

---

## desarrollo productivo

# Créditos a Pyme en Argentina: racionamiento crediticio en un contexto de oferta ilimitada de dinero

Agustín Filippo

Daniel Kostzer

Diego Schleser



Red de Reestructuración y Competitividad  
División de Desarrollo Productivo y Empresarial

Santiago de Chile, mayo de 2004

Este documento fue preparado por Agustín Filippo, Daniel Kostzer y Diego Schleser, consultores de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial de la CEPAL, en el marco del proyecto “Movilización de los recursos locales mediante el microcrédito y oportunidades para la gestión de servicios urbanos” (ITA/02/047) financiado por el Gobierno de Italia y ejecutado por la CEPAL.

Los autores agradecen la contribución de sus colegas del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de Argentina, particularmente a Emilia Roca; los funcionarios del sector financiero en particular a Roberto Feletti, Leonardo Blejer, Juan Arranz y Pablo Quiroga.

Un agradecimiento especial a Marta Novick y Carlos Tomada que escucharon, discutieron y apoyaron con convicción acciones que se derivaron de esta investigación. Y a Giovanni Stumpo que discutió versiones preliminares de este documento y puso toda su capacidad para que el resultado final fuera consistente teórica y metodológicamente.

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

---

Publicación de las Naciones Unidas

ISSN impreso 1020-5179

ISSN electrónico 1680-8754

ISBN: 92-1-322528-8

LC/L.2136-P

N° de venta: S.04.II.G.65

Copyright © Naciones Unidas, mayo de 2004. Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

---

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N.Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

## Índice

---

<b>Resumen</b> .....	7
<b>Introducción</b> .....	7
<b>I. Objeto de estudios y objetivos</b> .....	11
A. Delimitación del problema .....	11
B. Aspectos conceptuales.....	12
<b>II. Análisis de datos</b> .....	19
A. Las bases de datos para el análisis.....	19
B. La normativa del Banco Central de la República Argentina (CBRA) para el registro de deudores .....	19
C. Clasificación de los deudores de cartera comercial .....	20
<b>III. Activos y estado de situación del sistema financiero</b> .....	25
A. El sistema financiero de los años noventa .....	25
B. El estado de situación a diciembre 2001 .....	28
C. Distribución sectorial el crédito.....	33
D. La situación de la deuda de las empresas a diciembre de 2001 .....	35
E. Las empresas en situación de cesación de pagos.....	38
<b>IV. Hipótesis de comportamiento y hechos estilizados en el crédito</b> .....	43
A. La visión el sistema financiero .....	43
B. Expansión comercial, nuevos instrumentos e incentivos ...	44
C. Hechos estilizados sobre el comportamiento de las empresas.....	44
D. Hechos estilizados sobre el comportamiento de los bancos .....	46

E.	Razones esgrimidas por los bancos acerca de la reducida participación de las empresas de menor tamaño.....	49
F.	Fuentes de financiamiento y tasa de interés como factores de discriminación.....	50
<b>V.</b>	<b>Modelo de asignación del crédito en un contexto de información asimétrica...</b>	<b>55</b>
A.	elección del modelo econométrico y simulaciones.....	55
B.	Presentación del modelo logístico.....	56
C.	Los resultados del modelo: una medición del racionamiento del crédito.....	57
D.	<i>Red-Lining</i> en el modelo.....	62
E.	Las probabilidades de las empresas.....	63
F.	Las probabilidades de las empresas y la situación deudora.....	63
<b>VI.</b>	<b>Conclusiones y recomendaciones</b> .....	<b>65</b>
➤	Consideraciones de política crediticia.....	66
<b>Bibliografía</b>	.....	<b>69</b>
<b>Anexo A: Políticas crediticias para las pyme</b>	.....	<b>73</b>
<b>Anexo B: El crédito agrupado por sectores y tamaños</b>	.....	<b>77</b>
<b>Serie Desarrollo productivo: números publicados</b>	.....	<b>79</b>

## Índice de cuadros

Cuadro 1	Evolución de la cantidad y distribución de instituciones financieras.....	28
Cuadro 2	Empresas privadas aportantes a la seguridad social por empleados, al último trimestre 2001.....	29
Cuadro 3	Distribución de empresas privadas y del empleo por estrato de tamaños al último trimestre 2001.....	29
Cuadro 4	Distribución del crédito a empresas según estratos de tamaño, a diciembre de 2001.....	30
Cuadro 5	Empresas receptoras de créditos por estrato como porcentaje del total de empresas registradas con empleados a diciembre 2001.....	31
Cuadro 6	Distribución de empresas receptores de créditos con relación al empleo por estrato de tamaños al último trimestre 2001.....	31
Cuadro 7	La distribución del crédito a empresas privadas por estratos de tamaño.....	32
Cuadro 8	Indicadores seleccionados según estratos de tamaño de empresas privadas a diciembre 2001.....	33
Cuadro 9	Relación entre créditos y la masa salarial anual por estratos a diciembre de 2001.....	33
Cuadro 10	Sectores productivos: empresas con créditos, empleo y créditos.....	34
Cuadro 11	Sectores productivos: relaciones de créditos sobre empresas y empleados.....	35
Cuadro 12	Empresas según tamaño y situación de la deuda en la Central de Deudores del Banco Central de la República Argentina (BCRA), a diciembre 2001.....	36
Cuadro 13	Participación de las empresas según tamaño y situación de la deuda en la Central de Deudores del Banco Central de la República Argentina (BCRA), a diciembre 2001.....	36
Cuadro 14	Participación de las empresas según sector y situación de la deuda en la Central de Deudores del Banco Central de la República Argentina (BCRA), a diciembre 2001.....	37
Cuadro 15	Empresas por tamaño según cumplimiento de deuda, a diciembre 2001.....	38
Cuadro 16	Empresas por sectores según cumplimiento de deuda, a diciembre 2001.....	39
Cuadro 17	Empresas por rango de crédito y montos prestados según situación deudora, a diciembre 2001.....	39
Cuadro 18	Participación de las empresas y montos en cesación de pagos según rangos	

	de créditos, a diciembre 2001 .....	40
Cuadro 19	Distribución de empresas por provincia según posición ante la deuda.....	40
Cuadro 20	Distribución de eventos según modelo de asignación del crédito.....	58
Cuadro 21	Resultados de la distribución de eventos según modelo de asignación del crédito .....	58
Cuadro 22	Condición de asignación de crédito: distribución por tamaño de establecimiento .....	59
Cuadro 23	Condición de asignación de crédito: distribución según sector productivo .....	61
Cuadro 24	Condición de asignación de crédito: distribución según provincia.....	62
Cuadro A. 1	Distribución de empresas beneficiadas con el Programa de Reestructuración Empresarial (PRE) .....	76
Cuadro B. 1	Empresas privadas que reciben crédito sobre el total del sector por estratos de tamaños .....	77
Cuadro B.2	Distribución del crédito en montos prestados por sectores, a diciembre 2001 .....	78

## Índice de recuadros

Recuadro 1	Marco institucional .....	73
Recuadro 2	Programas de la Secretaría pyme .....	74
Recuadro 3	Subsidio de tasas .....	75
Recuadro 4	Fideicomisos .....	75
Recuadro 5	La ejecución del Programa de Reestructuración Empresarial (PRE).....	76

## Índice de gráficos

Gráfico 1	Créditos bimonetarios .....	26
Gráfico 2	Créditos totales según moneda.....	26
Gráfico 3	Créditos bimonetarios .....	27
Gráfico 4	Distribución de instituciones financieras .....	27
Gráfico 5	Empresas registradas que obtienen créditos del sistema financiero según estrato ....	31
Gráfico 6	Distribución de los créditos por situación deudora .....	37
Gráfico 7	Evolución de la tasa de interés activa .....	50
Gráfico 8	Ratio de tasa de interés por descuento de documentos y de créditos a empresas De primera línea.....	51
Gráfico 9	Obligaciones negociables vigentes .....	52
Gráfico 10	Deuda externa bancaria y deuda total del sector privado no financiero.....	53
Gráfico 11	Distribución del endeudamiento externo privado no financiero .....	54
Gráfico 12	Aplicación del modelo econométrico de las empresas.....	60
Gráfico 13	Empresas y montos en cesación de pagos según estrato de probabilidad determinada por el modelo de asignación de créditos .....	63

## Índice de cuadros

Cuadro	1	Evolución de la cantidad y distribución de instituciones financieras .....	30
Cuadro	2	Empresas privadas aportantes a la seguridad social por empleados, al último trimestre 2001 .....	31
Cuadro	3	Distribución de empresas privadas y del empleo por estrato de tamaños al último trimestre 2001 .....	31
Cuadro	4	Distribución del crédito a empresas según estratos de tamaño, a diciembre de 2001 .....	32
Cuadro	5	Empresas receptoras de créditos por estrato como porcentaje del total de empresas registradas con empleados a diciembre 2001 .....	32
Cuadro	6	Distribución de empresas receptoras de créditos con relación al empleo por estrato de tamaños al último trimestre 2001 .....	33
Cuadro	7	La distribución del crédito a empresas privadas por estratos de tamaño .....	34
Cuadro	8	Indicadores seleccionados según estratos de tamaño de empresas privadas a diciembre 2001 .....	34
Cuadro	9	Relación entre créditos y la masa salarial anual por estratos a diciembre de 2001 .....	35
Cuadro	10	Sectores productivos: empresas con créditos, empleo y créditos en miles de pesos .....	36
Cuadro	11	Sectores productivos: relaciones de créditos sobre empresas y empleados .....	37
Cuadro	12	Empresas según tamaño y situación de la deuda en la central de deudores del Banco Central de la República Argentina (BCRA), a diciembre 2001 .....	38
Cuadro	13	Participación de las empresas según tamaño y situación de la deuda en la Central de Deudores del Banco Central de la República Argentina (BCRA), a diciembre 2001 .....	38
Cuadro	14	Participación de las empresas según sector y situación de la deuda en la Central de Deudores del Banco Central de la República Argentina (BCRA), a diciembre 2001 .....	39
Cuadro	15	Empresas por tamaño según cumplimiento de deuda, a diciembre 2001 .....	40
Cuadro	16	Empresas por sectores según cumplimiento de deuda, a diciembre 2001 .....	41
Cuadro	17	Empresas por rango de crédito y montos prestados según situación deudora, a diciembre 2001 .....	41
Cuadro	18	Participación de las empresas y montos en cesación de pagos según rangos de créditos, a diciembre 2001 .....	42
Cuadro	19	Distribución de empresas por provincia según posición ante la deuda .....	42
Cuadro	20	Distribución de eventos según modelo de asignación del crédito .....	60
Cuadro	21	Resultados de la distribución de eventos según modelo de asignación del crédito .....	60
Cuadro	22	Condición de asignación de crédito: distribución por tamaño de establecimiento .....	61
Cuadro	23	Condición de asignación de crédito: distribución según sector productivo .....	63
Cuadro	24	Condición de asignación de crédito: distribución según provincia .....	64
Cuadro	A.1	Distribución de empresas beneficiadas con el Programa de Reestructuración Empresarial (PRE) .....	78
Cuadro	B.1	Empresas privadas que reciben crédito sobre el total del sector por estratos de tamaños .....	79
Cuadro	B.2	Distribución del crédito en montos prestados por sectores, a diciembre 2001 .....	80

## Índice de recuadros

Recuadro	1	Marco institucional.....	75
Recuadro	2	Programas de la Secretaría Pyme .....	76
Recuadro	3	Subsidio de tasas .....	77
Recuadro	4	Fideicomisos.....	77
Recuadro	5	La ejecución del Programa de Reestructuración Empresarial (PRE).....	78

## Índice de gráficos

Gráfico	1	Créditos bimonetarios .....	28
Gráfico	2	Créditos totales según moneda .....	28
Gráfico	3	Créditos bimonetarios .....	29
Gráfico	4	Distribución de instituciones financieras .....	29
Gráfico	5	Empresas registradas que obtienen créditos del sistema financiero según estrato .....	33
Gráfico	6	Distribución de los créditos por situación deudora .....	39
Gráfico	7	Evolución de la tasa de interés activa.....	52
Gráfico	8	<i>Ratio</i> de tasa de interés por descuento de documentos y de créditos a empresas de primera línea .....	53
Gráfico	9	Obligaciones negociables vigentes.....	54
Gráfico	10	Deuda externa bancaria y deuda total del sector privado no financiero .....	55
Gráfico	11	Distribución del endeudamiento externo privado no financiero .....	56
Gráfico	12	Aplicación del modelo econométrico de las empresas.....	62
Gráfico	13	Empresas y montos en cesación de pagos según estrato de probabilidad determinada por el modelo de asignación de créditos.....	65





## Resumen

---

El sistema financiero argentino experimentó fuertes cambios durante la década de 1990. Las nuevas reglas de la economía transformaron un sistema caracterizado por la “represión financiera” en otro, regido por el mercado y la competencia. Como resultado, aumentó la magnitud de los fondos intermediados, en un contexto de tasas de interés reales positivas e internacionalización de los flujos de capitales.

La creciente articulación con las finanzas internacionales y la enunciación de nuevas modalidades de funcionamiento del sistema financiero hacían presagiar cambios significativos, tanto cuantitativos como cualitativos en la asignación de crédito al sector privado.

Con el objetivo de examinar las condiciones de accesibilidad al crédito por parte de las empresas argentinas, este estudio avanzó en dos direcciones. Por un lado, fueron analizados los procesos de asignación de créditos de los bancos comerciales. Por el otro, se estudiaron econométricamente las características de las empresas, a fin de detectar aquéllas que son exitosas en términos de acceso al crédito.

Entre las conclusiones de este estudio, se muestra que el contexto de oferta casi ilimitada de dinero generado por las nuevas condiciones no fue acompañado de una mejor asignación del crédito a las empresas de menor tamaño relativo. En el caso argentino, parecen ser válidos los criterios de racionamiento crediticio, descritos por la literatura económica.

Por otra parte, se evidencia una significativa correlación positiva entre el número de empleados de las empresas y los montos de créditos recibidos, reforzando la idea de que las

empresas de menor tamaño relativo apelan al crédito formal para financiar su nómina salarial, mientras que la otra parte del capital de trabajo se financia por créditos de proveedores.

Estas conclusiones permiten por un lado, extraer aportes a las recomendaciones de políticas crediticias y contribuir, por otro, a la creación de medidas tendientes a la generación de empleo por parte de las empresas, en especial en aquéllas pertenecientes al segmento pyme.

## Introducción

---

En los años noventa en Argentina se produjo un significativo cambio en el sistema crediticio. La expansión del crédito hacia numerosos sectores, que no tenían acceso al mismo, fue básicamente explicada por la estabilidad en el tipo de cambio, baja volatilidad relativa en la tasa de interés, pero fundamentalmente por una casi ilimitada disponibilidad en los flujos de fondos externos que llevaron a esta expansión.

Si bien este fenómeno no fue exclusivo de Argentina, la estrategia de liberalización del sistema financiero y la cuenta de capital, sumada a la transnacionalización del mismo, generando la idea de la existencia de un prestamista de última instancia fuera de las fronteras del país, hizo crecer los volúmenes manejados por el sistema financiero tradicional a niveles nunca vistos previamente en términos de producto.

El crédito al sector privado creció hasta un 23% del PIB en el año 2000, habiendo sido del 20% en 1995, frente a la mitad en la década de 1980. Este valor inédito para Argentina continúa siendo bajo con relación a países como Brasil, Chile o Bolivia, en los que este tipo de financiamiento llega a valores del 38%, 68% y 59% respectivamente (Banco Mundial, 2002).

En este informe se analiza la asignación del crédito a empresas argentinas en los últimos años hasta el desencadenamiento de la crisis que dio por finalizada la etapa de la convertibilidad en diciembre del 2001.

El punto central es el de la distribución del crédito entre las empresas que conforman el aglomerado productivo del país, focalizado en la participación de las pequeñas y medianas empresas (pyme) en el mismo.

El conocimiento de dicha distribución contribuye a la comprensión de una fase particular del proceso de transformación sufrido por la estructura productiva Argentina —derivado de las reglas de juego impuestas por el “Plan de Convertibilidad”— y vez aporta a la definición del perfil productivo del país.

En la primera sección se analizan ciertas líneas teóricas de exploración sobre el tema de elegibilidad y asignación del crédito, así como un marco conceptual macro para entender la relación que existe básicamente entre el empleo y los créditos bancarios a las empresas que operan en el país.

En la segunda sección se presenta una revisión de la normativa del Banco Central de la República Argentina (BCRA) en lo referente calificación de deudores en el registro centralizado que se puso en marcha desde mediados del año 1999 y que es la base de apoyo para el análisis cualitativo y cuantitativo de la asignación y distribución del crédito en Argentina.<sup>1</sup>

La tercera sección contempla las definiciones metodológicas con las que se trabaja en el análisis de la información primaria y de base que se utiliza para la descripción del estado de situación y la asignación del crédito a las empresas en Argentina.

Luego se analiza el número de deudores al fin de la convertibilidad, evaluándose por sectores productivos, tamaños de establecimiento, localización de la empresa, etc.

El informe continúa con una compilación de informaciones recogidas a gerentes comerciales y de riesgo de una muestra de bancos comerciales y estatales de Argentina acerca de los criterios para la elegibilidad y asignación del crédito durante la pasada década.

Posteriormente se realiza un modelo econométrico para evaluar la asignación del crédito en el contexto del racionamiento y un análisis de la situación deudora de las empresas, vinculadas a los diferentes aspectos estructurales, así como la probabilidad emergente del modelo implementado.

Se concluye con una serie de conclusiones y recomendaciones de políticas para el sector financiero frente a las pyme.

---

<sup>1</sup> Este sistema se implementa a partir de la aceptación de las denominadas “Normas de Basilea” para dotar de transparencia y previsibilidad al sistema financiero local.

## **I. Objeto de estudio y objetivos**

---

### **A. Delimitación del problema**

Este trabajo se ocupa de un aspecto particular de la economía de la empresa —y por ende del aparato productivo— que es la porción del financiamiento a través del crédito bancario. El marco general del análisis puede presentarse de forma sencilla siguiendo un esquema de utilización y fuentes de financiamiento de la producción.

Desde el punto de vista de su financiamiento, las empresas pueden obtener los fondos necesarios para su crecimiento de dos fuentes: internas (utilidades retenidas o proveniente de otros sectores vinculados) y externas con origen en el sistema bancario y “mercado de capitales” en general, y crédito comercial —proveedores y contratistas.<sup>2</sup>

Desde el punto de vista de su utilización, las empresas aplican esos fondos al financiamiento de nuevos proyectos de inversión y al mantenimiento del nivel existente de sus operaciones, o capital de trabajo respectivamente.

---

<sup>2</sup> Se omite el financiamiento fiscal y previsional, que se basan en diferir los pagos al fisco, asumiendo el riesgo de tal decisión.

La empresa que desea mantener o expandir sus operaciones deberá financiarse a través de cualquiera de esas dos fuentes.<sup>3</sup> La discontinuidad en el financiamiento bancario afectan las operaciones de las empresas y su capacidad de continuar en el negocio, sesgando por lo tanto el desarrollo del aparato productivo.

La elección entre una u otra de estas fuentes, fuertemente condicionada por el contexto en el cual se mueven, constituye un elemento distintivo de las empresas. La relación con el crédito bancario (facilidad de acceso, precios, discriminación según tipo de actividad o forma legal, etc.) es un aspecto parcial de esta cuestión, a través del cual se expresan las heterogeneidades entre empresas. El estudio que se presenta aquí se centra en estas heterogeneidades expresadas a través de su relación diferencial con el sistema bancario.

Son aspectos salientes de los sujetos (las empresas) y del objeto (la conformación de un conjunto de relaciones entre sujetos, que gira en torno al financiamiento de la producción) de estudio las características de la asignación de los créditos bancarios. Por ello, el análisis de los datos estará centrado en cuestiones de asignación y acceso del crédito, y se discutirán las ideas de racionamiento y segmentación del “mercado de crédito”.

## **B. Aspectos conceptuales**

El problema general planteado más arriba se inserta en la tradición “clásica” de la economía política, es decir, el estudio de las leyes que regulan la producción y distribución de la riqueza. Se trata de un problema esencialmente dinámico que no es otro que aquél de la reproducción del capital y de la distribución del producto social.

El problema puntual encarado aquí (el financiamiento bancario de empresas) es un aspecto particular de esta cuestión, y que puede aproximarse a través de herramientas de la teoría microeconómica (ortodoxa y no tan ortodoxa), de carácter esencialmente estático. Estas técnicas de análisis microeconómicas son merecedoras de interés, especialmente cuando no se pierde de vista que se ocupan de una cuestión parcial de un problema más amplio del que no puede, ni pretende, rendir cuenta en su totalidad.

Así, el estudio toma elementos que se desprenden de la teoría de la empresa, de los mercados, y de cuestiones asociadas a la información y a la racionalidad de los agentes que intervienen: empresas e instituciones financieras. Sin embargo se dejan de lado, aspectos de racionalidad estratégica (no económica), o de poder que deberían ser tomados en cuenta para entender la evolución de una estructura productiva liderada por grupos económicos industriales y financieros, nacionales o transnacionales.

Por otra parte, son llamados a participar elementos que ayudan a la limitación y contextualización de las conductas de los agentes, entre los que se destaca la referencia al marco institucional vigente en una economía, en un momento histórico determinado.

### **1. Empresas**

Las justificaciones de la existencia de la empresa como unidad de análisis teórico son variadas. Se destacan dos: la primera se desprende de R. Coase (1937), que funda el origen de la empresa en un problema de eficiencia, y la segunda de M. Aoki, (1986), donde la empresa representa una oportunidad para obtener rentas específicas, que serán repartidas entre los integrantes

---

<sup>3</sup> En la práctica, las empresas —sobre todo las grandes— cuentan con otras fuentes externas de financiamiento derivadas de su acceso a los mercados de capitales tanto tradicional como de los nuevos instrumentos. Algo de esto se dirá más adelante, sin embargo, este trabajo se dedica al financiamiento bancario.

de la empresa: trabajadores, accionistas y administradores. Ambos enfoques hacen residir la noción de empresa en un punto distante a la idea de “mercado”.

Para Coase (1937), la empresa representa una posibilidad de administrar recursos de manera directa, más conveniente que el sistema de precios propio del mercado, minimizando costos de transacción. Para Aoki (1988), la empresa permite la generación de rentas y su distribución a través de un sistema de acuerdos entre los integrantes de la empresa que no sigue un sistema único y anónimo de recompensas (como sería esperable del mercado) sino que abre el paso a modalidades de negociación entre los grupos de participantes.

Apartándose de la cuestión esencial de la existencia de las empresas, una vasta literatura desarrolló modelos explicativos de las propiedades de éstas, sus lógicas de expansión y funcionamiento; la tarea era entenderla a través de sus principios organizadores.

Una clasificación útil de estos enfoques distingue dos grupos: aquél que hace hincapié en las empresas como unidades de optimización (maximización de una función de beneficios sujeta a restricciones, que implican una noción fuerte de racionalidad) y otro basado en nociones débiles de racionalidad (racionalidad limitada y también limitaciones computacionales) y en problemas de información. Las empresas optimizadoras son aquellas de la teoría neoclásica pura, que no se plantea estrictamente el problema de la existencia de ellas, sino que permite la existencia de “cajas negras” apartadas del mercado.

La visión de la empresa basada en conceptos como “costos de transacción” y “racionalidad limitada”, “información incompleta” o “costos y asimetría de información” pueden apartarse más o menos del paradigma neoclásico —según el autor de que se trate—, pero permiten una aproximación realista del mundo capitalista donde no sólo existen empresas, sino que éstas exhiben una notable diversidad configurando una estructura peculiar al entorno en el que se mueven.

## **2. Mercancía y mercado de crédito**

El uso tradicional retiene una acepción específica y limitada del concepto de mercancía: mercancía es todo aquello para lo cual pueda identificarse una oferta y una demanda. Esto alcanza al crédito y al “mercado de crédito” y, como caso particular de la teoría de mercados, la existencia del mercado implica el reconocimiento de la mercancía “crédito” o dinero diferido.

Los demandantes de créditos pueden pertenecer al ámbito público (empresas públicas y los distintos niveles de la administración) y privado (personas jurídicas y personas físicas). Los oferentes de créditos son el conjunto de agentes capaces de realizar depósitos en el sistema financiero, es decir, son todos aquellos agentes dispuestos a entregar dinero a cambio de instrumentos financieros. Este formato deja entrever, por otra parte, la estrecha relación entre demanda de activos financieros (demanda de agregados monetarios, como por ejemplo el M3) por parte de los agentes de la economía y la provisión de la masa de fondos que compone el crédito.

Como caso particular de la teoría de mercados, la demanda de crédito debe partir de las preferencias de los demandantes, dado el vector de precios de la economía. El resultado es un esquema de demanda de crédito en la economía del cual debería esperarse una relación inversa entre la cantidad de dinero que se demanda en empréstito y su precio (medido por una tasa de interés), y probablemente una relación directa entre el monto total concedido a préstamos en el mercado y el tamaño de la economía.

Por otra parte, la oferta de crédito debería producir un esquema similar al de la oferta de cualquier otra mercancía: relación positiva entre cantidad de empréstito total ofertada en el mercado y su precio —o tasa de interés—, y relación también positiva entre aquella cantidad y el tamaño de la economía.

Bajo los supuestos apropiados podría concebirse la existencia y unicidad de un equilibrio en este “mercado de crédito” en el que existe un precio en el que oferta y demanda de crédito son iguales. Bajo condiciones todavía más estrictas, puede discutirse la propiedad de estabilidad de este equilibrio. Esta última característica no es trivial, pues indica la capacidad del mercado de alcanzar y mantenerse en equilibrio.

### **3. Asignación del crédito en un contexto de información asimétrica**

En contextos de información imperfecta la asignación del crédito se dificulta de manera extrema. Según Tenjo-Galarza (1995) cuando este concepto se aplica a los mercados de créditos, la noción de información asimétrica se refiere básicamente a la situación en la cual quien presta y quien toma el crédito tienen diferentes visiones o conocimientos sobre la rentabilidad esperada y los riesgos de un proyecto en particular, especialmente en términos de rentabilidad y de posibilidades de concreción de dicho proyecto:

“Mientras el que solicita el préstamo tiene una estimación suficientemente ajustada de estas variables, el prestamista solo se puede aproximar a las mismas a partir de referencias al proyecto promedio de la economía”

Esta imperfección de mercado se deriva, según el artículo de Jaffee y Stiglitz (1990) del hecho de que no existe una relación monotónica entre la tasa de interés aplicada y la rentabilidad esperada por la institución financiera, como surge de las entrevistas que se realizaron a las entidades.

También Stiglitz y Weiss (1981) muestran que ante incrementos en la tasa de interés que se carga a los préstamos por parte de los bancos que presentan aversión al riesgo, se produce un proceso denominado “selección adversa”, en el cual solo proyectos de alto riesgo son los elegidos, o peor aún, se privilegian aquellos en los cuales el tomador del crédito no tiene intenciones de honrar su deuda (riesgo moral o *moral hazard*). Los tomadores potenciales a tasas que podrían ser consideradas compatibles con la rentabilidad media de los proyectos de la economía, se retiran del mercado de crédito ante la dificultad de generar las utilidades demandadas por la entidad prestamista.

También puede darse un fenómeno de incentivos adversos, ya que aquellos que estaban dispuestos a solicitar financiamiento para un proyecto de rentabilidad media, ante el aumento de la tasa de interés deciden encarar negocios más riesgosos, a solo efecto de poder cubrir el *premium* de tasa que se solicita. La incertidumbre fundamental que planteaba Keynes (1964), en sus escritos originales, es potenciada por una situación que se retroalimenta agravando las condiciones de financiamiento a las empresas.

### **4. Red-liners y empresas que enfrentan racionamiento**

Por variados motivos, las empresas suelen no suscribir todos los contratos de créditos que pretenden. Esta imposibilidad de acceso al crédito reviste distintas formas, aunque pueden considerarse dos casos polares: *red-lining* y racionamiento (Stiglitz y Weiss 1992).

En el primer grupo se encuentran aquellas empresas que por sus características específicas o estructurales son excluidas del crédito bancario y que no pueden conseguir préstamos ni siquiera en condiciones más onerosas (mayores tasas de interés y requisitos más exigentes de garantías).

El segundo grupo de excluidos del crédito está compuesto por empresas que no tienen características muy diferentes de otras que sí acceden a préstamos bancarios, y a las que se aplica un criterio restrictivo básicamente formal; estas empresas sufren que lo que denomina racionamiento del crédito en sentido estricto.



Ambos fenómenos pueden deberse tanto a consecuencias de la reglamentación del crédito bancario, como a imperfecciones de mercado emergentes en contextos de información asimétrica. Este racionamiento puede ocurrir en diversos niveles (en mercados de crédito segmentados) y para diverso tipo de contratos.

El resultado de racionamiento y discriminación se observa independientemente de las condiciones que den origen a la oferta de crédito y de la mayor o menor rigidez de la política monetaria.<sup>4</sup>

Finalmente, es necesario destacar, que en los países en vías de desarrollo, de mercados de capitales e instrumentos financieros limitados, con dominio de formas tradicionales de financiamiento de la producción, estas trabas al acceso al crédito son más importantes, las asimetrías de información más acuciantes, y las consecuencias en la economía real más profundas. Es decir que no sólo las empresas están condicionadas en su acceso al crédito por sus características específicas, sino también por aquéllas propias del mercado en el que participan.

### a) Problemas en el mercado de crédito: el racionamiento

Los supuestos que garantizan el “buen comportamiento” de las funciones de demanda netas de mercado, i.e. aquellos que permiten existencia, unicidad y estabilidad del equilibrio son abstracciones sin correlato en la realidad.<sup>5</sup> Entre ellos especial atención se ha puesto en problemas asociados a la información: la ausencia de información comprensiva para todos los agentes, así como las exigencias de procesamiento constituyen un impedimento al funcionamiento del mercado que puede inclusive llevar a la desaparición de alguna mercancía.

Aplicado al mercado de crédito este problema de información puede dar lugar a equilibrios múltiples y a situaciones de equilibrio insatisfactorias. La información no es un bien libre, sino que tiene costos de apropiación y de procesamiento; visto en una dimensión estática, la información resulta desigualmente distribuida, muy particularmente cuando lo que juega son conocimientos difícilmente apropiables de manera sistemática.<sup>6</sup>

Una consecuencia notoria, de estos problemas de información en el funcionamiento del mercado, es la incapacidad del precio vigente de cumplir con la condición de equilibrio señalada anteriormente, es decir, la de igualar el monto global demandado de crédito al monto global que el sistema está dispuesto a entregar dadas las condiciones vigentes en la economía. Una consecuencia de este error en el funcionamiento del sistema es el llamado racionamiento de crédito (Jafee y Stiglitz 1990).

Se habla de tres estados hipotéticos en relación con la obtención del crédito bancario, que se supone, por conveniencia, limitado a las empresas.

La situación más cómoda toca a aquellas empresas que obtienen todo el financiamiento requerido al precio de mercado (independientemente de cómo éste se forme).

La más incómoda afecta a otro grupo de empresas excluidas del crédito pues sus planes de producción y su situación de balance las excluye de cualquier monto de crédito al precio vigente (que nuevamente se supone existente y fijado por alguna instancia que no interesa conocer).

---

<sup>4</sup> La generación de situaciones de racionamiento de crédito no necesita explicarse recurriendo a configuraciones institucionales específicas (Stiglitz y Weiss, 1992), por lo que este tipo de argumentaciones fueron omitidas. Sin embargo, los cambios de las tasas de interés activas y pasivas, junto a todo aquello que determine la parte de la renta nacional que es percibida por el sector financiero, sí deberían incluir aspectos institucionales en su explicación.

<sup>5</sup> Vale la pena aclarar que este enfoque en términos de mercado sólo cuenta una parte de la historia, siendo necesario ahondar en el concepto de dinero y de capital para entender el contexto que da vida al mencionado “mercado de crédito”.

<sup>6</sup> En este sentido se puede mencionar a los *animal spirits keynesianos* que definen parte del comportamiento empresarial y sobre el cual las empresas solicitan el crédito.

En el medio de ambas categorías se encuentran las empresas racionadas del crédito en el sentido estricto del término. Se trata de empresas cuyas características objetivas son indistinguibles de otras que han conseguido el crédito que a ellas les ha sido denegado.

Obviamente, esta clasificación de estados con relación al crédito sólo sirve como una aproximación a una realidad que es mucho más compleja. Las características institucionales de los países en desarrollo agregan importantes condicionamientos a la teoría del racionamiento. Debería postularse que en estos países todos los agentes están racionados de una u otra manera, siendo los senderos de desarrollo de las empresas una variable que tendría mucho más de contextual que de decisión por parte de los empresarios. Paradójicamente, esto también opera en momentos en los cuales se dispone de cantidades ilimitadas de fondos, básicamente inducidos por la liberación de la cuenta capital y la globalización de los flujos financieros antes de la crisis.

Vale la pena resaltar algunas de las dificultades que encuentra la teoría de mercados en hacerse cargo del crédito como caso particular:

(i) no debe obviarse que son no pocos los autores que se resisten a aceptar el carácter de mercancía del crédito, o que pueda hablarse de oferta y demandas independientes de crédito;

(ii) no es tan fácil interpretar (y no hay consenso en la literatura) el significado de lo que se utiliza como “precio” en este mercado —la tasa de interés—, ni tampoco son evidentes las leyes que guían su evolución en una economía concreta;

(iii) la interpretación correcta del mercado de crédito y de los racionamientos que experimentan las empresas no deja de ser una cuestión confusa: el “precio que ha sido fijado por el mercado” puede no coincidir con el hipotético e inobservable precio de equilibrio del mercado (por ejemplo por problemas de información). Por ejemplo:

- Si la tasa de interés que fija el mercado es más baja que aquella que resultaría de la condición de equilibrio, la teoría de mercados diagnosticaría un exceso de demanda de crédito.
- Si se utilizara una referencia a un precio vigente en el pasado (en lugar del inobservable precio de equilibrio), la interpretación del exceso de demanda podría cambiar e incluso invertirse.
- Si se asumiera (como debe hacerse al aceptarse la existencia de un mercado de crédito) que su demanda es independiente de su oferta y se observara evidencia de que esta oferta no cambió drásticamente; nuevas tasas de interés más elevadas (por causa de los mismos problemas de información) deberían desalentar demandantes de crédito generándose un exceso de oferta y no de demanda de crédito.<sup>7</sup>

## **b) El racionamiento de crédito y su contexto: instituciones y trayectorias nacionales**

La correspondencia entre la teoría en la que se basa la idea de diferenciación de empresas y el racionamiento del crédito y el estudio concreto de las unidades de producción y su financiamiento se enriquece a partir de la incorporación de las características locales (a nivel nacional). Sin pretender un desarrollo completo de estos elementos que dan complejidad adicional a la teoría (pues se trata en definitiva de referencias contextuales a este estudio), deben mencionarse algunas características importantes.

---

<sup>7</sup> Esto puede resultar paradójico, pero se desprende directamente del análisis del crédito aceptando que conforma un “mercado”. La oferta de crédito se construye a partir de variables exógenas (como la base monetaria), que no tienen por qué haber cambiado en la nueva situación. En ese caso, la nueva oferta (en tanto conjunto de pares de precios y cantidades ofertadas) no tiene por qué ser muy distinta a la anterior.

En primer lugar, debe reconocerse que ya en la aproximación al problema general del financiamiento de la expansión del capital dominado por las empresas, intervienen elementos relacionados con la trayectoria nacional. Esta idea un tanto vaga responde a una configuración específica de la economía, que fue gestada durante años de evolución y que surge de la interacción entre variados tipos de agentes. Ello determinó, a nivel del problema general, una cierta estrategia particular de financiamiento del sistema productivo.

A partir de 1940, esta estrategia estuvo basada, en cuanto compete al financiamiento interno (beneficios retenidos), principalmente en ventas a un mercado interno altamente protegido, signado por la estrategia de Industrialización Sustitutiva de Importaciones.

El financiamiento externo a las empresas se constituía a partir de redes de crédito comercial y de un sistema de crédito dirigido por la banca oficial. Al margen de éste, coexistía de un segmento “competitivo” e informal de crédito, que sin tener gran importancia en términos del volumen de los recursos movilizados afectaba la dinámica de los ajustes económicos y alimentaba las heterogeneidades entre empresas (esto es la aplicación histórica de la hipótesis de este trabajo: las características específicas de las empresas permiten acceso a distintos segmentos del crédito, lo que a su vez contribuye a mantener la heterogeneidad entre ellas).

Esta característica local impone condicionamientos a la cuestión particular mencionada y el tema específico de este estudio que es financiamiento bancario de las empresas a fines de los años noventa.

A nivel microeconómico, la particular evolución de las instituciones que configuran la trayectoria nacional restringe el rango de opción de los agentes. Específicamente, la configuración del “mercado de crédito” y sus entidades y los instrumentos disponibles, que son endógenos al desarrollo de la economía en su conjunto de manera que las empresas están posibilitadas de endeudarse sólo dentro del conjunto de instrumentos existentes en el país.

El relativo subdesarrollo del mercado de crédito se convierte entonces en una limitación al endeudamiento bancario de todas las empresas y en un elemento más que contribuye a mantener o a aumentar la heterogeneidad entre empresas.

En resumen, desde el punto de vista de la asignación del crédito, el sendero de endeudamiento bancario de las empresas expresa tanto características específicas a la empresa como cuestiones específicas al mercado de crédito. En las páginas que siguen se utilizará la forma particular en que fue realizada la asignación del crédito en los noventa como evidencia de heterogeneidad entre grupos de empresas (por tamaño, sector al que pertenecen, edad, etc.). Por otro lado, se estudia la configuración del mercado de crédito a los fines de inferir tipo de sesgo que impone en evolución de la estructura empresarial Argentina.<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> Fanelli (1997 por ejemplo, muestra el sesgo cortoplacista de los instrumentos financieros disponibles como consecuencia de la inestabilidad macroeconómica de los ochenta.



## **II. Análisis de datos**

---

### **A. Las bases de datos para el análisis**

Para el análisis de la asignación del crédito, su variación por tamaños de empresas, sectores productivos, así como las categorías que surgen de la calificación que impone el BCRA, se ha tomado la Base de Datos de la Central de Deudores del Sistema Financiero, ya que en ella se obtiene información desagregada.

Esta base de datos fue comparada con el padrón de empresas contribuyentes a la seguridad social, el número de trabajadores declarados, el sector productivo al que pertenecen (según la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) 3, a tres y cuatro dígitos según las posibilidades de la base) y de allí se establecieron las empresas que continúan vigentes (con empleados).

El estudio permitirá observar la evolución de los diferentes deudores en lo que hace a sus cambios en el número de trabajadores, el monto del endeudamiento y la categoría del deudor en función de la normativa del BCRA.

### **B. La normativa del Banco Central de la República Argentina (BCRA) para el registro de deudores**

Para el análisis se tomó como base de datos primaria la información de la Central de Deudores del Sistema Financiero que

mensualmente exige las entidades financieras autorizadas a operar en el país el estado de situación de las acreencias de la entidad, en función del cumplimiento y la mora, así como la situación patrimonial de los tenedores de crédito de todo tipo.

En esta normativa están comprendidos todos los clientes de las entidades, tanto residentes en el país, de los sectores público y privado, financieros y no financieros, como los residentes en el exterior, los que deberán ser clasificados desde el punto de vista de la calidad de las obligaciones en orden al cumplimiento de sus compromisos, así como de sus posibilidades de servicio de la deuda contraída.

Esta calificación incluye todo tipo de deudores por préstamos y sin deducción de provisiones (o sea que aunque el banco otorgue el crédito a un deudor, el mismo debe seguir incluido en la calificación del BCRA). Asimismo también incluye otros tipos de créditos otorgados por intermediación financiera de cualquier tipo.

Se excluye expresamente a los deudores por pases activos, ventas a término o a liquidar, preceptores de anticipos por pagos de jubilaciones y pensiones, obligaciones negociables (emisiones propias) y créditos frente al BCRA.

Como se observa todo tipo de crédito comercial vinculado a la actividad económica está incluido dentro de la Central de Deudores del Sistema Financiero.

Los procedimientos de análisis de cartera indican que la entidad deberá desarrollar los procedimientos que puedan asegurar un análisis adecuado de la situación económica y financiera del deudor, así como una revisión periódica de su situación... “en cuanto a las condiciones objetivas y subjetivas de todos los riesgos asumidos” (BCRA, 1998).

La clasificación deberá ser volcada en un manual de procedimientos por banco, el que deberá ser informado a la autoridad monetaria y la superintendencia de bancos, con el fin de adecuar la clasificación de los deudores para garantizar el cumplimiento de las normativas (aprobación de la calificación del deudor y el previsión de la deuda conforme la normativa, etc.).<sup>9</sup>

Lamentablemente en la normativa se da a las instituciones la opción de agrupar las financiaciones de naturaleza comercial de hasta 200 mil pesos, sin la garantía que tienen con los créditos para consumo y vivienda, lo cual dificulta en el análisis de los créditos que tienen un claro destino productivo en las empresas, con otros destinos personales.

La normativa prevé, a pesar de la excepción planteada en el párrafo anterior, la división de la cartera en dos categorías básicas: cartera comercial y cartera para consumo y vivienda, manteniendo la opción de la categoría anterior para los créditos de menos de 200 mil pesos.

La cartera para consumo o vivienda incluye también las tarjetas de crédito, la adquisición, construcción y refacción de vivienda propia, así como los créditos para profesionales.

## **C. Clasificación de los deudores de cartera comercial**

La información se trasfiere al BCRA de manera sistemática y actualizada en base a información financiera —estados contables e información complementaria, proyectos de inversión, etc.— que deberán proporcionar los clientes ante el requerimiento de las entidades, “...aplicando parámetros válidos para cada sector y considerando otras circunstancias de la actividad económica” (BCRA, 2001).

Teóricamente, el criterio básico de evaluación es la capacidad de repago del deudor en función del flujo financiero estimado y, solo en segundo lugar, sobre la base de la liquidación de

---

<sup>9</sup> Esta metodología se aplica siguiendo las Normas de Basilea, que en teoría garantizarían la fortaleza del sistema financiero y la evaluación de las instituciones en los distintos países con criterios técnicos homogéneos.

activos del tomador de los créditos. En las próximas dos secciones se verá, que esta situación tiene validez relativa a la hora de las decisiones de otorgamiento de créditos así como en las instancias de refinanciamiento o cambio de categoría de deudor. La comunicación (BCRA, 2001, punto 6.2) dice:

“...el otorgamiento de las financiaciones debe responder a sus verdaderas necesidades de crédito y efectuarse en condiciones de amortización acordes a las reales posibilidades de devolución que su actividad y generación de fondos le permitan.”

El BCRA instruye que la periodicidad mínima de clasificación deberá ser trimestral para los deudores cuyas financiaciones sean superiores al 5% de la responsabilidad patrimonial computable, y semestral para los que se encuentren entre el 1 y el 5%, debiendo este relevo alcanzar al 50% del total de la cartera comercial en cada semestre para cada institución financiera.

La modificación de la clasificación se debe dejar expresa en el legajo del cliente cuando se varíe alguno de los criterios objetivos tales como término de morosidad, situación jurídica del cliente o de sus deudas, cumplimiento de refinanciaciones, pedidos de refinanciaciones, etc.

También pueden haber modificaciones por variación en la calificación asignada por calificadoras de riesgo a los títulos valores emitidos por el cliente de la institución financiera.

## • **Niveles de clasificación**

El BCRA ha definido seis categorías de deudores siguiendo las características de los mismos que se detallan a continuación:

### **1. Situación normal**

Son aquellos deudores que a partir del flujo de fondos demuestran que son capaces de atender adecuadamente todos sus compromisos financieros, desde que presentan una situación financiera líquida, con bajo nivel y adecuada estructura de endeudamiento con relación a su capacidad de ganancia y que:

“...muestre alta capacidad de pago de las deudas (capital e intereses) en las condiciones pactadas generando fondos —medido a través del análisis de su flujo— en grado aceptable” (BCRA, 2001, punto 6.5.1.1).

En esta categoría también se incluye a los clientes que cumplen regularmente con el pago de sus obligaciones, aun cuando incurran en atrasos de hasta 31 días, siempre que no se recurra a nueva financiación directa o indirecta de la entidad.

También se requiere que los deudores tengan un adecuado sistema de información para conocer la situación económica y financiera de la empresa, que permitan efectuar la evaluación de los deudores como se establece en la normativa.

Desde un punto de vista más sistémico, se incluye a los deudores, que además de cumplir con los requisitos previos, pertenezcan a ramas de actividad o sector de negocios de aceptable tendencia futura, atendiendo a aspectos de demanda y rentabilidad.

### **2. Con seguimiento especial**

Los deudores con seguimiento especial se dividen a su vez en dos grupos:

#### **a) *En observación***

Son aquellos que el análisis de flujo de fondos muestra que pueden atender la totalidad de sus compromisos financieros, sin embargo existen situaciones posibles, que:

“...de no ser controladas o corregidas oportunamente, podrían afectar la capacidad futura de pago del cliente” (BCRA, 2001, punto 6.5.2.1).

Básicamente en esta categoría se incluye a aquellos que incurran en atrasos de hasta 90 días en los pagos de sus obligaciones, pero que mantengan previamente arreglos privados con la entidad financiera que cuenten con opinión favorable de los auditores externos de la entidad.

También se incluyen a aquellos que en el proceso de renegociación hayan incluido garantías adicionales.

#### **b) En negociación o con acuerdos de refinanciación**

En el segundo subgrupo se admite a aquellos que ante la imposibilidad de hacer frente al pago de sus obligaciones en las condiciones pactadas, manifiesten:

“...fehacientemente antes de los 60 días contados desde la fecha que se verificó la mora del pago de las obligaciones, la intención de refinanciar sus deudas, observando los demás indicadores pertinentes del punto 6.5.2.1.” (BCRA, 2001, punto 6.5.2.1).

No se admiten en esta modalidad a aquellos deudores cuyas obligaciones hayan sido refinanciadas por la entidad y bajo esta modalidad en los últimos 24 meses.

Aquellos deudores que incurran en atrasos de más de 31 días respecto de las condiciones que se pactaron bajo esta modalidad, deberán ser recategorizados en situación 3 (con problemas).

### **3. Con problemas**

El análisis del flujo de fondos de las empresas en esta situación demuestra que tienen problemas para atender normalmente la totalidad de sus compromisos financieros y que:

“...de no ser corregidos estos problemas pueden resultar en una pérdida para la entidad financiera” (BCRA, 2001, punto 6.5.3).

Estarán aquellos que incurran con atrasos recurrentes, incumplimiento de hasta 180 días respecto a las condiciones contractuales o nulo movimiento en las cuentas en la entidad.

En esta situación se incluyen a las instituciones que presenten un flujo de fondos que no le permita atender el pago de las deudas, a pesar de estar en situación financiera líquida, y que sólo puedan cubrir los intereses. Estos deben incurrir en atrasos de hasta 180 días ininterrumpidos por situaciones de negociaciones de renovaciones.

En esta categoría se clasificaran aquellos que hayan sido demandados judicialmente por la entidad la mora en el pago sea no superior a los 180 días como resultado de las acciones.

Se incluyen en esta categoría a empresas que no tienen un sistema de información adecuado o consistente con la situación, no cuentan con direcciones capacitadas y con experiencia o débil en los controles internos.

Si cumplen con el pago del 15% de las obligaciones refinanciadas sin haber incurridos en atrasos superiores a los 31 días, podrán ser reclasificados en situación 2. Lo mismo sucede si mantienen convenios de pago resultante de concordatos judiciales o extrajudiciales homologados y cuando aún no se haya cancelado el 30% del importe involucrado en el acuerdo.

### **4. Con alto riesgo de insolvencia**

Se incluyen en esta situación aquellos clientes que el análisis del flujo de fondos demuestre que es altamente improbable que pueda atender la totalidad de sus compromisos financieros. Esta situación se puede reflejar en una situación ilíquida con alto nivel de endeudamiento, con resultados



de la explotación negativos y la obligación de enajenar activos de importancia para la actividad desarrollada.

Este flujo se muestra insuficiente para cubrir los intereses y presumir dificultades para atender las potenciales refinanciaciones.

También se incluyen a aquellos que presenten atrasos de hasta un año, que se observe una conducción incompetente o deshonesto y un descontrol en los sistemas internos.

Se incluyen aquellos deudores que cuenten con refinanciaciones del capital adeudado y de los intereses devengados, con otorgamientos de quitas o reducción en la tasa de interés pactada.

En el caso de atrasos mayores a un año, corresponderá inmediatamente la reclasificación del deudor en la categoría inmediata inferior.

## **5. Irrecuperable**

Se incluyen las deudas de clientes que se consideran incobrables. Para ser clasificados en esta categoría deberá presentarse una mala situación financiera con suspensión de pagos, quiebra decretada o pedido de su propia quiebra:

“...con obligación de vender a pérdida activos de importancia para la actividad desarrollada...” (BCRA, 2001, punto 6.5.5.1).

Incurra en atrasos superiores a un año y cuente con refinanciación del capital y sus intereses y con financiación de pérdidas de explotación, tenga información inconsistente o no actualizada y cuente con dirección incompetente y:

“...o capaz de realizar actos fraudulentos” (BCRA, 2001, punto 6.5.5.3).

También se toma en consideración si la empresa pertenece a un sector de la actividad económica o fama de negocios en extinción, o con grandes problemas estructurales.

Se incluyen en esta categoría a los clientes que por cualquier motivo no cuenten con expediente.

## **6. Irrecuperable por disposición técnica**

Considera a deudores especiales del sistema financiero, por diversos motivos.

En esta categoría se incluyen a los deudores en situación irregular con atrasos superiores a los 180 días y que la información de los mismos provenga de entidades liquidadas por el BCRA, entes residuales de empresas financiera públicas privatizadas, entidades con autorización de funcionamiento revocada por la autoridad monetaria, fideicomisos en los que el Seguros de Depósitos Sociedad Anónima (SEDESA) sea beneficiario.

La normativa exige así también a recategorizar obligatoriamente al deudor cuando existe una discrepancia de más de un nivel entre la entidad financiera y las otorgadas por al menos otras dos entidades o fideicomisos financieros en categorías inferiores.

Esta recategorización se efectuará, de acuerdo a la normativa, en el mes siguiente de la puesta a disposición de la información a la central de deudores.



### **III. Activos y estado de situación del sistema financiero**

---

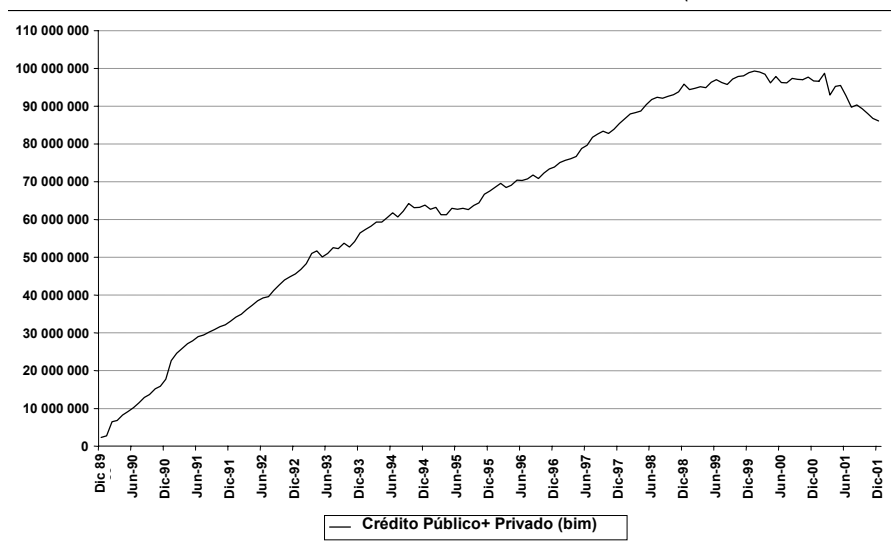
#### **A. El sistema financiero de los años noventa**

La transformación del sistema monetario y cambiario argentinos de principios de los años noventa generó un fuerte incremento de la demanda y de la oferta de instrumentos financieros, así como en la estructura del propio sistema financiero que sobrevivía luego de tres lustros de funcionamiento bajo el amparo de la denominada Ley de Entidades Financieras del gobierno militar, llamada a la “modernización” de las finanzas argentinas.

En términos de conjunto, un hecho destacable de la década y que ocurre en otros países de la región, ha sido el aumento del total de créditos otorgados. La muy baja monetización de fines de los años ochenta implicó un punto de partida muy bajo: menos de 5 mil millones de dólares de créditos totales. En 1999 y 2000 la serie alcanza su máximo en torno de los 100 mil millones de dólares (véase el gráfico 1).

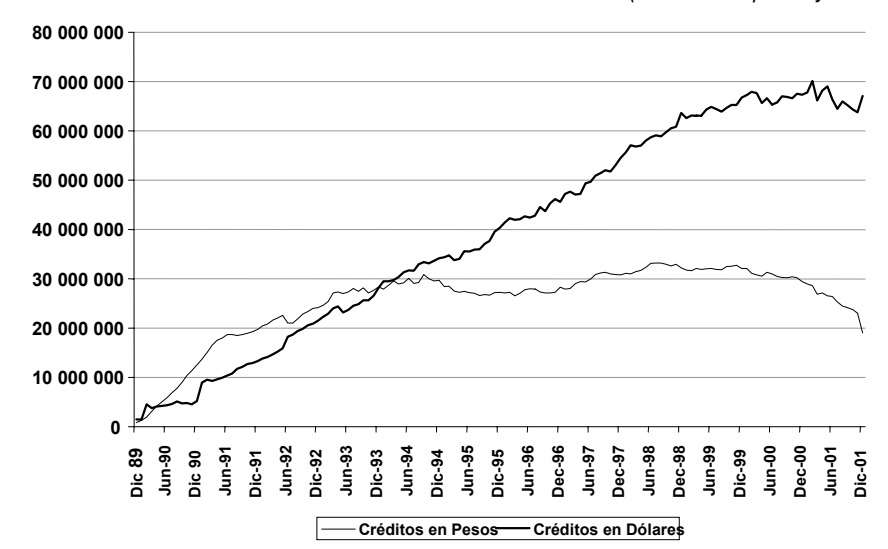
Este importante cambio en el volumen de créditos fue implementado a través de una fuerte dolarización de las carteras de préstamos. El gráfico 2 muestra que los créditos en dólares representan el 50% del total hasta fines de 1994, mientras que en 2001 este porcentaje supera el 70%. Los créditos en pesos no aumentaron entre 1994 y 2001; todo el aumento de la cartera en ese lapso fue generado por el incremento de créditos en dólares.

**Gráfico 1**  
**CRÉDITOS BIMONETARIOS**  
(En millones de dólares)



**Fuente:** Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA), incluido recursos devengados sobre préstamos.

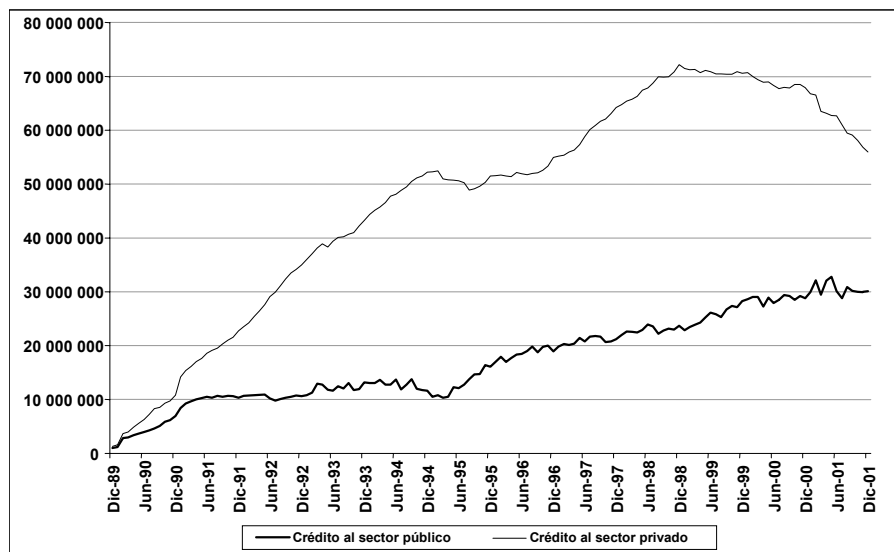
**Gráfico 2**  
**CRÉDITOS TOTALES SEGÚN MONEDA**  
(En miles de pesos y dólares)



**Fuente:** Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA), incluido recursos devengados sobre préstamos.

La composición sectorial se muestra en el gráfico 3. El crédito al sector privado se multiplicó por siete entre 1990 y 1999, hasta alcanzar los 70 mil millones de dólares. En el mismo intervalo, el sector público multiplicó por 3 su participación en sistema, reuniendo financiaciones por 30 mil millones de dólares.

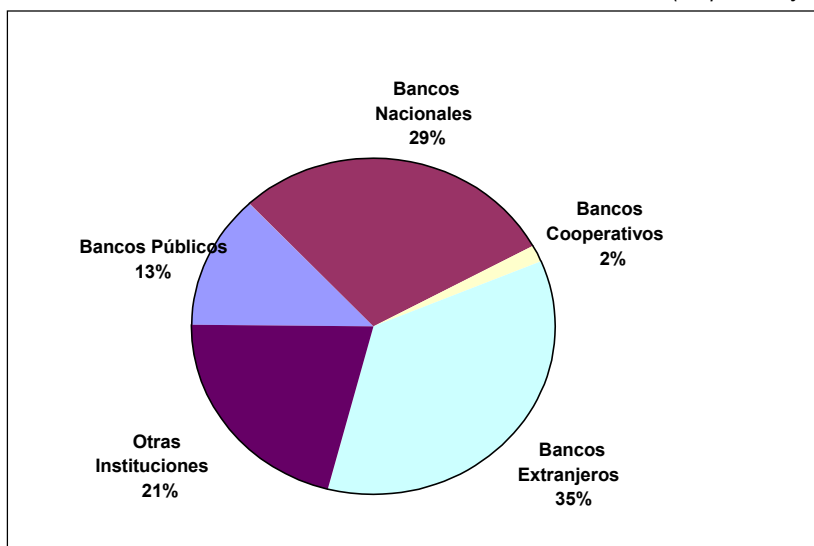
**Gráfico 3**  
**CRÉDITOS BIMONETARIOS**  
(En miles de dólares)



**Fuente:** Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA), incluido recursos devengados sobre préstamos.

La composición del crédito al sector privado se presenta el gráfico 4. El tipo de instrumento de mayor crecimiento corresponde al grupo de adelantos y descuentos de documentos, que triplica cómodamente al resto de las líneas de créditos, y alcanza un máximo de 30 mil millones en 1998. A partir de entonces, este grupo también explica la caída del monto total de créditos del sistema.

**Gráfico 4**  
**DISTRIBUCIÓN DE INSTITUCIONES FINANCIERAS**  
(En porcentajes)



**Fuente:** Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y del cuadro 1.

En síntesis, la evolución de los créditos del total de entidades financieras mostró un fuerte aumento en su nivel global entre 1990 y 2001, aunque en los últimos dos años de la serie se evidencia un retroceso desde el máximo de casi 100 mil millones alcanzados en 1999. El crecimiento del monto prestado privilegió al crédito privado sobre el crédito público y a las líneas en dólares frente a las líneas en pesos, y los instrumentos de mayor informalidad y menor plazo (adelantos y descuento de documentos) en la satisfacción de las necesidades de financiamiento de los agentes.

Por su parte, fundamentalmente a partir de la “crisis del tequila” de 1995 se produce una profunda reestructuración del sistema financiero local, que había florecido durante la dictadura militar.

Los más de 200 bancos de 1994 se reducen a 114 en septiembre del año 2000. Entre 1998 y 2001 se realizaron 18 fusiones o adquisiciones de las cuales diez involucraron a bancos extranjeros (Banco Mundial, 2002).

Como se observa en el gráfico 4, los bancos de origen extranjero tienen más de un tercio del total de instituciones financieras. En el cuadro 1 se observa un crecimiento similar a la caída en los bancos de origen nacional.

**Cuadro 1**  
**EVOLUCIÓN DE LA CANTIDAD Y DISTRIBUCIÓN DE INSTITUCIONES FINANCIERAS**  
(En número de instituciones)

Tipo de institución	Diciembre				Septiembre 2000
	1996	1997	1998	1999	
<b>Públicas</b>					
Nacionales	3	3	3	2	2
Provinciales	16	15	13	14	13
<b>Privadas</b>					
Nacionales	62	55	43	36	33
Cooperativos	8	6	4	2	2
Extranjeros	28	32	39	38	40
Otras Instituciones	27	25	23	24	24
<b>Total instituciones</b>	<b>144</b>	<b>136</b>	<b>125</b>	<b>116</b>	<b>114</b>

**Fuente:** Banco Central de la República Argentina (BCRA) y la Asociación de Bancos de Argentina (ADEBA), extraído del Banco Mundial (2002).

Los cooperativos que habían crecido durante los años sesenta como cajas de crédito, fueron obligados por la Ley de Entidades Financieras del *tandem* Videla-Martínez de Hoz a fusionarse para alcanzar los requisitos técnicos que imponía la nueva norma, sufrieron la crisis de los años noventa forzando absorciones para dotarles de cierta fortaleza y evitar una corrida sobre este segmento.

## B. El estado de situación a diciembre 2001

Según el padrón de empresas privadas que contribuyen a la seguridad social y que se declaran como empleadores, o sea que tienen al menos un trabajador en relación de dependencia, se contabilizan 395 mil empresas, empleando a 4.035.898 trabajadores, y retribuyendo a los mismos con 3,6 mil millones de pesos mensuales en todo concepto, o sea lo que los trabajadores perciben, previo a los descuentos que se le realizan. En este monto se incluyen las contribuciones patronales al sistema de seguridad social.

**Cuadro 2**

**EMPRESAS PRIVADAS APORTANTES A LA  
SEGURIDAD SOCIAL POR EMPLEADOS, AL ÚLTIMO TRIMESTRE 2001**

<b>Estratos</b>	<b>Empresas</b>	<b>Empleos</b>
Menos de 5	297 011	592 096
Entre 6 y 10	42 648	323 232
Entre 11 y 25	30 972	494 709
Entre 26 y 50	11 817	418 307
Entre 51 y 100	6 236	437 753
Entre 101 y 200	3 022	415 559
Entre 201 y 500	1 447	439 232
Entre 501 y 1000	448	309 062
Más de 1000	274	733 639
<b>Total</b>	<b>393 875</b>	<b>4 163 589</b>

**Fuente:** Padrón de empresas Seguridad Social Dirección General de Estudios y Formulación de Políticas de Empleo (DGEyFPE), Ministerio de Trabajo de la República Argentina (2001).

**Cuadro 3**

**DISTRIBUCIÓN DE EMPRESAS PRIVADAS Y DEL  
EMPLEO POR ESTRATO DE TAMAÑOS AL ÚLTIMO TRIMESTRE 2001**  
(En porcentajes)

<b>Estratos</b>	<b>Empresas</b>	<b>Empleo</b>
Menos de 5	75,4	14,2
Entre 6 y 10	10,8	7,8
Entre 11 y 25	7,9	11,9
Entre 26 y 50	3,0	10,0
Entre 51 y 100	1,6	10,5
Entre 101 y 200	0,8	10,0
Entre 201 y 500	0,4	10,5
Entre 501 y 1000	0,1	7,4
Más de 1000	0,1	17,6
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

**Fuente:** Padrón de empresas Seguridad Social Dirección General de Estudios y Formulación de Políticas de Empleo (DGEyFPE), Ministerio de Trabajo de la República Argentina (2001).

Utilizando la base de deudores del BCRA, se observa que sólo el 23,4% de las empresas que se registran como empleadores a la seguridad social, más de 92 mil empresas tienen créditos otorgados, en sus diferentes categorizaciones, al mes de diciembre de 2001, tal como se precisa en el cuadro 4.

Estos valores, comparados con el universo de empresas registradas como empleadores muestra que las empresas que obtienen créditos son una proporción reducida de las empresas totales operando, aunque son las generadoras de más del 60% del empleo total en el país.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> La sección correspondiente muestra el acceso al crédito fuera del sistema financiero formal.

**Cuadro 4**  
**DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS**  
**SEGÚN ESTRATOS DE TAMAÑO, A DICIEMBRE DE 2001**

<b>Estratos</b>	<b>Empresas</b>	<b>Empleos</b>
Menos de 5	51 685	117 263
Entre 6 y 10	13 660	105 053
Entre 11 y 25	13 276	216 237
Entre 26 y 50	6 176	221 277
Entre 51 y 100	3 660	258 679
Entre 101 y 200	1 976	275 583
Entre 201 y 500	1 146	352 878
Entre 501 y 1000	397	272 815
Más de 1000	252	688 858
<b>Total</b>	<b>92 228</b>	<b>2 508 643</b>

**Fuente:** Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

**Cuadro 5**  
**EMPRESAS RECEPTORAS DE CRÉDITOS**  
**POR ESTRATO COMO PORCENTAJE DEL TOTAL DE**  
**EMPRESAS REGISTRADAS CON EMPLEADOS A DICIEMBRE 2001**

<b>Estratos</b>	<b>Empresas</b>	<b>Empleos</b>
Menos de 5	17,4	19,8
Entre 6 y 10	32,0	32,5
Entre 11 y 25	42,9	43,7
Entre 26 y 50	52,3	52,9
Entre 51 y 100	58,7	59,1
Entre 101 y 200	65,4	66,3
Entre 201 y 500	79,2	80,3
Entre 501 y 1000	88,6	88,3
Más de 1000	92,0	93,9
<b>Total</b>	<b>23,4</b>	<b>60,3</b>

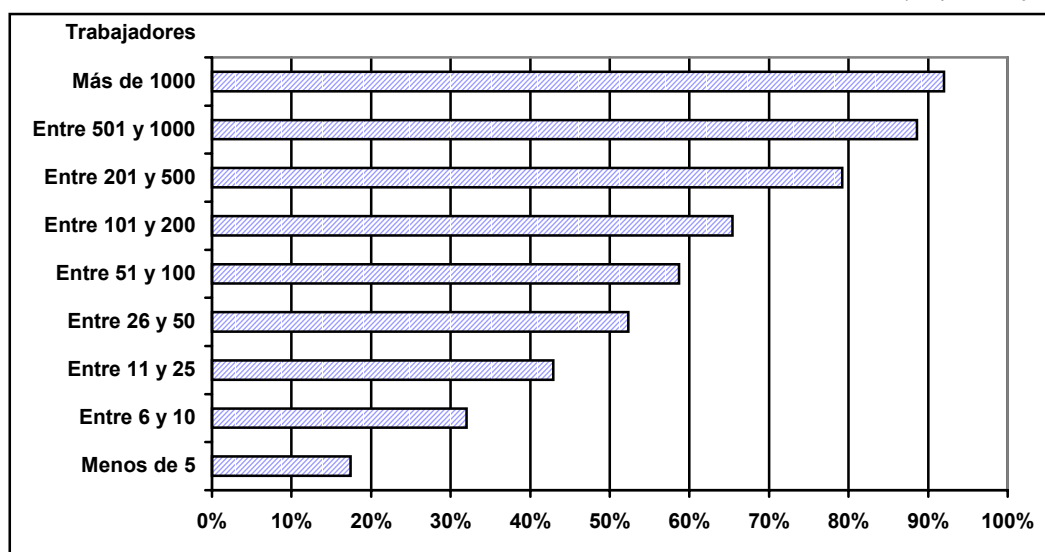
**Fuente:** Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Se observa que a medida que se incrementa el número de trabajadores, es mayor la proporción de empresas que obtienen créditos del sistema bancario formal, así como el número de trabajadores ocupados en empresas beneficiarias de créditos, en una relación lineal directa.

Para el primer estrato, o sean la microempresas con menos de cinco trabajadores, solo el 17,4% presenta una situación deudora ante la autoridad monetaria, mientras que en el caso de las de mayor número de trabajadores, este porcentaje supera el 90%. La tendencia es claramente creciente a medida que se avanza en los estratos. Como era de esperarse, y en función de la clasificación por tamaños que se utiliza, la distribución por número de empleados sigue la tendencia de manera lineal.



**Gráfico 5**  
**EMPRESAS REGISTRADAS QUE OBTIENEN**  
**CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO SEGÚN ESTRATO**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

**Cuadro 6**  
**DISTRIBUCIÓN DE EMPRESAS RECEPTORAS**  
**DE CRÉDITOS CON RELACIÓN AL EMPLEO POR**  
**ESTRATO DE TAMAÑOS AL ÚLTIMO TRIMESTRE 2001**  
*(En porcentajes)*

Estratos	Empresas	Empleos
Menos de 5	56,0	4,7
Entre 6 y 10	14,8	4,2
Entre 11 y 25	14,4	8,6
Entre 26 y 50	6,7	8,8
Entre 51 y 100	4,0	10,3
Entre 101 y 200	2,1	11,0
Entre 201 y 500	1,2	14,1
Entre 501 y 1000	0,4	10,9
Más de 1000	0,3	27,5
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Padrón de empresas Seguridad Social Dirección General de Estudios y Formulación de Políticas de Empleo (DGEyFPE), Ministerio de Trabajo de la República Argentina (2001).

Una vez individualizadas las empresas que obtienen créditos, se observa que el 56% pertenecen al estrato micro, aunque solo contabilicen el 4,7% de los asalariados en empresas en esta situación. Las empresas de mayor tamaño, que tienen más de mil trabajadores constituyen solamente el 0,3% del total de empresas endeudadas, pero contabilizan el 28% del empleo total de los endeudados.

Cuadro 7

**LA DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO A  
EMPRESAS PRIVADAS POR ESTRATOS DE TAMAÑO**

*(En miles de pesos y porcentajes)*

<b>Estratos</b>	<b>Créditos</b>	<b>Distribución</b>
Menos de 5	3 071 845	10,8
Entre 6 y 10	1 537 122	5,4
Entre 11 y 25	2 437 499	8,6
Entre 26 y 50	2 266 265	8,0
Entre 51 y 100	3 056 132	10,8
Entre 101 y 200	2 769 375	9,7
Entre 201 y 500	4 408 663	15,5
Entre 501 y 1000	2 935 739	10,3
Más de 1000	5 924 970	20,9
<b>Total</b>	<b>28 407 610</b>	<b>100</b>

**Fuente:** Padrón de empresas Seguridad Social Dirección General de Estudios y Formulación de Políticas de Empleo (DGEyFPE), Ministerio de Trabajo de la República Argentina (2001).

A fines del año 2001 el monto total del crédito a empresas privadas empleadoras, proveniente del sector financiero formal, ascendía a 28,4 mil millones de pesos o dólares, ya que hasta ese punto existía la convertibilidad y éstos se podían denominar de forma bimonetaria.

Se observa que en términos de montos, la distribución del crédito total tiene un comportamiento disímil en lo que respecta a su distribución por estratos de tamaño. A partir de estos valores se establecieron algunas relaciones respecto al número de empleados y de la masa salarial.

El crédito promedio alcanza a 308 mil pesos, creciendo de manera significativa a medida que asciende el tamaño de la empresa. Parte con 59 mil pesos para el primer estrato, duplicándose en el siguiente. El salto que se produce en el último estrato, donde el crédito promedio es de más de 23 millones de pesos, muestra la capacidad de endeudamiento que tienen las empresas de mayor tamaño.

**Cuadro 8  
INDICADORES SELECCIONADOS SEGÚN ESTRATOS  
DE TAMAÑO DE EMPRESAS PRIVADAS A DICIEMBRE 2001**

*(En miles de pesos)*

<b>Estratos</b>	<b>Créditos por</b>	
	<b>Empresa</b>	<b>Trabajador</b>
Menos de 5	59	26,20
Entre 6 y 10	113	14,63
Entre 11 y 25	184	11,27
Entre 26 y 50	367	10,24
Entre 51 y 100	835	11,81
Entre 101 y 200	1 402	10,05
Entre 201 y 500	3 847	12,49
Entre 501 y 1000	7 395	10,76
Más de 1000	23 512	8,60
<b>Total</b>	<b>308</b>	<b>11,32</b>

**Fuente:** Padrón de empresas Seguridad Social Dirección General de Estudios y Formulación de Políticas de Empleo (DGEyFPE), Ministerio de Trabajo de la República Argentina (2001).

Cuando se analiza el crédito promedio por trabajador empleado, este valor llega a 11.320 pesos, lo que es significativamente cercano al valor promedio de los salarios pagados a los trabajadores en el lapso de un año.<sup>11</sup>

El valor promedio de los créditos por trabajador van descendiendo a medida que se incrementa el tamaño de la empresa, aunque se mantiene bastante estable en los estratos de más de 11 trabajadores, con valores cercanos a la media. Decece mucho al verse el segmento más alto, pero allí es donde se da la mayor heterogeneidad entre empresas.

En función a la relación entre los créditos y la masa salarial anual que pagan las empresas de los diferentes estratos, obtenemos que el porcentaje promedio es del 80,5% (total créditos sobre masa salarial anual), con una relación creciente desde el 488% para las empresas de menor tamaño relativo, hasta el 71% para el caso de las empresas entre 501 y 1000 asalariados. Para el estrato de más de 1000 el valor es del 49%.<sup>12</sup>

**Cuadro 9**  
**RELACIÓN ENTRE CRÉDITOS Y LA MASA**  
**SALARIAL ANUAL POR ESTRATOS A DICIEMBRE DE 2001**  
*(En miles de pesos y porcentajes)*

<b>Estratos</b>	<b>Masa salarial anual</b>	<b>Relación entre masa salarial anual y créditos</b>
Menos de 5	629 880	487,7
Entre 6 y 10	693 060	221,8
Entre 11 y 25	1 671 624	145,8
Entre 26 y 50	2 030 712	111,6
Entre 51 y 100	2 814 036	108,6
Entre 101 y 200	3 472 236	79,8
Entre 201 y 500	5 280 324	83,5
Entre 501 y 1000	4 155 084	70,7
Más de 1000	12 080 856	49,0
<b>Total</b>	<b>35 287 214</b>	<b>80,5</b>

**Fuente:** Padrón de empresas Seguridad Social Dirección General de Estudios y Formulación de Políticas de Empleo (DGEyFPE), Ministerio de Trabajo de la República Argentina (2001).

## C. Distribución sectorial del crédito

A continuación se hace una descripción introductoria de la distribución del crédito privado por grandes sectores productivos.

Se había mostrado que aproximadamente el 23% de las empresas registradas como empleadoras habían tenido acceso al financiamiento bancario, porcentaje que crecía significativamente con el incremento en el número de empleados de las mismas.

Desagregando de manera sectorial, se observa que la participación de las empresas que obtienen crédito sobre el total de empresas en el sector varía entre un mínimo del 23% para las de la enseñanza, servicios comunales o actividades inmobiliarias, hasta el 43,0% para las de explotación de minas y canteras. Salvados estos puntos extremos, la mayoría de los sectores oscilan por encima de la media.

<sup>11</sup> Este valor da algún sustento a la hipótesis de que las empresas tienden a financiar su capital de trabajo con los créditos del sistema financiero formal, lo cual debe ser analizado más en profundidad.

<sup>12</sup> Se reitera que se habla sólo del financiamiento bancario local, donde se omiten instrumentos sin intermediarios como las obligaciones negociables o papeles comerciales, así como el financiamiento externo bancario o directo.

**Cuadro 10**  
**SECTORES PRODUCTIVOS: EMPRESAS**  
**CON CRÉDITOS, EMPLEO Y CRÉDITOS EN MILES DE PESOS**  
*(En porcentajes y miles de pesos)*

Sector	Empresas sobre total sector	Empleo	Créditos
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	31,4	49,4	3 042 444
Pesca	25,1	49,8	29 308
Explotación de minas y canteras	43,6	81,8	712 325
Industrias manufactureras	34,9	75,9	8 508 147
Suministro de electricidad, gas y agua	28,6	77,3	1 275 412
Construcción	29,0	61,2	2 389 428
Comercio al por mayor y por menor	25,9	61,0	4 246 927
Hoteles y restaurantes	16,8	39,5	270 787
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	21,9	65,7	2 368 049
Intermediación financiera	27,3	86,6	3 200 911
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	12,6	52,7	1 059 860
Enseñanza	13,8	34,4	88 089
Servicios sociales y de salud	18,5	56,0	303 887
Otros servicios comunitarios, sociales y personales	12,6	49,0	893 155

**Fuente:** Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Si se comparan algunos indicadores relevantes se obtiene información adicional de relevancia sobre el comportamiento sectorial del crédito. Para ello se realizaron relaciones de préstamos por empresa y préstamos por empleados en cada empresa, sin importar el tamaño, donde aparece que, de acuerdo al sector que se considere, existe una gran variabilidad en el promedio que surge del *ratio* entre créditos y empresas.

En lo referente al crédito promedio, el valor desciende hasta 100 mil pesos para las empresas que están en sectores de servicios sociales y de salud, o la enseñanza, y puede alcanzar a cifras superiores a los tres millones de pesos para el suministro de electricidad, gas y agua, la explotación de minas y canteras, o intermediación financiera.

Sin duda las especificidades sectoriales que tienen que ver con la escala y la planta de personal inherente, hacen que la dispersión del crédito por empresa sea tan amplia.

En lo referente a créditos por empleado, la amplitud es menor. Sectores intensivos en mano de obra como la educación, reciben 800 pesos por cada empleado, frente a la media total de 11.390 pesos o el mismo sector de electricidad, gas y agua, que suma casi 30 mil pesos por asalariado.

En el siguiente cuadro se detallan estos indicadores para cada sector.

**Cuadro 11**

**SECTORES PRODUCTIVOS: RELACIONES DE CRÉDITOS SOBRE EMPRESAS Y EMPLEADOS**  
(En pesos)

Sector	Préstamos	
	Empresas	Empleado
<b>Total</b>	<b>308 605</b>	<b>11 390</b>
Suministro de electricidad, gas y agua	3 973 245	28 975
Intermediación financiera	3 423 434	23 462
Explotación de minas y canteras	1 978 681	27 275
Construcción	570 678	16 726
Industrias manufactureras	513 281	12 876
Pesca	357 413	5 404
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	274 111	9 383
Otros servicios comunitarios, sociales y personales	193 198	4 892
Comercio al por mayor y por menor	173 450	10 466
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	170 464	23 157
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	138 309	4 365
Hoteles y restaurantes	128 213	5 488
Enseñanza	100 329	781
Servicios sociales y de salud	93 188	3 062

**Fuente:** Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

## D. La situación de la deuda de las empresas a diciembre del 2001

Como se explicó anteriormente, la central de deudores del BCRA clasifica a todos los deudores del sistema financiero según los criterios de la sección correspondiente. Este dato es muy importante, ya que de él depende el nivel de provisiones que las entidades financieras deben realizar para la estimación de los requisitos técnicos de solvencia que se exige en función de la normativa vigente.

Conforme a esta información, tenemos que el 69,4% de las empresas beneficiarias de créditos se encontraban en situación 1 ó 2, o sea en situación normal o con seguimiento especial.

Estos valores se incrementan con el tamaño de las empresas, aunque se mantiene estable a partir de los 21 trabajadores.<sup>13</sup>

El cuadro 13 muestra la participación de las empresas según la calificación para cada uno de los estratos (la suma horizontal da el 100%). La categoría seis es la más homogénea ya que se trata de las empresas que se insertan dentro de irrecuperables por decisión técnica del BCRA, y allí están incluidas instituciones financieras liquidadas por el BCRA, deudores de bancos provinciales y del Banco Nacional de Desarrollo (BANADE), que por lo general son grandes empresas.

<sup>13</sup> Habría que profundizar el análisis en las empresas de mayor tamaño, pues la emisión de obligaciones negociables o títulos afecta la clasificación y, como plantea la normativa del Banco Central de la República Argentina (BCRA), esto fuerza al banco a cambiar su apreciación.

Cuadro 12

**EMPRESAS SEGÚN TAMAÑO Y SITUACIÓN  
DE LA DEUDA EN LA CENTRAL DE DEUDORES DEL BANCO  
CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (BCRA), A DICIEMBRE 2001**

Tamaño de empresa	Situación de la deuda				
	1 y 2	3	4	5	6
Menos de 5	32 041	4 306	4 631	9 669	453
Entre 6 y 10	10 133	728	911	1 626	111
Entre 11 y 25	10 365	612	737	1 341	96
Entre 26 y 50	4 854	230	360	592	59
Entre 51 y 100	2 861	147	208	340	38
Entre 101 y 200	1 562	78	126	139	24
Entre 201 y 500	871	38	65	90	26
Entre 501 y 1000	310	14	18	27	7
Más de 1000	178	5	14	12	5
<b>Total</b>	<b>6 3175</b>	<b>6 158</b>	<b>7 070</b>	<b>13 836</b>	<b>819</b>

**Fuente:** Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Cuadro 13

**PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN TAMAÑO Y  
SITUACIÓN DE LA DEUDA EN LA CENTRAL DE DEUDORES DEL  
BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (BCRA), A DICIEMBRE 2001**

*(En porcentajes)*

Tamaño de empresa	Situación de la deuda				
	1 y 2	3	4	5	6
Menos de 5	62,7	8,4	9,1	18,9	0,9
Entre 6 y 10	75,0	5,4	6,7	12,0	0,8
Entre 11 y 25	78,8	4,7	5,6	10,2	0,7
Entre 26 y 50	79,6	3,8	5,9	9,7	1,0
Entre 51 y 100	79,6	4,1	5,8	9,5	1,1
Entre 101 y 200	81,0	4,0	6,5	7,2	1,2
Entre 201 y 500	79,9	3,5	6,0	8,3	2,4
Entre 501 y 1000	82,4	3,7	4,8	7,2	1,9
Más de 1000	83,2	2,3	6,5	5,6	2,3
<b>Total</b>	<b>69,4</b>	<b>6,8</b>	<b>7,8</b>	<b>15,2</b>	<b>0,9</b>

**Fuente:** Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

El análisis sectorial muestra una ligera variación sectorial en lo referente a la situación deudora de las empresas, lo cual muestra que más allá de políticas sectoriales que puedan llevar adelante las instituciones financieras, el comportamiento es similar.

Cabe señalar que el sector de las empresas vinculadas a los servicios públicos privatizados muestra la mejor *performance* en términos de cumplimiento de la deuda.

**Cuadro 14**

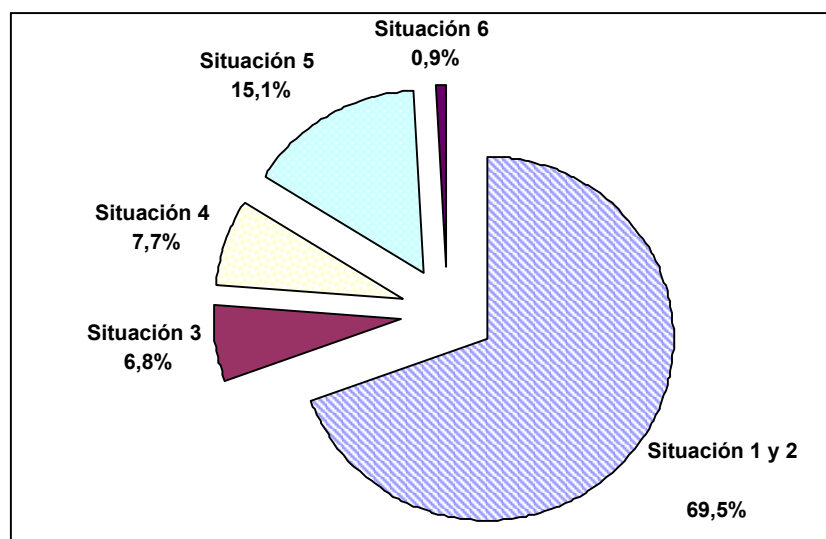
**PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN SECTOR Y SITUACIÓN DE LA DEUDA EN LA CENTRAL DE DEUDORES DEL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (BCRA), A DICIEMBRE 2001**  
(En porcentajes)

Sector Productivo	Situación de la deuda				
	1 y 2	3	4	5	6
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	71,8	6,5	6,5	14,6	0,7
Pesca	75,6	1,2	6,1	15,9	1,2
Explotación de minas y canteras	74,4	3,6	7,2	13,3	1,4
Industrias manufactureras	72,0	5,4	7,1	14,4	1,1
Suministro de electricidad, gas y agua	87,2	1,6	4,0	6,9	0,3
Construcción	67,3	6,9	9,2	15,8	0,9
Comercio al por mayor y por menor	68,9	7,2	8,1	14,9	0,9
Hoteles y restaurantes	55,5	10,1	12,6	20,6	1,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	63,5	8,3	10,2	16,8	1,1
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	68,8	6,7	7,0	16,6	0,9
Enseñanza	77,2	5,7	5,6	11,2	0,3
Servicios sociales y de salud	74,4	6,4	5,6	12,9	0,6
Otros servicios comunitarios, sociales y personales	67,2	7,2	8,6	16,1	0,8
<b>Total</b>	<b>69,4</b>	<b>6,8</b>	<b>7,8</b>	<b>15,2</b>	<b>0,9</b>

**Fuente:** Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

**Gráfico 6**

**DISTRIBUCIÓN DE LOS CRÉDITOS POR SITUACIÓN DEUDORA**  
(En porcentajes)



**Fuente:** Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

## E. Las empresas en situación de cesación de pagos

Como parte del análisis se clasificó a las empresas en dos grupos: las que cumplen con sus compromisos (situación 1 a 3), y las que están en virtual cesación de pagos (4 a 6) para evaluar patrones de comportamiento, y en este sentido se observa que no existen constantes fuertes, salvo en algunas excepciones.

**Cuadro 15**  
**EMPRESAS POR TAMAÑO SEGÚN CUMPLIMIENTO DE DEUDA, A DICIEMBRE 2001**

Tamaño de empresa	Cumplen la deuda	Cesación de pagos	% de empresas en cesación de pagos
Menos de 5	36 347	14 753	28,9
Entre 6 y 10	10 861	2 648	19,6
Entre 11 y 25	10 977	2 174	16,5
Entre 26 y 50	5 084	1 011	16,6
Entre 51 y 100	3 008	586	16,3
Entre 101 y 200	1 640	289	15,0
Entre 201 y 500	909	181	16,6
Entre 501 y 1000	324	52	13,8
Más de 1000	183	31	14,5
<b>Total</b>	<b>69 333</b>	<b>21 726</b>	<b>23,9</b>

**Fuente:** Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

En el análisis por tamaño se observa una relación inversa entre el tamaño y el cumplimiento de la deuda, especialmente para las microempresas (menos de 5 trabajadores), aunque los valores se vuelven bastante homogéneos para las empresas que tienen más de 10 trabajadores ocupados. Esto lleva a que salvo las micro, todos los otros estratos estén por arriba de la media general. Si se excluye al segmento micro, la media general sería del 17,5%, valor mucho más cercano a los que se observan en los diferentes estratos.

En el nivel sectorial se observa que existe una variación mucho mayor, con un valor de *default* mínimo en el sector de las empresas vinculadas a los servicios públicos privatizados, mientras que el máximo se da en el sector de hoteles y restaurantes. El resto de los sectores giran alrededor del valor promedio del 24%.

La reducida variabilidad que se observa en los tamaños de empresas también emerge cuando se realiza un análisis de los montos prestados a éstas. Las empresas por rangos de créditos y los montos asignados muestran una vez más un comportamiento de homogeneidad notable.

La relación entre el número de empresas y montos en cesación de pagos no es muy disímil del promedio general o entre ellas.



**Cuadro 16**

**EMPRESAS POR SECTORES SEGÚN CUMPLIMIENTO DE DEUDA, A DICIEMBRE 2001**

Sector Productivo	Cumplen la deuda	Cesación de pagos	% de empresas en cesación de pagos
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	13 959	3 889	21,8
Pesca	63	19	23,2
Explotación de minas y canteras	281	79	21,9
Industrias manufactureras	12 821	3 755	22,7
Suministro de electricidad, gas y agua	285	36	11,2
Construcción	3 104	1 083	25,9
Comercio al por mayor y por menor	18 627	5 858	23,9
Hoteles y restaurantes	1 387	725	34,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6 205	2 434	28,2
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	5 787	1 876	24,5
Enseñanza	728	150	17,1
Servicios sociales y de salud	2 635	626	19,2
Otros servicios comunitarios, sociales y personales	3 440	1 183	25,6

**Fuente:** Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

**Cuadro 17**

**EMPRESAS POR RANGO DE CRÉDITO Y MONTOS PRESTADOS SEGÚN SITUACIÓN DEUDORA, A DICIEMBRE 2001**  
(Pesos argentinos)

Rango de crédito	Cumplen la deuda		Cesación de pagos	
	Empresas	Montos	Empresas	Montos
0 a 10 mil	21 937	81 664	6 225	21 969
10 a 25 mil	11 836	192 583	3 239	53 637
25 a 50 mil	9 598	343 687	2 975	108 200
50 a 100 mil	8 893	632 808	3 091	222 200
100 a 250 mil	9 096	1 446 323	3 287	520 978
250 a 500 mil	3 821	1 330 991	1 406	485 023
500 a 1 millón	1 971	1 356 937	705	486 208
1 a 2,5 millones	1 232	1 911 317	471	741 511
2,5 a 5 millones	473	1 603 888	165	575 251
5 a 10 millones	245	1 732 260	101	682 340
más de 10 millones	231	8 416 185	60	2 242 640
<b>Total</b>	<b>69 333</b>	<b>19 048 642</b>	<b>21 725</b>	<b>6 139 955</b>

**Fuente:** Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

En este sentido, se observa un porcentaje mayor de empresas y montos según se sube en el monto de los créditos, pero con valores no muy diferentes del promedio general. Llamativamente el menor porcentaje se da en las empresas que han tenido créditos de más de 10 millones de pesos, que están tres puntos porcentuales debajo de la media general.

Cuadro 18

**PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS Y MONTOS EN  
CESACIÓN DE PAGOS SEGÚN RANGOS DE CRÉDITOS, A DICIEMBRE 2001**  
(En porcentajes)

Rango de crédito	Empresas	Montos
0 a 10 mil	22,1	21,2
10 a 25 mil	21,5	21,8
25 a 50 mil	23,7	23,9
50 a 100 mil	25,8	26,0
100 a 250 mil	26,5	26,5
250 a 500 mil	26,9	26,7
500 a 1 millón	26,3	26,4
1 a 2,5 millones	27,7	28,0
2,5 a 5 millones	25,9	26,4
5 a 10 millones	29,2	28,3
más de 10 millones	20,6	21,0
<b>Total</b>	<b>23,9</b>	<b>24,4</b>

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Cuadro 19

**DISTRIBUCIÓN DE EMPRESAS POR PROVINCIA SEGÚN POSICIÓN ANTE LA DEUDA**

	Cumplen la deuda	Cesación de Pagos	Total	Porcentaje en cesación
Capital Federal	16 249	3 278	19 527	16,8
Buenos Aires	21 038	6 196	27 234	22,8
Catamarca	278	140	418	33,5
Córdoba	7 087	2 184	9 271	23,6
Corrientes	837	409	1 246	32,8
Entre Ríos	2 186	651	2 837	22,9
Jujuy	406	232	638	36,4
La Rioja	2 491	1 586	4 077	38,9
Mendoza	269	227	496	45,8
Salta	921	478	1 399	34,2
San Juan	635	347	982	35,3
San Luis	535	243	778	31,2
Santa Fe	7 974	1 756	9 730	18,0
Santiago del Estero	433	191	624	30,6
Tucumán	1 210	597	1 807	33,0
Chaco	1 329	715	2 044	35,0
Chubut	1 004	523	1 527	34,3
Formosa	243	221	464	47,6
La Pampa	860	377	1 237	30,5
Misiones	766	300	1 066	28,1
Neuquén	1 062	188	1 250	15,0
Río Negro	855	521	1 376	37,9
Santa Cruz	379	157	536	29,3
Tierra del Fuego	286	208	494	42,1
<b>Total general</b>	<b>69 333</b>	<b>21 725</b>	<b>91 058</b>	<b>23,9</b>

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Los niveles más bajos se observan en las denominadas provincias centrales (ciudad de Buenos Aires, Buenos Aires, Santa Fe, Entre Ríos y Córdoba), Los valores más elevados se observan en Formosa, Mendoza y Tierra del Fuego. De todas formas, el valor más bajo se da en Neuquén. Siete provincias están bajo la media nacional, mientras que 18 superan la marca del 23,9%. Donde sí se vislumbra una gran heterogeneidad es a nivel de provincias, donde la variabilidad en el porcentaje de empresas que están en cesación de pagos también es elevada.



## **IV. Hipótesis de comportamiento y hechos estilizados en el crédito**

---

### **A. La visión del sistema financiero**

En esta sección se reseña de manera sucinta la visión del sistema financiero acerca de la asignación del crédito, a la vez que se analizará la tensión que existe entre las divisiones comerciales y los analistas de riesgo de la mayoría de los bancos comerciales, tanto públicos como privados que operan en el país.

La década de 1990, vio operar cambios significativos en el sistema financiero, que de algún modo, parecieron consolidar la estructura concentrada que se venía dando desde la denominada Ley de Entidades Financieras que se diseñó durante la gestión de Martínez de Hoz durante los primeros años de la dictadura militar.

La “crisis del tequila” impulsó una nueva vuelta de tuerca en el proceso de reestructuración del sistema financiero, a la vez que se continuó con la transnacionalización del mismo.

Durante todo el proceso de reactivación crediticia de los años noventa, que viene de la mano de un incremento en la banca de la economía y una casi ilimitada accesibilidad de fondos a los bancos, se dan algunos efectos muy interesantes que se sintetizan en el comportamiento de los segmentos comerciales de los bancos, con una especie de contracara en la evaluación del riesgo a la hora de asignar los recursos.

## **B. Expansión comercial, nuevos instrumentos e incentivos**

Desde el punto de vista comercial, se observa que el sistema financiero en general toma nuevas estrategias para conseguir nuevos clientes, no sólo en el otorgamiento de préstamos, sino a través de la estrategia del *cross-selling* o sea, la oferta de nuevos productos bancarios, que permitieron a algunos bancos alcanzar a cubrir una porción importante de sus costos fijos en el cobro de las comisiones emergentes de estos nuevos productos. Ya no sólo de la tasa de interés se alimenta el sistema financiero, sino de un sinnúmero de otros servicios y productos.

El público en general, pero las empresas en particular, comienzan a acercarse al sistema financiero, no sólo ya para buscar capital para invertir o de trabajo, sino los nuevos productos que le facilitarían su funcionamiento tales como diversas cuentas, acceso remoto para el manejo de saldos, empleados del banco que recogen la recaudación diaria, seguros de todo tipo, bancarización del pago de salarios y contribuciones de los trabajadores, etc.

Dentro de este marco, algunas entidades financieras fortificaron o crearon divisiones para pyme, con un tratamiento similar al que antiguamente se daba a la banca corporativa solamente: visita en el establecimiento del oficial del banco, apoyo en el análisis de nuevos proyectos puntuales, adaptación de productos específicos (comercio exterior, descuento de documentos y tarjetas para adelantos, sindicalización de fondos) a los requerimientos de las empresas.

En la teoría se inicia un proceso de análisis sectorial por parte de los bancos, para focalizar la oferta incrementando la aceptación, a la vez que se minimizaba el riesgo.

Este funcionamiento fue bastante similar para los diferentes tipos de bancos, sólo con diferencias marginales según su personería jurídica u origen de los fondos. Tanto los bancos públicos, como los privados locales o extranjeros o los cooperativos enfocaron el negocio financiero de manera análoga.

Las empresas, y en especial las pyme se encontraron por primera vez en muchos años, posiblemente en la historia Argentina, con una oferta de créditos, al menos desde la publicidad de los bancos, casi ilimitada. Por primera vez las empresas de todo tamaño recibieron la visita de un oficial de créditos o un operador comercial de bancos ofreciendo los diversos productos que se crearon para los tiempos que corrían.

Esto dio en muchos casos a las empresas la sensación de estar en la posición de “licitar tasas” entre instituciones, de lo cual se hablará más adelante cuando se analice la relación entre la tasa de interés y los créditos a las pyme.

## **C. Hechos estilizados sobre el comportamiento de las empresas**

En este punto se hacen algunas consideraciones acerca del comportamiento de las empresas que operan en la economía argentina. Estas son generalizaciones esquemáticas que se aproximan a la forma en que las empresas encaran sus decisiones de producción.

Las empresas argentinas en general, financian su capital fijo a partir de fondos que provienen de las ganancias pasadas y no distribuidas, o de excedentes provenientes de otros sectores y actividades. Muchas veces haciendo sociedades o proyectos conjuntos con “capitalistas” de origen diverso, nacional o extranjero.

Las empresas ignoran en el corto plazo el total de ventas y ganancias que podrán realizar. Tienen capacidad instalada para producir todo lo que se demande en el corto plazo, además sus costos unitarios se mantienen constantes.

Las mismas asumen valores para sus ventas, costos y rentabilidad y por lo tanto decisiones de empleo, en la cantidad que piensan producir para destinar a ventas o inventarios. Según Godley (1998), este enfoque contrasta radicalmente con el de los neoclásicos que consideran que las empresas operan en puntos óptimos donde el precio iguala al costo marginal.

Dentro de este esquema, se puede afirmar que el capital de trabajo se reduce a insumos y salarios adelantados. La tasa de interés es irrelevante en el corto plazo, ya que el *mark-up* con que las empresas operan, cubre amortizaciones, servicios de la deuda y rentabilidad empresarial. A su vez, el capital de trabajo tiene dos fuentes de financiamiento: crédito de proveedores, en lo que hace a insumos y materiales, y formas de créditos bancarios rápidos en lo referente a la nomina salarial y servicios.

Esto se debe básicamente a que las empresas deben adelantar los salarios en un proceso productivo que lleva algún tiempo en la realización económica de la producción. Estas formas “rápidas” de crédito son básicamente los adelantos en cuenta corriente y los descuentos de documentos y valores al cobro propio o de terceros, que se otorgan con la sola garantía de reservas de bienes y servicios de la empresa, que deberá realizarse en el futuro inmediato para servir la deuda contraída.

Las empresas ajustan la utilización de su capacidad productiva en función de sus expectativas de realización de la producción en el corto plazo, así como de la convalidación de esas expectativas que hace el banco al concederles el adelanto solicitado. En este sentido, el banco tiene institucionalmente el rol de definir en última instancia el empleo, pero al margen de la política monetaria.

En este punto se puede afirmar que la demanda agregada (consumo de los hogares, gasto público y exportaciones) define, no sólo los requerimientos de producción para el mercado, y por ello el nivel de empleo privado, sino también la demanda de crédito al sistema financiero. Este último no tiene limitaciones para satisfacer estas necesidades. Ni siquiera en un esquema de caja de conversión: de algún lugar siempre sale el dinero para financiar la producción, siempre que estas metas sean creíbles de realización.

En épocas “normales”, si es que las hay en nuestro país, los empresarios mantienen inventarios técnicos constantes o ajustan la producción (tanto en términos de empleo como de horas trabajadas) en función de las variaciones de los *stocks*. Los créditos a las empresas se expanden o contraen con las reservas de manera inversa.

El comportamiento diferencial emerge cuando las expectativas de realización no se cumplen y se acumulan reservas por varios períodos. En este punto las empresas esperan la reversión del ciclo, a la vez que, por el peso de los servicios de deuda en la estructura de costos, se ven obligados a mantener un nivel de endeudamiento que se hace insostenible en el tiempo. Es en este punto en el que los bancos, al no ver su deuda amortizada, deciden “vuelos a la calidad” cambiando el esquema de garantías de las empresas: se reprograma la deuda con garantías reales (propiedades, maquinarias, bienes personales de los propietarios), en lugar del compromiso abstracto de realización de los inventarios.

Esto hace que, si bien el empleo aumenta y disminuye simultáneamente con los créditos que denominamos rápidos, los créditos personales y totales, crezcan con por un tiempo después que comenzó a disminuir el empleo, como se verá más adelante.

Luego de recesiones prolongadas se afecta la relación entre la deuda y los activos de la empresa se vuelve insostenible. Los ajustes reducen aún más la capacidad de realización de la empresa, y se llega al punto en que sólo una licuación de pasivos, o desvalorización del capital financiero, puede restaurar la capacidad productiva de la misma.

## **D. Hechos estilizados sobre el comportamiento de los bancos**

De manera sucinta se puede resumir el comportamiento de los bancos en la dinámica de la asignación del crédito y análisis del riesgo de la siguiente manera:

Los bancos ajustan sus préstamos en función de la demanda de créditos del público, en particular empresas. Cuando una empresa solicita un crédito rápido, el mismo se valida en función de las expectativas macro y de las garantías potenciales que la empresa tiene, ya que en principio no se afectan los bienes.

Cuando a la empresa se le otorga nivel de “descubierto”, el banco sólo monitorea como se mantiene el mismo, o sea, los saldos promedio en las cuentas corrientes. Cuando éste crece sostenidamente por encima del denominado “acuerdo”, se producen las presiones por reprogramaciones contra las garantías reales.

Los bancos cancelan sus créditos a medida que los depósitos se realizan en las cuentas de las empresas. Y esto sucede en cuanto los inventarios son colocados en el mercado, como resultado de la demanda por parte de los consumidores.

De donde surge el dinero para los créditos es un problema menor. El sistema financiero se las ingenia para discriminar mercados y poder satisfacer siempre las demandas de la producción. El problema surge cuando las crisis llevan a que los bancos deban buscar opciones que mantengan el circuito funcionando, y es allí donde los acuerdos con los estados tienen un rol de amortiguador que garantiza ganancias para el sistema financiero.

En definitiva, mientras no haya *default* en la economía, y mientras las tasas que pagan por el dinero que luego prestan (*spread*) no sean negativas, los bancos tienen un balance consolidado excedentario. Son tomadores de precios en lo que pagan por los depósitos (locales o externos) a la vez que son fijadores de precios por lo que cobran en el mercado.

### **1. La elegibilidad del cliente para el crédito**

Resumiendo las definiciones de los gerentes de bancos entrevistados para este trabajo, las instrucciones a quienes deben evaluar a las empresas de todo tipo que aspiran a ser sujetos de crédito, deben tener en cuenta básicamente la rentabilidad de la empresa, la cuota del mercado que se apropia la misma, la liquidez que generan las operaciones de la empresa y finalmente, aunque sea el primer criterio que se toma en cuenta, el riesgo patrimonial el que constituye la principal limitante en el acceso a las pyme, y dentro de este análisis, la falta de garantías patrimoniales. Hay bancos que en su operatoria indican que el riesgo es el pivote donde giran los otros tres conceptos.

En definitiva, la capacidad de garantizar patrimonialmente un préstamo es el factor definitivo en la elegibilidad de un solicitante de crédito comercial.

Luego se puede asignar una gran ponderación a la liquidez del cliente, ya que su capacidad de cancelación de las obligaciones en los plazos previstos, así como la posibilidad de renegociar o los otorgamientos de seguros dan al operador financiero una mayor tranquilidad.

### **2. La administración del riesgo en las instituciones**

Como se dijo anteriormente, la administración del riesgo es una de los factores determinantes en la asignación del crédito, y en especial a las pyme.



En este sentido, el problema de la información asimétrica funciona básicamente en dirección a que el banco no tiene muy claro cuál es la realidad de la empresa que solicita un crédito, lo que a su vez define la capacidad de repago de la misma. En definitiva se trata de satisfacer las necesidades del tomador del crédito con la voluntad del banco de exponer su patrimonio en aras de hacer un negocio financiero.

Analizando algunos de los manuales de Administración del Riesgo de las instituciones entrevistadas, se observa que para la conducción de las entidades financieras, hay que evitar la tensión que se plantea entre riesgo y negocio bancario, poniendo a los dos como una misma cosa que no se enfrentan, como es la percepción, no sólo de afuera del sistema financiero, sino también en términos de los equilibrios sectoriales internos del banco. Es muy común que cuando la división comercial no alcanza los objetivos fijados, la responsabilidad la tenga básicamente la división de evaluación del riesgo crediticio que descartó parte importante de los clientes acercados por la primera.

En Argentina, la asignación del crédito a las pyme siempre estuvo basada en la evaluación de las garantías que la empresa puede ofrecer a la institución, tomando como referencia el patrimonio de ésta, y no el de la evaluación del proyecto puntual que se pretende financiar, y que como todo nuevo proyecto de inversión, depende de los *animal spirits* del empresario. Este dato subjetivo está basado en una visión personal de los indicadores de la economía en general, del sector involucrado o de la empresa en particular, no necesariamente coincide con el de quien tiene el rol de asociado en el riesgo de dicha empresa, y que es el banco que financia.

En este sentido, aunque los bancos deseen financiar proyectos y hagan mayor o menor hincapié en el análisis de la información recibida, las garantías son consideradas una:

“...línea de defensa frente a situaciones inicialmente imprevistas que pueden surgir durante la vigencia de la operación”.<sup>14</sup>

Los bancos entrevistados aseguran que no se realizan operaciones, por rentables que parezcan, si no hay seguridad razonable de recuperación del dinero invertido ante imprevistos en ésta. Siguiendo con esa consideración, a la hora de otorgar un crédito, la evaluación de proyectos puntuales es una metodología poco frecuente en el sistema financiero, en el que se intenta un análisis más global, especialmente en aquellos casos donde el proyecto puntual define el éxito de la empresa solicitante del crédito.

Analizado de manera desagregada, el riesgo que debe evaluar una entidad financiera tiene tres componentes:

- (i) Riesgo de solvencia
- (ii) Riesgo jurídico
- (iii) Riesgo instrumental

Desde la óptica de las entidades financieras, se trata de identificar la naturaleza de estos riesgos, los factores que lo identifican de manera operativa, así como los modos de minimización y control de la evolución.

Desde el punto de vista de este trabajo, y dentro del marco teórico de la información asimétrica, interesa más la consideración acerca del riesgo global, pero fundamentalmente la del riesgo de insolvencia, o sea aquel que se deriva de la capacidad económica y financiera de las empresas para atender sus compromisos con la institución financiera.

### **3. Evaluación del solicitante para ser sujeto de crédito**

---

<sup>14</sup> Extraído de uno de los manuales operativos de la central de riesgo de un banco entrevistado.

A partir de la necesidad de ampliación de la cartera de créditos, y de las políticas comerciales más agresivas, las instituciones financieras se vieron forzadas a reforzar el tipo de evaluación del solicitante y del proyecto en cuestión a fin de constituirlo en sujeto de crédito. Este enfoque y los costos adicionales de su implementación, se justificaron, no sólo en el *spread* bancario, sino también en el valor adicional a los negocios del sistema que constituía la bancarización y el “*cross-selling*” que permitió cubrir parte importante de los costos fijos de las entidades con ingresos por comisiones.

La totalidad de las entidades entrevistadas realizaron, durante los últimos años previos a la crisis, el análisis de los solicitantes del crédito basándose en la temática que se puntea a continuación:

- Riesgo en función de la rama de actividad de la empresa: competitividad e inserción del sector.
- Vulnerabilidad frente a los proveedores y las fuentes de abastecimiento, tanto locales, como externas.<sup>15</sup>
- Fortalezas productivas de la empresa: tecnología, capacidad, articulaciones, costos del producto.
- Fortalezas comerciales: canales de ventas, condiciones, posición en el mercado, estructura y potenciales de los clientes.
- Tendencias históricas: evolución de las ventas, de los costos relacionados con el resto de la actividad o sector; causas de las variaciones.

Según el manual operativo de uno de los bancos entrevistados, existe el riesgo controlable por la empresa y el riesgo externo a la empresa.

Dentro de los riesgos controlables, se incluyen los siguientes:

- De producción: cuando se alteran las condiciones naturales del ciclo productivo de la empresa por motivos internos o externos.
- De mercado: cuando se incumplen los presupuestos comerciales debido a cambios en las estrategias de la competencia, aparición de productos alternativos, cambio en el signo del ciclo económico, etc.
- De conducción: Cuando la organización depende de manera vulnerable de ciertas figuras claves y cuya desaparición puede generar dificultades.
- De crecimiento: es un riesgo propio de empresas pequeñas que están en tránsito de convertirse en medianas o de éstas al pasar a grandes. “Resulta de la incapacidad de la organización para adaptarse al crecimiento dado por la mayor generación de negocios. Se detecta a partir de la evaluación de la organización y de los controles internos”.

---

<sup>15</sup> En este sentido, la vulnerabilidad resultante de *shocks* externos o domésticos que afectan el valor de los insumos no fue tomada en cuenta a lo largo de la década.

- **Financiero:** Cuando la dependencia de la empresa de fuentes de fondos de terceros, o sea no generados en el normal flujo de caja de la misma, y que limita la capacidad para acceder a fondos del monto y en el momento adecuado.
- **De insolvencia:** Surge de la incapacidad del deudor a atender los pagos, aunque recurra a la liquidación de su patrimonio.
- **De liquidez:** es el resultado de la insuficiencia de medios de pago para reembolsar los compromisos de la empresa, aunque los recursos muestren otro panorama.
- **Del grupo económico:** Surge del caso en el que la empresa individual presenta solvencia en todo sentido, aunque al pertenecer a un grupo mayor con problemas, corre el riesgo de no hacer frente a los compromisos.
- **Tecnológico:** Está relacionado a las características del producto y del mix de recursos utilizado en la producción del mismo. Tiene mucho que ver con la empresa, pero fundamentalmente con las estrategias de la competencia.

Sin duda, este gran listado temático tiene por objetivo reducir la asimetría en la información, y dotar a la entidad financiera de los datos necesarios para evaluar, no sólo patrimonialmente a la empresa, sino en función del proyecto concreto, tendiendo a un acompañamiento continuo en el ciclo productivo.

## **E. Razones esgrimidas por los bancos acerca de la reducida participación de las empresas de menor tamaño**

Cuando se observa que el número de empresas elegibles como sujeto de crédito es de una de cada seis que operan en el mercado formal, y que a su vez, la falta de crédito sigue siendo una de las principales preocupaciones de las empresas pequeñas y medianas, surge el interrogante acerca de las causas de este resultado.

En el sistema financiero se plantean básicamente el problema de la ausencia de proyectos viables, así como la carencia de estudios puntuales que permitan fundamentar la viabilidad de proyectos que a primer vista son considerados como inviables por los funcionarios de la entidad financiera. La consecuencia inmediata es que lo que debería ser el último escalón en el análisis del riesgo, y que tiene que ver con la solvencia patrimonial de la empresa —medida en términos de garantías reales—, pasa a ser el principal factor limitante en la selectividad por parte de la institución financiera.

La totalidad de los funcionarios de los bancos entrevistados aseguraron haber tenido problemas con la información provista por un elevado número de las pyme, así como que su objetivo era prestar el dinero por tener un excedente de fondos (en especial entre 1997 y 2000) para aprovechar el abismal diferencial de tasas que se observaba entre los mercados centrales y nuestro país.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> En este sentido, sólo dos instituciones extranjeras afirmaron haber tenido problemas en la disponibilidad de fondos para las operaciones de comercio exterior en tiempos de la crisis rusa (1998), las que eran “calzadas” en entidades del exterior.

## F. Fuentes de financiamiento y tasa de interés como factores de discriminación

### 1. La tasa de interés

Un dato que sin dudas influye en la asignación del crédito, y como se expresa en la literatura de racionamiento mencionada en secciones anteriores de este trabajo, es el diferencial de tasas de interés que se observa para los diferentes tipos de empresas. Si bien las tasas activas y pasivas decrecieron de manera significativa en términos nominales, en términos reales continuaron siendo elevadas y de gran disparidad.

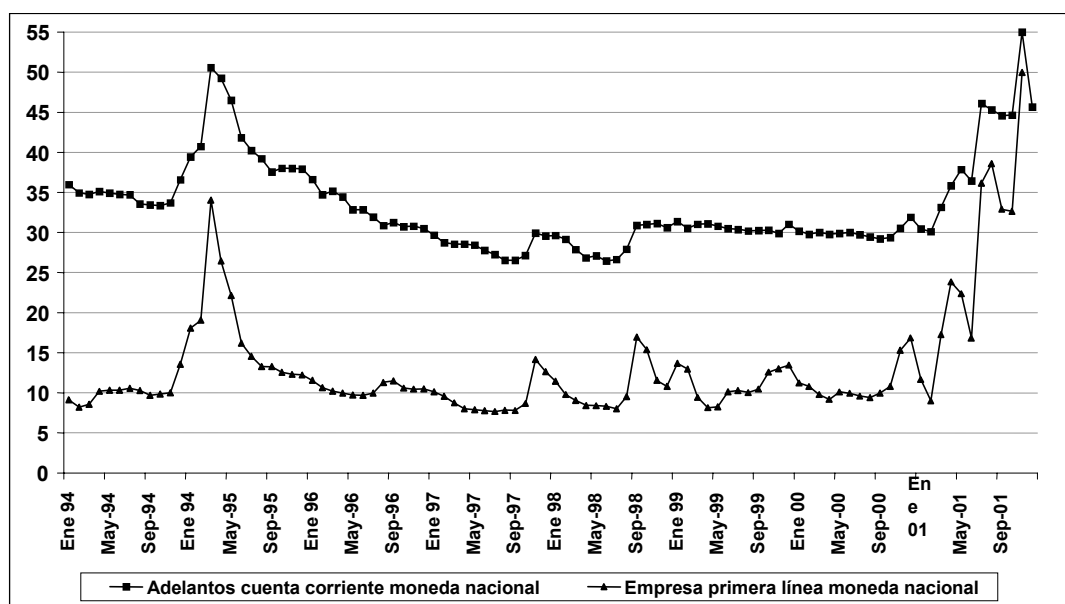
Este fenómeno de disparidad, que es habitual en todo el mundo, en nuestro país cobra una dimensión adicional, ya que a la segmentación habitual, se le suma la posibilidad del acceso a otras fuentes de financiamiento en mercados de capitales de plazas financieras de otros países (Londres o *Wall Street*), así como la emisión de bonos y títulos colaterales por bancos de inversión internacionales.

El tema de la tasa de interés se observa nítidamente, como lo plantean Bleger y Rozenwurcel (2000, p. 55):

“Con un promedio simple de las tasas cobradas del 34.5% en enero de 1999 para adelantos en pesos, el desvío estándar era del 12.6%. La tasa correspondiente al primer cuartil era de 26.25% y la del último cuartil del 41.5%. Los valores extremos de la muestra son del 9.9% y del 85.2%”

el nivel de segmentación según características de tamaño, localización de la empresa y sector en que opera, genera fuertes disparidades a la hora, no solo de asignar, sino de fijar un precio para el dinero.

Gráfico 7  
EVOLUCIÓN DE LA TASA DE INTERÉS ACTIVA  
(En porcentajes)



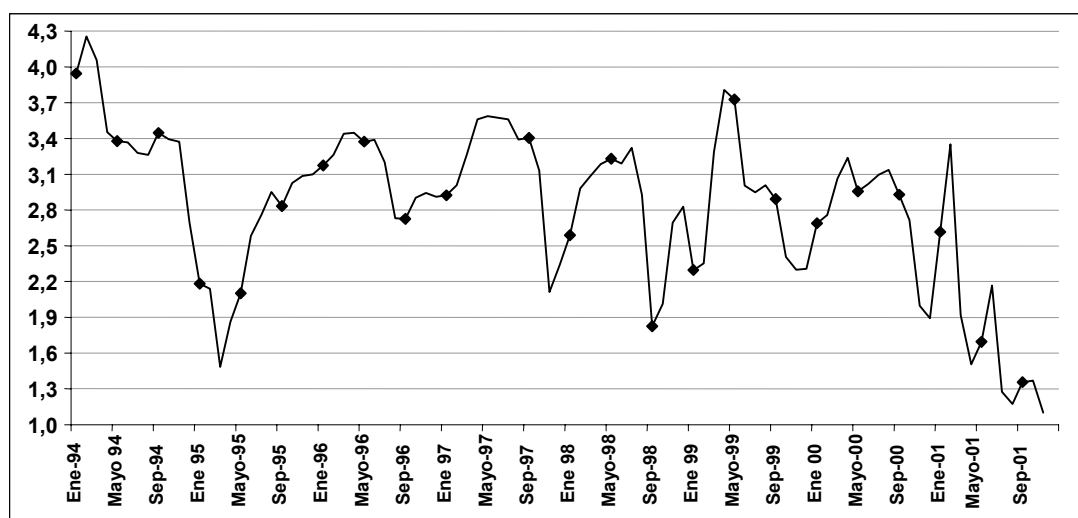
Fuente: Elaboración de los autores, sobre la base de datos del panorama monetario y financiero del Banco Central de la República Argentina.

En el gráfico 7 se observa que la tasa activa que pagan las empresas de primera línea está significativamente más cerca de las tasas internacionales de la época, a la vez que entre 1998 y 2000 es mucho más volátil. Esto último se debe a que, con un colchón de tamaño magnitud en la tasa de descubiertos (aproximadamente un cuarto de los créditos al sector privado), puede absorber las fluctuaciones del mercado.

El *ratio* entre la tasa de interés para descubierto y la de créditos para empresas de primera línea, ambas activas, muestra el sobreprecio que pagan aquellas empresas que toman un crédito en descubierto de su cuenta corriente.

La tasa llegó a ser 4,2 veces más, bajando a 1,5 veces durante la “crisis del tequila” para luego remontar a un rango que estuvo entre 2,5 y 3,5 veces hasta mediados del año 2001, cuando por la inestabilidad se incrementó la tasa a las empresas de primera línea, a la vez que se restringían de manera significativa los descubiertos a las empresas en general.

**Gráfico 8**  
**RATIO DE TASA DE INTERÉS POR DESCUENTO**  
**DE DOCUMENTOS Y DE CRÉDITOS A EMPRESAS DE PRIMERA LÍNEA**  
(En valores absolutos)



**Fuente:** Elaboración de los autores, sobre la base de datos del panorama monetario y financiero del Banco Central de la República Argentina.

## 2. Otras fuentes de financiamiento

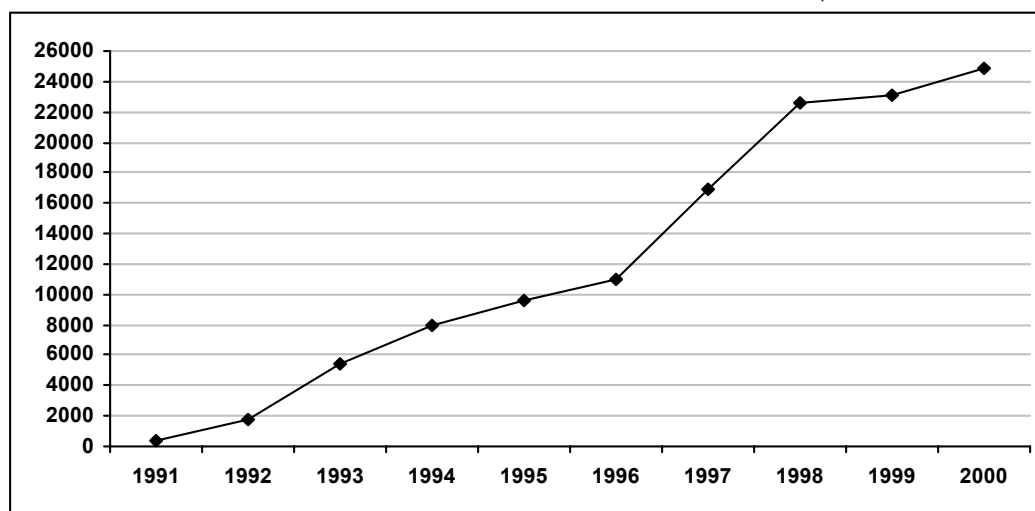
Como ya se mencionó, las empresas de mayor tamaño relativo contaron a lo largo de la década, y de manera creciente, de otras herramientas financieras, que permitían fuentes alternativas de financiamiento de la empresa. Así es como, de la mano de bancos de inversión internacionales, las empresas argentinas emitieron títulos en la forma de obligaciones negociables (ON), cotizaron en la bolsa local o en bolsas del exterior, así como accedieron a créditos directos en bancos del exterior, a tasas más cercanas a la *prime rate* o *libor* que a la tasa a empresas de primera línea que operaba en el país.

Las obligaciones negociables fueron una importante fuente de financiamiento durante la década. Del total vigente en el año 1991 de 370 millones de dólares, se superaron los 11.000 millones de dólares en 1996, llegando a fines del año 2000 a 25.000 millones de dólares. Siempre a tasas inferiores a las del mercado local, y empresas de primera línea que requerían de calificadoras de riesgo para la presentación en los *road-shows* (CNV, desde 1998).

Sólo en el año 1999 se emitieron ON por un valor de 11.619 millones de dólares y 5.630 millones de dólares de fideicomisos. En igual período, se emitieron sólo 16 millones de dólares para las pyme.

**Gráfico 9**  
**OBLIGACIONES NEGOCIABLES VIGENTES**

(En millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

### 3. El endeudamiento externo privado no financiero

Otra de las fuentes alternativas de financiamiento que tienen las empresas grandes es el crédito directo de instituciones financieras del exterior.

En este caso, las empresas de importante peso relativo, tanto por su tamaño, como por sus operaciones, pueden acceder al financiamiento aprovechando los diferenciales de tasa de interés, a los que se hace referencia en la sección anterior.

Para obtener la información relativa al endeudamiento se apeló a los datos que elabora la Dirección de Cuentas Internacionales del Ministerio de Economía (2002-1991), donde se publican los mismos.

La deuda externa del sector privado no financiero ascendía en diciembre de 2001 superaba los 35.000 millones de dólares. Siendo el 43% (15.000 millones de dólares) resultado de obligaciones negociables, papeles comerciales y títulos de deuda de las empresas, excluyéndose el endeudamiento de la inversión extranjera directa con sus casas matrices. Sólo se computa a los tenedores no residentes de estos papeles.

El 11,8% de esa deuda está en la operación de dos organismos internacionales (Corporación de Fomento Internacional del Banco Mundial y la Corporación Interamericana de Inversiones del BID), en conjunto con los acreedores oficiales (instituciones varias de países) y los bancos participantes en la operatoria de los organismos internacionales. Ésta asciende a 4.000 millones de dólares.

La deuda con bancos extranjeros, que se reitera que excluye a las deudas del sector financiero, asciende al 39% del endeudamiento con no residentes por parte de empresas nacionales. Esto equivale a un monto de 13.804 millones de dólares al 31/12/01.

A estos valores hay que agregar el endeudamiento con matrices y filiales que supera el 11%, o sean los 4.000 millones de dólares.

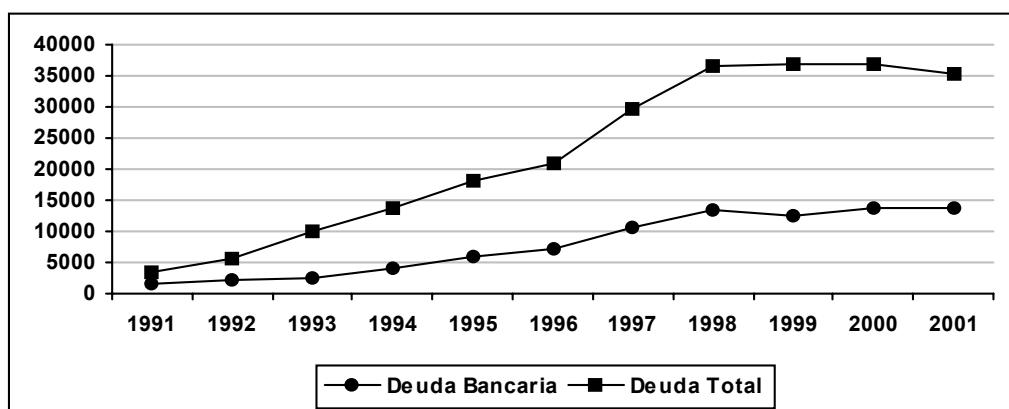
Una característica de la deuda externa de las empresas en Argentina está dada por su elevada concentración en pocas empresas. Al 31/12/98 las primeras 30 empresas concentraban el 57% del endeudamiento externo privado total.<sup>17</sup> El 75% está cubierto por 59 empresas, y solamente 301 contabilizan el 100% del total de dicho endeudamiento.

Según la misma fuente citada, del total del endeudamiento el 39% corresponde a empresas privatizadas, mientras que el 75% (casi 30.000 millones de dólares) a empresas que tienen inversión extranjera directa.

Estas fuentes de financiamiento operan, como se dijo anteriormente, básicamente para las grandes empresas, transnacionales o integradas con el exterior, incrementando el potencial de financiamiento de este estrato de empresas. Se puede afirmar que en definitiva refuerza la idea de la limitación en el acceso a fondos que tienen las empresas pequeñas y medianas.

En el gráfico 10 se observa el crecimiento de la deuda externa total y de la deuda externa bancaria del sector privado no financiero, donde crece la preeminencia de los nuevos instrumentos sin intermediación, así como de otras formas de financiamiento externo, en la cual los organismos multilaterales, con el colateral o *pari-pasu* acordado, incrementan su participación en la deuda externa Argentina.

**Gráfico 10**  
**DEUDA EXTERNA BANCARIA Y DEUDA TOTAL DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO**  
(En millones de dólares)

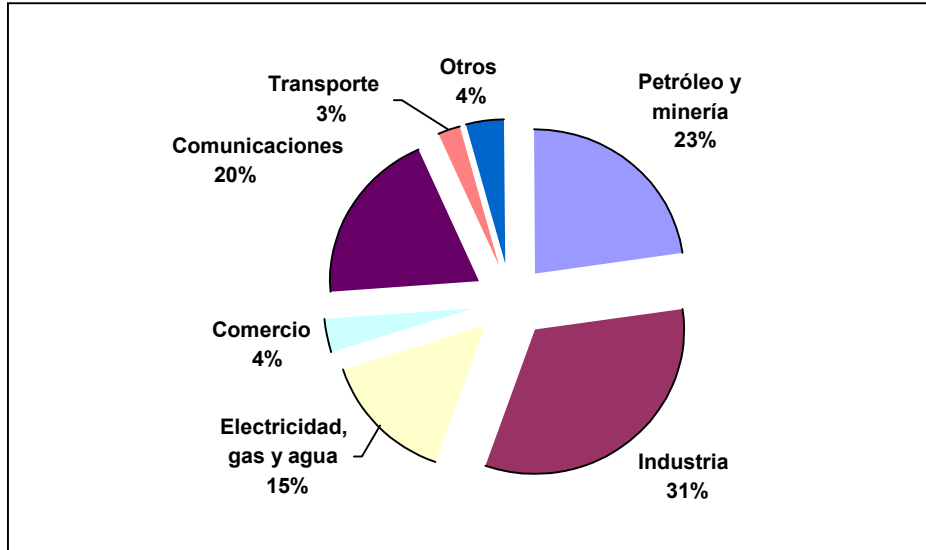


Fuente: Elaboración propia, sobre la base del Ministerio de Economía de la República Argentina.

En el gráfico 11 se observa, para 1998, la distribución sectorial de la deuda externa total del sector privado en Argentina. Este dato, si bien no actualizado, tiene la importancia de mostrar cuales son los sectores que contabilizan la mayor parte del endeudamiento, que está en actividades altamente concentradas, como se muestra en el análisis de la concentración.

<sup>17</sup> Obligaciones con el exterior del sector privado no financiero (Min. Economía, 1991/1998).

**Gráfico 11**  
**DISTRIBUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO PRIVADO NO FINANCIERO**  
(En porcentajes)



**Fuente:** Elaboración propia, sobre la base del Ministerio de Economía de la República Argentina.



## V. Modelo de asignación del crédito en un contexto de información asimétrica

---

### A. Elección del modelo econométrico y simulaciones

A través de un ejercicio econométrico se pretende mostrar algunos aspectos del racionamiento y la exclusión del crédito que sufren las empresas. En esta etapa experimental se persiguen dos objetivos básicos:

- ver qué características de las empresas permiten la mayor elegibilidad al crédito, y,
- constatar si todas las empresas con esas características han tenido préstamos bancarios.

Para ello, en primer lugar, se estimó una ecuación de asignación del crédito. Esta ecuación pretende aproximar el proceso real *ex ante* (inobservable) que sigue la decisión de asignación de préstamos en la economía a partir de información disponible en los bancos y suministrada por las empresas.<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> Cabe señalar que en realidad los bancos cuentan con información contable adicional de las empresas, así como los informantes calificados que constituyen las relaciones de funcionarios con los clientes a los que se deben agregar los análisis sectoriales con los que los bancos confeccionan. Es muy interesante el debate que se da en ciertos países como Reino Unido y Estados Unidos por el proceso de concentración que vive el sistema financiero y que tiende a perder parte de lo que se denomina el “*direct screening*” de acuerdo con Berger y Udell (2002), lo cual debería redefinir la estructura del sistema bancario para preservar esta *soft information*.

La estimación se realizó a partir de información del BCRA complementada con los datos del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJyP). Las variables utilizadas refieren a características estructurales de la empresa (la cantidad de empleo registrado de las empresas, la rama de actividad, provincia en que se desempeñan y antigüedad en la actividad), y para aquellas que recibieron financiamiento bancario, las características de éste (tipo, cantidad y monto de préstamos recibidos y tipo de entidad bancaria involucrada).

Para centrar el ejercicio en el estudio de la discriminación en el acceso al crédito, se generó una variable dependiente binaria ( $Cr$ ), que toma valor uno cuando la empresa tiene registradas deudas bancarias y cero cuando no tiene. De esta forma, la ecuación estimada permite conocer una probabilidad de obtención de crédito a partir de la información de la empresa.

La elección de un método cuantitativo para analizar el acceso al crédito puede seguir varios caminos, por ejemplo:

- pueden construirse indicadores de accesibilidad, que generan un ranking de empresas en la lista para acceder a un préstamo, y
- modelos que estiman directamente una probabilidad de que una empresa tenga o no créditos.

Desde luego, a partir de estos modelos también puede construirse un *ranking* que asigna a empresas de acuerdo a sus características, una probabilidad de acceso al crédito.

En la elección del modelo puede optarse por uno de probabilidad lineal o no lineal (regresión logística o *logit* y regresión *probit*) (Kramer, 1991). Las ventajas de los modelos *probit* y *logit* residen fundamentalmente en su forma funcional (las probabilidades estimadas están siempre en el intervalo 0, 1 y son captados efectos no lineales de las variables explicativas sobre la variable explicada) (Scott Long, 1997).

Los modelos *probit* y *logit* difieren en el supuesto que se haga de la variación del error condicional  $[Var(\epsilon|x)]$ , lo que implica diferentes parámetros estimados (los coeficientes  $\beta$ ), pero no arrojan diferentes valores de la probabilidad de obtener un crédito, que es lo que interesa aquí.

Se utilizarán principalmente modelos logísticos ya que permiten una interpretación directa de la razón de probabilidad (*odds-ratio*) entre grupos de empresas (por ejemplo, en el acceso al crédito entre dos grupos de empresas de distinto tamaño o de distinta antigüedad).

La estimación permite arriesgar algunas conclusiones acerca del primer objetivo de este ejercicio, aclarar cuáles de las características de las empresas resultan más relevantes en la obtención del crédito, y simultáneamente, el modelo puede encontrar la discriminación (exclusión y racionamiento) del crédito, que era el segundo objetivo perseguido.

A partir de los datos que surgen, se extenderá el análisis con un modelo similar para evaluar la probabilidad de las empresas en incumplir con su compromiso de repago del crédito.

## B. Presentación del modelo logístico

Se realizó la estimación del siguiente modelo logístico:

$$PR(CR = 1) = b.emp + c.dr + d.da + e.dp$$

donde *emp* es el número de empleados de la empresa, *dr*, *da* y *dp* son variables categóricas de sector productivo, antigüedad operativa de la empresa (en rangos de antigüedades) y provincia en la que declara radicación.

Es de esperarse que los signos de los coeficientes de empleo y antigüedad sean positivos, mientras que los otros correspondientes a la provincia en que operan y los sectores productivos pueden tener signos diversos.

El criterio asumido en la interpretación del modelo es el siguiente: Cuando  $Pr(Cr=1) > U$ , siendo  $U$  el umbral de probabilidad elegido, la predicción resuelve que la empresa tiene potencial de acceso al crédito.

Inversamente si  $Pr(Cr=1) < U$ , el modelo predice que la empresa no tiene acceso al crédito. Se eligió un valor de  $U = 0,23$ , por ser el valor de la participación de empresas con créditos en el universo de empresas con empleados que operan en la economía.

Contrastando la predicción con los valores observados el modelo puede pronosticar empresas que no accedieron al crédito o empresas que sí han accedido. Las otras opciones son en el caso de que el modelo pronostica que una empresa que recibió crédito no lo merecía, (Tenjo-Galarza, 2002),<sup>19</sup> y pronosticar que una empresa que no recibió crédito lo merecía (racionamiento).

La elección del modelo logístico apropiado es una cuestión delicada, y se realiza en función de los objetivos del estudio. Aquí interesa sobre todo la capacidad predictiva del modelo (y los diferenciales de probabilidad que surgen de pertenecer a cierta rama, rango de antigüedad o provincia, que serán estudiados más adelante).

Es de esperar que un buen modelo refleje lo que ocurre, y a su vez el comportamiento posterior de las empresas frente al crédito y su atención, sea la esperada. Una alta proporción de aciertos con relación al período para el que se dispone de datos permite inferir con cierta seguridad la probabilidad de acceder al crédito de una empresa que no está en la muestra, o que todavía no ha solicitado un préstamo.

Por último, debe tenerse en cuenta una limitación de la fuente de información utilizada que resulta importante en la interpretación del modelo y sus predicciones. Esta consiste en que no puede asegurarse que las empresas que no tienen deudas bancarias hayan sido demandantes de crédito. Por ende, no es posible distinguir entre empresas excluidas del crédito (en el sentido de ser solicitantes no exitosas) de empresas no demandantes de créditos. Sin embargo en el contexto del presente ejercicio, se considera que las empresas con  $Cr = 0$  fueron discriminadas del crédito.<sup>20</sup>

## C. Los resultados del modelo: una medición del racionamiento de crédito

Los resultados del modelo se presentan en un cuadro de cuatro cuadrantes. La clasificación surge de combinar la predicción del modelo (predicción =  $I$  para empresas que accederían al crédito y predicción =  $0$  en caso contrario) en función de la probabilidad teórica que surge del modelo y del valor  $U$  elegido, y la real asignación de crédito que se observa a partir de la información del BCRA ( $Cr = I$  para empresas que han recibido créditos bancarios y  $Cr = 0$  en caso contrario).

<sup>19</sup> Plantea que en la asignación del crédito existen *outliers* explicados por la afiliación de la empresa a un grupo económico o por la presencia de capital extranjero en la misma, lo cual les da acceso al financiamiento cuando similares nacionales no los harían. Otra variante sería la provisión de garantías y colaterales no difundidos en empresas similares.

<sup>20</sup> Si bien éste es un supuesto fuerte, virtualmente ninguna empresa afirma prescindir del crédito bancario, en especial en lo concerniente al capital de trabajo (Filippo y Kostzer, 2002). Muchas empresas no acuden a los bancos por no tener cubiertos sus requerimientos formales, tales como balances, impuestos al día o bienes a su nombre.

Los cuadrantes se leen según las agujas del reloj y expresan lo siguiente:

**Cuadro 20**  
**DISTRIBUCIÓN DE EVENTOS SEGÚN MODELO DE ASIGNACIÓN DEL CRÉDITO**

Observación	Predicción	
	0	1
0	<b>Cuadrante I</b> Empresas con baja probabilidad y que no reciben (excluidas)	<b>Cuadrante II</b> Empresas que deberían recibir y no reciben (racionadas)
1	<b>Cuadrante IV</b> Empresas que no deberían recibir y reciben (error)	<b>Cuadrante III</b> Empresas que deben recibir y reciben (elegidas)

**Fuente:** Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

A partir de las 390 mil empresas que declaran tener empleados formales y que tienen deudas con el sistema financiero en la actualidad, y de la aplicación del modelo *logit* planteado, se obtienen los siguientes valores para los cuadrantes en cuestión, así como la participación porcentual de cada cuadrante en el total de las empresas del universo seleccionado:

**Cuadro 21**  
**RESULTADOS DE LA DISTRIBUCIÓN DE  
EVENTOS SEGÚN MODELO DE ASIGNACIÓN DEL CRÉDITO**

Observación	Predicción	
	0	1
0	<b>Cuadrante I</b> (excluidas) 149.082 (38,3%)	<b>Cuadrante II</b> (racionadas) 149.334 (38,3%)
1	<b>Cuadrante IV</b> (error) 21.736 (5,6%)	<b>Cuadrante III</b> (elegidas) 69.322 (17,8%)

**Fuente:** Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

En el cuadro de resultados se observa que el cuadrante I, o sea las excluidas, en el que las empresas por sus características estructurales tienen baja probabilidad de obtener el crédito y efectivamente no lo tienen, constituyen un 38,3% del total de las empresas privadas con más de un empleado.

En el cuadrante II están las empresas a las que se consideraría como discriminadas por el racionamiento del crédito. Estas son aquellas que por sus características deberían recibir asistencia financiera, pero que el sistema financiero no les concede. En este caso hay que diferenciar, algo imposible con la información disponible en las bases de datos trabajadas, aquellas que nunca solicitaron la asistencia y aquellas que fueron denegadas por las entidades bancarias. Estas empresas en números equiparan a las excluidas, pero deduciéndole las que no solicitaron créditos este número sería menor, y por lo tanto el peso relativo de las empresas del cuadrante I mayor.

El cuadrante III muestra aquellas empresas que tenían posibilidades estructurales de recibir la asistencia y que efectivamente lo hicieron, o sea las elegidas por el sistema bancario.

Por último, en el cuadrante IV (Error) se muestra al conjunto de empresas que por sus características objetivas no debería tener acceso al crédito (de acuerdo a la predicción del modelo), pero sin embargo lo obtuvieron

## 1. Características estructurales de los diferentes cuadrantes

Los resultados de los modelos logísticos pueden ser mal interpretados si no se toma en cuenta las características de las empresas del universo considerado. En concreto, la proporción de aciertos y errores puede dar lugar a conclusiones equivocadas. Por ejemplo en una economía en la que sólo un 20% de las empresas tenga préstamos bancarios, un criterio de predicción que consista en negar préstamos a todas las empresas tendrá garantizado un 80% de aciertos. La bondad del modelo debería entonces tener en cuenta esos efectos.

Para verificar si la pertenencia a alguno de los cuadrantes se debe a las características estructurales utilizadas en el modelo o si ésta se debe a motivos aleatorios, se ha comparado la estructura de las empresas en cada uno de ellos con la estructura del universo de empresas en consideración para el análisis.

A tal efecto se calculó la distribución de las empresas según las diferentes categorías de análisis para cada uno de los cuadrantes, donde se observó un comportamiento disímil, pero consistente con la lógica del racionamiento de crédito que se planteó como hipótesis inicial del trabajo.

## 2. Pertenencia según tamaño de empresas

La estimación del modelo arrojó un coeficiente positivo para el efecto del número de empleados en la probabilidad de acceso al crédito (la probabilidad de “Cr=1”). Existiría entonces una relación directa entre el tamaño de las empresas y la pertenencia al cuadrante III (empresas adjudicadas), e inversa en el caso del cuadrante I (empresas excluidas). En otras palabras, a medida que aumenta el tamaño de las empresas, su proporción dentro del cuadrante III (adjudicadas) aumenta, mientras que su proporción dentro del cuadrante I (excluidas) disminuye, pues son pocas las empresas grandes que no obtienen créditos.

**Cuadro 22**  
**CONDICIÓN DE ASIGNACIÓN DE CRÉDITO:**  
**DISTRIBUCIÓN POR TAMAÑO DE ESTABLECIMIENTO**  
(En porcentajes)

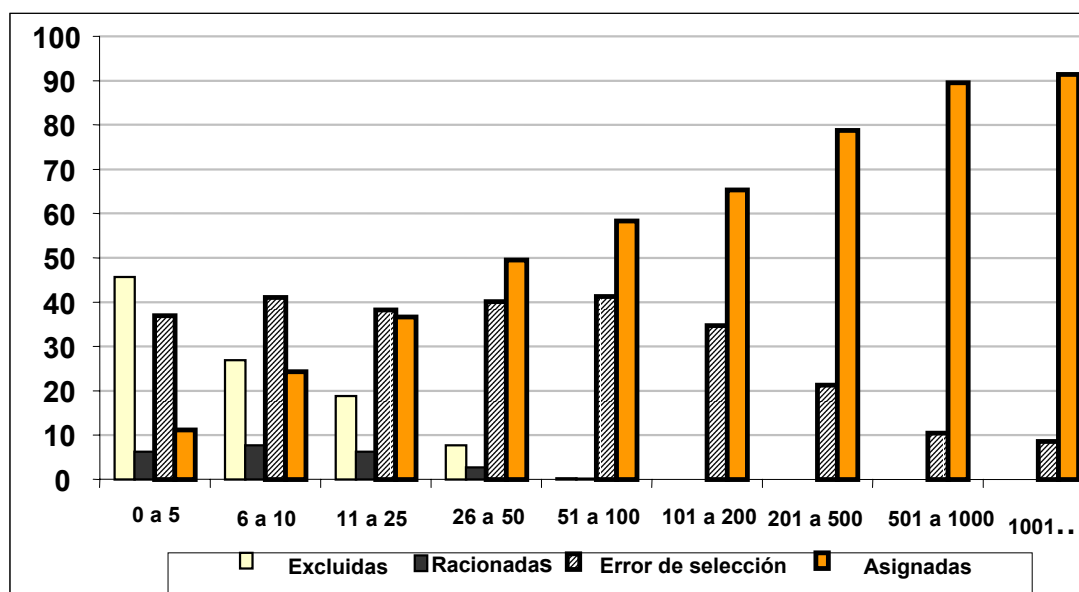
Estratos	Empresas			
	Excluidas	Racionadas	Adjudicadas	Mal asignadas
Tamaño	I	II	III	IV
Menos de 5	45,6	6,2	11,2	37,0
Entre 6 y 10	26,9	7,7	24,3	41,1
Entre 11 y 25	18,9	6,2	36,7	38,2
Entre 26 y 50	7,7	2,7	49,5	40,1
Entre 51 y 100	0,3	0,1	58,3	41,3
Entre 101 y 200	0	0	65,3	34,7
Entre 201 y 500	0	0	78,7	21,3
Entre 501 y 1000	0	0	89,5	10,5
Mas de 1000	0	0	91,5	8,5

**Fuente:** Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

En lo referente a las empresas racionadas, se observa que las mismas tienden a desaparecer con el incremento en el número de empleados de las mismas.

Sin embargo, el error de adjudicación de las que reciben créditos cuando sus características no anticipan probabilidad de ello, tiene un comportamiento menos definido para los estratos de menor tamaño relativo, cayendo a medida que se incrementa el tamaño de las empresas.

**Gráfico 12**  
**APLICACIÓN DEL MODELO ECONÓMICO DE LAS EMPRESAS**  
 (En porcentajes)



**Fuente:** Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

La relación (directa) entre el tamaño de la empresa y la asignación del crédito mostraría que el sistema bancario argentino tendría una tendencia a la gestión de créditos a las grandes empresas. Efectivamente, la regresión logística confirma que sólo un pequeño número de grandes empresas es excluido del crédito bancario reflejando racionamiento por problemas de información, pero que un gran número de pequeñas empresas lo está, esto da lugar a pensar que:

- el sistema bancario argentino habría desarrollado un sesgo hacia la asignación de crédito en unidades grandes (siendo esto una especificidad institucional);
- la distribución del crédito en los sistemas bancarios competitivos está concentrado en las grandes empresas (mostrando algún tipo de falla de mercado);
- las empresas de mayor tamaño tienen un acceso adicional al financiamiento tanto internacional bancario, como de acciones y otros instrumentos financieros en que no hay intermediarios, lo cual acrecienta la distancia con las de menor tamaño relativo.

### 3. Asignación según sector productivo

Como se explicó, el tamaño tiene una relación directa con la probabilidad de tener crédito, cosa que en el análisis de los sectores no es lineal. El comportamiento observado es más heterogéneo, y tiene que ver en parte con las características tecnológicas del sector y su vinculación a la escala de planta mínima y el empleo que se desprende de ella.

**Cuadro 23**  
**CONDICIÓN DE ASIGNACIÓN DE CRÉDITO: DISTRIBUCIÓN SEGÚN SECTOR PRODUCTIVO**  
(En porcentajes)

Sector	Participación en el universo	Excluidas	Racionadas	Adjudicadas	Mal asignadas
		Cuadrante			
		I	II	III	IV
Explotación de minas y canteras	0,2	0	0	43,6	56,4
Industrias manufactureras	12,2	5,3	1,2	33,8	59,7
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	14,6	2,4	0,6	30,8	66,1
Construcción	3,7	12,1	2,7	26,3	58,9
Pesca	0,1	4,0	0	25,1	70,9
Suministro de electricidad gas y agua	0,3	27,8	5,7	22,9	43,5
Comercio al por mayor y por menor	24,3	38,2	8,5	17,3	35,9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10,1	52,4	9,2	12,7	25,7
Hoteles y restaurantes	3,2	45,2	6,3	10,5	38,0
Enseñanza	1,6	49,6	5,0	8,8	36,7
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	15,7	59,4	5,6	7,0	28,0
Servicios sociales y de salud	4,5	77,5	14,5	4,0	3,9
Otros servicios comunitarios, sociales y personales	9,4	83,2	10,0	2,7	4,2
Organizaciones y órganos extraterritoriales	0	82,4	17,6	0	0

**Fuente:** Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

En el análisis sectorial se observa un comportamiento más heterogéneo, donde los sectores de servicios tienen un número de excluidas más alto que los productores de bienes, lo cual muestra que estas últimas pueden presentar al banco parámetros para la asignación de crédito más contundentes que las empresas de servicios. Así es también que en los sectores de servicios se observa el menor número de mal asignadas.

### 4. Asignación por provincias

En los niveles provinciales también se observa una notable heterogeneidad, con menos empresas en el grupo de excluidas que en el de racionadas, siendo este último valor muy significativo en las provincias del interior del país y menor para la Capital Federal. Simultáneamente, las mal asignadas son en promedio menos en las provincias del interior, con algunas excepciones.

Cuadro 24

**CONDICIÓN DE ASIGNACIÓN DE CRÉDITO: DISTRIBUCIÓN SEGÚN PROVINCIA***(En porcentajes)*

	Excluidas	Racionadas	Adjudicadas	Mal asignadas
Capital Federal	65,3	16,0	8,6	10,1
Buenos Aires	29,9	46,0	4,8	19,3
Catamarca	30,9	43,6	6,5	19,0
Córdoba	29,0	44,7	5,2	21,0
Corrientes	27,6	46,3	5,2	20,9
Entre Ríos	28,9	44,9	4,8	21,4
Jujuy	33,9	41,5	6,2	18,3
La Rioja	24,9	49,9	6,0	19,3
Mendoza	8,8	59,9	2,0	29,3
Salta	33,1	42,6	6,6	17,7
San Juan	44,7	34,4	9,0	11,9
San Luis	24,8	45,6	5,6	23,9
Santa Fe	28,0	46,1	4,8	21,1
Santiago del Estero	41,5	35,7	6,9	16,0
Tucumán	28,0	44,1	5,0	22,8
Chaco	21,6	51,2	4,2	23,0
Chubut	31,9	42,0	7,1	19,0
Formosa	26,8	46,8	7,0	19,4
La Pampa	45,2	33,5	8,5	12,7
Misiones	31,4	42,9	5,5	20,2
Neuquén	23,0	49,3	3,5	24,2
Río Negro	41,3	35,9	7,6	15,2
Santa Cruz	9,6	62,8	2,4	25,3
Tierra del Fuego	0	68,6	0	31,4

**Fuente:** Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

## D. *Red-Lining* en el modelo

Como se menciona en la introducción de esta sección, *red-lining* es cuando un grupo de empresas es homogéneamente excluido de la asignación de créditos por sus características estructurales. Esta puede ser resultado de características tales como el tamaño, sector productivo o localización. También puede ser resultado de una combinación de estos factores.

En este ejercicio se excluyen aquellas empresas que no tienen, de acuerdo al modelo, una probabilidad superior a la tasa media de asignación (23%) y se verificó que existan categorías en las que ninguna de las empresas existentes tenga crédito. En este sentido, no existen grandes grupos por una sola de las variables en cuestión (sector, provincia o tamaño), sino que aparecen subgrupos de la combinación de indicadores estructurales.

El número es relativamente bajo (poco más de 400 empresas para todo el universo), por lo que no se puede afirmar que sea *red-lining*, ya que puede tratarse de empresas que no solicitaron crédito.



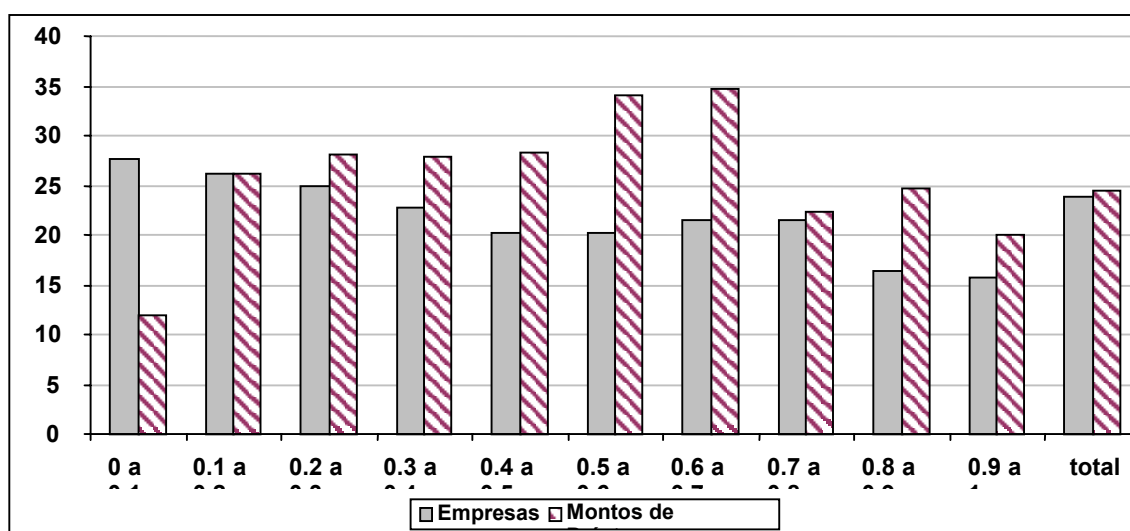
## E. Las probabilidades de las empresas

El modelo expresado asigna a cada empresa una probabilidad de ser elegida para la obtención de un crédito de acuerdo a las características estructurales planteadas en el mismo. Cada empresa recibe una “calificación” de entre 0 y 1 que mide la probabilidad de obtener un crédito. Aquellas que tienen una probabilidad mayor que la media de asignación del crédito y que no reciben son las que se consideran “racionadas”.

## F. Las probabilidades de las empresas y la situación deudora

El modelo, al ordenar las empresas según su calidad en tanto sujetos de crédito, puede dar una referencia de la capacidad de cumplimiento de la deuda contraída.

**Gráfico 13**  
**EMPRESAS Y MONTOS EN CESACIÓN DE PAGOS SEGÚN ESTRATO**  
**DE PROBABILIDAD DETERMINADA POR EL MODELO DE ASIGNACIÓN DE CRÉDITOS**  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Las empresas que tienen menor probabilidad en el modelo de asignación de crédito, son también las que presentan una proporción de cesación de pagos mayor, en casi cuatro puntos porcentuales más que el promedio nacional. Este valor se mantiene constante para las empresas que tienen más de 0,3 de probabilidad de recibir el crédito, hasta llegar a los dos estratos con más del 0,8 de probabilidad, donde el número de empresas en cesación cae a valores del 16%

Cuando se aplican los montos en cesación de pagos, se observa que aquellas empresas que tienen la menor probabilidad por el análisis estructural del modelo, son las que entran en cesación de pagos un monto equivalente a la mitad del promedio nacional (levemente superior al de empresas). Es justamente en los sectores con probabilidades entre 0.5 y 0.7 donde el porcentaje de los montos superan largamente el promedio de empresas y el promedio general. De este resultado se infiere que el monto promedio de los créditos en cesación de pagos es superior al monto promedio de los créditos totales asignados para el rango de probabilidades.<sup>21</sup>

<sup>21</sup> Este valor puede ser resultado de los intereses acumulados que elevan el monto del endeudamiento, para lo cual se debería hacer un análisis dinámico de la evolución. De no ser resultado de los intereses, podría haber un componente de *moral hazard* que lleva a empresas a solicitar créditos más alto y no pagarlos.



## VI. Conclusiones y recomendaciones

---

En este trabajo se hizo un análisis del monto de deuda que mantienen las empresas en el sistema financiero formal argentino, describiendo de manera cualitativa y cuantitativa la forma que adquirió el sistema crediticio previo a la crisis que produjo el término de la convertibilidad.

Sobre este tema se analizó la racionalidad con que operan tanto prestamistas como los tomadores de crédito describiéndose a los diferentes sectores productivos, tamaños de establecimiento, localización geográfica de las empresas tomadoras de créditos, así como la mecánica que se practica en el sistema financiero, tanto en la faz comercial como en el análisis de riesgo para la asignación de los préstamos.

También se realizó un análisis de la situación deudora de las empresas según la calificación asignada por la central de riesgo del BCRA, con una descripción por sectores y tamaños de establecimientos.

A partir del modelo se evaluó qué sucede con la situación deudora de las empresas y se comparó con la probabilidad calculada el nivel de incumplimiento de la deuda y de los montos involucrados, observándose algunos resultados interesantes.

Asimismo, se describe la forma en la cual opera el racionamiento del crédito, de acuerdo a las contribuciones teóricas de Joseph Stiglitz y se definió un modelo econométrico de *ranking* de empresas para la asignación del crédito con el objetivo de dimensionar el racionamiento y la existencia de *red-lining*.

De todo este trabajo surgen algunas lecturas interesantes, especialmente a la hora de recomponer el sistema financiero argentino luego de la profunda crisis por la que pasó durante el año 2002.

- (i) Durante el período de la convertibilidad no hay evidencia de restricción de fondos hacia el sistema financiero, a pesar de la restricción que implicó la política monetaria en el contexto de una caja de conversión.
- (ii) El sistema financiero segmentó sus mercados con diferentes clientes, lo cual se manifestó en tasas de interés diferenciales, que introdujeron ciertas distorsiones en la asignación del crédito.
- (iii) Parte importante de la discriminación hacia las empresas de menor tamaño relativo tiene su origen en los costos de transacción, pero básicamente en la asimetría en la información acerca de la viabilidad del repago de los compromisos.
- (iv) Salvo excepciones muy localizadas en el tiempo y a nivel local, el tratamiento a las empresas obedeció a conceptos globales.
- (v) La mayor parte del financiamiento bancario doméstico de las empresas tenía como destino la constitución o ampliación de capital de trabajo. Este mismo factor hizo que la evaluación de dichos proyectos sea más dificultosa que en el caso de las inversiones de capital fijo.
- (vi) Por la evolución se deduce que dentro del capital de trabajo el principal destino del crédito bancario estaba orientado al pago de los salarios y demás gastos operativos. Los insumos en el proceso productivo estaban garantizados por el crédito de proveedores.
- (vii) Esta situación convierte al sistema financiero en el ámbito en el cual se determina en última instancia el nivel de empleo global de la economía

Este contexto induce a pensar que es difícil redefinir un esquema de financiamiento para las pyme aunque se pueden sugerir algunas medidas tendientes a reducir el central problema de información asimétrica que surge como una profunda dificultad para aparear la oferta de dinero con la demanda de fondos por parte de las empresas.

## • Consideraciones de política crediticia

No caben dudas hoy que una de las dificultades que tiene la economía argentina para revertir un período de profunda recesión, una vez recuperada parte de la competitividad internacional por la devaluación de la moneda, pasa, además por los problemas de demanda efectiva que no nos detendremos a analizar aquí, por herramientas tendientes a dinamizar la oferta de las empresas, tanto al mercado interno como sustitutivas de importaciones, como a los mercados externos que se pueden recuperar con los nuevos precios relativos de la economía.

Será muy difícil revertir el problema de la información asimétrica y de visión de los proyectos por parte de las instituciones financieras, no sólo por las dificultades institucionales, que requieren políticas públicas *ad-hoc*, sino también por la baja prioridad que tienen en las iniciativas de las empresas de menor tamaño relativo.

Se ha visto en este análisis que el tema del empleo es un indicador sólido acerca de la actividad de la empresa, a la vez que implica la principal demanda en términos de requerimientos de fondos externos a la misma.

Un esquema de financiamiento con el sistema de descubiertos equivalentes a una o dos nóminas salariales puede ser una herramienta que otorga algunos beneficios, a saber:

- (a) Define la capacidad de empleo de la empresa.
- (b) Induce a la formalización de los trabajadores.
- (c) Es un indicador robusto del nivel de actividad de la empresa, al menos como piso.
- (d) Si la empresa mantiene una determinada dotación de personal luego de épocas tan turbulentas como las que pasaron en los últimos cuatro años en Argentina, sin dudas el nivel de actividad y las utilidades están en función de operaciones efectivamente realizadas y estructuras de costos reales.
- (e) En una etapa de capacidad instalada subutilizada, como la actual, es justamente capital de trabajo lo que se requiere, y en este sentido el dinero del crédito, ajustado a la dotación de personal y los salarios, permitirán que el dinero que proviene del flujo de caja de la empresa sirva para financiar capital fijo, normalización impositiva, materiales, etc.

Una economía como la de Argentina, en una etapa de turbulencias en los mercados financieros internacionales, con masiva destrucción de capital financiero, difícilmente pueda aspirar en el corto plazo a capitales voluntarios desde el exterior. Se necesitan algunos años de señales contundentes en términos de inflación, manejo macroeconómico, pero también de recuperación de los mercados internos a partir de recuperar la demanda efectiva a nivel local. Difícilmente se pueda pensar en alternativas de gran escala para superar los problemas que fueron reiteradamente ignorados a lo largo de una década de dogmatismo pro-mercado.



## Bibliografía

---

- Aoki, M. (1988), *Information, Incentives and Bargaining in the Japanese Economy*, Cambridge University Press, Nueva York.
- \_\_\_ (1986), "Horizontal vs. Vertical Information Structures of the Firm", *American Economic Review*.
- Banco Mundial (2002) "Small and Medium-Sized Enterprises in Argentina: A Potential Engine for Economic Growth and Employment", *Report N° 22803-AR*, <www.bcra.gov.ar>.
- BCRA (Banco Central de la República Argentina) (2001), sección 6, comunicación A 3339, 28 de septiembre.
- Berger, L. y G. Udell (2002), "Loan Officer Relational Lending". *Economic Journal* (vol. 112 N° 477).
- Bleger, L. y G. Rozenwurcel (2000), "Financiamiento a las Pyme y cambio estructural en la Argentina", estudio de caso sobre fallas de mercado y problemas de información, *Desarrollo Económico* N° 57 abril-junio.
- CNV (Comisión Nacional de Valores) (1998...), varios informes, Buenos Aires, Argentina.
- Coase, R. (1937), "The nature of the firm", *Económica*.
- Fanelli, J. M. (1997), "Movimiento de capitales y comportamiento de la inversión en Argentina" (en colaboración con C. Bonvecchi y R. Frenkel), en R. Ffrench-Davis y H. Reisen (comp.), *Flujos de Capital e Inversión Productiva, Lecciones para América Latina*, McGraw-Hill. CEPAL-OECD, Chile.
- Filippo, A. y D. Kostzer (2002), "Créditos y Empleo en Argentina", mimeo.
- Godley, W. (1998), "Money and Credit in a Keynesian Model of Income Determination." Working Paper N° 242, The Jerome Levy Economics Institute.
- Jaffe, D. y J. Stiglitz (1990), "Credit Rationing", en *Handbook on Monetary Economics*, Friedman & Hahn (eds.).
- Keynes, J.M (1964), "The general theory", Harcourt-Brace-Jovanovic [1937], "A treatise on money", vol. I y II, Harcourt-Brace-Jovanovic [1930], Nueva York.

- Kramer, J. S. (1991), *The Logit Model for Economists*, citado por D. Gujaratti [1997], *Econometría*, Mc. Graw Hill, Barcelona.
- Ministerio de Economía de la República Argentina (2002/1991), <[www.mecon.gov.ar](http://www.mecon.gov.ar)>.
- Ministerio de la Producción de la República Argentina (2003), Informe de Gestión, Programa de Reestructuración Empresarial (PRE), abril.
- Ministerio de Trabajo de la República Argentina (2001), Padrón de empresas Seguridad Social Dirección General de Estudios y Formulación de Políticas de Empleo (DGEyFPE).
- Scott Long, J. (1997), *Regression models for categorical and limited dependent variables*, SAGE publicaciones.
- Stiglitz, J. y A. Weiss (1992), “Special Issue on financial markets institutions and policy”, 694-724 *Oxford Economic Papers*, vol. 44, N° 4, octubre.
- \_\_\_ (1981), “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, *American Economic Review*, 71, junio.
- Tenjo-Galarza, Fernando (2002), “Credit Bubble and Stagnation in Colombia” mimeo.
- \_\_\_ (1995), *Corporate Finance Under Adjustment*, Institute of Social Studies, La Haya, Países Bajos.



## **Anexos**

---



## **Anexo A: Políticas crediticias para las Pyme**

### **Recuadro 1 MARCO INSTITUCIONAL**

Durante la década de 1990 el Estado intentó participar con diversos instrumentos en el apoyo y financiamiento a las pyme.

El principal agente de intervención fue la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (SEpyme) creada por Ley N° 24.467 publicada en marzo del año 1995. Esta ley fue modificada en el mes de septiembre del año 2000 por la ley 25.300,

Este organismo fue una dependencia directa de la Presidencia de la Nación desde su creación en 1997 hasta su traspaso en 1999 al Ministerio de Economía. Hoy depende del Ministerio de la Producción creado en el año 2002.

Los instrumentos empleados fueron diversos, pero con muy poco nivel de ejecución, a pesar de que los fondos destinados presupuestariamente fueron de cierta importancia.

## PROGRAMAS DE LA SECRETARÍA PYME

Los programas básicos de la SEpyme se pueden clasificar en los siguientes grupos:

- (a) De crédito con el objetivo de reducir los costos de financiamiento y de requerimientos de garantías a las empresas
  - De bonificación de tasas de interés
  - De sociedad de garantía recíprocas
- (b) De crédito fiscal para mejorar la competitividad y la productividad del sector
  - Financiamiento de actividades específicas de capacitación y asistencia técnica.
  - Capacitación a empresarios para mejorar el manejo gerencial y promover conductas creativas
- (c) De protección Pyme
  - Protección frente a comportamientos desleales.
  - *Ombudsman* Pyme
- (d) De desarrollo local y evaluación de proyectos
  - Unidad de evaluación de proyectos empresariales y de orientación de empresas
  - Plan director de desarrollo local
  - Red de Agencias de Desarrollo Productivo

A los efectos del presente trabajo interesan solamente los programas de asignación de crédito y el subsidio de tasas, que fueron los que tuvieron cierto impacto.

El BID y el FOMIN fueron los principales organismos de financiamiento internacional que apoyaron a la SEpyme desde su creación, así como fondos con origen de Hacienda.

Los principales programas implementados fueron el Programa de Reestructuración Empresarial (PRE), el Programa de Promoción de Exportaciones (PREX), crédito fiscal, subsidio de tasas y sociedades de garantía recíproca.

En general, estos planes se insertaron en lo que se puede definir como banca de segundo piso, o sea que la administración y distribución de los fondos de promoción eran mediatizados por otro tipo de instituciones, generalmente bancarias.

En el caso del PRE y del PREX, la gerencia estaba en manos de dos consultoras, divididas territorialmente, responsables de la promoción y evaluación de los proyectos seleccionados.

El programa de subsidio de tasas pasaba a través de instituciones financieras establecidas y formales, que licitaban tasas para ser asignadas a sus clientes en las cuatro líneas básicas de selección.

**Recuadro 3**  
**SUBSIDIO DE TASAS**

El programa de subsidio de tasas tuvo por objetivo superar los problemas financieros básicos que enfrentaban las Pyme argentinas y que se pueden resumir en los siguientes puntos:

- Alto costo para el sector
- Necesidad de desarrollo de instrumentos para segmentos específicos
- Necesidad de desarrollo de instrumentos para regiones específicas
- Problemas de garantías
- Escasez de fondos para capital de riesgo

El decreto 748/2000 instituyó un programa destinado a bonificar tres puntos en la tasa de interés de préstamos de bancos comerciales a empresas las Pyme, con facturación de hasta seis millones de pesos excluyendo el impuesto al valor agregado.

Para este programa se destinaron 450 millones de pesos, que podrían ser asignados a bancos comerciales mediante el sistema de licitaciones.

Existe evidencia de haberse asignado una sola licitación de 95 a 100 millones de pesos, otorgados a aproximadamente siete instituciones bancarias, de las cuales tres son instituciones públicas (Nación, Provincia de Buenos Aires y Banco Ciudad de Buenos Aires), uno cooperativo, y el resto privados de origen extranjero.

Las tasas pactadas fueron entre 11.75 y 13.48% de interés anual, que como se mencionó, contaban con tres puntos de subsidio por parte del estado nacional.

No se cuentan con evaluaciones puntuales de este programa, pero se intuye que una parte importante fue utilizada para la reestructuración de deuda de empresas que ya eran sujeto de crédito bancario en las mismas instituciones que licitaron los fondos.

Para la primera licitación aparecen como destinos del subsidio de tasas la reconversión agrícola con 35 millones de pesos, el turismo con 25 millones de pesos, las exportaciones con 15 millones de pesos y otros destinos con 20 millones de pesos.

**Recuadro 4**  
**FIDEICOMISOS**

En el caso de las empresas que directamente no tenían acceso al sistema financiero formal, se diseñaron vehículos de crédito tendientes a generar instrumentos de financiamiento.

La operación estaría en manos de las Agencias de Desarrollo Productivo y se gestaría a partir de la emisión de dos títulos valores como títulos de deuda suscriptos por inversores y prioridad en el repago de la deuda, y certificados de participación en los que participarían los gobiernos provinciales y nacional.

El administrador fiduciario sería el Banco Nación, pero no hay información sobre la marcha de este programa, debido fundamentalmente a la crisis desatada a finales del 2001 en la economía argentina.

Los otros programas con fondos del BID tuvieron una ejecución que no superó el 12% de los fondos comprometidos presupuestariamente, básicamente por la falta de proyectos y del *pari-pasu* requerido por la agencia multilateral.

## Recuadro 5

**LA EJECUCIÓN DEL PROGRAMA DE REESTRUCTURACIÓN EMPRESARIAL (PRE)**

El PRE es el programa que tiene como objetivo general mejorar la competitividad de las pyme argentinas, a partir de facilitar el acceso de las mismas a los servicios de apoyo y estimular el desarrollo de un mercado de servicios de apoyo orientado al sector.

Para alcanzar estos objetivos el programa, financiado por el BID, se propone aumentar la predisposición de los empresarios para adecuar la orientación estratégica de sus negocios en forma asociativa, contribuir a dinamizar la respuesta de la oferta de servicios de asistencia técnica destinada a las Pyme frente a la demanda que se originará por el estímulo de este co-financiamiento y estimular la contratación de servicios por parte de las empresas para la identificación y ejecución de actividades de asistencia técnica y la conformación y administración de alianzas competitivas (reglamento operativo del PRE).

Los componentes del programa se dividían en tres grupos: (a) un subcomponente de administración de proyectos, (b) de promoción y difusión, (c) de información.

El cofinanciamiento puede ser recibido por empresas individuales así como emprendimientos asociativos, para lo cual se eligen los criterios de las Pyme establecidos en la Ley N° 25.300.

A su vez, los proveedores de servicios de asistencia técnica y capacitación que participen en el programa deberán cumplir con los requisitos que exige la normativa.

Este programa se puso en marcha en diciembre de 1999 y a diciembre de 2001 había comprometido un monto total de aportes no reembolsables de 15 millones de pesos, de los cuales se habían ejecutado el 77,8% involucrando 804 convenios o proyectos. Finalizados a ese momento se encontraban alrededor de 425. En ejecución 212 más, estando el resto o desistidos o sin ejecución. El último informe de auditoría muestra que el 23,6% de los proyectos estaba orientado al desarrollo de la organización y sistemas de información, un 25,6% para el desarrollo del nivel de calidad en productos y servicios, y 19,5% para el desarrollo de mercados. El resto se divide en partes iguales entre desarrollo de la infraestructura productiva, desarrollo de los productos y servicios y desarrollo del capital humano y capacitación.

El nivel de empleo de las empresas según un informe de gestión del PRE a abril de 2003, es en promedio de 43,5 trabajadores. Asimismo, el 77,4% de las empresas beneficiadas emplean menos de 50 trabajadores.

## Cuadro A.1

**DISTRIBUCIÓN DE EMPRESAS BENEFICIADAS  
CON EL PROGRAMA DE REESTRUCTURACIÓN EMPRESARIAL (PRE)***(En porcentajes)*

Tamaño de empresa	Participación en el total de empresas
Menos de 5	11,6
Entre 6 y 10	13,6
Entre 11 y 25	31,0
Entre 26 y 50	21,2
Entre 51 y 100	14,7
Más de 101	7,9
<b>Total trabajadores</b>	<b>100,0</b>

**Fuente:** Informe de Gestión abril 2003, Programa de Reestructuración Empresarial (PRE), Ministerio de la Producción de la República Argentina.

## Anexo B: El crédito agrupado por sectores y tamaños

**Cuadro B.1**  
**EMPRESAS PRIVADAS QUE RECIBEN CRÉDITO**  
**SOBRE EL TOTAL DEL SECTOR POR ESTRATOS DE TAMAÑOS**  
*(En porcentajes)*

	Hasta	Entre							Más de	Total sector
	5	6-10	11-25	26-50	51-100	101-200	201-500	501-1000	1000	
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	28,2	43,1	48,9	58,2	63,8	69,9	85,4	90,0	100	31,4
Pesca	15,2	24,6	33,3	15,2	40,7	55,6	42,9	100	100	25,1
Explotación de minas y canteras	23,5	47,5	54,2	70,6	72,9	68,4	100	80,0	100	43,6
Industrias manufactureras	20,9	37,5	53,1	69,4	81,6	85,4	93,9	97,5	100	34,9
Suministro de electricidad, gas y agua	10,0	20,6	32,5	41,6	70,2	82,2	86,8	84,6	85,7	28,6
Construcción	18,5	26,5	39,7	55,4	68,4	75,9	87,4	89,5	100	29,0
Comercio al por mayor y por menor	19,5	37,7	53,2	68,0	80,5	83,8	87,4	96,7	96,7	25,9
Hoteles y restaurantes	13,8	15,8	21,2	32,1	50,3	67,3	45,0	100	100	16,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	16,5	32,6	47,6	58,9	67,3	69,1	78,5	93,3	100	21,9
Intermediación financiera	18,6	36,0	39,8	63,3	85,5	72,0	89,4	75,0	94,6	27,3
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	9,7	22,4	31,9	40,7	44,9	60,8	69,1	85,9	81,6	12,6
Enseñanza	8,0	8,5	8,2	13,3	20,7	26,2	42,9	64,7	73,1	13,8
Servicios sociales y de salud	14,1	19,8	29,7	52,3	57,0	70,5	77,1	85,7	90,9	18,5
Otros servicios comunitarios, sociales y personales	9,1	18,6	24,5	31,6	40,8	50,9	57,9	76,9	85,0	12,6
<b>Total</b>	<b>17,4</b>	<b>32,0</b>	<b>42,9</b>	<b>52,3</b>	<b>58,7</b>	<b>65,4</b>	<b>79,1</b>	<b>88,7</b>	<b>91,9</b>	<b>23,4</b>

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

**DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO EN MONTOS PRESTADOS POR SECTORES, A DICIEMBRE 2001***(En porcentajes)*

	Hasta	Entre							Más de	Total sector
	5	6-10	11-25	26-50	51-100	101-200	201-500	501-1000	1000	
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	44,4	15,2	15,1	8,4	4,1	5,4	5,7	0,7	1,0	10,7
Pesca	7,0	1,2	4,8	1,6	17,2	18,6	23,6	4,0	22,0	0,1
Explotación de minas y canteras	1,5	0,8	2,0	1,8	36,8	8,7	7,7	1,1	39,6	2,5
Industrias manufactureras	2,8	2,5	6,5	6,8	12,3	12,4	21,2	14,5	21,1	30,0
Suministro de electricidad, gas y agua	0,1	0,2	0,9	3,0	10,2	13,9	27,9	13,0	30,7	4,5
Construcción	4,5	3,4	6,7	11,5	6,4	10,1	42,0	14,7	0,7	8,4
Comercio al por mayor y por menor	14,7	9,3	16,6	16,3	11,8	6,8	7,7	4,3	12,5	15,0
Hoteles y restaurantes	12,9	7,2	10,1	12,3	14,7	26,0	12,2	1,6	3,1	1,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8,2	4,1	7,4	6,1	5,3	7,1	7,4	20,1	34,4	8,3
Intermediación financiera	2,5	2,8	4,7	1,8	14,8	7,2	8,4	8,9	49,0	11,3
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	25,5	8,3	8,6	8,2	7,6	13,2	5,0	9,2	14,4	3,7
Enseñanza	2,8	1,4	3,3	7,6	17,6	17,2	8,3	8,7	32,8	0,3
Servicios sociales y de salud	20,8	4,3	8,0	6,9	8,8	12,9	17,6	7,4	13,2	1,1
Otros servicios comunitarios, sociales y personales	10,4	7,2	6,7	6,3	7,6	12,4	10,7	9,3	29,4	3,1
<b>Total</b>	<b>10,8</b>	<b>5,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,0</b>	<b>10,7</b>	<b>9,7</b>	<b>15,5</b>	<b>10,3</b>	<b>20,9</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina (BCRA).





Serie

CEPAL

desarrollo productivo

## Números publicados

### Algunos títulos de años anteriores se encuentran disponibles

- 119 La dinámica de oferta y demanda de competencias en un sector basado en el conocimiento en Argentina, Red de reestructuración y competitividad, (LC/L.1696-P) N° de venta S.02.II.G.8 (US\$10.00) 2002. [www](#)
- 120 Innovación tecnológica y perfeccionamiento de las pequeñas y medianas empresas en la República Federal de Alemania: Incentivos y financiamiento, Jörg Meyer-Stamer y Frank Wältring, Red de reestructuración y competitividad (LC/L.1709-P) N° de venta S.02.II.G.16 (US\$10.00) 2002. [www](#)
- 121 Microfinanzas en países pequeños de América Latina: Bolivia, Ecuador y El Salvador, Francesco Biciato, Laura Foschi, Elisabetta Bottato y Filippo Ivardi Ganapini, Red de reestructuración y competitividad (LC/L.1710-P) N° de venta S.02.II.G.17 (US\$10.00) 2002. [www](#)
- 122 Acceso a tecnología después de las reformas estructurales: la experiencia de las pequeñas y medianas empresas en Brasil, Chile y México, Marco Dini, Red de reestructuración y competitividad (LC/L.1738-P), N° de venta S.02.II.G.50 (US\$10.00) 2002. [www](#)
- 123 Pequeñas y medianas empresas industriales y política tecnológica: el caso mexicano de las tres últimas década, Mauricio de María y Campos, Red de reestructuración y competitividad (LC/L.1743-P), N° de venta S.02.II.G.55 (US\$10.00) 2002. [www](#)
- 124 Fatores de competitividade e barreiras ao crescimento no pólo de biotecnologia de Belo Horizonte, Pablo Fajnzylber, Red de reestructuración y competitividad (LC/L.1754-P), N° de venta S.02.II.G.66 (US\$10.00) 2002. [www](#)
- 125 Adquisición de tecnología, aprendizaje y ambiente institucional en las PYME: el sector de las artes gráficas en México, Marco Dini, Juan Manuel Corona y Marco A. Jaso Sánchez, Red de reestructuración y competitividad (LC/L.1755-P), N° de venta S.02.II.G.67 (US\$10.00) 2002. [www](#)
- 126 Las PYME y los sistemas de apoyo a la innovación tecnológica en Chile, Marcelo Monsalves, Red de reestructuración y competitividad (LC/L.1756-P), N° de venta S.02.II.G.68 (US\$10.00) 2002. [www](#)
- 127 As políticas de apoio à geração e difusão de tecnologias para as pequenas e médias empresas no Brasil, Marisa dos Reis Botelho y Maurício Mendonça, Red de reestructuración y competitividad (LC/L.1757-P), N° de venta S.02.II.G.69 (US\$10.00) 2002. [www](#)
- 128 El acceso de los indígenas a la tierra en los ordenamientos jurídicos de América Latina: un estudio de casos, José Aylwin, Volumen I, Red de desarrollo agropecuario (LC/L.1767-P), S.02.II.G.81 (US\$10.00), 2002 y Volumen II, José Aylwin, Red de desarrollo agropecuario (LC/L.1767/Add.1-P), N° de venta S.02.II.G.82 (US\$10.00) 2002. [www](#)
- 129 Structural reforms, technological gaps and economic development. A Latin American perspective, Mario Cimoli and Jorge Katz, Restructuring and competitiveness network (LC/L.1775-P), Sales N° E.02.II.G.89 (US\$ 10.00) 2002. [www](#)
- 130 Business development service centres in Italy. An empirical analysis of three regional experiences, Emilia Romagna, Lombardia and Veneto, Carlo Pietrobelli and Roberta Rabelloti, Restructuring and Competitiveness Network (LC/L.1781-P), Sales N° E.02.II.G.96 (US\$ 10.00) 2002. [www](#)
- 131 Hacia una educación permanente en Chile, María Etienne Irigoien, Red de reestructuración y competitividad (LC/L.1783-P), N° de venta S.02.II.G.98 (US\$10.00) 2002. [www](#)
- 132 Job losses, multinationals and globalization: the anatomy of disempowerment, Beverley Carlson, Restructuring and Competitiveness Network (LC/L.1807-P), Sales No. E.02.II.G.118 (US\$ 100.00) 2002. [www](#)
- 133 Toward a conceptual framework and public policy agenda for the Information Society in Latin America and the Caribbean, Martín Hilbert and Jorge Katz, Restructuring and Competitiveness Network (LC/L.1801-P), Sales No. E.02.II.G.114 (US\$10.00) 2002. [www](#)
- 134 El conglomerado del azúcar del Valle del Cauca, Colombia, Centro Nacional de Productividad (CNP) Colombia, Red de Reestructuración y Competitividad (LC/L.1815-P), N° de venta S.02.II.G.129 (US\$ 10.00) 2002. [www](#)

- 135 Las prácticas de herencia de tierras agrícolas: ¿una razón más para el éxodo de la juventud?, Martine Dirven, Red de desarrollo agropecuario (LC/L.1837-P), N° de venta S.02.II.G.143 (US\$10.00), 2002. [www](#)
- 136 Análisis de la política de fomento a las pequeñas y medianas empresas en Chile, Marco Dini y Giovanni Stumpo, Red de reestructuración y competitividad (LC/L.1838-P), N° de venta S.02.II.G.144 (US\$10.00) 2002. [www](#)
- 137 Estratégias corporativas e de internalizaçao de grandes empresas na América Latina, Germano Mendes de Paula, Red de reestructuración y competitividad (LC/L.1850-P), N° de venta P.03.II-G.18 (US\$ 10.00) 2003. [www](#)
- 138 Cooperaçao e competitividade na indústria de software de Blumenau, Néstor Bercovich y Charles Swanke, Red de reestructuración y competitividad (LC/L.1886-P), N° de venta P.03.II.G.96 (US\$ 10.00) 2003. [www](#)
- 139 La competitividad agroalimentaria de los países de América Central y el Caribe en una perspectiva de liberalización comercial, Mónica Rodrigues y Miguel Torres, Red de desarrollo agropecuario (LC/L.1867-P), N° de venta S.03.II.G.37 (US\$10.00), 2003. [www](#)
- 140 Políticas para el fomento de los sectores productivos en Centroamérica, Eduardo Alonso, Red de reestructuración y competitividad (LC/L.1926-P), N° de venta S.03.II.G.83 (US\$10.00), 2003.
- 141 Illusory competitiveness: The Apparel Assembly Model of the Caribbean Basin, Michael Mortimore, Investments and Corporate Strategies Network (LC/L.1931-P), Sales No. E.03.II.G.89 (US\$10.00), 2003. [www](#)
- 142 Política de competencia en América Latina, Marcelo Celani y Leonardo Stanley, Red de reestructuración y competitividad (LC/L.1943-P), N° de venta S.03.II.G.102 (US\$10.00), 2003. [www](#)
- 143 La competitividad de la agricultura y de la industria alimentaria en el Mercosur y la Unión Europea en una perspectiva de liberalización comercial, Nanno Mulder, Mónica Rodrigues, Alexandre Vialou, Marta Castilho, y M. Beatriz de A. David, Red de desarrollo agropecuario (LC/L.2014-P), N° de venta S.03.II.G.180 (US\$10.00), 2003. [www](#)
- 144 Pobreza rural y agrícola: entre los activos, las oportunidades y las políticas —una mirada hacia Chile—, Claus Köbrich, Liliana Villanueva y Martine Dirven, Red de desarrollo agropecuario (LC/L.2060-P), N° de venta S.04.II.G.4 (US\$10.00), 2004. [www](#)
- 145 Formación y desarrollo de un cluster globalizado: el caso de la industria del salmón en Chile, Cecilia Montero, Red de reestructuración y competitividad (LC/L.2061-P), N° de venta S.04.II.G.5 (US\$10.00), 2004. [www](#)
- 146 Alcanzando las metas del milenio: una mirada hacia la pobreza rural y agrícola, Martine Dirven, Red de desarrollo agropecuario (LC/L.2062-P), N° de venta S.04.II.G.6 (US\$10.00), 2004. [www](#)
- 147 Tratados de libre comercio y desafíos competitivos para Chile: la extensión de la ISO 9000, Alicia Gariazzo, Red de reestructuración y competitividad (LC/L.2068-P) N° de venta S.04.II.G.11 (US\$10.00), 2004. [www](#)
- 148 Observatorio de empleo y dinámica empresarial en Argentina, Victoria Castillo, Sofia Rojo Brizuela, Elisabet Ferlan, Diego Schleser, Agustín Filippo, Giovanni Stumpo, Ximena Mazorra y Gabriel Yoguel, (LC/L.2072-P), N° de venta S.04.II.G.15 (US\$10.00), 2004. [www](#)
- 149 Capacitación laboral para las pyme: una mirada a los programas de formación para jóvenes en Chile, Roberto Poblete Melis (LC/L.2076-P), N° de venta S.04.G.19 (US\$10.00), 2004. [www](#)
- 150 El microcrédito como componente de una política de desarrollo local: el caso del Centro de Apoyo a la Microempresa (CAM), en la Ciudad de Buenos Aires, Néstor Bercovich, (LC/L.2103-P), N° de venta S.04.II.G.41 (US\$10.00), 2004. [www](#)
- 151 La inversión extranjera directa en República Dominicana y su impacto sobre la competitividad de sus exportaciones, Sebastián Vergara, Red de reestructuración y competitividad (LC/L.2120-P) N° de venta S.04.II.G.47 (US\$10.00), 2004. [www](#)
- 152 Políticas públicas y la agricultura latinoamericana en la década del 2000, Pedro Tejo, (LC/L.2121-P) N° de venta S.04.II.G.50 (US\$10.00), 2004. [www](#)
- 153 Salud y seguridad en el trabajo y el papel de la formación en México (con referencia a la industria azucarera), Leonard Mertens y Mónica Falcón, (LC/L2130-P), N° de venta S.04.II.G.58 (US\$10.00), 2004. [www](#)
- 154 Créditos a pyme en Argentina: racionamiento crediticio en un contexto de oferta ilimitada de dinero, Agustín Filippo, Daniel Kostzer y Diego Schleser, (LC/L2136-P), N° de venta S.04.II.G.65 (US\$10.00), 2004. [www](#)

Algunos títulos de años anteriores se encuentran disponibles

## Otras publicaciones de la CEPAL relacionadas con este número

---

- El lector interesado en adquirir números anteriores de esta serie puede solicitarlos dirigiendo su correspondencia a la Unidad de Distribución, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile, Fax (562) 210 2069, correo electrónico: [publications@eclac.cl](mailto:publications@eclac.cl).

 Disponible también en Internet: <http://www.cepal.org/> o <http://www.eclac.org>

Nombre:.....

Actividad: .....

Dirección: .....

Código postal, ciudad, país:.....

Tel.: ..... Fax: ..... E.mail:.....