proyectos de pequeñas empresas, en la práctica

se convierte en un estímulo adicional para que las instituciones financieras desarrollen un modelo de atención específico para este segmento.

Para financiar estas líneas, el financiamiento de segundo piso se puede apalancar inicialmente en recursos de multilaterales canalizado a través de un banco de segundo piso, que ofrecen recursos a más de 15 años, como los obtenidos por el BICE en los últimos años del BID, el Banco Mundial y el Banco Europeo de Inversiones. Posteriormente, cuando haya consolidado su cartera de segundo piso, el banco de segundo piso puede iniciar emisiones en el mercado de capitales mediante la titularización de su cartera que representa riesgo bancario y de esta manera a su vez contribuir con el desarrollo de este mercado.

3.5.2. GARANTÍAS

En segundo lugar, es importante que se fortalezcan los instrumentos de garantías disponibles actualmente mientras el sector financiero implementa las metodologías de evaluación riesgo necesarias para ampliar el acceso al crédito de las PYME. Para ello, se propone:

- **Dinamizar las garantías directas del FOGAR.** Las garantías públicas deben servir para dinamizar la oferta de crédito, sin que los bancos se desentiendan del riesgo que deben aprender a administrar. Para hacerlo de una forma que efectivamente tenga impacto de una manera costo/eficiente, las garantías deben ser automáticas, sin evaluación individual de los deudores por parte del fondo, entre otras porque el fondo no tiene cómo tener más o mejor información que la que dispone el intermediario financiero. Para evitar la selección adversa que esto puede producir, la cobertura de la garantía debe ser, por ejemplo, de máximo el 50% de la financiación otorgada. Esto permite compartir el riesgo entre el fondo y la entidad financiera, forzando a ésta a realizar una adecuada evaluación de riesgo.

Para que un fondo público pueda desarrollar esta línea de garantías automáticas debe asegurarse que la institución financiera que va a originar estos créditos cuente con una mínima capacidad para evaluar el riesgo. En función de dicha evaluación otorga un cupo máximo que está dispuesto a garantizar de la cartera de esa entidad, cupo que es monitoreado permanentemente y que se amplía si los indicadores de siniestralidad de la cartera del intermediario financiero se mantienen o se reducen.

En algunos casos particulares, con fines de promoción específica de un sector particular y por tiempo limitado, la garantía puede llegar a cubrir, por ejemplo, un 70% del riesgo. Para ello el fondo debe contar con recursos adicionales que cubran ese mayor riesgo, sin afectar su fondo patrimonial. Este mecanismo, por ejemplo, puede servir para que ciertas provincias que quieran beneficiar sectores específicos de su región destinen recursos para que el fondo nacional otorgue condiciones preferenciales a sus productores.

Para cubrir su riesgo, el fondo debe cobrar primas de forma similar a lo que hace una aseguradora, es decir en función del riesgo asumido. En este caso, y por la forma como se establece la garantía, el riesgo del fondo está determinado por la capacidad del intermediario financiero de evaluar adecuadamente el riesgo. Es decir a intermediarios cuya cartera avalada por el fondo presente menor siniestralidad, se les cobra menor prima que aquellos cuya cartera tiene mayor morosidad²⁰.

- **Reaseguro para las SGR.** Dada la importancia de este instrumento en el mercado argentino, ampliar el re-afianzamiento a estas entidades que ofrece FOGAR efectivamente ampliaría su capacidad de avalar créditos a las PYME. Sin embargo, se sugiere explorar la posibilidad de ligar esa ampliación con una reducción de la cobertura que las SGR les otorgan a las entidades financieras, de tal forma que la entidad financiera asuma parte del riesgo y se vea obligada a desarrollar mecanismos para hacerlo, y optimizar el uso de su patrimonio para el otorgamiento de más garantías.

- **Registro de garantías muebles.** Finalmente, se considera importante avanzar en la revisión del marco regulatorio de constitución, registro y ejecución de las garantías muebles, con el fin de facilitar el uso de los activos de que disponen las PYME como garantías idóneas para respaldar los créditos con el sector financiero. Adicionalmente, resulta necesaria la implementación de un registro de garantías muebles centralizado con cobertura nacional, con el fin de que el mercado conozca qué bienes ya han sido dados en garantía.

En el caso de las microempresas, las metodologías adecuadas de evaluación de riesgo son las que permiten mitigar el riesgo de crédito. De hecho, el uso de garantías no es común en el microcrédito pues muchas veces el costo de hacer efectiva la garantía es superior al valor del crédito. Sin embargo, los mecanismos de garantías institucionales mencionados atrás pueden ser muy útiles para estimular el fondeo de los bancos hacia las IMF. En todo caso, la evaluación de la calidad crediticia de la IMF debe estar a cargo de personal especializado en la evaluación de riesgo de IMF.

3.5.3. ESTRUCTURA: BANCA DE DESARROLLO V. FONDO DE FONDOS

Existen diferentes mecanismos para estructurar el financiamiento proveniente del sector público. Nos enfocaremos en dos alternativas: a) a través de un banco de desarrollo; y b) mediante un fondo que administre varios fideicomisos o fondos de inversión. A continuación, se realiza un análisis de las ventajas y desventajas de ambas estructuras.

²⁰ Para ver el ejemplo práctico de este sistema, se sugiere consultar las condiciones ofrecidas por el Fondo Nacional de Garantías. <https://www.fng.gov.co/intermediarios-financieros>. Así mismo es el sistema por medio del cual USAID a través del Development Credit Authority logra motivar a las entidades financieras locales a financiar actividades de alto impacto social y de desarrollo. Ver https://www.usaid.gov/sites/default/files/documents/1865/DCA_One-Pager_2018.pdf

Tabla 3: Ventajas y desventajas de opciones de estructura

Banca de desarrollo de segundo piso	
Ventajas	Desventajas
Equipo humano que se especializa en entender fallas del mercado financiero y desarrollar instrumentos para compensarlas, siendo su objetivo resolver el origen de la falta de financiamiento.	Es una estructura institucional que puede ser difícil de desmontar en el tiempo.
Al ser una institución financiera, debe utilizar mecanismos que promuevan el desarrollo de mercados financieros de forma sostenible.	Al ser una entidad financiera, se requiere de un aporte de capital que asegure el cumplimiento de requisitos de capital adecuado.
Los instrumentos de intervención que desarrolle sirven para resolver problemas de financiamiento que enfrentan varios sectores del sector real.	Tiene menor flexibilidad para realizar operaciones de mayor riesgo, dada la regulación financiera que lo debe cobijar.
Estructura de entidad financiera obliga a contar con gobernabilidad adecuada para mitigar intervenciones de carácter político.	Con el desarrollo del mercado financiero, y una demanda menor por sus recursos, la administración puede caer en tentación de realizar operaciones de crédito directas, de primer piso.
Fondo de Fondos	
Ventajas	Desventajas
Es una estructura flexible, fácil de transformar, que permite una salida o achicamiento más eficiente, simple y práctica.	No genera capacidad institucional especializada en entender fallas de mercado financiero.
Puede usar funcionarios públicos, con dedicación parcial a la administración del fondo.	Requiere capacitación previa de los funcionarios públicos que se designen a este proyecto.
Tiene flexibilidad para operar dado que su funcionamiento se rige por resolución ministerial.	Es difícil desarrollar las capacidades institucionales y operativas para un manejo adecuado de los riesgos.
Pueden recibir recursos de entidades multilaterales.	
Creación de instrumentos de gobernanza independientes, como Comité de Inversiones sujeto a reglas claras .	Gobierno corporativo más flexible.

Como se observa, uno y otro tienen consideraciones relevantes a analizar. Se recomienda realizar un estudio exhaustivo de ambas alternativas, incluyendo análisis de impacto de estas estructuras a nivel internacional revisando casos de éxitos considerando el contexto local del mercado en Argentina. Por lo tanto,

se sugiere que, como parte de la estrategia de financiamiento a MIPYME, se dé una discusión al interior del gobierno acerca de la más conveniente, teniendo en cuenta la importancia de lograr una solución de fondo a los efectos de las fallas de mercado en el sistema financiero.



Ministerio de Hacienda
Presidencia de la Nación