



# El acceso a financiamiento productivo de las PyMEs argentinas: el caso de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva

Lucía Gutiérrez

Directora: Dra. Pilar Piqué

Tesis presentada en cumplimiento parcial de los requisitos para la maestría en  
Políticas Públicas y Gerenciamiento del Desarrollo, Escuela de Política y  
Gobierno, Universidad Nacional de San Martín

31 de Diciembre de 2023

Buenos Aires

## **Resumen**

Esta investigación tiene como objetivo analizar el proceso de implementación de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva, creada por el Banco Central de la República Argentina en Julio de 2012 y dada de baja en Diciembre de 2018 por la misma entidad. La hipótesis que organiza la indagación es que, por el período de vigencia de la Línea, su trayectoria permite comprender características, continuidades y divergencias entre las estrategias de financiamiento productivo para pequeñas y medianas empresas que impulsaron las dos administraciones nacionales que gobernaron durante dicho período: el segundo gobierno de Cristina Fernández de Kirchner (2011-2015) y el gobierno de Mauricio Macri (2015-2019). Al mismo tiempo, esta indagación se concentra en conocer las limitaciones que las políticas concretas de financiamiento para PyMEs han experimentado en las últimas décadas, tanto en su implementación como en sus alcances y sus efectos. Finalmente, se sostiene que la relevancia de estudiar las estrategias de financiamiento para PyMEs reside en poder dar cuenta de los modelos de desarrollo a escala nacional que han orientado las decisiones de política pública en cada administración, como así también identificar cuáles son los sectores y las actividades económicas que estas decisiones buscaron promover, en detrimento de otras.

## **Agradecimientos**

La elaboración de esta tesis fue un arduo y largo proceso para mí. El interés en torno al tema de esta investigación nace de mi experiencia trabajando con micro, pequeñas y medianas empresas y, especialmente, con empresarios y empresarias de este segmento de firmas. Tuve la posibilidad de hacerlo a través de diferentes espacios de trabajo: desde el Ministerio de Economía de la Nación y de la Universidad Nacional de San Martín, así como también desde organizaciones y federaciones empresarias. Mi interés ha sido identificar y analizar cuáles son las condiciones de posibilidad para que crezcan las micro, pequeñas y medianas firmas. Esas condiciones se desprenden de un conjunto de variables que componen una cierta orientación de políticas públicas. La matriz de planificación y ejecución de esas políticas públicas da cuenta de la presencia de un determinado modelo de desarrollo.

En el camino de indagación en torno a modelos de desarrollo, tuve la buena suerte de trabajar con personas que me orientaron profundamente: Pilar Piqué, mi directora de tesis; Gustavo Ludmer, amigo entrañable y responsable de mi ingreso al "mundo PyME"; Daniel Schteingart, colega y amigo desde los 12 años; y Leo Bilanski, empresario, activista y referente de pequeñas y medianas empresas argentinas. Gracias a todos/as ellos/as logré entender qué modelos de desarrollo en general y sobre PyMEs en particular han estado presentes en la Argentina reciente, y qué consecuencias profundas han generado esos modelos sobre este segmento de empresas.

Agradezco también, e infinitamente, a quienes me acompañaron en estos años de investigación y escritura: a Mariano -por todo y más-, a Azucena y a Pedro, a mis amigas y mis amigos, a mi familia y especialmente a mi mamá. A ella le debo los dos aspectos que fueron claves para hacer esta tesis: el compromiso y la constancia.

Finalmente, pero no en el último sino en el lugar principal, le agradezco a la educación pública por haberme dado la posibilidad de crecer, formarme y desarrollarme académica y profesionalmente. Cursé desde la escuela primaria hasta el doctorado en instituciones de enseñanza pública, lo que soy -y lo que espero ser- está vinculado a ella.

## Índice general

Índice de tablas y gráficos .....	7
Listado de siglas utilizadas .....	8
Capítulo I. Introducción.....	10
I.i. Presentación del problema de investigación.....	10
I.ii. Antecedentes de investigación .....	11
I.iii. Objetivos y estructura de la tesis.....	16
I.iv. Consideraciones metodológicas .....	16
Capítulo II. La cuestión “PyME” y su financiamiento productivo en la Argentina reciente ...	19
II.i. Dos modelos de desarrollo en la Argentina reciente.....	19
II.ii. La “cuestión PyME” .....	27
II.iii. Enfoques sobre la cuestión PyME y su financiamiento según el modelo de desarrollo .....	29
Capítulo III. El universo de micro, pequeñas y medianas empresas en Argentina y su financiamiento .....	36
III.i. Caracterización de las micro, pequeñas y medianas empresas en Argentina .....	36
III.ii. Financiamiento productivo de PyMEs en Argentina.....	47
III.iii. Estrategias de financiamiento estatal.....	55
Capítulo IV. La Línea de Créditos para la Inversión Productiva .....	65
IV.i. La reforma de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina.....	65
IV.ii. Características y modificaciones de la LCIP.....	68
IV.iii. Etapas de implementación de la LCIP .....	72

Capítulo V. Conclusiones .....	85
Referencias bibliográficas .....	90

## Índice de tablas y gráficos

Tabla N° 1: Clasificación de MiPyMEs según cantidad de empleados/as .....	37
Gráfico N° 1: Creación neta de empresas según tamaño por año.....	39
Gráfico N° 2: Cantidad de empresas según tamaño por año .....	40
Gráfico N° 3: Creación neta de puestos de trabajo por año .....	42
Gráfico N° 4: Cantidad de puestos de trabajo según sectores seleccionados en micro, pequeñas y medianas empresas por año .....	43
Gráfico N° 5: Tasa de empleo no registrado según tamaño de empresa por año .....	44
Gráfico N° 6: Cantidad de empresas exportadoras según tamaño por año.....	45
Gráfico N° 7: Cantidad de pequeñas y medianas empresas según provincia, año 2019 .....	46
Gráfico N° 8: Motivo de inversión proyectada trunca, en porcentajes .....	50
Gráfico N° 9: Tipo de banca de financiamiento de PyMEs, en porcentajes .....	51
Gráfico N° 10: Préstamos al Sector Privado no Financiero y a PyMEs sobre el PIB .....	53
Gráfico N° 11: Fuente de crédito al SPNF según tipo de banco, en porcentajes .....	54
Gráfico N° 12: Porcentaje de depósitos del Sector Privado No Financiero (SPNF) a orientar a la LCIP .....	71
Gráfico N° 13: Proporción de créditos orientados a PyMEs sobre el total de préstamos orientados al Sector Privado No Financiero (SPNF), en porcentajes.....	82

## **Listado de siglas utilizadas**

Agencia Nacional de Promoción de la Ciencia y la Tecnología (ANPCyT)

Aporte No Reembolsable (ANR)

Banco Central de la República Argentina (BCRA)

Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF)

Banco de Desarrollo Empresarial de Colombia (BANCOLDEX)

Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE)

Banco de la Nación Argentina (BNA)

Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES)

Comisión Nacional de Valores (CNV)

Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME)

Entidades Financieras no Bancarias (EFNB)

Financidora de Estudios y Proyectos (FINEP)

Fondo Nacional de Desarrollo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FONAPyME)

Fondo Tecnológico Argentino (FONTAR)

Fundación Observatorio PyME (FOP)

Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria (INTA)

Instituto Nacional de Tecnología Industrial (INTI)

Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LCIP)

Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera (LFPIF)

Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMEs)

Noreste Argentino (NEA)

Noroeste Argentino (NOA)

Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs)

Producto Interno Bruto (PIB)

Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB)

Programa para el Desarrollo Regional y Sectorial (PRODER)

Secretaría para la Pequeña y Mediana Empresa (SEPyME)

Sistema de Garantías Recíprocas (SGR)

Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (SSFP)

Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (SSFP)

Unidad de Valor Adquisitivo (UVA)

Unidad de Vivienda (UVI)

Unión Industrial Argentina (UIA)

## **Capítulo I. Introducción**

### **I.i. Presentación del problema de investigación**

El financiamiento productivo para Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs) ocupa un lugar fundamental dentro de las estrategias de desarrollo nacional. El modo de abordar esta temática define no sólo el tipo de desarrollo económico que cada proyecto político quiere impulsar sino también con qué actores y sectores busca hacerlo. En este marco, el presente trabajo estudia el proceso de implementación de una línea específica de financiamiento productivo para PyMEs -la Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LCIP)-. Por su período de vigencia -Julio de 2012 a Diciembre de 2018-, se considera que el análisis de esta Línea permite comprender características, continuidades y divergencias entre las estrategias de financiamiento productivo para pequeñas y medianas empresas que impulsaron las dos administraciones nacionales que gobernaron durante dicho período: el segundo gobierno de Cristina Fernández de Kirchner (2011-2015) y el gobierno de Mauricio Macri (2015-2019). A través de este análisis, además, se busca conocer las limitaciones que las políticas concretas de financiamiento para PyMEs han experimentado en las últimas décadas, tanto en su implementación como en sus alcances y sus efectos. Tal como se presenta en la próxima sección de este capítulo, en la literatura especializada se ha estudiado extensamente la cuestión del financiamiento productivo para PyMEs a escala global y en Argentina en particular, pero no así el análisis de líneas de crédito específicas. La relevancia de estudiar estas estrategias de financiamiento para PyMEs reside, por tanto, en poder dar cuenta de los modelos de desarrollo a escala nacional que orientaron las decisiones de política pública como también identificar cuáles son los sectores y las actividades económicas que estas decisiones buscaron promover, en detrimento de otras.

## **I.ii. Antecedentes de investigación**

La salida del régimen de convertibilidad en Argentina alteró el escenario macroeconómico argentino en su conjunto. La situación de pequeñas y medianas empresas no fue ajena a este cambio estructural: del tejido empresarial de nuestro país, este segmento fue el más golpeado por la crisis de 2001, y en la etapa de recomposición posterior, constituyó un sector de crecimiento sostenido y destacado. Kulfas (2009, 2011) ha estudiado en detalle el proceso de crecimiento de las PyMEs en el escenario post-convertibilidad. Sus trabajos señalan que los niveles de inversión dentro de pequeñas y medianas empresas, específicamente en el período 2003-2007, muestran índices de crecimiento de peso: mientras que entre 2001 y 2002 sólo algo más del 10% de las PyMEs realizó inversiones, entre 2003 y 2004 este porcentaje pasó a cerca del 20% y se elevó entre 2005 y 2006 a más del 25%. Sin embargo, marca el autor, este desempeño inversor se desarrolló con un reducido aporte de financiamiento bancario. Al respecto, Bleger (2007) expone que, hacia mediados de la primera década de este siglo, sólo una cuarta parte de las PyMEs formales argentinas accedía a crédito bancario.

En este sentido, la problemática del bajo nivel de acceso a financiamiento bancario por parte de pequeñas y medianas empresas fue estudiado por Goldstein (2011) desde una perspectiva amplia que incluye la situación al interior de este segmento de empresas y que puede colaborar en la comprensión del fenómeno mencionado. Considera la autora que las incongruencias observables entre la información contable requerida por parte de los bancos y la disponible por parte de pequeñas y medianas empresas, así como el requerimiento de garantías por parte de los bancos con las que las PyMEs no cuentan, generan -en algunos casos- la exclusión de estas empresas como sujeto de crédito y -en otros casos- el incremento en las tasas de interés de los créditos otorgables a este segmento de empresas. Este fenómeno recurrente produce finalmente que pequeñas y medianas empresas se autoexcluyan y prefieran no solicitar créditos bancarios, reemplazando esta vía de financiamiento por otras como el crédito vía proveedores o el

autofinanciamiento. En este sentido, considera Kulfas (2011) que el crecimiento de la inversión dentro de pequeñas y medianas empresas ha estado más atado al autofinanciamiento que a los instrumentos financieros ofrecidos por el sistema bancario.

Esta situación no escapa al déficit de financiamiento productivo que se observa en América Latina en general. Al respecto, Butler (2017) expresa que en Latinoamérica y el Caribe, la oferta de crédito es escasa, volátil y costosa. De acuerdo a publicaciones del Banco Interamericano de Desarrollo (2004) y del Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe - CAF (2011), la autora muestra que el promedio del crédito al sector privado en la región se ubica en torno al 40% del Producto Interno Bruto (PIB), frente al 112% de las economías desarrolladas y del 64% de los países en desarrollo del Este de Asia. Al mismo tiempo, la Enterprise Survey del Banco Mundial del año 2010 (Banco Mundial, 2010) mostraba que las fuentes de inversión productiva en Argentina provenían de las siguientes fuentes de financiamiento: 13% de una entidad bancaria, 14,9% de proveedores y 66% de fondos propios. En Argentina, precisa Butler, el financiamiento otorgado por los bancos al sector privado no financiero se mantuvo estable en torno al 13% entre 2007 y 2017.

En el mismo sentido, la Enterprise Survey mostraba que menos del 50% de las empresas argentinas analizadas contaba con una línea de crédito bancaria, mientras que el 43% del universo relevado consideraba que en el mercado financiero local se presentaban fuertes restricciones para acceder a financiamiento productivo. Para las grandes empresas este número se ubicaba en un 25,8%, mientras que para las pequeñas giraban en torno al 48,9%, lo cual expresa la asimetría de acuerdo con el tamaño de la firma a la hora de obtener financiamiento productivo. Dentro del universo relevado, entre las empresas relevadas se identificaban dos restricciones para obtener crédito productivo: el acceso a éste y el costo de su financiamiento.

Siguiendo nuevamente a Butler (2017), la autora entiende que para que los sistemas financieros resulten funcionales a un desarrollo económico y social sostenible, deben ser inclusivos de las

empresas más vulnerables, es decir las de menor tamaño, antigüedad y/o ingresos. Desde su óptica, una estrategia que no apunte a dicha inclusión impide la asignación óptima de los recursos y refuerza las desigualdades, además de desestimar los aportes que las empresas jóvenes pueden generar para incrementar la productividad agregada. Al igual que otros/as autores/as mencionados/as, Butler considera que, en consonancia con Stiglitz (1981), la causa de las dificultades por parte de las empresas para acceder a financiamiento es la falla de mercado que se deriva de la información asimétrica entre agentes financieros y potenciales inversionistas, debido a que los primeros no cuentan con información suficiente para evaluar correctamente la habilidad y la voluntad de repago de las empresas. Esta asimetría produce un racionamiento crediticio que se traduce en tasas de interés altas, montos de los préstamos menores y exigencia en las garantías mayor. Refuerza la autora que estas cuestiones se intensifican si la firma solicitante carece de historial crediticio previo.

En el mismo sentido, la autora coincide con Bebczuk (2010), Ibararán (2010) y Goldstein (2011) al destacar que el costo de evaluar proyectos de inversión por parte de los agentes financieros decrece a medida que crece el tamaño del préstamo, por lo que los bancos presentan un mayor incentivo para concentrarse en evaluaciones orientadas a empresas más grandes que solicitan préstamos mayores que las PyMEs. Al respecto, los costos de transacción y los costos de litigar en caso de incumplimiento de pago suelen ser mayores para pequeñas y medianas empresas, lo cual genera que los bancos apliquen aún mayores tasas de interés en los préstamos orientados a ellas. Ante las situaciones mencionadas, que la autora entiende como fallas de mercado, defiende la presencia de intervenciones públicas que faciliten el acceso al financiamiento del segmento de firmas bajo análisis, especialmente en países con sistemas financieros poco desarrollados.

Al mismo tiempo, expresa Butler que a nivel internacional existen debates acerca de cuáles son las mejores estrategias de intervención pública y a qué tipo de empresas deben dirigirse. Destaca, entre las estrategias posibles, aquellas que se orientan a mitigar la dificultad de disponibilidad de

garantías (fondos de garantías públicos), las que se concentran en la falta de información para el otorgamiento de créditos por parte de la banca privada (otorgamiento de préstamos directos por parte del Estado, que requieren menos historial crediticio) y las que se concentran en reducir los costos financieros de los préstamos otorgados por entidades bancarias (el Estado actuando como prestamista de segundo piso, a través de fondos de redescuento).

En este marco de discusiones, sin embargo, refuerza Butler en consonancia con Bartelsman (2009), que la estructura productiva de América Latina muestra de facto un sesgo hacia empresas de menor tamaño, lo cual se debe al bajo o moderado crecimiento de las firmas a lo largo de su ciclo de vida. Por ello, de acuerdo con Pagés (2010), CAF (2013) y Crespi (2014), los consensos en la región se concentran mayoritariamente en orientar los diferentes tipos de estrategias de financiamiento -de acuerdo a lo mencionado en el párrafo anterior- a nuevas empresas dinámicas, no sólo por su mayor potencial de crecimiento sino también por los efectos productivos agregados que podrían generar al absorber factores productivos de firmas más pequeñas y rezagadas.

En cuanto a la efectividad de las estrategias de financiamiento productivo orientadas a PyMEs que se despliegan a escala global, la evidencia es escasa. Dentro de la evidencia disponible, Kersten (2017) despliega un análisis de efectividad de un conjunto de programas de financiamiento para PyMEs a escala global, específicamente orientados a proyectos de investigación y desarrollo, y destaca que los programas estudiados generan un impacto positivo y significativo en el empleo, en el desempeño económico, en la inversión en capital y en la cantidad de financiamiento. En cambio, el impacto sobre los beneficios y los salarios no resulta significativo. Por su parte, Banerjee (2014) estudia las políticas de crédito público implementadas en India y muestran que éstas generan un impacto positivo tanto en el acceso al crédito como en la expansión y la productividad de las firmas beneficiarias.

Para el caso de América Latina y el Caribe, De Negri (2011) analiza las líneas de créditos públicas del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) y de la Financiadora de Estudios y Proyectos (FINEP) de Brasil, y muestra que las líneas de créditos otorgadas por estas entidades generan un impacto positivo en el empleo y en los niveles de exportaciones de las firmas que ya eran exportadoras, aunque no logran incrementar significativamente la productividad y la probabilidad de exportar de las firmas beneficiarias que previamente no exportaban. Específicamente para Colombia, Eslava (2012) muestra que los créditos subsidiados del Banco de Desarrollo Empresarial de Colombia (BANCOLDEX), que funciona como Banco de Desarrollo de segundo piso del país, han tenido un impacto positivo y significativo en los niveles de producción, empleo, inversión y productividad de pequeñas y medianas firmas colombianas, especialmente a través de los créditos de largo plazo otorgados por la entidad. En el mismo sentido, también para el caso de Colombia, Arráiz (2014) analiza el efecto de la implementación de garantías de crédito parcialmente financiadas por el gobierno colombiano para PyMEs y sostiene que éstas logran aumentar la producción y el empleo, pero no la productividad, los salarios y la inversión.

Por su parte, Woyecheszen (2018) expresa que en América Latina en general, la elevada volatilidad macroeconómica y sus recurrentes crisis financieras y cambiarias, acompañadas por fugas de capitales, informalidad creciente, evasión tributaria, alta desigualdad de ingreso y fuerte presencia de pobreza e indigencia en la población, son los factores estructurales que centralmente inhiben un mayor desarrollo financiero para el entramado empresarial regional en general, y para las PyMEs en particular. Siguiendo a Frenkel (2003), el autor remarca que, entre los países de la región, los aspectos mencionados han sido especialmente disruptivos en Argentina.

### **I.iii. Objetivos y estructura de la tesis**

Para la realización del presente trabajo se proponen un objetivo general y tres objetivos específicos. El objetivo general es analizar el propósito, la implementación y los resultados alcanzados por la Línea de Créditos para la Inversión Productiva -vigente entre Julio de 2012 y Diciembre de 2018 y rebautizada Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera a fines de 2015-, a la luz del papel que las administraciones nacionales de Cristina Fernández de Kirchner y Mauricio Macri le asignaron al financiamiento productivo de las PyMEs en los respectivos modelos de desarrollo que guiaron sus decisiones de política. Dentro de los objetivos específicos, el primero consiste en relevar las continuidades y las diferencias de las políticas de financiamiento para las PyMEs argentinas impulsadas por los dos gobiernos mencionados. Este propósito se trabaja en el Capítulo II. El segundo objetivo particular es identificar las características centrales del segmento productivo PyME argentino, así como las principales fuentes y estrategias de financiamiento utilizadas por este segmento a lo largo del período 2012-2018 y en perspectiva histórica, atravesando los dos gobiernos mencionados. El Capítulo III se ocupa de este objetivo. Por último, el tercer objetivo específico es analizar los propósitos y los impactos que la Línea de Créditos para la Inversión Productiva tuvo a lo largo de las dos administraciones nacionales comprendidas en el período de referencia, lo cual se encuentra en el Capítulo IV. Por último, el Capítulo V recoge las conclusiones parciales de los capítulos anteriores y propone un análisis conjunto de éstas, al tiempo que una serie de interrogantes sobre la temática bajo estudio para proponer futuras líneas de reflexión y estudio.

### **I.iv. Consideraciones metodológicas**

La metodología utilizada en esta investigación se basó en la utilización de fuentes tanto primarias -datos oficiales publicados por organismos públicos- como secundarias -informes y análisis publicados tanto por organismos públicos como privados, así como también

provenientes de investigaciones académicas-. Al mismo tiempo, a los efectos de conocer el aspecto cualitativo de la problemática a analizar, se realizaron entrevistas presenciales con representantes de asociaciones y cámaras representantes de pequeñas y medianas empresas. Los resultados de estas entrevistas se presentan a lo largo de esta investigación como insumo complementario a la información que arrojan las fuentes ya mencionadas, pero no constituyen en sí un cuerpo de información recogida con un grado de sistematicidad tal que pueda ser considerada como evidencia concluyente.

Las tablas y gráficos presentados cubren el total del período de tiempo en que tuvo vigencia la LCIP (2012 a 2018). En la mayoría de los casos, además, muestran valores relevantes para los objetivos analíticos de esta tesis: se incluyen datos de 2001 en adelante, que permiten entender la expansión del tejido PyME nacional y las particularidades de este crecimiento luego de la crisis de comienzo de siglo, así como también las características que mostró el ciclo económico post-convertibilidad hasta el momento en que se instituyó la LCIP. En los casos en que no se cuenta con la posibilidad de mostrar los valores de determinadas variables (como es el caso de la cantidad de pequeñas y medianas empresas según provincia) para el total del período bajo análisis, debido a los organismos públicos responsables no publican estos datos, se presentan los datos para el año con datos disponibles más cercano al período bajo análisis (para la variable mencionada, cantidad de pequeñas y medianas empresas según provincia, se presentan los datos para 2019).

Al mismo tiempo, a lo largo de todo el documento se presenta información concerniente a pequeñas y medianas empresas (PyMEs), excepto para los casos en que también se cuenta con información para micro empresas, lo cual se indica específicamente a través de la sigla MiPyMEs (micro, pequeñas y medianas empresas).

Por último, cabe mencionar que en los casos en los que se consultaron páginas web de constante actualización para extraer información valiosa para esta investigación, tal como el sitio web

oficial de la Secretaría de Industria y Desarrollo Productivo de la Nación, la última consulta se realizó el día 19 de Diciembre de 2023, con el objetivo de recabar los datos publicados más recientes.

## **Capítulo II. La cuestión “PyME” y su financiamiento productivo en la Argentina reciente**

Teniendo en cuenta que uno de los propósitos del presente trabajo es relevar las continuidades y las diferencias de las políticas de financiamiento para el desarrollo y la consolidación de las PyMEs argentina que han sido impulsadas desde administraciones nacionales de diferente orientación político-económica en la Argentina reciente, se presentan en este capítulo algunas herramientas conceptuales útiles para abordar dicho objetivo. Debido a que partimos de la consideración que las políticas de financiamiento para PyMEs forman parte de determinados modelos de desarrollo de escala nacional, propondremos también en este capítulo un conjunto de claves interpretativas para estudiar los elementos centrales de estos modelos. Por ello, se espera que el andamiaje conceptual plasmado aquí brinde un marco para el análisis de la línea de crédito específica sobre la cual se concentra este trabajo: la Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LCIP), implementada por el Banco Central de la República Argentina en Julio de 2012 y dada de baja en Diciembre de 2018.

### **II.i. Dos modelos de desarrollo en la Argentina reciente**

La Línea de Créditos para la Inversión Productiva tuvo vigencia durante dos administraciones nacionales de diferente orientación político-económica, cada una de las cuales se caracterizó por un esquema de desarrollo específico. En este capítulo se proponen elementos para caracterizar estos esquemas y el lugar que el financiamiento productivo para PyMEs tuvo dentro de cada uno de ellos. Las administraciones nacionales comprendidas durante el período de vigencia de la LCIP fueron el segundo gobierno de Cristina Fernández de Kirchner (2011-2015) y el gobierno de Mauricio Macri (2015-2019).

El segundo gobierno de Cristina Fernández de Kirchner cierra el período de gobiernos kirchneristas, constituido por el primer gobierno de Néstor Kirchner (2003-2007), el primero de

Cristina Fernández de Kirchner (2007-2011) y el segundo de ésta (2011-2015). Fueron doce años y medio en los que, siguiendo a Kulfas (2019), es posible encontrar “tres kirchnerismos”. Sostiene el autor que esta distinción en tres unidades no refiere exclusivamente a tres etapas de gobierno sino también a tres estilos de gestión y de abordaje de las dificultades y los desafíos que presentó cada coyuntura específica. Este trabajo se concentra -por el período que alcanza su objeto de análisis- en el “tercer kirchnerismo”, más allá de que resulta necesario ocuparse de sus antecedentes para entender las características y los límites de este último tramo de gobierno, al tiempo que comprender la identidad y los rasgos comunes entre esas tres etapas. Sostenemos que a estas etapas no las une solamente la denominación sino una idea sobre el funcionamiento de la economía argentina, sus problemas estructurales y las políticas tendientes a resolverlos. El “modelo kirchnerista” se asumió como opuesto del “modelo neoliberal” prevaleciente a lo largo de toda la década de 1990. Las raíces de las crisis recurrentes y los problemas estructurales obedecían, según los ideólogos del modelo kirchnerista, a la apertura y la desregulación de la economía argentina llevada adelante por los gobiernos de corte neoliberal, que se habían sostenido por medio del incremento del endeudamiento externo. Para revertir tal estado de situación se consideró que era necesario promover un modelo orientado al crecimiento del mercado interno, que generase un círculo virtuoso desde la demanda, se tradujera en un mayor nivel de empleo y producción, y posibilitara ir avanzando progresivamente sobre ramas de la producción con mayor “valor agregado”. En el marco de este modelo, las PyMEs eran consideradas centrales como vehículos de la dinamización económica (Kulfas, 2011 y 2017).

Sostiene Kulfas (2017) que durante el conjunto de los gobiernos kirchneristas se sucedieron fases de acelerado crecimiento económico (especialmente entre 2003 y 2008, y entre 2010 y 2011), períodos críticos (entre fines de 2008 y 2009, por la crisis económica internacional), etapas de desaceleración (2012 y 2013) y un período final de estancamiento general y retracción de sectores específicos (2014 y 2015). Detrás de estas fases se encuentran las diferentes etapas

por las que atravesó la gestión de la macroeconomía: la primera, de 2003 a 2005, que combinó elementos nuevos con otros provenientes del cierre de la etapa de gobierno previa -presidida por Eduardo Duhalde- y logró establecer un tipo de cambio competitivo y estable; la siguiente etapa, marcada por la reaparición de la inflación en 2005 -y con especial fuerza a partir de 2007-, que presentó dificultades para mantener dicho tipo de cambio pero logró sostener un superávit en sus finanzas públicas y un buen balance en las cuentas externas, al tiempo que generar un saldo comercial positivo y acumular reservas; y la última, a partir de 2011, en la que la acumulación de desequilibrios de diferente índole exigió la implementación de nuevas políticas que, sin embargo, no lograron impedir el estancamiento económico que se combinó con un déficit fiscal y una desmejora de la situación externa.

Dicha acumulación de desequilibrios produjo, en términos de Kulfas (2017), la emergencia y el despliegue de herramientas que perseguían una multiplicidad de objetivos, dentro de la que se contenía una tensión que no tardó en expresarse: los instrumentos de contención inflacionaria entraron en tensión con las políticas tendientes al desarrollo productivo, el incremento de los salarios reales y la inclusión social. En otras palabras, el desafío de promover un grado de expansión de la oferta de bienes y servicios equilibrado con un nivel de demanda creciente y sostenido entró en tensión con las debilidades del sistema financiero local, tales como la reducida tendencia a canalizar el ahorro doméstico a través del sistema financiero y, en su lugar, tender a la acumulación de activos financieros externos como el dólar. A fin de afrontar los límites impuestos por la mencionada tensión, el gobierno nacional desplegó nuevas herramientas como la Ley de Promoción de Inversiones, diversas líneas de financiamiento a través del Banco de la Nación Argentina (BNA) y del Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE), y programas específicos para Pequeñas y Medianas Empresas, especialmente a través de la Secretaría para la Pequeña y Mediana Empresa (SEPyME).

De manera contundente, Kulfas (2017) expresa que el desarrollo de la economía argentina

durante el tercer kirchnerismo fue atravesado por una serie de fenómenos centrales: el fin de la holgura externa, el abultado y creciente saldo comercial negativo generado por el sector energético y la profundización del rasgo deficitario estructural del sector industrial. Ante este escenario, las políticas públicas se concentraron en administrar la escasez de divisas, para lo cual se introdujeron restricciones a su adquisición y se impulsó una mayor intervención en los sectores productivos expuestos al mercado externo. Estas líneas de acción terminaron restringiendo el ingreso de importaciones lo cual, en algunos casos, tuvo efectos positivos sobre las dinámicas productivas -por el reemplazo de bienes importados por otros de producción local- mientras que en otros casos generó un efecto de retracción debido al carácter irremplazable de algunos insumos y bienes de capital tradicionalmente importados. En palabras de Kulfas, estas políticas económicas, por sustentarse en objetivos de corto plazo tendientes a frenar la salida de divisas o por sostener a sectores directamente deficitarios, no pudieron atacar positiva e integralmente el fenómeno que se buscaba afrontar.

Como conclusión, el autor señala que durante los tres gobiernos kirchneristas las políticas implementadas buscaron ampliar gradualmente los márgenes de intervención del estado en la economía, pero en todos los casos presentaron límites. El primer kirchnerismo, una vez superada la crisis, necesitó una mayor orientación de política industrial y productiva, pero se detuvo en la recuperación económica y en la estabilización de los problemas más graves que había dejado la crítica etapa previa (reestructuración de la deuda, desdolarización, rescate de cuasi monedas y saneamiento del sistema financiero), la cual produjo un fuerte impulso de la demanda local, protegida por un tipo de cambio real alto. El segundo kirchnerismo pareció asumir el déficit de política mencionado y desplegó algunas estrategias para afrontarlo, pero resultaron insuficientes y se vieron limitadas por la conflictividad creciente generada con el sector agrario y por la crisis internacional. Finalmente, el tercer kirchnerismo sufrió con intensidad las restricciones expuestas y debió gestionar la escasez general para buscar controlar las cíclicas crisis

estructurales de la economía nacional, a costa de la instalación de un prolongado período de estancamiento económico. A partir de este balance, Kulfas (2017) defiende que una vez alcanzado un nivel suficiente de desendeudamiento e iniciada una nueva fase de escasez de divisas, hubiera sido estratégicamente conveniente estabilizar el nivel de endeudamiento en lugar de continuar reduciéndolo a fin de no sacrificar un volumen tan alto de divisas cada vez más escasas y necesarias para sostener el nivel de inversión. En cambio, expresa el autor, el diálogo con los mercados de capitales recién se retomó en 2014, cuando la situación financiera ya mostraba una gran desmejora y las condiciones de acceso a créditos eran más complejas que antes.

Otros autores (Cantamutto, Schorr y Wainer, 2016) destacan que durante el segundo gobierno de Cristina Fernández de Kirchner los problemas del sector externo, que provocaron la implementación de controles cambiarios y de una mayor intervención del comercio exterior, generaron también una caída del nivel de actividad y dieron lugar a un “manejo contradictorio” de la restricción externa en el que convivieron el intento de regular el comportamiento del capital extranjero con la búsqueda de reinsertar a la Argentina en el mercado internacional de crédito, para lo que se realizaron varias concesiones hacia el capital foráneo (Wainer, 2019). Desde una mirada crítica, Wainer considera que este movimiento contradictorio permitió que comenzara a organizarse un reordenamiento al interior del sector de poder empresario tradicional, lo cual dio lugar a que dicho sector ganara peso relativo para luego tomar un rol central durante el posterior gobierno, presidido por Mauricio Macri.

Así, el fin del segundo mandato de Cristina Fernández de Kirchner se vio sucedido por el gobierno de Cambiemos en Diciembre de 2015, con Mauricio Macri como presidente, lo cual marcó un fuerte cambio de rumbo en el modelo de desarrollo impulsado. En este sentido, de acuerdo con Wainer (2019), las primeras medidas económicas tomadas por el nuevo gobierno se sostuvieron discursivamente como un “sinceramiento” de la economía frente a los

“desequilibrios” que se denunciaba había generado el gobierno anterior. En particular, se cuestionaba la restricción a la compra de divisas (“cepo cambiario”) y la aplicación de retenciones a la mayor parte de las exportaciones agropecuarias que había instalado el gobierno kirchnerista. Por ello, a poco de asumir, el gobierno macrista eliminó las retenciones al trigo, el maíz, la carne y los minerales, y las redujo para la soja, el principal producto de exportación argentino. Además, anuló las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación y el régimen de consulta previa, incrementó las tarifas de los servicios públicos, extendió los plazos de liquidación de divisas para exportadores (y en algunos casos directamente suprimió la obligatoriedad de ingresarlas al país), subió la tasa de interés de referencia, estableció un régimen de participación directa del capital privado para el financiamiento de obras públicas, instaló una reforma previsional tendiente a reducir el gasto en jubilaciones y pensiones, liberó los precios en el mercado de combustibles y comenzó un muy acelerado período de endeudamiento externo. Afirma Wainer que, finalmente, el objetivo de esta batería de medidas implementada fue no sólo generar una redistribución regresiva del ingreso en detrimento de la clase trabajadora sino también modificar las rentabilidades relativas al interior de los sectores de poder económico.

Respecto a esta reconfiguración de las ganancias al interior del bloque de poder económico, el autor destaca que fueron los servicios públicos (la electricidad, el gas y el agua), la intermediación financiera, la actividad agropecuaria y la explotación minera y petrolífera, los sectores que mejoraron su rentabilidad relativa por encima del promedio de la economía. Por el contrario, la industria manufacturera y la construcción fueron los sectores que perdieron rentabilidad durante los cuatro años de gobierno macrista. Las cifras así lo muestran: entre 2015 y 2017, la modificación de precios por rubro evidenció un incremento del 278,5% para la fabricación y distribución de gas, uno de 170% para captación y distribución de agua, 157% para cultivos agrícolas, 140% para generación y distribución de energía eléctrica, y 131,9% para

intermediación financiera. En cambio, expresó magros crecimientos de los precios para la construcción y diversos sectores de la manufactura, todos ellos por debajo de la evolución de precios promedio de la economía para el período de referencia (que fue del 76,5%): 72,7% para la producción de alimentos y bebidas, 64,2% para la construcción, 51,8% para fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos, y 46,4% para producción de maquinaria de oficina e informática (Wainer, 2019).

La pérdida de peso del sector industrial frente a otras actividades económicas como la intermediación financiera, el sector agrícola y las ramas vinculadas a los servicios de gas, luz y agua, resulta gravitante debido a que el sector industrial en Argentina detenta la mayor participación en términos de valor agregado entre los grandes sectores de la economía (16,4% del valor agregado total) y da cuenta del 18,9% del empleo asalariado registrado en el sector privado (Santarcángelo, 2019). Por el contrario, los sectores que tuvieron un incremento en su nivel de actividad durante el macrismo no presentan niveles altos de empleo asalariado: la intermediación financiera, que representa el 5,21% del valor agregado total, explica sólo el 2,53% del empleo; los servicios de electricidad, gas y agua representan el 2,2% del valor y el 1,1% del empleo, mientras que el sector agrícola explica el 7,1% del valor y el 5,3% del empleo.

Los impactos del conjunto de las políticas aquí mencionadas generaron un contexto de inestabilidad macroeconómica que afectó negativamente la variación interanual del PIB: de acuerdo con el INDEC, en 2016 cayó un -2,1%, en 2017 se incrementó un 2,8%, en 2018 cayó nuevamente en un -2,6% y en 2019 volvió a caer en un -2%.

En síntesis, concluye Wainer (2019), tanto la devaluación de la moneda local como la eliminación o reducción de impuestos a las exportaciones generaron un amplio beneficio para el capital agrario y para las actividades extractivas (de minería e hidrocarburos), la suba de las tarifas de los servicios públicos benefició a los capitales de este sector, y el aumento de la tasa de interés, la eliminación de regulaciones al ingreso y salida de capitales y el pago a los fondos

buitre beneficiaron al capital financiero. Contrariamente, la apertura comercial y la caída del consumo en el mercado interno perjudicaron a la mayor parte de las actividades manufactureras, en especial a las expuestas a la competencia externa (como las pequeñas y medianas empresas). Para complejizar el cuadro, agrega el autor, la mejora en los precios relativos que percibieron los sectores beneficiados no se tradujo en inversión, producción y crecimiento económico.

Otros autores como Barrera, Fernández, González y Manzanelli (2018) destacan que la administración del gobierno de Cambiemos agravó los desequilibrios macroeconómicos con los que el tercer kirchnerismo cerró su gestión, principalmente en el sector externo, al tiempo que avanzó en la redistribución regresiva del ingreso por la caída del salario real y del empleo, e inició un nuevo ciclo de dependencia externa por el creciente nivel de endeudamiento internacional contraído. Sobre este punto, destacan los autores que la brecha externa se acentuó de manera considerable ya que el déficit de cuenta corriente alcanzó un máximo de 4,9% del PIB, superando el 2,8% que había alcanzado en 2015 e inclusive a los niveles de la década de 1990. Las divisas salientes que explican este déficit se drenaron por dos vías: el crecimiento de las importaciones impulsado por la apertura comercial y la apreciación cambiaria, factores que provocaron la elevación del déficit de comercio exterior (que alcanzó el nivel más elevado en los últimos 40 años -exceptuando el año 1994-); y la aceleración de la fuga de capitales que también ahogó la cuenta corriente del balance de pagos (al elevarse en 2017 a USD 19.410 millones -más del doble de 2015-).

En este escenario, el gobierno de Mauricio Macri generó un ciclo de endeudamiento sostenido: en los primeros dos años tomó deuda USD 80.000 millones, con el objetivo de cubrir el déficit, mantener las transferencias a los sectores beneficiados y sostener la fuga de capitales, que en los primeros tres años de gobierno alcanzó los USD 59.328 millones (Merino y Adriani, 2021). A partir de Mayo 2018 el mercado de capitales dejó de otorgar deuda para la Argentina a tasas razonables, por lo que el gobierno de Macri contrajo una nueva deuda por fuera de él: con el

Fondo Monetario Internacional, por USD 57.100 millones (el préstamo más grande -en términos absolutos- otorgado por la entidad financiera).

## **II.ii. La “cuestión PyME”**

Tal como expresa Sztulwark (2010), el diseño y la implementación de políticas públicas orientadas a impulsar el financiamiento para el desarrollo productivo en pequeñas y medianas empresas es un fenómeno bastante reciente en Argentina. Aún con un sentido débil, durante la década de 1990 la “cuestión PyME” había comenzado a aparecer en la agenda de las políticas públicas nacionales. De acuerdo al autor, hacia mediados de esa década surgieron desde el Estado medidas orientadas a fomentar la producción de pequeñas y medianas empresas atendiendo, por un lado, la preocupación por el desempleo -elemento crítico de los programas de ajuste estructural aplicados en la mayoría de los países de América Latina durante la década- y, por el otro, enfoques tecnocráticos que asignaban a las pequeñas y medianas empresas -en alianza con multinacionales radicadas en el exterior- un rol central en la consolidación de un sistema nacional de innovación. En este sentido, pueden destacarse dos hechos que -signados por la tensión entre la contención del desempleo creciente y la aspiración del desarrollo innovador- sentaron las bases para la creación de un nuevo aparato estatal orientado a pequeñas y medianas empresas. En primer lugar, la creación de la Agencia Nacional de Promoción de la Ciencia y la Tecnología (ANPCyT), que se orientó a favorecer la innovación productiva dentro de pequeños y medianos emprendimientos productivos, y logró otorgar mayor importancia al Fondo Tecnológico Argentino (FONTAR) generado unos años antes para brindarle financiamiento a este segmento de empresas. En segundo lugar, la apertura de la SEPyME, orientada específicamente a promover el desarrollo de las firmas de esta escala. Estos nuevos organismos convivirían con otros ya existentes, tales como el Instituto Nacional de Tecnología Industrial (INTI) y el Instituto

Nacional de Tecnología Agropecuaria (INTA), que ya venían implementando medidas focalizadas en la cuestión PyME.

Pero este impulso sufrió, al igual que el conjunto del sistema productivo argentino, los avatares de una economía orientada a favorecer al capital financiero por sobre el productivo, y al extranjero por sobre el nacional. La consolidación de este paradigma -que tuvo vigencia durante casi 25 años- generó altos niveles de desigualdad que hacia Diciembre de 2001 desataron una profunda crisis social, política, económica e institucional en nuestro país. De acuerdo con Allami y Cibils (2011), quienes expresan que como consecuencia del proceso de concentración y extranjerización financiera desarrollado durante la década de 1990 en Argentina, desaparecieron los bancos cooperativos -tradicionales fuentes de financiamiento de PyMEs- y pasaron a tener preeminencia los capitales extranjeros privados -que constituyen el sector bancario que habitualmente menos créditos otorga a este tipo de empresas-, es posible comprender porqué las iniciativas orientadas a ampliar el acceso a determinados factores de producción para pequeñas y medianas empresas locales han encontrado su límite de aplicación en un mercado financiero concentrado.

La caída del régimen de convertibilidad, producto de la crisis de 2001, permitió estructurar un nuevo esquema económico que se ancló sobre dos premisas fundamentales: un tipo de cambio “alto” -que funcionó como mecanismo para proteger la producción local e incentivar las exportaciones- y la puesta en marcha de un patrón de crecimiento basado en una elasticidad empleo-producto relativamente elevada -que permitió alcanzar en su momento de auge, tanto un crecimiento del PIB de un 9% anual como una baja de 10 puntos en la tasa de desocupación y un descenso considerable de los niveles de subocupación-. Dentro de este esquema la cuestión PyME tomó un nuevo impulso y sufrió, como analizaremos, los límites de un modelo de financiamiento bancario que se mantuvo más orientado al mercado financiero que al desarrollo productivo.

Siguiendo a Kulfas (2011), las PyMEs argentinas fueron centrales para motorizar el crecimiento empresarial desde la salida del régimen de convertibilidad, por la alta tasa de creación de firmas que protagonizó el segmento fundamentalmente entre 2003 y 2006. Este crecimiento, producto de la elevación de los márgenes de rentabilidad del sector, se derivó no sólo de la recomposición del margen unitario sino también de la expansión del volumen de ventas. En este sentido, a medida que el mercado -luego de la crisis de 2001- fue mostrando signos de recomposición y, de este modo, el margen unitario reduciéndose, el volumen de ventas se expandió. Sin embargo, a pesar del carácter expansivo de estos índices, la expansión de la inversión dentro de pequeñas y medianas empresas mostró menor dinamismo que otras variables.

### **II.iii. Enfoques sobre la cuestión PyME y su financiamiento según el modelo de desarrollo**

La mencionada recomposición del entramado PyME se desarrolló inicialmente en el marco de una caída en el costo no sólo de los salarios sino también de algunos insumos energéticos, producto de la crisis desatada a fines de 2001. Será a partir de 2003 que el volumen salarial comenzará a crecer, hasta alcanzar en 2006 un nivel similar al de 2001. Al mismo tiempo, a partir del año 2006 los incrementos salariales lograron superar las alzas en la productividad. Mientras tanto, la decisión política de mantener estables las tarifas de energía para consumo no residencial que instaló el primer gobierno de Néstor Kirchner promovió la recomposición de las tasas de ganancia en el segmento empresario PyME. El costo de la electricidad atravesó fuertes caídas reales -que llegaron hasta el 50%-, mientras que el costo del gas mostró oscilaciones pausadas pero ascendentes.

En este marco, considera Kulfas (2017), hacia el año 2005 comenzó una etapa de fuerte recuperación del entramado PyME que puede ser atribuida a la mejora del escenario macroeconómico para este segmento de empresas y para la actividad económica en general.

Para las PyMEs, este escenario fue impulsado por la implementación de un conjunto de políticas productivas a través de la SEPyME, como el subsidio de tasa y el Programa Global de Crédito, entre otras. En el próximo capítulo puede encontrarse el detalle de este conjunto de políticas. A partir de su implementación, expresa Kulfas (2017), entre inicios de 2005 e inicios de 2008, el stock de crédito a PyMEs creció un 80%, a un promedio anual del 21,5%. Además, a mediados de 2008 el BNA comenzó a desplegar líneas de crédito para PyMEs cuyos efectos, sin embargo, se vieron obstruidos por la crisis mundial desatada ese mismo año. Ante la crisis, mientras que el Banco Nación intensificó el direccionamiento de recursos hacia el sector productivo a través del desarme de letras y notas del Banco Central, los bancos privados operaron en sentido contrario (Abeles, 2009). De este modo, expresa Kulfas (2017), desde el estado nacional se buscó mantener constante el stock de crédito para pequeñas y medianas empresas, con el objetivo explícito de romper el tradicional comportamiento procíclico del sistema financiero argentino. Una vez superada la crisis, destaca el autor que el stock de crédito para PyMEs creció un 70% entre mediados de 2010 y comienzos de 2012. Este crecimiento fue sostenido por las líneas de crédito del BNA, como así también por el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB) y la continuidad de los subsidios de tasa desplegados desde SEPyME. Por su parte, la Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LCIP) establecida por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), que constituye el núcleo de análisis de este trabajo, produjo un importante salto en el stock de crédito entre 2012 y 2013: en sólo 18 meses logró un crecimiento de un 59,4%.

A nivel institucional, desde las sucesivas administraciones kirchneristas se desplegó un conjunto de áreas, programas e instrumentos orientados al fomento de los aglomerados productivos y, particularmente, aquellos vinculados a la innovación tecnológica a través de “proyectos estructurantes” en las áreas gubernamentales encargadas de innovación, ciencia y tecnología, defensa y planificación (Woyecheszen, 2018). Como producto de estas políticas y

del incremento en los márgenes de ganancia, pequeñas y medianas empresas lograron - especialmente a partir de 2008- financiar capital de trabajo e impulsaron la inversión, en un contexto general de escaso crédito productivo por parte de las entidades bancarias privadas, debido a que la caída en la tasa de interés real de las operaciones financieras (que llegó a volverse negativa) incentivó las operaciones en sectores transables (Kulfas, 2017). La rentabilidad sobre las ventas de las PyMEs a partir del fin del régimen de convertibilidad, muestra el autor, expresa la dinámica mencionada: mientras que en el período 1997-1999 se había ubicado en un 2,42% y para el período 2000-2002 había arrojado una tasa negativa de -4,07%, para el período 2003-2007 se elevó al 7,6%.

Conforme este crecimiento, el universo PyME fue presentando un alto grado de diversificación sectorial, especialmente durante el período 2003-2006: algunos sectores que durante la década anterior habían sufrido severas crisis pasaron a liderar el ranking de mayor número de empresas creadas, tal como el sector del Software y Servicios Informáticos que lideró el índice de creación neta de firmas (Kulfas, 2017). En los siguientes puestos se ubicaron la fabricación de máquinas de oficina, de manufacturas de cuero, de indumentaria, la investigación y el desarrollo experimental, la fabricación de instrumental médico, el comercio minorista, el alquiler de equipos y las industrias culturales como radio, cine y televisión. Como se observa, siete de estas nueve ramas presentan un alto grado de contenido tecnológico y de diseño en su fabricación, lo cual amplía la generación de valor agregado.

De acuerdo con Kulfas (2017), a nivel general es posible señalar que, a partir de la salida de la convertibilidad, las PyMEs no sólo recompusieron sus tasas de rentabilidad, sino que las triplicaron respecto a la última etapa del régimen anterior, de paridad dólar-peso. Es importante destacar que, durante la etapa expansiva, las grandes empresas también ampliaron su rentabilidad, pero la multiplicaron por nueve. De acuerdo con lo señalado, una de las causas de este crecimiento fue la recomposición salarial de la población en general y el consecuente

aumento de la demanda dentro del mercado interno. Sin embargo, cuando a partir de 2005 comenzaron a registrarse aumentos en los costos de algunos servicios públicos, de transporte y de insumos de uso corriente, debido tanto al alza de los precios internacionales como de las condiciones oligopólicas de quienes proveen estos factores productivos, fue el segmento PyME el más afectado por esta situación (Kulfas, 2017). Mientras tanto, las grandes empresas pudieron afrontar de mejor manera esta alza en los costos y llegaron a ganar hasta tres veces más que las pequeñas y medianas. Esta asimetría se debe a la tradicional distinción observable entre grandes firmas y todas aquellas de menor tamaño (medianas, pequeñas y micro): las empresas grandes son las proveedoras de insumos irremplazables para las empresas más chicas y, por lo tanto, son las formadoras de precios en la cadena productiva.

El proceso de crecimiento descrito se enmarca en un determinado enfoque productivo, vigente -con matices y diferentes énfasis- durante los tres gobiernos kirchneristas y caracterizado por un conjunto de premisas básicas: mantenimiento de precios bajos para la energía, promoción de políticas de financiamiento productivo y esquema salarial en alza. Este esquema, tal como se señaló en la primera sección de este capítulo, da cuenta de un modelo de intervención estatal activo y expansivo que paulatinamente se vio condicionado por un conjunto de límites: el fin de la holgura externa, el creciente saldo comercial negativo generado por el sector energético y la profundización del déficit estructural del sector industrial.

En Diciembre de 2015, el gobierno nacional pasó a ser conducido por el electo presidente Mauricio Macri. El cambio de administración supuso, a nivel institucional, modificaciones en la SEPyME, que pasó a estar formalmente también orientada al desarrollo del emprendedurismo, por lo que bajo su órbita se generaron dos Subsecretarías: Subsecretaría de Emprendedores y Subsecretaría de Política y Gestión de la Pequeña y Mediana Empresa. Destaca Woyecheszen (2018) que una de las modificaciones centrales de este nuevo organigrama fue que la dirección financiera de la Secretaría pasó a depender directamente del

Ministerio de Producción, en un área llamada Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (SSFP), por lo que la SEPyME perdió autonomía para la ejecución de sus líneas.

Adicionalmente, la reforma tributaria que el gobierno logró aprobar en Diciembre de 2017 modificó cuestiones normativas vinculadas a las PyMEs. En particular, se destaca el fin de los incentivos fiscales: el régimen hasta entonces vigente contemplaba porcentajes de crédito en contribuciones patronales para el sector industrial y para PyMEs, a través de un régimen específico para nuevos empleos en empresas de hasta 80 trabajadores y una reducción permanente del 50% para microempresas. Este régimen fue anulado por el gobierno del presidente Macri a través del argumento de que la legislación de excepciones, créditos y deducciones especiales al pago de un impuesto beneficiaba desequilibradamente a una actividad o sector en particular reduciendo su carga fiscal, lo cual en el caso de PyMEs desincentivaba su crecimiento para no perder incentivos fiscales vinculados al tamaño pequeño de la empresa (Ministerio de Hacienda de la Nación, 2018).

Tal como se afirmó en la primera sección de este capítulo, la nueva administración instaló la reducción de las retenciones para las exportaciones agrícolas y su eliminación para las exportaciones mineras, la disminución en los aranceles para la importación de productos y la eliminación de protecciones no arancelarias, al mismo tiempo que la reducción del salario real, el aumento del costo de los servicios públicos para consumidores y la desregulación de las tasas de interés cobradas por los bancos (Merino y Adriani, 2021). Siguiendo a los autores, esta alteración en los precios relativos de la economía generó beneficios directos sobre los cincuenta actores económicos dominantes de la estructura económica argentina, en detrimento de los sectores productores de bienes para el mercado interno y de los trabajadores, y en particular para pequeñas y medianas industrias, el sector cooperativo y la economía popular.

El particular deterioro que impactó sobre el entramado industrial, ya señalado anteriormente, afectó tanto a firmas grandes como a micro, pequeñas y medianas empresas. Específicamente

respecto a PyMEs, Merino y Adriani (2021) utilizan datos del Observatorio PyME para mostrar que entre el primer trimestre de 2018 y el primero de 2019 las PyMEs industriales alcanzaron récords en la retracción en los niveles de ventas y empleo: la producción vendida disminuyó en un 11% para el período señalado, en el cual se perdieron 40 mil puestos de trabajo. A partir de datos de Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME), muestran los autores que Abril de 2019 fue el décimo segundo mes de retracción continua de la producción industrial PyME, en un contexto también signado por cuatro años de recesión y estancamiento en Brasil que presionaban por la exportación de sus productos.

A los efectos que las medidas mencionadas generaron sobre las PyMEs, se deben adicionar los severos efectos de las devaluaciones del gobierno macrista, especialmente la del año 2018 (que se ubicó cercana a un 100%), las cuales no sólo aumentaron los costos de los factores productivos, sino que también contrajeron el mercado interno, principal demandante de bienes y servicios producidos por pequeñas y medianas empresas. Paralelamente, la inflación acumulada durante los cuatro años de gobierno (que superó el 200%) explica también la retracción en el consumo tanto de las clases populares como de la clase media, en un escenario en que -al cabo de cuatro años- la caída del nivel salarial fue del 17,9% de acuerdo con Merino y Adriani (2021). Mientras tanto, las 53 firmas que cotizan en la Bolsa de Valores de Buenos Aires, todas ellas grandes empresas de capital concentrado, durante los primeros tres trimestres de 2018 incrementaron su facturación en más del doble que el crecimiento nominal del PIB: sus ventas pasaron de representar el 7,6% del PIB en 2017 a representar un 9,9% en 2018, fundamentalmente por las posibilidades de valorización financiera de sus excedentes y por los efectos de la devaluación en sus activos en dólares (Merino y Adriani, 2021).

En este marco de retracción productiva y desregulación financiera, las alternativas de financiamiento productivo para PyMEs no escaparon a la dinámica económica general del período. De acuerdo con Allami y Cibils (2021), a partir del cambio de gobierno en Diciembre

de 2015, se observa una caída sostenida del volumen de créditos hasta fines de 2016. Durante 2017, sin embargo, los créditos aumentaron en términos interanuales, especialmente impulsados por los créditos hipotecarios en UVA y por los préstamos de corto plazo (adelantos, personales y documentos). Luego, esta tendencia alcista se frenó con la caída de las tasas de crecimiento de la economía hasta volverse negativas en Octubre de 2018. A partir de ese año, los bancos se orientaron a la colocación de plazo fijos, debido a las altas tasas de interés que a los bancos les ofrecían las Leliq (letras implementadas por el Banco Central en Enero de 2018 para intentar contener la inflación). De este modo, de acuerdo a datos del BCRA, entre Mayo 2018 y Mayo de 2019, el nivel de préstamos se redujo 43 puntos porcentuales, mientras que el nivel de depósitos aumentó 32 puntos porcentuales en el mismo período.

Tal como se señaló en la primera sección de este capítulo, en el marco de un modelo orientado a la desregulación de la economía con el fin de mejorar las rentabilidades relativas de los sectores económicos dominantes de la Argentina, el enfoque a través del cual el estado nacional se vinculó con el tejido de pequeñas y medianas empresas no escapó a la dinámica de desaliento de la actividad económica en general y de la actividad industrial en particular. Dentro del universo de firmas afectadas, las PyMEs lo fueron particularmente, tal como se ampliará en el Capítulo III. En este marco se explica la baja de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva en 2018, que es objeto de análisis de esta investigación y se trabajará en profundidad en el Capítulo IV.

## **Capítulo III. El universo de micro, pequeñas y medianas empresas en Argentina y su financiamiento**

### **III.i. Caracterización de las micro, pequeñas y medianas empresas en Argentina**

Para desarrollar el presente apartado, resulta necesario precisar la definición de micro, pequeña y mediana empresa, teniendo en cuenta no sólo que esta definición se ha visto modificada a nivel local sino también que varía de acuerdo con las legislaciones de cada país. La definición de PyME que se encuentra actualmente en el sitio web oficial de la Secretaría de Industria y Desarrollo Productivo de la Nación expresa que una micro, pequeña o mediana empresa es una firma que *realiza, en el país, sus actividades en alguno de estos sectores: servicios, comercial, industrial, agropecuario, construcción o minero. Puede estar integrada por una o varias personas y su categoría se establece de acuerdo a la actividad declarada, a los montos de las ventas totales anuales o a la cantidad de empleados<sup>1</sup>*. No son consideradas PyMEs las siguientes actividades: servicios de hogares privados que contratan servicio doméstico; servicios de organizaciones y órganos extraterritoriales; administración pública, defensa y seguridad social obligatoria; servicios relacionados con juegos de azar y apuestas; y socios de sociedades/directores que no ejerzan una actividad independiente.

Se observan en la definición presentada, dos criterios de clasificación de PyMEs: de acuerdo con los montos de facturación y según la cantidad de empleados/as. La segunda clasificación resulta la más difundida debido a que se cuenta con mayor disponibilidad oficial de datos, no sólo en Argentina sino en un amplio conjunto de países (Rojo, 2022).

De acuerdo con el sitio web oficial de la Secretaría de Industria y Desarrollo Productivo de la Nación, las actividades económicas que se clasifican de acuerdo a la cantidad de empleados/as

---

<sup>1</sup> <https://www.argentina.gob.ar/produccion/registrar-una-pyme/que-es-una-pyme#1>

son las actividades de comisionistas, consignatarios o agencias de viaje. Para el cálculo de empleados/as se toma en cuenta el promedio de empleados/as de los tres últimos ejercicios comerciales o años fiscales cerrados, a partir de los cuales se genera la siguiente distribución por Tramos<sup>2</sup>:

**Tabla N° 1: Clasificación de MiPyMEs según cantidad de empleados/as**

<b>Tramo</b>	<b>Servicios</b>	<b>Comercio</b>
Micro	7	7
Pequeña	30	35
Mediana Tramo I	165	125
Mediana Tramo II	535	345

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Industria y Desarrollo Productivo de la Nación.

El resto de las actividades se clasifican de acuerdo a los montos de facturación, excepto las empresas que desarrollan actividades de *Intermediación financiera, Servicios de Seguro y Servicios Inmobiliarios*, cuyos activos no deben superar los \$193.000.000 para ser consideradas PyMEs. La clasificación por montos se calcula de acuerdo a las ventas totales del promedio de los tres últimos ejercicios comerciales o años fiscales cerrados, excluyendo el IVA, los impuestos internos y el 75% del monto de las exportaciones. La segmentación por Tramos se actualiza periódicamente y puede encontrarse en el sitio web de la Secretaría de Industria y Desarrollo Productivo de la Nación.

Para el período de vigencia de la Línea de créditos orientados a PyMEs que se estudia en el presente trabajo<sup>3</sup>, el cual finaliza en el año 2018, la evolución en el número de micro, pequeñas

---

<sup>2</sup> La última revisión y actualización de datos para la confección de la Tabla N° 1 se realizó el día 19 de Diciembre de 2023.

<sup>3</sup> Para el desarrollo de este capítulo se consideran fundamentales las líneas de análisis planteadas por Kulfas en el conjunto de los textos de su autoría que se utilizan para esta tesis (2009, 2011, 2017, 2019), ya que se considera que el autor ha desarrollado las investigaciones más sistemáticas y de constante actualización sobre pequeñas y medianas empresas para el período bajo análisis. También se destacan las investigaciones realizadas

y medianas empresas creadas de manera neta muestra un flujo que se expresa en el Gráfico N° 1.

Tal como se observa, entre los años 2003 y 2008 se registra un auge en el ritmo de creación neta de empresas, para la totalidad del conjunto de micro, pequeñas y medianas, pero con especial énfasis en el caso de las primeras. A partir de 2008 y hasta 2011 será sólo el segmento de microempresas el que mantenga un ritmo de creación destacable, mientras que el desempeño en este aspecto de pequeñas y medianas será mínimo o negativo. En los años 2014 y 2016 se observan cifras negativas para los tres tamaños de firmas, dando cuenta del cierre de empresas. Este fenómeno de disolución crecerá hasta multiplicarse por 10 entre 2016 y 2018 para microempresas, que resulta el segmento más afectado. La mayor elasticidad que se observa en microempresas, tanto en la creación neta como en la disolución, responde a que los costos para la gestación de este tipo de firmas resultan los más bajos a nivel relativo, debido a que cuentan con menor capital instalado y cantidad de trabajadores/as registrados/as. Esta escala es, también, la que cuenta con menor capacidad de resistencia ante ciclos económicos adversos. De todos modos, este segmento de empresas constituye en algunos casos la base sobre la que se registran expansiones que dan lugar a la conformación de empresas de mayor tamaño.

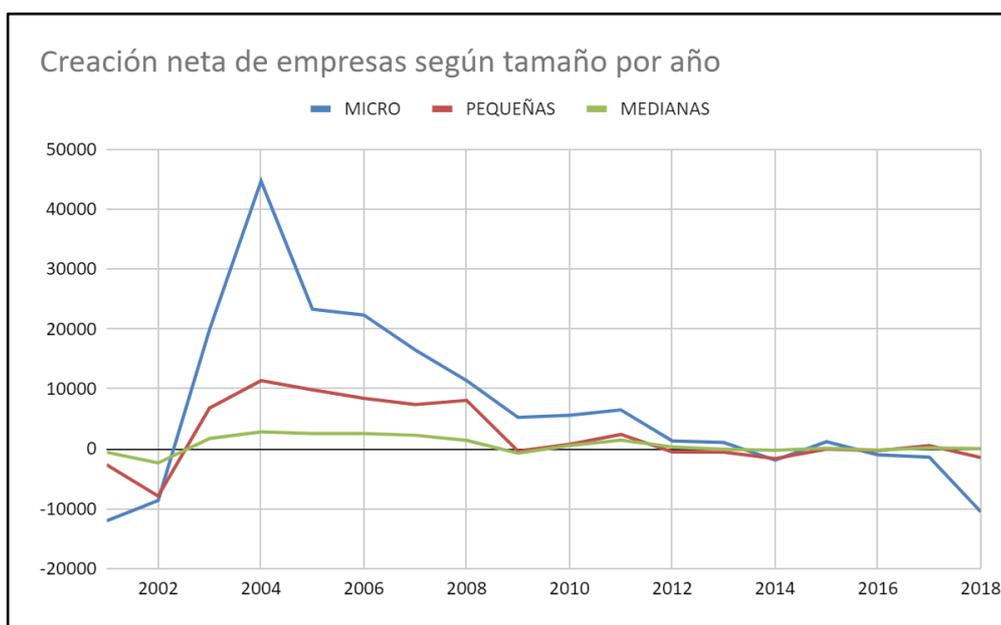
En Argentina, como en el resto de América Latina, explica Woyecheszen (2018), la estructura de las empresas de menor tamaño relativo ha sido tradicionalmente frágil y el límite dentro de ellas entre formalidad e informalidad ha sido difuso, lo cual ha generado que las tasas de creación y destrucción de este segmento de empresas sean notoriamente disímiles a las de otras economías. Por ejemplo, en la Unión Europea para el año 2013 la tasa anual de creación y destrucción bruta de empresas se mantenía estable en torno al 9% y la tasa de supervivencia de empresas se encontraba en el 80% promedio para el año siguiente a la creación de la firma. Mientras tanto,

---

específicamente en torno al financiamiento de pequeñas y medianas empresas que han realizado Goldstein (2011) y Woyecheszen (2018), las cuales nutren fuertemente este capítulo.

para el mismo año, en América Latina la tasa de supervivencia a los tres años de la creación estaba en torno al 45%, lo cual marca que la generación neta de firmas en esta región presenta una mayor vulnerabilidad relativa, concentrada en los primeros años de vida de las firmas y especialmente en las más pequeñas.

**Gráfico N°1: Creación neta de empresas según tamaño por año**



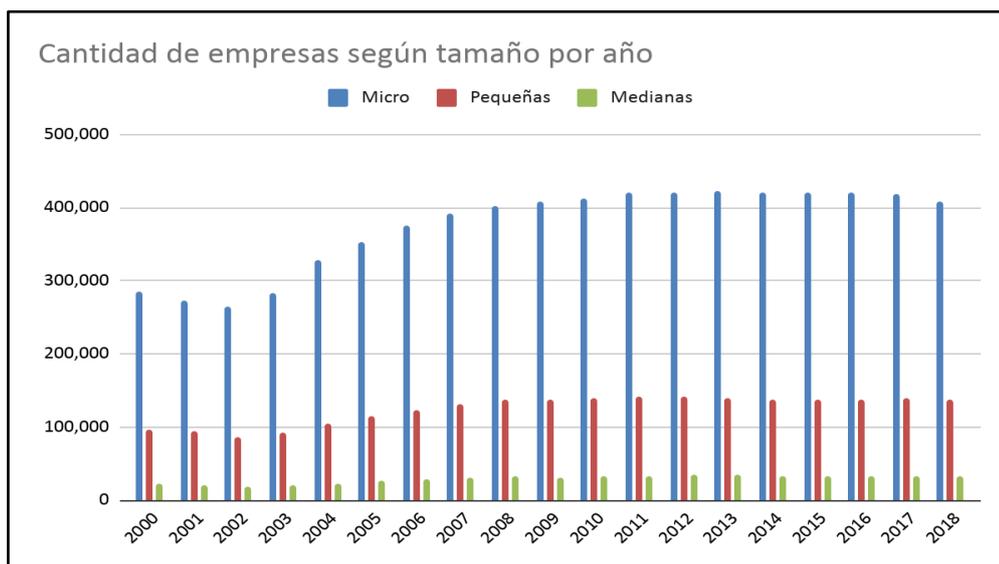
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial (OEDE) del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

En este marco de fragilidad para Latinoamérica, la señalada recomposición del entramado PyME tuvo lugar en un contexto inicial de caída tanto de costos salariales como de algunos insumos energéticos, de acuerdo con Kulfas (2011). A nivel general, el costo salarial en la industria había sufrido una caída muy significativa en 2002, como consecuencia de la crisis económica comenzada en 2000. A partir de 2003, este costo comenzó a crecer y alcanzó en 2006 un nivel similar al de 2001. En este sentido, los incrementos salariales no superaron hasta 2006 las alzas observadas en los niveles de productividad, tanto por la recomposición paulatina del valor del trabajo como por la utilización de capacidades ociosas. Además, el congelamiento de tarifas de energía para consumo no residencial que se implementó a la salida de la devaluación también

colaboró en la recomposición de las tasas de ganancia en el segmento PyME. Estos factores posibilitaron no sólo volver más rentable la producción sino también financiar capital de trabajo y explicar así el crecimiento en el nivel de ocupación dentro de las micro, pequeñas y medianas firmas.

Como resultado de los factores mencionados, la cantidad de micro, pequeñas y medianas empresas registró un marcado crecimiento a partir de 2003: pasó de poco menos de 400.000 en 2003 a casi 600.000 en 2013, tal como se observa en el Gráfico N°2. Respecto a las microempresas en particular, este gráfico muestra valores acordes con los señalados precedentemente: durante el período bajo análisis, el segmento de microempresas concentró el mayor número de empresas creadas dentro del conjunto y, de este modo, el número de empresas en actividad de este segmento triplicó al segmento de las pequeñas.

**Gráfico N°2: Cantidad de empresas según tamaño por año**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial (OEDE) del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

En el mismo sentido, este proceso generó también un ritmo creciente en el nivel de ocupación dentro de las micro, pequeñas y medianas firmas. El crecimiento en la cantidad de puestos de

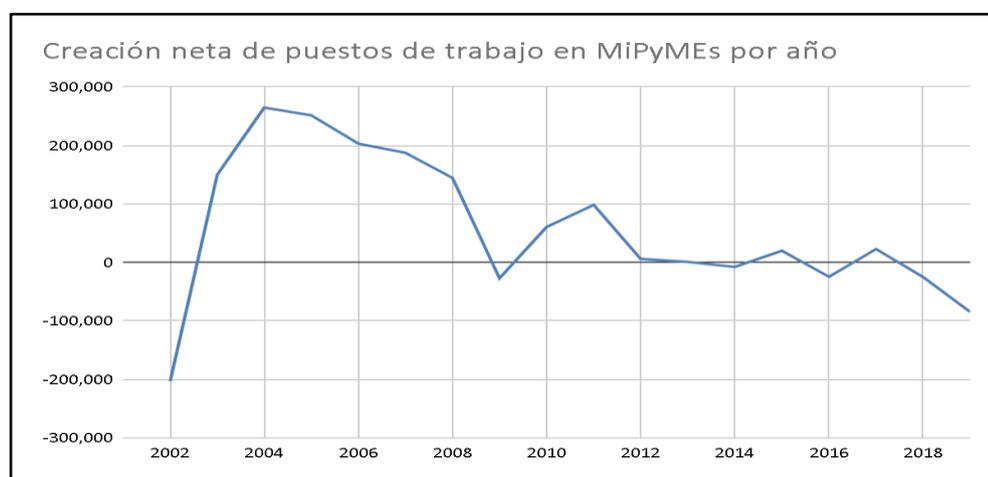
trabajo formales registrados dentro de micro, pequeñas y medianas empresas se ubicó en torno a un promedio del 3% anual entre 2000 y 2013, expresando el mayor volumen de aumento entre 2002 y 2008. Luego, tendió a mantenerse en niveles constantes hasta 2018, cuando comienzan a decrecer. Kulfas (2011) expresa que para comienzos de 2007 las micro, pequeñas y medianas empresas argentinas empleaban a alrededor de seis millones de personas, de las cuales el 40% eran trabajadores registrados. De este modo, los empleos generados por las PyMEs explicaban el 73,6% del empleo asalariado. Exclusivamente respecto al empleo privado, las PyMEs generaban el 50,3% de los puestos de trabajo, y respecto al total del empleo, explicaban el 41,6% de los puestos. Una peculiaridad de los puestos de trabajo generados por las pequeñas y medianas empresas durante el mencionado período expansivo fue que mientras las PyMEs pasaron de contar en 2002 con 4,8 empleados por empresa a 5,6 en 2006 -expresando un incremento del 15,5%-, las grandes empresas pasaron, para los mismos años, de 266 a 277 -dando cuenta de un salto de sólo el 4%-.

El flujo de creación neta de puestos de trabajo dentro de micro, pequeñas y medianas empresas a partir de 2002 se presenta en el Gráfico N° 3, el cual da cuenta del período expansivo ya señalado y de los años posteriores en que -al igual que para el resto de las variables bajo análisis- dicho crecimiento no sólo menguó, sino que tomó un sentido inverso.

Dentro de este flujo, y particularmente en su fase expansiva, se destacó el crecimiento en la cantidad de puestos de trabajo registrados dentro del sector de la industria manufacturera, como así también dentro de la construcción, el comercio y los servicios. Esta tendencia se enmarca en el conjunto de estrategias orientadas a la reactivación productiva posterior a la crisis del año 2001, que fueron impulsadas por el ciclo de gobiernos que comenzó con la presidencia de Néstor Kirchner en 2003 y se extendió hasta el final del segundo mandato de Cristina Fernández de Kirchner en 2015. Estas estrategias no siempre se encontraron articuladas entre sí ni fueron parte de un plan integral de largo plazo, pero favorecieron la reactivación en el nivel de empleo dentro

de la actividad manufacturera y de la construcción, que constituyen rubros de crecimiento dinámico debido a la posibilidad de, por un lado, utilizar mano de obra de manera intensiva y con un nivel salarial moderado, y, por el otro, aprovechar los recursos instalados que en buena parte se encontraban en desuso por efecto de la crisis. Esta dinámica se expresa en el Gráfico N°4, el cual también muestra el fuerte crecimiento del sector comercio y servicios dentro de pequeñas y medianas empresas, como efecto del incremento en el nivel de actividad económica posterior a la crisis.

### Gráfico N° 3: Creación neta de puestos de trabajo por año

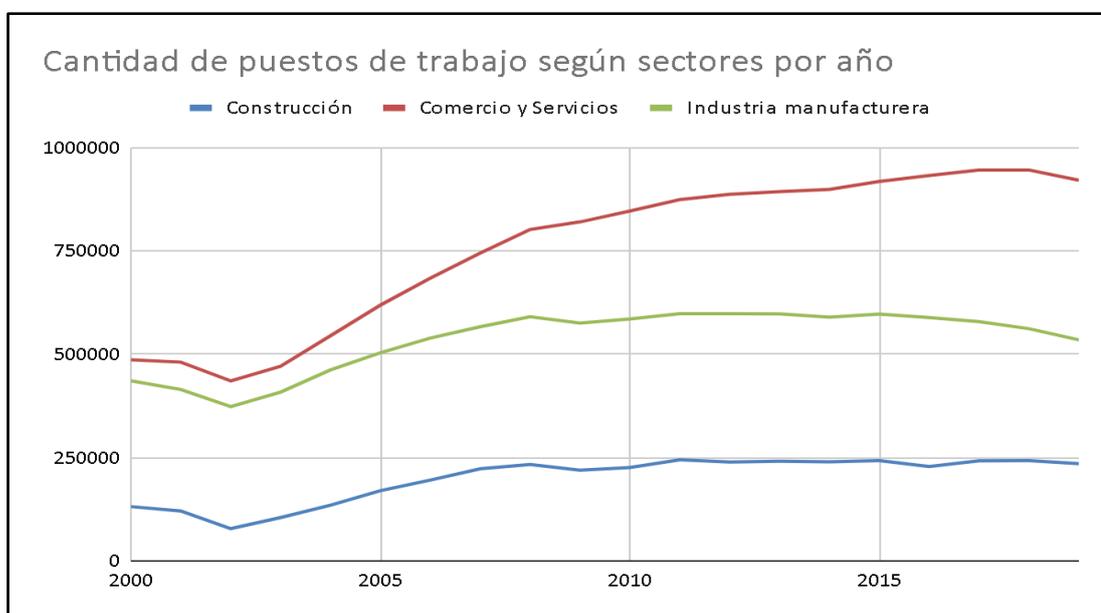


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial (OEDE) del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

Dentro de este flujo, y particularmente en su fase expansiva, se destacó el crecimiento en la cantidad de puestos de trabajo registrados dentro del sector de la industria manufacturera, como así también dentro de la construcción, el comercio y los servicios. Esta tendencia se enmarca en el conjunto de estrategias orientadas a la reactivación productiva posterior a la crisis del año 2001, que fueron impulsadas por el ciclo de gobiernos que comenzó con la presidencia de Néstor Kirchner en 2003 y se extendió hasta el final del segundo mandato de Cristina Fernández de Kirchner en 2015. Estas estrategias no siempre se encontraron articuladas entre sí ni fueron parte de un plan integral de largo plazo, pero favorecieron la reactivación en el nivel de empleo dentro

de la actividad manufacturera y de la construcción, que constituyen rubros de crecimiento dinámico debido a la posibilidad de, por un lado, utilizar mano de obra de manera intensiva y con un nivel salarial moderado, y, por el otro, aprovechar los recursos instalados que en buena parte se encontraban en desuso por efecto de la crisis. Esta dinámica se expresa en el Gráfico N°4, el cual también muestra el fuerte crecimiento del sector comercio y servicios dentro de pequeñas y medianas empresas, como efecto del incremento en el nivel de actividad económica posterior a la crisis.

**Gráfico N°4: Cantidad de puestos de trabajo según sectores seleccionados en micro, pequeñas y medianas empresas por año**

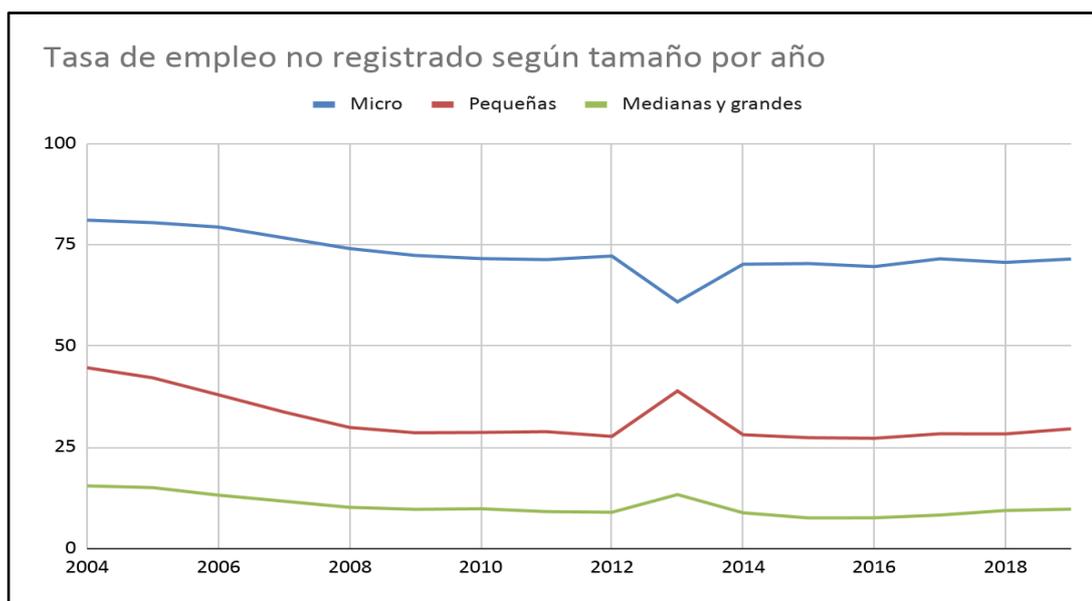


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial (OEDE) del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

Una variable central para considerar en el análisis de la expansión en el nivel de empleo es el grado de formalidad/informalidad de los puestos de trabajo generados. En particular, si se tiene en cuenta que los sectores de mayor dinamismo en este sentido resultaron -como se mencionó- la industria manufacturera, la construcción, el comercio y los servicios, los cuales muestran una alta elasticidad en la generación de empleo. El dinamismo en este aspecto, en economías como la

argentina, no siempre se ve acompañado por la generación de puestos de trabajo de tipo formal, de acuerdo con autores como Bertranou y Maurizio (2011), Beccaría, Maurizio y Vázquez (2015) y Arakaki (2019). En este sentido, la fuente de los datos que se presentan a continuación para analizar esta cuestión tiene la desventaja de agrupar a medianas con grandes empresas, desatendiendo las importantes diferencias de escala que se observan entre ellas. De todos modos, la información presentada sirve para ilustrar el hiato en torno a la tasa de empleo no registrado que se puede identificar entre los diferentes segmentos de empresas: mientras que entre las medianas y grandes dicha tasa se ubica por debajo del 20%, en las pequeñas se mantiene entre el 25 y el 45%, y en las micro oscila entre el 65% y el 80%. En otras palabras, a medida que crece el tamaño de la empresa se identifica una mayor tasa de empleo formal, como se observa en el Gráfico N°5.

**Gráfico N°5: Tasa de empleo no registrado según tamaño de empresa por año**

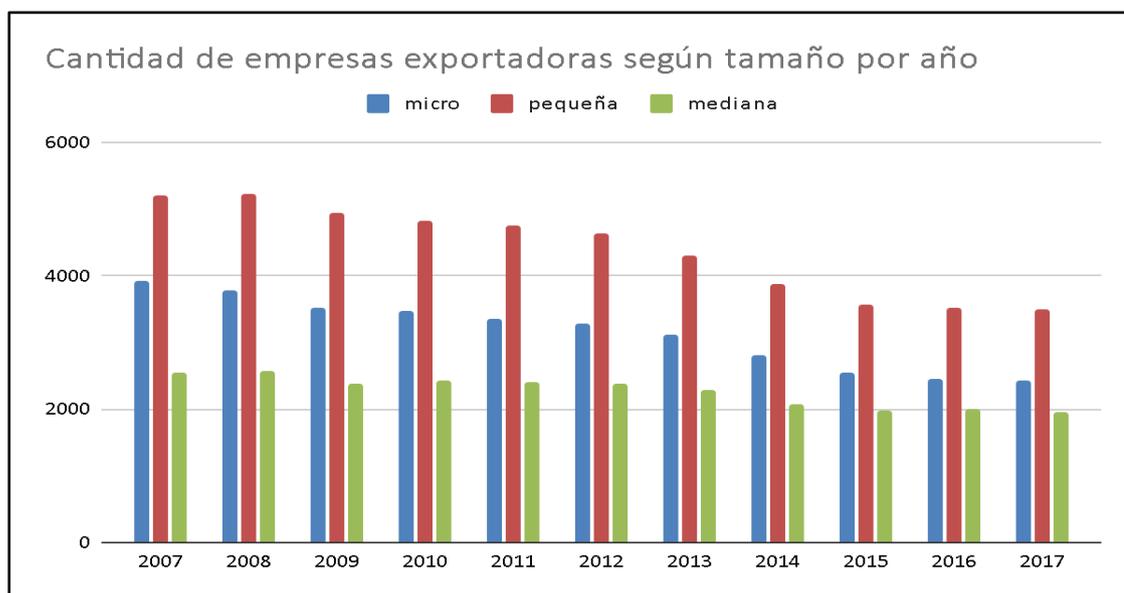


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección General de Estudios Macroeconómicos y Estadísticas Laborales del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, en base a EPH.

Un siguiente aspecto vinculado a la reactivación productiva que protagonizó el universo PyME durante el período seleccionado fue el salto exportador. En este sentido, destaca Kulfas (2011)

que las firmas pequeñas se encuentran tradicionalmente más orientadas a la producción de mayor valor agregado e intensidad tecnológica, por su estructura de costos, los cuales resultan factores que favorecen la composición de productos exportables. Ello explica que el precio promedio por tonelada exportada por micro y pequeñas empresas durante el período expansivo superara los 1.000 dólares mientras que el precio obtenido por medianas firmas se ubicó cerca de los 900 dólares. Los valores de referencia se corresponden con los que se exponen en el Gráfico N°6, que muestra que, durante el decenio presentado, dentro del universo de PyMEs que exportaron, fueron las pequeñas, luego las micro y por último las medianas, las que más lo hicieron. De todos modos, el gráfico muestra que a partir del año 2014 se redujo la cantidad de empresas exportadoras en los tres segmentos de empresas, especialmente entre las pequeñas.

**Gráfico N°6: Cantidad de empresas exportadoras según tamaño por año**

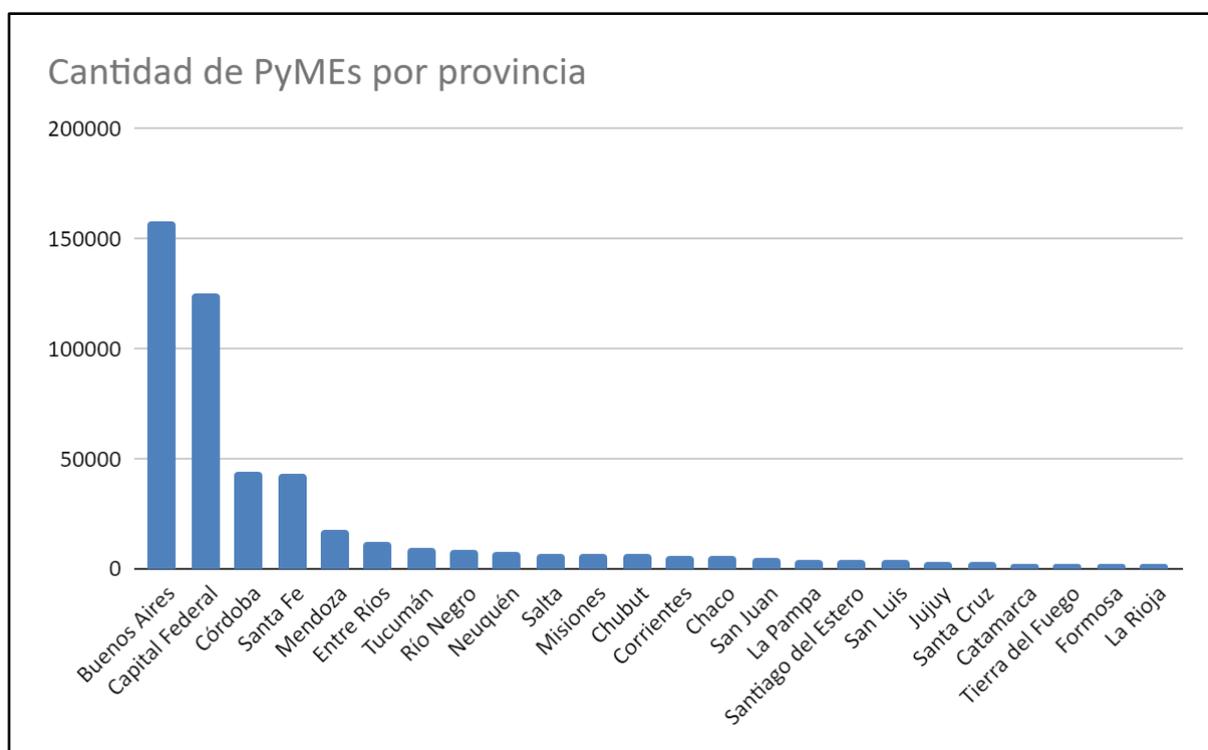


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la ex-Secretaría de la Transformación Productiva del Ministerio de Producción obtenidos de SIPA y Aduana.

Una última variable a considerar es la distribución regional de las pequeñas y medianas empresas argentinas. Al respecto, Kulfas (2011) describe que los núcleos de mayor productividad en Argentina se encuentran en tres zonas: la primera conformada por los tres grandes centros urbanos

nacionales (Gran Buenos Aires, Rosario y Córdoba), donde se concentran la industria manufacturera y los servicios de alto valor agregado; la segunda, que desarrolla la producción agropecuaria en la Pampa húmeda (provincia de Buenos Aires, sur de Santa Fe y Córdoba, La Pampa y áreas ubicadas en diversas provincias); y la tercera, que concentra algunas economías regionales y producciones del sector energético y minero, entre las que sobresalen el petróleo (Neuquén, Santa Cruz y Chubut), el complejo vitivinícola (Mendoza), la minería metalífera (San Juan y Catamarca) y el algodón (región nordeste). Esta dinámica de concentración genera una desigual presencia de empresas en el territorio federal.

**Gráfico N°7: Cantidad de pequeñas y medianas empresas según provincia, año 2019**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial (OEDE) del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

Hacia el final del ciclo bajo análisis (2019), las empresas del sector PyME presentaban la distribución territorial que se presenta en el Gráfico N° 6.

El gráfico expresa la concentración de micro, pequeñas y medianas empresas en cuatro jurisdicciones del territorio nacional: 32% en la Provincia de Buenos Aires, 25% en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 9% en Córdoba y 8,7% en Santa Fe. Esta distribución mantiene la tendencia que se observaba en el período estudiado para el conjunto del entramado empresarial en todo el país: 30,7% en la Provincia de Buenos Aires, 20,4% en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 9,6% en Córdoba y 9,2% en Santa Fe (CAF, 2023). La simetría entre ambas distribuciones muestra, por tanto, que la concentración de empresas se debe a un conjunto de factores estructurales: la disparidad federal en materia de infraestructura; la desigual disponibilidad energética y de los demás servicios públicos que impiden la instalación de emprendimientos industriales en nuevas zonas; y la falta de incentivos para la instalación de inversiones en actividades con mayor valor agregado en zonas tradicionalmente postergadas; entre otros factores.

### **III.ii. Financiamiento productivo de PyMEs en Argentina**

De acuerdo a los datos del Banco de Desarrollo de América Latina (Butler, 2017), mientras que en Latinoamérica entre 2007 y 2017 el promedio del crédito al sector privado se ubicó en torno al 40% del PIB de la región, este promedio en Argentina se ubicó en promedio en un 13%. Estas cifras contrastan fuertemente con el 112% de las economías avanzadas y con el 64% de los países en desarrollo del Este de Asia.

En este marco, Woyecheszen (2018) sostiene que una de las trabas más importantes para el acceso al crédito por parte de pequeñas y medianas empresas argentinas ha sido históricamente la presencia de asimetrías de información entre los registros contables de las firmas y las demandas de información exigidas por los bancos para otorgar financiamiento. A partir del volumen y del riesgo de los créditos solicitados las instituciones bancarias realizan demandas de información de diferente tipo y, al mismo tiempo, establecen los criterios de selección para

su evaluación: para préstamos reducidos, el análisis crediticio se basa más en información blanda que en información cuantitativa, usualmente por medio de indicadores contables sistematizados; y conforme aumenta el riesgo del crédito solicitado se acrecienta la cantidad y la complejidad de la información demandada, llegando muchas veces a exigencias (además de garantías) a las que las PyMEs no pueden acceder. En particular, expone el autor que en Argentina los bancos exigen desde información básica sobre la solvencia y la rentabilidad actual y proyectada de la empresa, sus proveedores y sus clientes, así como sobre la estructura de la administración interna y la historia crediticia. Agrega que desde la salida de la convertibilidad se han dado algunos pasos en el sistema bancario para moderar la cantidad de información requerida sin afectar los criterios generales de razonabilidad en la evaluación. Como ejemplo de ello plantea que el BCRA, a partir de la reforma de su Carta Orgánica, amplió los límites para evaluar a las empresas con criterios propios de la cartera de consumo, lo cual beneficia en particular a las PyMEs mientras mantengan un buen comportamiento crediticio. Ante esta situación, se sostiene la necesidad de realizar un replanteo acerca de los requisitos que se exige a las PyMEs que solicitan crédito para evaluar si éstos son realmente un limitante para el correcto uso de los servicios a fin de considerar si es posible flexibilizarlos sin afectar las condiciones presentes y futuras de liquidez y solvencia.

Desde el ángulo de las firmas solicitantes, agrega Woyecheszen (2018) que la multiplicidad de factores -de mayor o menor grado de formalidad- que producen la inconsistencia contable por parte de las empresas puede concentrarse en dos ejes: la opacidad de la información producida por la persistencia de la informalidad y la falta de capacidades técnicas al interior de las firmas, y las fallas en la institucionalidad intermedia de este segmento de empresas que repercute sobre la baja representatividad y las limitaciones económicas y técnicas de sus cámaras y federaciones empresarias.

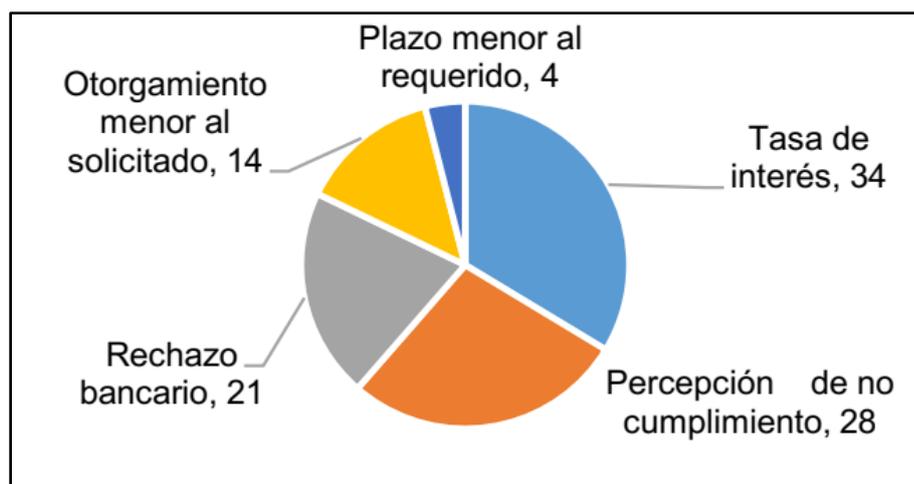
En el mismo sentido, Goldstein (2011) señala que el bajo nivel de acceso por parte de las PyMEs a crédito bancario se debe a dos factores principales: por un lado, a que la información contable producida por estas empresas resulta difícilmente compatible con el tipo de información requerida por los bancos para realizar sus evaluaciones y, por el otro, a que la propia demanda de crédito bancario que realizan los empresarios PyME es reducida. En torno al primer factor, expone la autora que la incompatibilidad entre la información contable de las PyMEs y la requerida por los bancos genera tanto un incremento en las tasas de interés como una restricción cuantitativa de los créditos otorgables a este segmento de empresas. Señala que en el mismo sentido operan los métodos utilizados por los bancos -especialmente, por los de mayores recursos- para realizar sus análisis crediticios, ya que los mismos se basan en los balances y flujos de fondos de las empresas y no en la potencialidad de los planes de negocios presentados por éstas, de modo que la expectativa de crecimiento de los pequeños y medianos empresarios se ve atada a su desempeño pasado y no a su proyección futura. Al mismo tiempo, señala que las entidades financieras exigen la posesión de garantías con las que muy difícilmente cuentan los pequeños y medianos empresarios. Respecto al segundo factor, sostiene que la autoexclusión de la solicitud de crédito bancario por parte del segmento empresario bajo análisis se debe a que dentro del mismo se reafirma como premisa que no se podrán alcanzar los mínimos requisitos exigidos por los bancos y que los costos del financiamiento bancario resultarían demasiado altos para sus finanzas.

Por su parte, los resultados de un relevamiento realizado en 2016 por la Fundación Observatorio PyME (FOP, 2016) sobre acceso a financiamiento realizado entre pequeñas y medianas industrias, permiten observar el efecto que las dinámicas de las fuentes de financiamiento ya mencionadas generan sobre las PyMEs. A partir de los datos del relevamiento y tal como muestra el Gráfico N° 7, Woyecheszen (2018) estima que la mitad de las solicitudes de créditos para inversión que no toman un curso favorable lo hacen debido a las dos razones ya

mencionadas: por la informalidad de las operaciones de las empresas que impiden que los bancos consideren a estas firmas como sujetos de crédito; y por el racionamiento crediticio que realizan los bancos, otorgando valores menores a los solicitados o con tasas demasiado altas, lo cual produce que las condiciones crediticias no basten para realizar las inversiones proyectadas.

La dificultad para acceder a crédito bancario, agrega el autor, explica que el 54% de las inversiones que realizan las empresas relevadas se canalice a través de fondos propios, tal como se mencionó anteriormente. El informe de la Fundación considera que este fenómeno de “autoexclusión” se debe a *la incertidumbre sobre el contexto económico, como el (corto) plazo de financiamiento y las dificultades para calcular la tasa de interés real que deberá enfrentar la empresa*, junto con los problemas de acceso a la información contable, formación técnica y asesoramiento por parte de las empresas relevadas (FOP, 2015).

**Gráfico N° 8: Motivo de inversión proyectada trunca, en porcentajes**

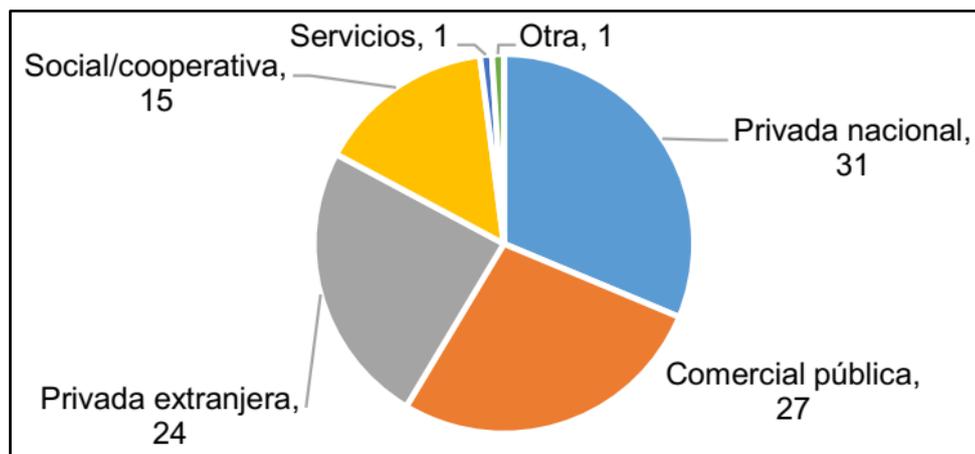


Fuente: Woyecheszen (2018)

Por su parte, del total de las empresas relevadas que habían logrado acceder a financiamiento, más de la mitad lo hizo a través de entidades bancarias privadas (nacionales y extranjeras), mientras que el 27% lo hizo a través de la banca pública y el 15% restante, a través de una cooperativa, como se muestra en el Gráfico N° 8.

Sin embargo, una mirada más profunda permite identificar una cuestión estructural que atraviesa al sistema bancario y que influye de manera ciertamente negativa sobre el financiamiento productivo a pequeñas y medianas empresas: el costo de oportunidad que genera para los bancos financiar emprendimientos productivos de este segmento de firmas resulta muy alto frente a otras alternativas para la colocación de fondos como resultan las inversiones de corto plazo (como por ejemplo, Letras del BCRA como Lebacs o Leliqs<sup>4</sup>). Respecto a esta cuestión, Woyecheszen (2018) destaca que el crédito al Sector Privado No Financiero (SPNF) en Argentina se ha mantenido extremadamente bajo, especialmente el crédito orientado a pequeñas y medianas empresas, ya que se ubica en un tercio del promedio de créditos del resto de las economías de la región.

**Gráfico N° 9: Tipo de banca de financiamiento de PyMEs, en porcentajes**



Fuente: Woyecheszen (2018)

Al respecto, Goldstein (2011) expresa que recién a partir del año 2007 la banca pública comienza a financiar centralmente a pequeñas y medianas empresas ya que entre finales de la década de 1970 y la crisis de 2001, los bancos privados nacionales -en primer lugar- y los bancos extranjeros -en segundo- habían cubierto tal rol de financiamiento. En el último apartado de este

<sup>4</sup> La Leliqs fueron creadas hacia la última parte de nuestro período de análisis, en Enero de 2018.

capítulo se presenta un detalle de las líneas de financiamiento productivo para PyMEs impulsadas desde el estado nacional, especialmente a través de la banca pública.

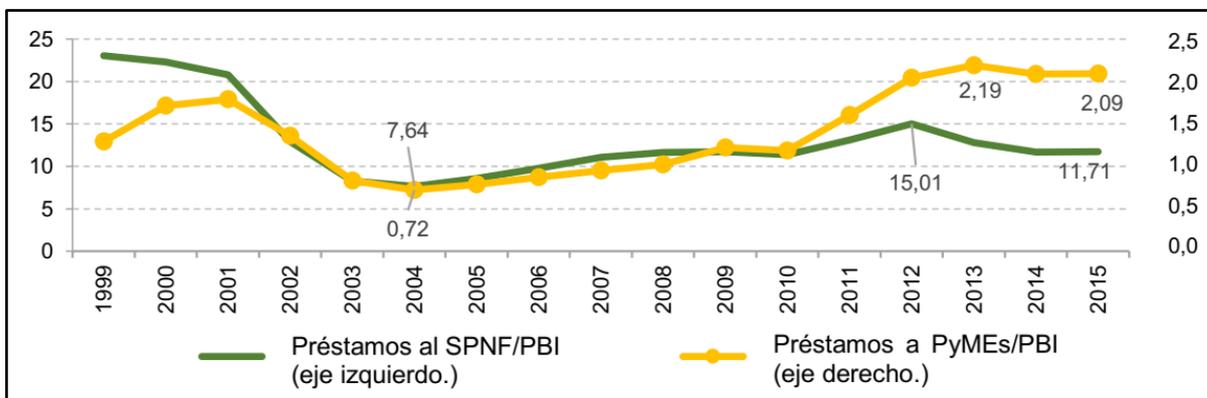
Expresa Woyecheszen (2018) que durante la primera etapa de la posconvertibilidad, el Mapa PyME de la SEPyME expresó que sólo el 33% de las PyMEs relevadas había solicitado financiamiento bancario -al menos una vez- durante el período 2003-2006. De este total, el 82% había logrado la adjudicación del crédito. Siguiendo a Goldstein (2011), esta tendencia había mostrado un descenso para fines de 2007 ya que el 20% del universo relevado había solicitado financiamiento y el 77% lo había obtenido.

La dinámica de préstamos orientados al SPNF y a las PyMEs en particular puede observarse en el Gráfico N° 9, que da cuenta de lo señalado anteriormente: a partir del año 2007 la banca pública es quien comienza a financiar centralmente a pequeñas y medianas empresas, lo cual eleva fuertemente el volumen de créditos otorgados a este segmento de empresas.

Expresa el gráfico que mientras que en el año 2004 se observa el mínimo de crédito otorgado sobre el PIB tanto para el SPNF en general (7,64%) como para las PyMEs en particular (0,72% del total), ambos flujos de crédito comienzan a crecer a partir de ese año de manera constante. De este modo, para el período 2005-2010, el flujo crediticio para el SPNF se ubica -en promedio- en torno al 13% ya mencionado, mientras que el flujo crediticio para PyMEs se ubica en torno al 1% del total para el período. El gráfico muestra también que entre 2010 y 2012, la dinámica del crédito asignado a PyMEs crece de modo exponencial (se multiplica por 2), mientras que la dinámica de crédito al SPNF crece de manera más moderada (se multiplica por 0,5). Este crecimiento del crédito a PyMEs se explica mayormente por la creación de dos líneas de financiamiento: el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (lanzado en 2010 por el Ministerio de Industria, en conjunto con el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y el Ministerio de Agricultura), cuyas características se detallan en el próximo apartado de este capítulo; y la Línea de Créditos para la Inversión Productiva (lanzada en 2012 por el

Banco Central de la República Argentina), que constituye el núcleo de análisis de esta tesis y se estudia en el Capítulo IV.

**Gráfico N° 10: Préstamos al Sector Privado no Financiero y a PyMEs sobre el PIB**



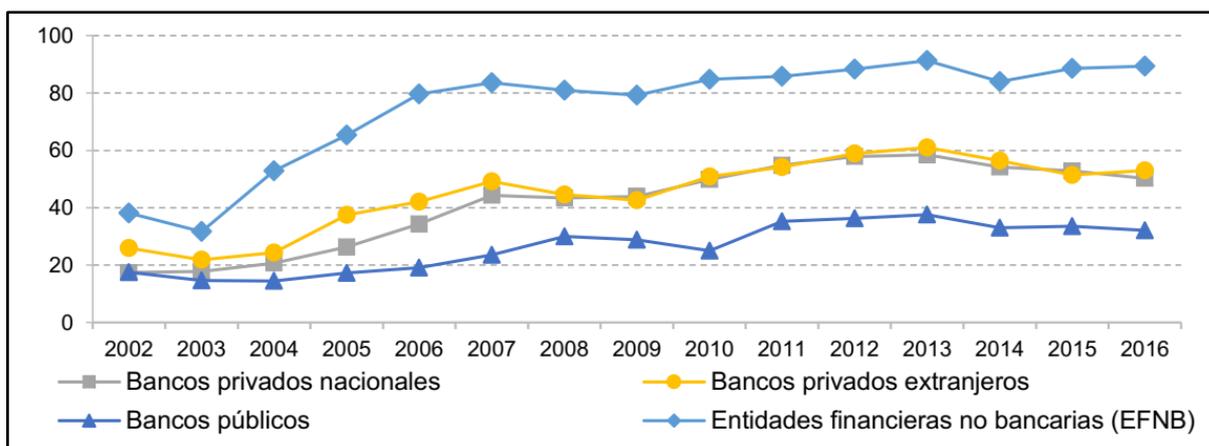
Fuente: Woyecheszen (2018)

Si se analiza la fuente del crédito otorgado al SPNF, de acuerdo al Gráfico N° 10, se evidencia que el volumen de financiamiento comienza a crecer a partir de la recuperación económica nacional del año 2003. A partir de ese año, las cuatro fuentes de financiamiento crecen de manera sostenida hasta 2008. Dentro de este crecimiento se destaca especialmente el de las Entidades Financieras no Bancarias (EFNB), tales como cooperativas, mutuales, financieras, que resultan la alternativa de financiamiento central entre las PyMEs que, como se ha analizado en profundidad, ven dificultado el acceso a financiamiento productivo bancario. Cabe destacar que las tasas y los plazos que ofrecen estas alternativas de financiamiento son menos convenientes que las que suelen ofrecer los bancos.

El gráfico muestra también que las curvas correspondientes a los tres tipos de bancos toman un curso ascendente hasta 2008-2009, período en que se desató la crisis económica internacional que generó consecuencias negativas también a nivel local. A partir de 2009, las dinámicas de financiamiento ofrecidas por bancos privados nacionales y extranjeros se despliegan de manera muy similar y encuentran sus picos máximos entre 2012 -cuando se establece la LCIP- y 2014.

Luego, ambas curvas comienzan a decrecer. Por su parte, la curva correspondiente a bancos públicos recupera su crecimiento recién en 2011 y se mantiene casi constante a partir de ese momento, siempre alrededor de 20 puntos porcentuales por debajo de la curva de bancos privados.

**Gráfico N° 11: Fuente de crédito al SPNF según tipo de banco, en porcentajes**



Fuente: Woyecheszen (2018)

Anteriormente se ha mencionado el rol decisivo que han tenido líneas de crédito como el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario y la Línea de Créditos para la Inversión Productiva para el fomento de la inversión productiva entre las PyMEs. También el rol que ha tenido la banca pública en el otorgamiento de créditos productivos. Estas iniciativas presentaron, sin embargo, problemas de implementación. Por ello, en el siguiente apartado se precisan las principales estrategias de financiamiento para pequeñas y medianas empresas desplegadas desde el Estado nacional durante el período de análisis de este trabajo, muchas de las cuales se operativizaron a través de la banca pública (Banco de la Nación Argentina, especialmente). Cabe destacar que el gobierno nacional que asumió a fines de 2015 modificó el espíritu de promoción de estrategias de financiamiento productivo para PyMEs, lo cual implicó que el número de esfuerzos orientados a este segmento de empresas se redujera notoriamente.

### **III.iii. Estrategias de financiamiento estatal**

El mencionado proceso de crecimiento del conjunto de pequeñas y medianas empresas se vio acompañado por un conjunto de políticas públicas tendientes a potenciarlo desde el Estado nacional. Estas políticas presentaron, sin embargo, un conjunto de problemas de implementación. Al respecto, Woyecheszen (2018) considera que durante el período expansivo ya señalado (2005-2012), el objetivo estatal no fue convertirse en un agente estructurador del avance productivo sino en una fuerza dinamizadora de determinadas capacidades tecnológicas, muchas de las cuales resultaban endógenas a la consolidación de una estructura productiva más sólida. De acuerdo con el autor, esta tendencia se verifica en el impulso estatal sobre sectores específicos para la creación y la expansión de tecnología (como bienes de capital, tecnologías de la información y el conocimiento, entre otras áreas) y en la generación de eslabonamientos a partir de ellos. A nivel general, el fomento a la innovación tecnológica y a la creación de aglomerados productivos perfilaron la conformación de un Estado articulador de proyectos a partir de diversos órganos ministeriales de las áreas de innovación, ciencia y tecnología, y defensa y planificación, que buscaron potenciar capacidades acumuladas en diferentes etapas de la historia productiva argentina.

Específicamente en torno al conjunto de herramientas de financiamiento que desde el sector público se ejecutaron para afrontar la problemática del acceso a crédito por parte de pequeñas y medianas empresas hasta fines del año 2015, se destacan las siguientes:

- Programa de Bonificación de Tasas de Interés: este programa fue creado por la Ley N° 24.467 en 1995 y posteriormente fue modificado por la Ley N° 25.300 en 2000. Tuvo como objetivo facilitar el acceso de las PyMEs a crédito mediante el otorgamiento de subsidios sobre las tasas de interés de préstamos otorgados por entidades financieras, que participaron en el programa a través de licitaciones. En el marco del programa, en 2000 se creó el Programa de Estímulo al Crecimiento de las Micro, Pequeñas y Medianas

Empresas, cuya ejecución estuvo a cargo de la SEPyME del entonces Ministerio de Industria. Esta iniciativa impulsó la bonificación de la tasa de interés de créditos bancarios otorgados a PyMEs, inicialmente por un valor del 3% anual que luego se amplió a 8% anual o hasta el 50% de la tasa ofertada, lo que resultase menor. La adjudicación a las empresas solicitantes se realizó de acuerdo con el grado de desarrollo productivo de cada empresa y en pos de favorecer a aquellas provincias y/o regiones con menor desarrollo relativo. Entre 2003 y 2007, el número de operaciones acordadas en el marco del programa alcanzó a más de 15.000 PyMEs y otorgó un total de \$1.763 millones. Más del 55% de estas operaciones se concentró en créditos orientados a capital de trabajo, de alta rotación y baja duración, los cuales terminaron abonando una tasa neta promedio de 6,17% anual. Estas operaciones fueron concertadas con el segmento de micro y pequeñas empresas. Mientras tanto, el resto de las operaciones se orientó a financiar bienes de capital y proyectos de inversión, especialmente a partir del año 2005 y a una tasa neta promedio de 6,8% anual. Estas operaciones, de mayor envergadura que las orientadas a financiar capital trabajo, se adjudicaron especialmente a medianas empresas, las cuales ya accedían a financiamiento bancario por la escala de su contabilidad. Ambas tasas netas promedio se ubicaron muy por debajo de las tasas promedio del período, que rondaron entre 10% y 17% (Kulfas, 2009). Por otro lado, debido al diferencial regional contemplado por el programa para favorecer zonas de menor desarrollo relativo, a las MiPyMEs radicadas en Noroeste (NOA) y Noreste (NEA) Argentinos les fueron adjudicadas las tasas más bajas. En todos los casos, el riesgo crediticio quedó en manos de los bancos y mediante las licitaciones para asignar la bonificación de tasas entre las entidades bancarias, la SEPyME logró extensiones de los plazos de crédito, un amplio alcance regional y una creciente diversificación sectorial del financiamiento otorgado.

- Programa Global de Crédito: fue un programa desarrollado mediante un préstamo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), que se propuso facilitar el acceso a las PyMEs a crédito de largo plazo. La primera edición del programa, que había sido lanzada en 1993, había quedado inoperativa. En 2006, la SEPyME logró ponerla de nuevo en marcha y estableció nuevas condiciones para su implementación. En este marco, los nuevos plazos de ejecución de los créditos debían ubicarse entre los tres y los diez años, constituyendo así una política de fondeo complementaria a la mencionada en el punto anterior (que se orientaba a créditos de corto y mediano plazo). El programa estableció que el total de fondos a colocar (US\$388 millones) proviniera, en partes iguales, del préstamo del BID y de las entidades financieras locales participantes. El otorgamiento de créditos en 2007 fue por demás exitoso: en cuatro meses se ejecutó la totalidad de los fondos. Se otorgaron 3.366 créditos, con un plazo promedio de devolución de cinco años. Del total de las pequeñas y medianas empresas beneficiadas, se identificó que casi el 12% tenía hasta el momento un bajo nivel de bancarización y que mediante la implementación del programa había obtenido por primera vez una asistencia financiera desde un banco. Al mismo tiempo, casi el 72% de los créditos otorgados correspondía a firmas que, aunque ya habían accedido a crédito bancario, éste había sido reducido y dirigido a financiar capital de trabajo y con breve plazo de devolución. En cuanto a la distribución geográfica de las empresas alcanzadas, el 76% de éstas se ubicaba en región centro (incluyendo el Área Metropolitana de Buenos Aires), el 15,6% en NOA -que alcanzó un guarismo destacado frente a otras regiones-, 3,1% en NEA, 3% en Cuyo y 1,7% en Patagonia.
- Sistema de Garantías Recíprocas (SGR): también mediante la Ley N° 24.467 de 1995 y su modificatoria Ley N° 25.300, se creó el Sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR) que buscó impulsar la creación de fondos de capital privado para garantizar operaciones crediticias de MiPyMEs, al mismo tiempo que orientó recursos por parte del

BCRA para la conformación de la primera SGR del país (“Garantizar”). El flamante SGR argentino presentó un conjunto de características que, de acuerdo con Kulfas (2009), lo convierten en un caso particular en el ecosistema internacional de Sociedades de Garantía Recíprocas: mientras que algunos países de Latinoamérica estructuraron fondos de garantía completamente públicos, y otros países del mundo, como España, generaron en un sistema mixto pero con fuerte apoyo estatal, Argentina implementó un sistema basado en la inversión privada con un fuerte subsidio impositivo para esta inversión. Este subsidio se basó en que la retribución cobrada por los inversores por el otorgamiento de los contratos de garantía quedara exenta del Impuesto al Valor Agregado y del Impuesto a las Ganancias, y en que las garantías otorgadas por SGR que se inscribieran en el Banco Central fueran auto-liquidables. A partir de estas condiciones, el volumen de garantías otorgadas creció sustancialmente: pasó de menos de 2.000 garantías en 2002 a cerca de 20.000 en 2006. Este crecimiento del nivel de garantías se sustentó mediante la ampliación del número de SGR habilitadas para operar (que pasaron de menos de 12 a 24, desde 2005), en lugar de basarse en mejoras de productividad o ampliación del negocio de cada SGR. Al mismo tiempo, el mayor número de garantías otorgadas se concentró en instrumentos de corto plazo, como los cheques de pago diferido, los fideicomisos y, en menor medida, las obligaciones negociables y las garantías comerciales. Estos aspectos, señala Kulfas (2009), mostraron el comportamiento conservador de buena parte de las SGR debido a que, desde el momento de su creación, la mayoría frenó su expansión en los ratios mínimos exigidos por la legislación (la concesión de garantías por un mínimo equivalente al 80% del fondo de riesgo). También se observó que un relevante número de grandes empresas conformaron su propia SGR, a las que incorporaron como socias a las MiPyMEs que ya constituían su red de proveedores. De este modo, las garantías otorgadas aseguraban una financiación que ya se entregaba de antemano sin el aval de una SGR, por

lo que el Estado eximía de impuestos a grandes empresas, pero no se generaba un flujo de créditos creciente hacia pequeñas y medianas. Así, tanto empresas como inversores individuales encontraron en este mecanismo una manera de reducir el monto imponible del impuesto a las ganancias. Ante esta situación, en 2006 la SEPyME tomó una serie de medidas correctivas: acotó la ampliación del sistema a nuevos actores y el fondo de riesgo de las SGR ya existentes, auditó la totalidad de las sociedades, y luego identificó y homogeneizó prácticas al tiempo que sancionó las incorrectas hasta llegar -en algunos casos- a revocar la autorización para operar. Al mismo tiempo, estableció mecanismos para inducir un mayor apalancamiento y estimular garantías a mayores plazos: se exigió un apalancamiento del 150% para aceptar la reimposición del fondo de riesgo luego de finalizada cada inversión, y un apalancamiento del 250% para solicitar aumento del fondo de riesgo. Finalmente, estas medidas permitieron incrementar de manera significativa el apalancamiento del sistema, que pasó del 122% en Marzo de 2006 a 170% para fines de 2007, sin alterar el costo fiscal de la política.

- Fondo Nacional de Desarrollo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FONAPyME). El Fondo, también creado mediante la Ley N° 25.300 del año 2000, es un fideicomiso del Estado Nacional que tiene como objetivo otorgar financiamiento para inversión a MiPyMEs a largo plazo. Muchos años luego de su creación, fue finalmente implementado a partir del año 2002, en el ámbito de la SEPyME. El propósito inicial del Fondo fue promover la realización de inversiones de capital de riesgo, escasamente desarrolladas en Argentina, pero debido al contexto de crisis en que comenzó su implementación, el Fondo se concentró en el otorgamiento de financiamiento para inversiones productivas a mediano y largo plazo, para empresas o asociaciones de empresas. El diferencial del programa es que al ser ejecutado por SEPyME y no por bancos privados, resultó una alternativa accesible para pequeñas y medianas empresas que

usualmente no eran sujeto de crédito para las instituciones financieras. El programa adjudicó créditos blandos con una tasa competitiva, que permitían cubrir hasta un 70% del monto de proyectos de inversión de mediano y largo plazo. El plazo máximo de ejecución fue inicialmente de 5 años y luego se extendió a 7 años, de acuerdo al monto del proyecto. Los créditos también podían utilizarse para financiación de capital de trabajo, aunque por montos y con plazos menores (Butler, 2017). De acuerdo a Goldstein (2011), los primeros años de ejecución del programa fueron caracterizados por inconvenientes burocráticos que generaron importantes demoras en el otorgamiento de los créditos. Estos inconvenientes pudieron mejorarse a partir del año 2006 (Kulfas, 2009) pero de todos modos el programa ha presentado bajos niveles de ejecución: durante los años 2008 y 2009 se asistieron cerca de 50 empresas cada año, por \$12 y \$15 millones respectivamente, un monto bajo sobre el monto total del Fondo (\$100 millones).

- Línea 400 y Programa para el Desarrollo Regional y Sectorial (PRODER) del Banco Nación de la Argentina (BNA). Ambas iniciativas fueron lanzadas en 2008. En primer lugar, la Línea 400 se trató de un fondo total de \$5.000 millones, orientado a proveer créditos para MiPyMEs a una tasa fija de entre 12% y 14% por un período de 5 años. El total del fondo se agotó entre 2008 y 2009, por lo que en 2010 se lanzó un segundo fondo por el mismo monto cuya colocación fue más veloz y se renovó a mediados de 2011. En segundo lugar, el PRODER apuntó a generar proyectos en empresas de economías regionales que aún contaban con baja bancarización, ofreciendo no sólo financiamiento sino también asistencia integral para fomentar el desarrollo regional y local. El programa constaba de dos líneas, una para financiamiento de empresas individuales y otra para financiamiento de empresas asociativas. El diferencial del programa fue la implementación de mecanismos de evaluación más flexibles a los utilizados normalmente por las entidades bancarias, basados en información cualitativa de las empresas construida

a partir del intercambio con los/as potenciales beneficiarios/as (Kulfas, 2017). El desarrollo de este intercambio fue posible debido a que el PRODER contaba con la colaboración de instituciones u organizaciones que actuaban como intermediarias entre el banco y los/as solicitantes, y además realizaba visitas a los establecimientos de estos/as solicitantes. Respecto al balance de implementación del programa, Goldstein (2011) afirma que los resultados fueron positivos ya que en el período 2008-2011 fueron aprobados proyectos individuales por \$62 millones y proyectos asociativos por \$165 millones, y positivo también en términos de adicionalidad, ya que el 30% de las empresas beneficiarias previamente no habían sido clientas del BNA. Al mismo tiempo, mientras que generalmente las líneas de financiamiento para PyMEs del BNA se venían desembolsando a empresas solicitantes de la región centro, las características de implementación del PRODER permitieron que el 27% de los créditos otorgados fueran orientados a empresas del norte del país, cifra muy superior al 9% usualmente otorgado a empresas de esta región (Gorenstein y Schorr, 2010). Señala Kulfas (2017), que a pesar de estos buenos resultados, el programa fue reformulado y luego discontinuado en sus principales características desde 2011.

- Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB): el programa fue lanzado en 2010, dentro de la órbita del entonces Ministerio de Industria, y en conjunto con el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y el Ministerio de Agricultura. Su objetivo fue financiar inversiones productivas orientadas a la generación de empleo, la sustitución de importaciones, el fomento del desarrollo regional, las exportaciones y la competitividad, y se orientó a grandes, medianas y pequeñas empresas. Fijó el otorgamiento de créditos a tasa fija del 9,9%, a pagar en cinco años y con un año de gracia, solventados a través de fondos del BCRA. Desde el momento de creación del programa, la línea generó más de 17.300 nuevos puestos de trabajo entre los distintos sectores

económicos y para 2014 había desembolsado \$7.880 millones en términos brutos. La adjudicación de este monto se orientó en su mayor parte hacia los sectores industria y prestación de servicios y, en particular, el 57% de los préstamos otorgados se destinó a pequeñas y medianas empresas.

El cambio de gobierno acaecido a fines de 2015 implicó un cambio de rumbo respecto a la aplicación de políticas públicas concentradas en promover el crecimiento productivo de pequeñas y medianas empresas. En este sentido, Woyecheszen (2018) destaca que la Subsecretaría de Financiamiento de la Producción (SSFP), creada en 2016 directamente bajo la órbita del entonces Ministerio de Producción, tomó muchas de las funciones que anteriormente estaban en manos de la SEPyME. Entre sus objetivos formales se encontraba el fortalecimiento de la bonificación de tasa y de las acciones del FONAPyME con especial énfasis en la promoción de las PyMEs en economías regionales, al tiempo que la reducción de las tasas de interés, por medio de subastas fondeadas con el Programa PROCER del BID<sup>5</sup>. Para el otorgamiento de los beneficios mencionados, los criterios de selección entre firmas eran el nivel de creación de empleo, la inversión en bienes de capital, infraestructura e investigación y desarrollo, la generación de modernización tecnológica, capital de trabajo y reducción y/o estabilidad en los costos de producción, así como la exportación, sustitución de importaciones, comercialización y desarrollo de complejos productivos de fomento regional. Además, la Subsecretaría comenzó a ofrecer un sistema de garantías, mediante el control del Sistema de Garantías Recíprocas (SGR). A partir de estas líneas de acción, durante 2016 fueron financiados 1.793 proyectos, principalmente a través de la bonificación de tasa<sup>6</sup> (85% de los casos) y del sistema de fondeo propio que la SSFP

---

<sup>5</sup> El banco que mayor cantidad de proyectos adjudicó fue el Credicoop, con más de un cuarto del total, seguido por el Banco Macro (22%), el Comafi (17%) y el Galicia (13%).

<sup>6</sup> El instrumento de bonificación fue el que alcanzó mayor alcance. Logró financiar parte del costo financiero total mediante, principalmente, el Banco Provincia de Buenos Aires (50%), el Banco de la Nación Argentina (17%) y el BICE (10%).

instrumentó a través de fondos propios y de bancos<sup>7</sup> (15% restante). En particular, de acuerdo a lo señalado por las autoridades de la SSFP, la línea de fondeo propio se orientó particularmente a efectivizar el acceso al financiamiento a PyMEs imposibilitadas de responder a los requisitos bancarios y, por tanto, financiarse a través de estas entidades crediticias. Por su parte, del total de avales entregados desde el SGR, el 45% se destinó a empresas pequeñas y el 13% a medianas.

A su vez, Woyecheszen (2018) destaca el desarrollo del Programa PAC Empresas, que buscó potenciar la competitividad PyME al facilitar el acceso a servicios profesionales de asistencia técnica, innovación en productos y procesos, escala tecnológica y certificaciones de calidad, mediante el otorgamiento de un Aporte No Reembolsable (ANR) equivalente al 60% del proyecto de cada empresa. Este programa alcanzó en 2016 a casi 1.000 empresas. Por su parte, el Programa de Fortalecimiento de Sistemas Productivos Locales se orientó a brindar asistencia técnica y económica, y el otorgamiento de ANR, a grupos asociativos o cooperativas de 5 o más MiPyMEs, del mismo sector o cadena de valor, para fomentar su funcionamiento de manera integrada y articulada en un mismo territorio. El programa alcanzó en 2016 a más de 4.500 empresas nacionales con anclaje local, gobiernos provinciales y municipales, entre otros.

Como balance del capítulo, es posible señalar que a partir del cambio de gobierno nacional sucedido a fines de 2015 se modificó no sólo el enfoque vigente sobre el rol del Estado respecto al financiamiento de pequeñas y medianas empresas sino también, y en concordancia con el primer punto, el tipo de institucionalidad otorgada a la “cuestión PyME” desde el estado nacional. En líneas generales, puede identificarse que las líneas de política pública ofrecidas en su gran mayoría desde la SEPyME hasta 2015, se concentraron en alternativas de financiamiento de corto

---

<sup>7</sup> De acuerdo a la demanda, este beneficio se adjudicó en un 54% a empresas de la Provincia de Buenos Aires, que concentra más del 50% del Producto Bruto Nacional y 42% del total de PyMEs del país. Por su parte, del total de proyectos aprobados, el 76% se orientó a inversión productiva de industrias y microempresas (56%), pequeñas (40%) y medianas (4%). De ese total, el 30% se destinó a PyMEs (518 firmas) hasta el momento no incluidas en el sistema financiero. La tasa de interés promedio de los préstamos fue del 15,3% y los plazos se extendieron hasta ocho años.

plazo. Sobre estas políticas recayó un cierto grado de inestabilidad institucional, que generó que algunas de ellas se ejecutaran de manera insuficiente e, inclusive, se discontinuaran aún presentado buenos resultados de ejecución. En este marco, la necesidad de ofrecer herramientas de mayor alcance para el financiamiento productivo de PyMEs resultó la vacancia que, primero el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario en 2010 y luego la Línea de Créditos para la Inversión Productiva en 2012, se propusieron afrontar.

Sin embargo, y tal como se mencionó, el cambio de gobierno de Diciembre de 2015 modificó el enfoque vigente respecto al rol del estado sobre el financiamiento productivo de pequeñas y medianas empresas. El grueso de las alternativas de financiamiento ofrecidas a partir del año 2016 fueron la continuidad de algunas de las líneas ofrecidas durante la gestión anterior (FONAPyME, PROCER, SGR) que sin embargo dejaron de estar en manos de la SEPyME y pasaron a concentrarse en la SSFP, dando cuenta de la pérdida de autonomía de la SEPyME para la ejecución de sus tradicionales líneas. Por otro lado, entre las contadas nuevas líneas de acción orientadas al segmento PyME, es posible identificar que éstas se concentraron en ofrecer formación (asistencia técnica, innovación y escala tecnológica, certificaciones de calidad) y no financiamiento productivo.

Este cambio de rumbo en el enfoque sobre la “cuestión PyME” y su financiamiento expresa, nuevamente, el pasaje de un modelo de desarrollo basado en la ampliación de los márgenes de intervención del estado a un modelo de desarrollo orientado a la desregulación de la economía con el fin de mejorar las rentabilidades relativas de los sectores económicos tradicionalmente dominantes de la estructura social argentina.

## **Capítulo IV. La Línea de Créditos para la Inversión Productiva**

En el mes de Julio del año 2012 y a partir de las reformas introducidas por la modificación de su Carta Orgánica, el Banco Central de la República Argentina lanzó la Línea de Créditos para la Inversión Productiva, con el objetivo de ampliar las fuentes de financiamiento para la inversión productiva en pequeñas y medianas empresas. Más adelante, y con el mismo propósito de financiamiento de este tramo de empresas, se reglamentó en 2013 una nueva Ley del Mercado de Capitales (N° 26.831) que se orientó a la promoción del acceso al mercado por parte de las PyMEs. Para ello, establecía que los derechos y los aranceles exigidos a estas empresas serían libres pero sujetos a montos máximos a establecer por la Comisión Nacional de Valores (CNV) de acuerdo -entre otras dimensiones- al tamaño de las firmas.

### **IV.i. La reforma de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina**

En el mes de Abril del año 2012, el Congreso de la Nación sancionó la Ley 26.739, por la cual se modificó la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (en adelante, BCRA), en ese entonces presidido por Mercedes Marcó del Pont. La reforma se orientó a establecer mayores herramientas de intervención estatal en el mercado financiero, tales como la fijación de tasas de interés y la regulación de las condiciones de crédito para orientar el financiamiento, con especial interés en la promoción de políticas diferenciales dirigidas hacia pequeñas y medianas empresas.

Esta reforma se propuso alterar las condiciones de funcionamiento del BCRA que estaban establecidas por la Carta vigente desde 1992, la cual había sido aprobada durante el primer gobierno de Menem en el marco de un conjunto de medidas tendientes a limitar el accionar del Estado y, de manera concomitante, ampliar la injerencia del mercado en el rumbo económico nacional. Esta Carta establecía la preservación del valor de la moneda como principal objetivo de política del BCRA, en consonancia con el entonces vigente régimen de convertibilidad, que

exigía el mantenimiento de una base monetaria suficiente para asegurar la paridad entre el peso y el dólar. Esta paridad constituía el elemento central del modelo económico instalado por el menemismo que generó, por su propia naturaleza, un desproporcionado endeudamiento en moneda extranjera, el cual fue en parte costado por un acelerado proceso de privatización de instituciones públicas y una fuerte recesión de la economía nacional, elementos que rápidamente produjeron un pronunciado déficit fiscal que redujo -aún más- el margen de acción del gobierno nacional.

De acuerdo con Bermúdez (2013), la función monopólica de emisión y regulación de la cantidad de moneda nacional en circulación quedó sometida a la regla del Artículo 4 de la Ley de Convertibilidad (N° 23.928), que definía: “En todo momento, las reservas de libre disponibilidad del Banco Central de la República Argentina en oro y divisas extranjeras serán equivalentes a por lo menos el ciento por ciento (100%) de la base monetaria (...)”. Sin embargo, ni el default de la deuda externa de 2001 ni la salida del régimen de convertibilidad de 2002 generaron una modificación directa -al menos normativa- de esta restricción. En este sentido, el Decreto N° 1.599 del año 2005 declaró la libre disponibilidad de los excedentes de la relación entre reservas y base monetaria, los cuales fueron utilizados por el Presidente Néstor Kirchner para cancelar parte de la deuda hasta entonces vigente con el FMI.

Al mismo tiempo, debido a la caída en el valor de mercado de los títulos de deuda de la Argentina a partir de 2007 y posteriormente, por el inicio de la crisis económica internacional en 2008, la dificultad para la colocación de títulos públicos argentinos en los mercados internacionales de capitales generó un déficit en el nivel de financiamiento ofrecido a nivel local. Considera Bermúdez (2013) que en 2007 inicia una nueva etapa económica, signada por el aislamiento financiero del sector público, a partir de la cual el gobierno comienza a financiar los vencimientos de deuda en moneda extranjera a través del flujo neto del resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, las fuentes multilaterales y las reservas de libre disponibilidad.

La tendencia de este período se profundizó aún más desde fines de 2008, cuando el nivel de actividad interno cayó con mayor fuerza debido a la contracción del mercado internacional y, de este modo, cayó también la recaudación tributaria del tesoro argentino. Esta caída, siguiendo nuevamente a Bermúdez (2013), se expresó en una menor recaudación del Impuesto a las Ganancias y del Impuesto al Valor Agregado (que constituyen la mitad de la recaudación impositiva), al tiempo que la caída en el precio de las commodities argentinas -de la soja, en particular- generó una caída del 38% en la tributación del comercio exterior. Estos factores profundizaron la reducción en el volumen de financiamiento que el estado argentino podía disponer para fomentar el crecimiento y la expansión del entramado productivo local.

En este marco de restricción en materia de financiamiento y con el objetivo de superar las constricciones instaladas durante el régimen de convertibilidad sobre el BCRA, la reforma de la Carta Orgánica del Banco en 2012 buscó cubrir vacíos regulatorios a través de la asignación de poderes normativos a la entidad por sobre el sistema financiero, el aseguramiento de un adecuado nivel de competencia financiera y la concentración de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, a fin de ampliar la supervisión y el control sobre el mercado financiero del Banco Central, entre otras cuestiones. Además, el BCRA se fijó el objetivo de ampliar la promoción de políticas orientadas al financiamiento de pequeñas y medianas empresas. En este marco se estableció la Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LCIP), rebautizada luego por el gobierno entrante en 2015 como Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera (LFPIF).

En conclusión, el objetivo de otorgar al BCRA potestades para regular el crédito en materia de tasas de interés, plazos, comisiones y destino, implicó -de acuerdo con Fernández y González (2012)- devolver a la entidad parte de las funciones que tenía con anterioridad a la reforma del Estado de la década de 1990, reconociendo el rol central del Estado en materia de regulación financiera. Dicha reforma había provocado, destacan las autoras mencionadas, la preeminencia

de la libertad de empresa en el comportamiento bancario y ello, un limitado nivel de acceso al crédito especialmente para pequeñas y medianas empresas.

#### **IV.ii. Características y modificaciones de la LCIP**

La Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LCIP)<sup>8</sup> fue la norma que indicó orientar - como mínimo- un monto equivalente al 5% del promedio mensual de los saldos diarios de los depósitos del sector privado no financiero en pesos, al otorgamiento de préstamos para inversión productiva de mediano y largo plazo. Las entidades alcanzadas por esta definición resultaban los agentes financieros de los gobiernos nacional, provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, municipales y/o los bancos privados cuyo importe de depósitos fuera igual o superior al 1% del total de los depósitos del sistema financiero. Y al menos el 50% del monto indicado debía otorgarse a micro, pequeñas y medianas empresas. Además, la normativa de creación de la Línea especificaba que estos préstamos podían destinarse a la adquisición de:

- Capital de trabajo e inversiones, entendidas en sentido amplio.
- Adquisición de bienes de capital de origen nacional, ya fueran nuevos o usados.
- Vehículos de tracción para transporte de carga (camiones, utilitarios, pick ups), vehículos de arrastre (acoplados de todo tipo) y carrocerías para vehículos de pasajeros; en todos los casos, de origen nacional.
- Bienes de capital de origen extranjero, incluidos rodados y maquinaria agrícola vial e industrial (autopropulsada y de arrastre) en caso de no existir éstos de oferta local, adquiridos en plaza o ya nacionalizados, ya fueran nuevos o usados.
- Mano de obra para la instalación y/o montaje y accesorios necesarios para la puesta en marcha de bienes de capital.

---

<sup>8</sup> La LCIP fue instalada mediante la Comunicación "A" 5319 del BCRA en 2012.

- En caso de proyectos integrales y/o adquisición de equipos para sistemas de riego, sería necesario aportar un informe técnico de desarrollo hídrico elaborado por un profesional competente del sitio donde se previera la inversión. Asimismo, se exigía un informe favorable que contemplara las regulaciones provinciales o de otra índole para el uso de la fuente de agua implicada y las condiciones para su cumplimiento.
- Otras inversiones en general, de origen nacional, necesarias para la producción y comercialización de bienes y/o servicios, como ejemplo: construcciones, galpones, alambrados, mejoras fijas, reproductores de cualquier especie, elementos para optimización de consumo energético e iluminación de ambientes laborales, etc. Los mismos podrían adquirirse siendo de origen extranjero, adquiridos en plaza o ya nacionalizados, nuevos o usados, si la Cámara representativa del Sector indicara que no existía oferta de origen nacional del bien seleccionado.

Los fondos, en cambio, no podían destinarse a la adquisición de empresas en marcha, tierras o financiación de capital de trabajo. Como se mencionó, sí se admitía la financiación de proyectos productivos que incluyeran la adquisición de inmuebles, mientras se cumplieran los siguientes requisitos:

- Tratarse de proyectos no pertenecientes al sector primario.
- Importe para aplicar a la compra del inmueble no mayor al 20% de la financiación total ni al 50% del valor del inmueble.
- Informar al BCRA las características del proyecto a financiar, el incremento previsto en la producción de bienes y/o servicios y en el empleo que se prevé alcanzar y la incidencia del costo del inmueble para el proyecto.
- Contar con la autorización previa del BCRA respecto al efectivo cumplimiento de los requisitos de la LCIP.

A su vez, la tasa de interés máxima que podían percibir las entidades financieras era de hasta 15,01% nominal anual, fija hasta la cancelación de la financiación. Los desembolsos, por su parte, podían ejecutarse de manera única o escalonada, según las características del proyecto a financiar.

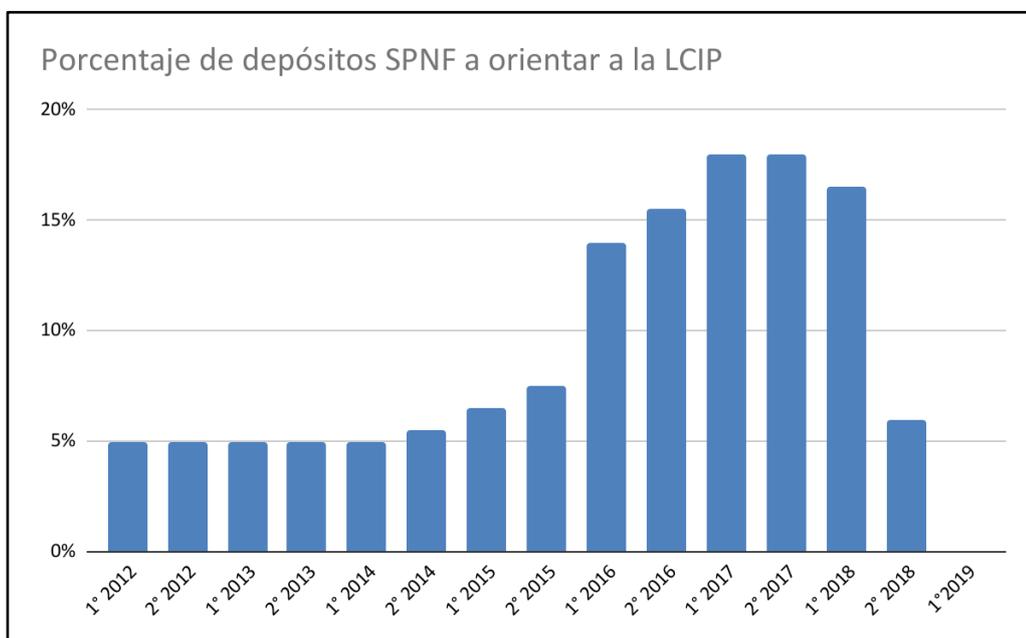
En adelante, las condiciones de la Línea se actualizarían semestralmente a fin de aportar rigurosidad en los tiempos de asignación de créditos. Por su parte, los montos que las entidades bancarias debían destinarse como mínimo a la Línea se incrementarían también semestralmente: mientras que al momento de creación de la LCIP -Junio de 2012- este monto debía ser equivalente al 5% de los depósitos del sector privado no financiero en pesos, para el 2do. semestre de 2014 debía equivaler al 5,5%. Luego, para el 1er. semestre de 2015 ascendía al 6,5% y para el 2do. período del mismo año, al 7,5%. A partir de este semestre, los bancos con menor capital trimestral relativo también debían disponer de un monto orientado a financiar la LCIP. Este monto dependería de la relación establecida entre los capitales del banco, por un lado, y del sistema financiero en su totalidad, por el otro. Una segunda modificación introducida a partir del 2do. semestre de 2015 indicaba que el monto de las financiaciones a imputar comenzaría a depender tanto del valor promedio de las ventas anuales de cada empresa solicitante como de su ubicación geográfica, con el objetivo de impulsar el financiamiento de pequeñas y medianas empresas ubicadas en regiones consideradas estratégicas.

A partir del cambio de gobierno a nivel nacional en Diciembre de 2015 y la consecuente modificación de las autoridades del BCRA, la Línea pasó a denominarse Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera. Desde este momento, 1er. semestre de 2016, el monto orientado a la Línea debía equivaler al 14% de los depósitos del sector privado no financiero en pesos, y, en el caso de entidades cuya participación en el total de los depósitos del sector privado no financiero en pesos fuera inferior al 0,25%, al 8%. Luego, para el 2do. semestre de 2016, un monto equivalente al 15,5% de los depósitos del sector privado no

financiero en pesos, y las entidades con menor participación relativa, uno equivalente al 9%. Más adelante, para ambos tramos de 2017, los grandes bancos debían destinar -como mínimo- un monto equivalente al 18% de los depósitos del sector privado no financiero en pesos, mientras que las entidades financieras menores debían hacerlo -como mínimo- mediante uno equivalente al 10%.

En Noviembre del año 2017, a través de la Comunicación “A” 6352, a través de su entonces Presidente Federico Sturzenegger, el BCRA anunció que la Línea entraría en una etapa de reducción creciente hasta su baja definitiva en Diciembre de 2018. En función de ello, las entidades financieras deberían otorgar préstamos de acuerdo al siguiente esquema de porcentajes a aplicar sobre el promedio mensual de los saldos diarios de los depósitos del Sector Privado No Financiero (SPNF) en pesos, durante el año 2018: a partir de Enero, el porcentaje se reduciría a 16,50% y descendería 1,5% por mes, hasta llegar a la nulidad en Diciembre.

**Gráfico N° 12: Porcentaje de depósitos del Sector Privado No Financiero (SPNF) a orientar a la LCIP**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

#### **IV.iii. Etapas de implementación de la LCIP**

En su primer tramo de aplicación, desde el 1 de Julio de 2012 hasta el 31 de Diciembre del mismo año, la Línea logró orientar \$15.000 millones de pesos al sector productivo. El 53% de este monto fue orientado a PyMEs, lo cual significó que 12.900 pequeñas y medianas empresas recibieran créditos por un monto promedio de \$690.000. En torno a este tramo, un informe presentado a comienzos de 2013 por la Unión Industrial Argentina (UIA) arroja interesantes datos acerca de cómo resultó la demanda de créditos por parte de pequeñas y medianas empresas, así como las principales tendencias en torno a la asignación y rechazo de solicitudes por parte de los bancos implicados en la primera etapa de aplicación de la Línea (UIA, 2013). El universo estudiado por el informe se conformó por 470 empresas, de las cuales un 90% eran pequeñas y medianas empresas y un 20%, firmas de menos de diez años de vida. Como conclusiones generales, el informe identifica los siguientes elementos:

- El 70% del universo encuestado supo de la existencia de la LCIP. El grado de conocimiento sobre la Línea fue mayor en los casos de empresas de mayor antigüedad y tamaño. Estos elementos generaron -en la mayor parte de los casos- un mayor grado de inserción en el mercado financiero general.
- De ese total, las empresas que se autoexcluyeron de la Línea lo hicieron por las siguientes causas: plazos de devolución poco convenientes para el desarrollo del proyecto (47%), costo financiero total elevado (44%) y no-disposición de garantías (39%).
- El 27% del universo solicitó crédito; entre las empresas que lo demandaron, un 28% fueron micro, un 41% pequeñas, un 54% medianas y un 61% grandes; es decir, la demanda de crédito fue mayor a mayor tamaño de la firma.

- Del total de solicitudes, el 62% fueron aprobadas, el 24% rechazadas y el 14% restante, aprobadas por montos menores a los solicitados; es decir, el 76% de quienes solicitaron, accedieron a crédito.
- Del total de empresas que accedieron a crédito, el 90% había usufructuado algún tipo de financiamiento bancario de manera previa.
- El 60% de los créditos otorgados tuvo un plazo de entre 3 y 5 años; el resto, uno de tres años.
- Las principales trabas para el acceso al crédito fueron la moderada oferta de la Línea por parte de los bancos (informando sobre una baja disponibilidad de cupos y de breves plazos para los créditos) y la insuficiente posesión de garantías -exigidas por los bancos- por parte de las empresas, razón por la que micro y pequeñas empresas concentraron los mayores índices de rechazo.

Esta evaluación de la primera etapa de implementación de la Línea expone buena parte de las limitaciones señaladas en capítulos anteriores, que se concentran mayormente en una lógica bancaria excluyente: las entidades bancarias suelen no considerar sujetos de créditos a las firmas jóvenes, a aquellas que cuentan con flujos de fondos relativamente pequeños y a las empresas que no alcanzan un nivel de garantías que se plantea -para el segmento de firmas bajo análisis- alto; y las empresas solicitantes de créditos no son evaluadas priorizando sus proyectos y la potencialidad de sus planes de negocios sino mediante los tradicionales -y restrictivos- métodos de calificación, basados en desempeños pasados. Mientras tanto, la tendencia a la autoexclusión por parte de pequeños y medianos empresarios puede leerse como producto de esta lógica bancaria excluyente.

Al mismo tiempo, se destaca que las prácticas al interior de las áreas de los bancos responsables de promocionar y gestionar su implementación desde las entidades bancarias expresan esta

lógica: los/as agentes de los bancos, en buena parte de los casos relevados, informaban que el cupo de la Línea estaba agotado -cuando no lo estaba- y ofrecía un monto parcial del préstamo a tasa fija -la determinada por la LCIP-, postergando la entrega del saldo restante a la tasa propia de cada entidad -mucho mayor que la primera-. En el mismo sentido, se verificó que priorizaban ofertar la Línea hacia sus clientes corporativos en lugar de extender su alcance hacia empresas que se acercaban espontáneamente para solicitar financiamiento, perjudicando de manera explícita a las firmas con menos trayectoria financiera.

Más tarde, hacia Junio del mismo año, también desde la Unión Industrial Argentina se informaba que el tercer tramo de la LCIP<sup>9</sup> incluía dos importantes beneficios para PyMEs por las que mucho había negociado la entidad con el organismo público: la posibilidad de financiar capital de trabajo hasta con un 20% del monto total de la LCIP y que el 50% del cupo de la Línea se orientara a proyectos de inversión de PyMEs. Destacaba el mismo informe que la participación de pequeñas y medianas empresas durante los dos primeros tramos de implementación de la LCIP había alcanzado el 53%. Finalmente, el informe expresaba que la creación de la Línea había permitido incrementar más del 1,5% del PIB orientado a créditos para pequeñas, medianas y grandes empresas, y que la industria manufacturera había resultado el principal motor de la demanda de crédito, alcanzando el 36% del total de los fondos asignados.

Los Boletines de Estabilidad Financiera que semestralmente publica el BCRA muestran resultados que permiten conocer en profundidad el alcance de la LCIP<sup>10</sup>. El primer boletín que transmitió datos sobre la implementación de la Línea fue el correspondiente al 2º semestre de 2012, en el que se reforzaba conceptualmente que los alcances de la Línea estaban íntimamente

---

<sup>9</sup> Este tramo se anunciaría mediante la Comunicación "A" 5449 del BCRA.

<sup>10</sup> Resulta relevante mencionar que no en todos ellos se encuentran los mismos indicadores ni datos comentados, por lo que la comparabilidad semestral no puede desplegarse en su totalidad. Por esta razón, se expondrá aquí un análisis comentado con los datos disponibles, como así también gráficos que permitan mostrar los resultados para algunas variables expuestas para períodos específicos, con la advertencia acerca de la no exhaustividad de la información presentada. Para la exposición de la información respetamos el orden de publicación de los boletines.

vinculados con los propósitos de la nueva Carta Orgánica del BCRA. A continuación, se mencionan los principales elementos vinculados al curso de implementación de la LCIP, presentes en los siguientes boletines semestrales:

- 1er. semestre de 2013. Menciona que la LCIP logró incrementar el ritmo de expansión del financiamiento a empresas, alcanzando un incremento anual del 43,4%. Se menciona además que de los \$16.764 millones otorgados por la Línea en el semestre, más de la mitad se había orientado a MiPyMEs y, en particular, a los sectores industria y producción primaria. Dentro de los créditos a este segmento de empresas, se verificaba un aumento de la proporción de los créditos otorgados a mayor plazo (especialmente de 1 a 5 años) y con tasas de interés más bajas. Los datos expuestos muestran que la participación relativa de los créditos en pesos desembolsados por el sistema financiero a PyMEs sobre el total de créditos operado con personas jurídicas había crecido 13% desde mediados de 2012, alcanzando un 40% en el primer trimestre de 2013. Además, el saldo de los préstamos vigentes en pesos otorgados a este segmento de empresas representaba aproximadamente el 30% del saldo total de préstamos a empresas para el mismo trimestre. Del mismo modo, el boletín señala que, en conjunto, la LCIP y el PFPB habían logrado que la representación del crédito al sector privado (tanto en pesos como en moneda extranjera) sobre el PIB se ubicara en 16,7% en Marzo de 2013, acumulando un aumento de casi 5% desde fines de 2009.
- 2do. semestre de 2013. El documento expresa que desde mediados de 2012 y hasta Octubre de 2013, el monto acordado de préstamos había superado los \$45.000 millones, de los cuales el 58% había sido destinado a MiPyMEs. Además, señala que el flujo de las financiaciones a MiPyMEs había aumentado su participación en el monto total de créditos en pesos otorgados a personas jurídicas, al punto de representar el 41,4% en el tercer trimestre de 2013. Esta cifra equivalía a un aumento del 11,3% respecto al mismo período

del año anterior. También indica que se observaba un nuevo incremento de la presencia de los préstamos a PyMEs sobre el saldo de crédito total a empresas, el cual llegó a representar el 31,3% en Septiembre de 2013. El boletín también expone datos específicos muy relevantes. En primer lugar, que el endeudamiento estimado de las empresas industriales había alcanzado el 65% de su producto a mediados de 2013, un crecimiento de más de 3,5 puntos porcentuales durante el primer semestre del año, y su principal fuente había sido el sistema financiero local mediante la LCIP y el PFPB. Luego, que para empresas PyMEs el tipo de crédito inducido por el BCRA a través de la LCIP no sólo permitía el acceso a crédito de empresas que hasta el momento no habían contado con él (“adicionalidad absoluta”) sino que también ampliaba los recursos disponibles para empresas que ya contaban con crédito, pero ahora podían tomarlo en condiciones más favorables (“adicionalidad relativa”). Respecto a este punto, 7.000 PyMEs (22% del total de PyMEs asistidas) que nunca habían accedido a financiamiento bancario, lo hicieron mediante la LCIP; mientras que de las 32.500 PyMEs que ya habían accedido a créditos, dos tercios habían duplicado su saldo de deuda y aproximadamente la mitad lo había triplicado. Además, tanto la adicionalidad relativa como la absoluta se verificaban en todas las regiones del territorio nacional: en zonas como Cuyo, Patagonia, NOA y NEA, alrededor de 1.000 PyMEs habían al menos duplicado su monto de deuda entre Junio 2012 y Junio 2013, mientras que 1.400 firmas de este tamaño que antes no eran sujeto de crédito bancario habían comenzado a serlo por efecto de la LCIP. En tercer lugar, el boletín menciona también que, hasta su período de referencia, la Línea había permitido el otorgamiento de financiamiento bancario a casi 50.000 empresas, 93% de las cuales eran PyMEs, con una tasa de variación interanual de los préstamos más extensos que había logrado superar el 300%.

- 1er. semestre de 2014. El boletín muestra que, hasta esa fecha, el total de créditos otorgados ascendía a \$58.100 millones. A partir de este período, como ya se mencionó anteriormente, se introdujeron dos modificaciones relevantes: una proporción del cupo (40%) se podría orientar al descuento de cheques de pago diferido a MiPyMEs y al financiamiento de ciertos proyectos de clientes que no encuadraran en esta categoría de empresas. Sobre la base de estas condiciones, en los primeros meses de 2014 el crecimiento de las financiaciones al sector privado fue mayormente explicado por los préstamos a empresas, que se incrementaron casi 31% en Marzo. Como balance de las primeras tres etapas de implementación de la LCIP, del total de los créditos desembolsados, el 89,6% fue adjudicado a micro, pequeñas y medianas empresas. Por tipo de actividad, los desembolsos tuvieron la siguiente distribución entre empresas: el 34,8% para industriales, 23,3% para servicios, 21,8% para producción primaria, 15,1% para comercio y 5% para construcción.
- 2do. semestre de 2014. Expresa que el incremento interanual del financiamiento productivo ascendía al 25,2% para el semestre en cuestión, lo cual generó un incremento interanual del 61,3% de los préstamos totales al sector privado, especialmente apalancado por el PFPB y la LCIP. De esta manera, el monto de recursos bancarios destinados principalmente a PyMEs en este semestre superaría los \$28.000 millones, por lo que, desde el momento de su implementación hasta Agosto de 2014, la Línea había acordado créditos por aproximadamente \$103.000 millones, cuyas dos terceras partes habían sido adjudicadas a PyMEs. Para este semestre, la tasa de interés fija de la LCIP se elevó hasta el 19,5% nominal anual, para los primeros tres años como mínimo. Al mismo tiempo, desde este período se permitía la imputación de hasta el 15% del cupo a créditos en pesos a personas físicas para la transmisión, por cesión o acreencia a fideicomisos, mientras que originante y transmitente de los créditos cedidos o fideicomitados fueran entidades no

participantes de la LCIP. En este marco, de los créditos otorgados a pequeñas y medianas empresas, más del 75% se había canalizado a empresas del sector industrial (27%), a aquellas vinculadas a la producción primaria de bienes (26%) y a las firmas del sector servicios (24%). En el caso específico del sector industrial, se destacaban como destino las actividades de elaboración de productos alimenticios, la fabricación de sustancias y productos químicos, y la fabricación de productos de caucho y plástico; mientras que dentro de la producción primaria tomaron mayor relevancia los cultivos y la cría de animales. Además, la Línea logró que las financiaciones productivas a empresas ganaran participación en el saldo de crédito total en casi todas las regiones del país, destacándose los créditos para zonas Pampeana, NOA y NEA.

- 1er. semestre de 2015. El Boletín muestra que en los primeros cinco tramos de implementación de la LCIP se había financiado a más de 67.000 PyMEs. Casi el 83% de los préstamos se había otorgado en un único desembolso, 10% en dos desembolsos y el resto en más de tres. Además, la tasa de interés de referencia de los créditos ofrecidos por la Línea se reduciría a 19% (0,5 punto porcentual menor que la vigente en la etapa inmediata anterior), fija durante los primeros tres años del crédito como mínimo. Para este semestre, los principales destinos de los créditos habían sido la adquisición de bienes de capital orientados a ampliar la producción a nivel local, la construcción de instalaciones para la producción de bienes y servicios, y en tercer lugar la edificación para ampliar la comercialización. A nivel geográfico, la ponderación de las financiaciones con destino fuera de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y de la provincia de Buenos Aires -que conforman la zona más desarrollada del país, como conjunto- había alcanzado el 45%, expresando la voluntad federal de la Línea.
- 2do. semestre de 2015. A partir de este período, los Boletines comienzan a proporcionar cada vez menor cantidad de información acerca de la ejecución de la LCIP. Ya no

presentan cantidad de créditos otorgados ni el volumen crediticio de los mismos. Corresponde al período en que resultó ganador el partido que gobernaría a partir de Diciembre de 2015. La información que exhibe el boletín es la que se mencionó en la sección anterior: a partir de este semestre, los bancos debieron destinar un monto equivalente a 7,5% de los depósitos en pesos del sector privado para la LCIP (1 punto porcentual más que la proporción fijada para el semestre anterior). Por su parte, la tasa de interés de referencia de los créditos ofrecidos por la Línea se reduciría a un 18% nominal anual, como mínimo por los primeros tres años. Por otro lado, el boletín expresa que desde este semestre se incorporó entre las financiaciones elegibles de la LCIP a los créditos para la compra de maquinaria agrícola, vial e industrial y a los préstamos otorgados a individuos y/o personas jurídicas afectados por catástrofes causadas por factores de la naturaleza.

- 1er. semestre de 2016. En este boletín se expresa el cambio de denominación de la Línea y sus prerrogativas actualizadas. La Línea de Créditos para la Inversión Productiva pasó a llamarse Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera (LFPIF). Describe el boletín que a partir de la reducción de los encajes sobre los pasivos en divisas de las entidades financieras (valor que pasó del 50% al 30%), el mercado contaba con *recursos libres en moneda extranjera, disponibles para otorgar créditos*<sup>11</sup>. En este marco, la gestión entrante del BCRA consideraba en el documento que para *flexibilizar la aplicación de esa capacidad prestable a actividades productivas*, a partir de comienzos del años 2016 se incorporó la posibilidad de financiar a través de la LFPIF a exportadores de servicios (programas informáticos, centros de atención telefónica, etc.), exportadores en general (de acuerdo a su flujo futuro de ingresos por exportaciones) y proveedores de bienes y servicios a exportadores (también de acuerdo al flujo de ingresos por ventas a

---

<sup>11</sup> Se indica en itálica el texto que proviene de la redacción original del Boletín.

exportadores). Además, se amplió sustantivamente la cantidad de actividades financiables a través de la Línea, hasta incluir operaciones vinculadas a la adquisición de vivienda<sup>12</sup>. Al mismo tiempo, hasta el 25% de los créditos a asignar podían orientarse a firmas que no estuvieran categorizadas como PyMEs. También, a partir de este semestre se introdujeron algunas modificaciones para la aplicación de la la Línea: el saldo de financiaciones debía ser equivalente -como mínimo- al 15,5% de los depósitos del sector privado no financiero, del cual al menos el 75% del cupo debía ser otorgado a PyMEs, a un plazo mínimo de entre 2 y 3 años, y a una tasa fija de hasta 22% nominal anual (valor que se incrementó 4 puntos porcentuales respecto al semestre anterior). Por su parte, para el caso de créditos otorgados a clientes no-PyMEs, la tasa de interés sería libre.

- 2do. semestre de 2016. Durante este semestre se incorporaron las financiaciones para capital de trabajo a PyMEs de la actividad ganadera, tampera u otras actividades productivas de economías regionales, por un monto que no podía ser superior al 10% del cupo del semestre. Como dato saliente, para este período se redujo la tasa de interés máxima a aplicar a los préstamos de la Línea: del 22% nominal anual bajó al 17%. Sin embargo, dos modificaciones también introducidas a partir de este semestre permitían dar cuenta de las dificultades que el sector PyME y la economía argentina en general comenzaron a experimentar desde fines de 2015 (tal como se describió en el Capítulo II): el plazo mínimo de los préstamos pasó de 36 a 12 meses -dando cuenta de la reducción de los plazos de devolución impositivos por parte de los bancos- y se habilitó que la

---

<sup>12</sup> El conjunto de actividades financiables a través de la LFPIF consistiría en: proyectos de inversión destinados a la adquisición de bienes de capital o a la construcción de instalaciones; capital de trabajo; proyectos productivos que incluyan la adquisición de inmuebles, automotores y maquinaria; descuento de cheques de pago diferido, certificado de obra pública, facturas y pagarés; incorporación, mediante cesión o descuento, de cartera de créditos de consumo; microcréditos; préstamos que se otorguen a personas humanas destinados a la adquisición de vivienda única; préstamos hipotecarios para individuos destinados a la compra, construcción o ampliación de viviendas; asistencias a personas humanas o jurídicas que se encuentran en zonas en situación de emergencia afectadas por catástrofes naturales; financiaciones otorgadas a entidades financieras no alcanzadas por estas normas o a empresas que presten asistencia financiera mediante operaciones de arrendamiento financiero siempre que éstas destinen los fondos al otorgamiento de asistencias crediticias a PyMEs para la adquisición de automotores y/o maquinaria; préstamos que se otorguen en UVIs con tasa de interés inferior a 5% nominal anual.

totalidad del cupo de créditos correspondiente al semestre pudiera ser destinado al descuento de cheques de pago diferido y de otros documentos -expresando las urgencias de liquidez creciente por parte de pequeñas y medianas empresas-.

- 1er. semestre de 2017. Para este semestre, el boletín expresa el incremento del monto obligatorio de los depósitos del sector privado no financiero en pesos a otorgar por parte de los bancos para la Línea, que pasó del 15,5% a 18%. Respecto a la Línea, se exhiben dos aspectos que permiten dar cuenta de su cambio de rumbo: en primer lugar, se incorporaron como financiación elegible a los créditos a empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito a una tasa de interés del 0% (tasa que subiría al 17% a partir de Abril de 2017), mientras las empresas hubieran adherido al Programa “Ahora 12”<sup>13</sup>; en segundo lugar, se estableció que los créditos hipotecarios para individuos expresados en UVA o UVI<sup>14</sup> pudieran ser computables a través de la Línea, a través de una tasa de interés a pactarse *libremente*<sup>15</sup> entre las partes.
- 2do. semestre de 2017 y 1er. semestre de 2018. Los Boletines de ambos períodos no incluyen mención alguna sobre la aplicación de la Línea, en función de que el día 3 de Noviembre de 2017, desde el BCRA se anunció la disminución progresiva de la Línea a partir de Enero de 2018 hasta su cierre definitivo en Diciembre del mismo año, tal como se señaló anteriormente.

En función de lo expuesto para los 10 períodos mencionados hasta el primer semestre de 2017, y en consonancia con lo expresado en el Gráfico N° 11, la evolución de porcentajes de depósitos

---

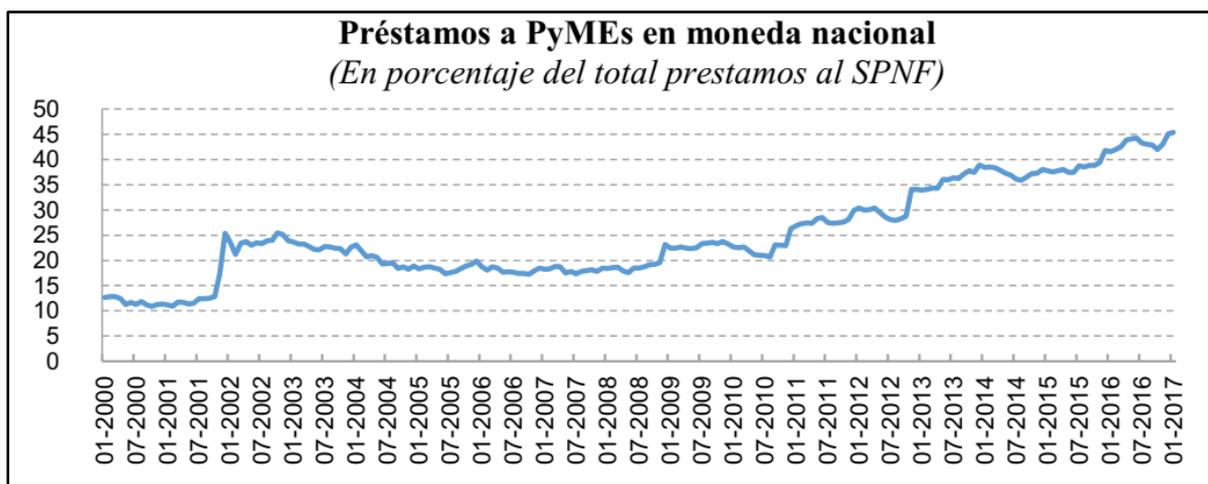
<sup>13</sup> Este Programa, creado en 2014 por el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner y prorrogado por el gobierno entrante en Diciembre de 2015, permitía financiar pagos con tarjeta de crédito en planes de 3, 6, 12 y 18 cuotas.

<sup>14</sup> Unidad de Valor Adquisitivo (UVA) y Unidad de Vivienda (UVI) son unidades de valor orientadas específicamente al mercado de la construcción inmobiliaria. De acuerdo a definiciones del BCRA, el valor de la UVA está atado al Coeficiente de Estabilización de Referencia, que es la tasa de variación diaria obtenida de la evolución mensual del Índice de Precios al Consumidor publicado por el INDEC; mientras que el valor de la UVI equivale a la milésima parte del valor promedio del metro cuadrado construido con destino a vivienda en la República Argentina.

<sup>15</sup> Se indica en *italica* el texto que proviene de la redacción original del Boletín.

del SPNF que debieron orientarse a financiar la Línea mostró un flujo creciente hasta comienzos de 2017, último período de vigencia plena de la LFPIF. Este crecimiento generó un incremento constante de la proporción de créditos orientados a PyMEs sobre el total de préstamos orientados al SPNF, tal como expresa el gráfico siguiente:

**Gráfico N° 13: Proporción de créditos orientados a PyMEs sobre el total de préstamos orientados al Sector Privado No Financiero (SPNF), en porcentajes**



Fuente: Woyecheszen (2018)

El gráfico muestra que, a partir del primer semestre del año 2013, luego del período inicial de vigencia de la LCIP, la curva de préstamos orientados a PyMEs sobre el total de préstamos al SPNF comienza a crecer y se mantiene por encima del 35% hasta finalizar el período de vigencia de la Línea, con fluctuaciones. Dicho porcentaje resulta 25 puntos porcentuales superior al valor observado durante el período de crisis (2000-2001), y entre 5 y 10 puntos porcentuales mayor a los valores observados entre 2002-2012. Por tanto, da cuenta de un incremento significativo en la capacidad de inversión productiva para pequeñas y medianas empresas argentinas.

A modo de conclusión es posible afirmar que el cambio de administración a escala nacional generó profundas modificaciones en el rumbo de la Línea, específicamente a partir del segundo semestre del año 2016. Durante su primera etapa de implementación, entre Julio de 2012 y fines

de 2015, la LCIP mostró características concordantes con el modelo de intervención estatal de los gobiernos kirchneristas -desarrollado en el Capítulo II-, basado en políticas públicas activas y expansivas que constantemente se vieron limitadas por una serie de déficits estructurales. En este marco, las sucesivas etapas de aplicación de la Línea dieron cuenta de sus principales objetivos y sectores priorizados: se amplió de manera progresiva el porcentaje de créditos orientados específicamente a micro, pequeñas y medianas empresas; se promovió también la adicionalidad relativa de los créditos otorgados, a fin de que éstos se desarrollaran con mejores condiciones en materia de tasas y plazos; se fomentó la adquisición de bienes de capital e insumos productivos de origen nacional; se promovió la asignación de créditos en zonas tradicionalmente postergadas del territorio nacional (especialmente NOA y NEA); y se concentró la mayor parte de los créditos otorgados en firmas industriales y de servicios.

Luego, a lo largo del primer semestre de gobierno de Mauricio Macri, la Línea mantuvo sus principales rasgos pero amplió su alcance hacia actividades de exportación (tales como bienes informáticos) y posesión de vivienda (bajo condiciones específicas), dando cuenta de una modificación importante en el tipo de actividades a impulsar, a tono con las políticas introducidas por el gobierno entrante.

A partir del segundo semestre del año 2016 y especialmente durante el año 2017, la Línea expresó el cambio de rumbo de la política económica -también descrito en el Capítulo II-. En el nuevo marco de retracción productiva y desregulación financiera, la Línea modificó sus características centrales y comenzó a otorgar beneficios a entidades financieras y no financieras en detrimento de las pequeñas y medianas empresas: los plazos de devolución de los créditos bancarios se acortaron; los créditos comenzaron a poder orientarse a costear a entidades no financieras emisoras de tarjetas de crédito, a una tasa de interés del 0%; y los créditos hipotecarios para individuos expresados en UVA o UVI pasaron a ser computables a través de la Línea, a través de una tasa de interés no regulada.

Bajo estas condiciones de mercado, basadas en un modelo de desarrollo orientado al beneficio de determinados sectores de poder concentrado y el fomento de la especulación financiera, el espíritu original de la Línea pasó a carecer de sentido. En Noviembre de 2017 se formalizó su fin, lo cual -de acuerdo a lo relevado entre diferentes actores y actrices pertenecientes al universo PyME- no sorprendió a nadie.

## **Capítulo V. Conclusiones**

El objetivo general de este trabajo de investigación ha sido analizar el proceso de implementación de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva -vigente entre 2012 y 2018- entendiendo a este proceso como muestra privilegiada para identificar las estrategias de financiamiento productivo de pequeñas y medianas empresas que desarrollaron, cada uno a su tiempo, los gobiernos de Cristina Fernández de Kirchner y Mauricio Macri. Mediante este análisis, este trabajo buscó también exponer las limitaciones que las políticas concretas de financiamiento para PyMEs han experimentado en las últimas décadas. De este modo, se intentó mostrar cómo las estrategias de financiamiento productivo para PyMEs se inscriben en determinados modelos de desarrollo económico.

Tal como se señaló en el Capítulo II es posible ubicar el surgimiento de la LCIP, en Julio de 2012, en un período signado por un “manejo contradictorio” de la economía argentina por parte del segundo gobierno de Cristina Fernández de Kirchner, período en el que convivieron el intento de regular el comportamiento del capital local y extranjero, con la búsqueda de reinsertar a la Argentina en el mercado internacional de crédito, ante la escasez de fuentes de financiamiento. En este marco de escasez de fondeo, el tradicional déficit de financiamiento productivo para pequeñas y medianas empresas resultaba un problema relevante que, en primer lugar, un conjunto de programas y líneas de política públicas impulsadas por las SEPyME, y luego la LCIP, buscaron afrontar. El detalle de las acciones desplegadas desde la SEPyME se encuentra en el Capítulo III, el cual ha permitido ilustrar cómo desde el estado nacional se buscó acompañar el ritmo creciente no sólo en el número de empresas sino también en el nivel de ocupación dentro de las micro, pequeñas y medianas firmas, especialmente a partir del año 2003.

En particular, el análisis de la LCIP -desarrollado en el Capítulo IV- permitió identificar tres etapas a lo largo de su proceso de implementación. Una primera etapa, entre Julio de 2012 y fines de 2015, en la que la Línea se inscribió dentro de un conjunto de políticas impulsadas por la

sucesión de gobiernos kirchneristas con el objetivo de promover el desarrollo productivo. En este marco de acción, la Línea amplió progresivamente el porcentaje de créditos orientados a micro, pequeñas y medianas empresas, promovió la adjudicación de créditos con mejores plazos y tasas, fomentó la adquisición de bienes de capital e insumos productivos de origen nacional, promovió la asignación de créditos orientados a empresas ubicadas en zonas postergadas del territorio nacional (NOA y NEA) y concentró la mayor parte de los créditos otorgados en firmas industriales y de servicios. A partir de los elementos mencionados es posible identificar cuáles fueron los sectores y actividades que la política pública buscó promover durante esta etapa: pequeñas y medianas empresas, particularmente del sector industrial y de servicios, y con prioridad sobre aquellas firmas de la zona norte del país.

La segunda etapa de implementación de la Línea correspondió al primer semestre de gobierno de Mauricio Macri. Durante este breve período, la Línea mantuvo sus principales características, pero amplió su alcance hacia actividades de exportación y para la posesión de vivienda de personas físicas vinculadas a un emprendimiento productivo. Estas modificaciones permiten dar cuenta del impulso ofrecidos a dos nuevos sectores: el sector exportador -particularmente el ligado a la informática- y el sector financiero oferente de créditos hipotecarios -a través de unidades de crédito muy rentables tales como la UVA y la UVI, impulsadas por la gestión macrista-. Estos sectores, como se mencionó en el Capítulo II, formaron parte del conjunto de actores económicos que el gobierno de Mauricio Macri buscó promover.

Es posible considerar que la tercera etapa de implementación de la LCIP comenzó en el segundo semestre del año 2016 y se profundizó durante el año 2017, cuando el modelo de desarrollo del gobierno de Mauricio Macri comenzó a desplegar con mayor fuerza sus objetivos de desregulación financiera y retracción productiva. En este marco, en que el gobierno nacional eliminó las retenciones a productos del agro, liberó el ingreso de importaciones, subió la tasa de interés de referencia, liberó los precios del mercado de combustibles y comenzó un acelerado

período de endeudamiento externo, se explica que la administración del BCRA modificara los objetivos de la LCIP. Así, la Línea comenzó a otorgar beneficios a entidades financieras y no financieras en detrimento de pequeñas y medianas empresas: los plazos de devolución de los créditos bancarios se acortaron, los créditos pudieron orientarse a costear a entidades no financieras emisoras de tarjetas de crédito, mientras que los créditos hipotecarios en UVA o UVI pasaron a ser computables para personas físicas en general a través de la Línea, mediante una tasa de interés no regulada. Estas características dan cuenta del esquema de alianzas con sectores y actividades que el gobierno de Mauricio Macri buscó consolidar: la actividad de intermediación financiera, el sector agrícola y las ramas vinculadas a la construcción y provisión de servicios de gas, luz y agua, fueron a quienes su gestión favoreció.

De acuerdo a lo descrito, la formulación inicial de la LCIP -tanto en sus objetivos como en los actores a los cuales buscó promover- fue alterada a partir de mediados del año 2016. En Noviembre de 2017, la pérdida de relevancia de la Línea en el marco de una política de desarrollo basada en el libre accionar de los mercados financieros hizo que su fin fuera anunciado por el entonces presidente del BCRA, Federico Sturzenegger, para Diciembre de 2018.

La modificación en la formulación inicial de esta línea de créditos y su posterior clausura invitan a indagar sobre el carácter recurrente de la discontinuidad en las políticas públicas orientadas al financiamiento de pequeñas y medianas empresas. Como se observó en el Capítulo III, programas como el de Bonificación de Tasas de Interés y el Global de Crédito de la SEPyME, el Sistema de Garantías Recíprocas y el Programa para el Desarrollo Regional y Sectorial del Banco de la Nación Argentina, que durante su implementación no sólo resultaron beneficiosos para PyMEs, sino que también lograron evaluar y mejorar sus condiciones de aplicación, fueron interrumpidos y/o discontinuados. Es posible considerar que este carácter intermitente de las políticas de promoción del financiamiento refuerce dentro del universo de empresarios PyME,

la mencionada tendencia a buscar financiamiento por parte de fondos de inversión, proveedores, clientes y/o fondos propios, en lugar de solicitarlo a entidades bancarias, con o sin intervención de agencias públicas. Se ha analizado en el Capítulo III que las entidades bancarias suelen no considerar sujetos de créditos a las firmas jóvenes, a aquellas que cuentan con flujos de fondos relativamente pequeños y a las empresas que no alcanzan un nivel de garantías que para las PyMEs resulta demasiado alto. Por tanto, resulta difícil suponer que esta dinámica bancaria, en la que las entidades prefieren financiar a sus clientes de primera línea o invertir en operaciones más rentables en menor plazo, sea modificada sin intervención estatal.

Resulta relevante reforzar aquí que las PyMEs permiten generar encadenamientos productivos de fuerte asentamiento territorial y vinculación sectorial, lo cual promueve la constitución de ámbitos proclives a la innovación, la creación de empleo y el desarrollo territorial, también en diálogo con universidades e instituciones de ciencia y tecnología locales. Sin embargo, tal como se indicó también a lo largo de este trabajo de investigación, la tradicional inestabilidad macroeconómica argentina permite explicar tanto la heterogeneidad como la informalidad que caracterizan al segmento PyME local, así como también los límites para la consolidación de un mayor desarrollo del sistema de financiamiento bancario orientado al crecimiento productivo de este segmento de empresas.

Por ello, la experiencia histórica evidencia que toda estrategia de desarrollo productivo orientada al universo PyME debe tener un alcance integral que se ocupe de tres aspectos fundamentales: el incremento de las fuentes de financiamiento, que no se reduzcan a la banca pública ni a las herramientas de financiamiento estatal sino que alcancen a la banca privada nacional e internacional así como también a los organismos multilaterales de crédito; la promoción de estrategias orientadas a aumentar los niveles de productividad y los encadenamientos de valor dentro del universo PyME a fin de acortar las brechas que se observan entre los diferentes sectores y tamaños de empresas, atendiendo las desigualdades regionales en materia de

infraestructura y servicios y promoviendo la vinculación con un número creciente de actores e instituciones a escala local; y el despliegue de herramientas de apoyo para la formalización y la mejora institucional dentro de pequeñas y medianas empresas.

En este sentido, resulta relevante destacar la figura de las Bancas de Desarrollo que han servido como instituciones de destacada importancia en la promoción del financiamiento productivo para empresas a escala nacional. Es el caso del Banco de Crédito Industrial, creado en Argentina en 1944, que a comienzos de la década de 1970 logró otorgar créditos al sector privado por un valor cercano al 4% del PIB nacional. Durante la misma década de auge de la inversión industrial se creó la Banca Nacional de Desarrollo, que buscó el escalonamiento de las industrias básicas y la expansión de la producción de bienes de capital a través del financiamiento público. Sin embargo, las políticas anti-industrialistas de la década de 1990 hicieron que el Banco de Crédito cerrara sus puertas. Otros ejemplos actuales, tales como el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social y el Servicio Brasileño de Apoyo a las micro y pequeñas empresas, pueden servir como referencia para pensar en alternativas institucionales que permitan afrontar la complejidad del problema del financiamiento productivo para pequeñas y medianas empresas.

En virtud de lo expuesto, se plantea la importancia de desarrollar futuras investigaciones orientadas a identificar los consensos y las competencias necesarias para la generación de instituciones públicas que promuevan el financiamiento productivo de pequeñas y medianas empresas argentinas de manera continua y sustentable.

## Referencias bibliográficas

- Aivazian, Varouj et al. (2008). Financial constraints and investment: Assessing the impact of a World Bank loan program on small and medium-sized enterprises in Sri Lanka. *Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économique*, N° 41, pp. 475–500.
- Abeles, Martín (2009). *El impacto de la crisis internacional en la economía argentina*. Revista de Trabajo, 7 (5). Buenos Aires, Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación.
- Allami, Cecilia y Cibils, Alan (2011). *El financiamiento bancario de las PyMEs en Argentina (2002-2009)*. Revista Latinoamericana de Economía, 165 (42). México DF: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Allami, Cecilia y Cibils, Alan (2021). *La evolución del sector bancario durante el gobierno de Cambiemos*. Revista Realidad Económica, N° 338, pp. 37-58.
- Arakaki, Agustín (2019). La segmentación del mercado de trabajo, desde una perspectiva estructuralista. Argentina, 2003-2013. RELET-Revista Latinoamericana de Estudios del Trabajo, N° 23, pp. 331-336.
- Arráiz, Irani et al. (2014). Partial credit guarantees and firm performance: Evidence from the Colombian National Guarantee Fund. *Small Business Economics*, 43 (3), pp. 711–724.
- Banco Central de la República Argentina. Publicaciones, Estabilidad Financiera, Informes sobre Bancos. Disponibles en:  
[https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe\\_mensual\\_sobre\\_bancos.asp](https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe_mensual_sobre_bancos.asp).
- Banco Central de la República Argentina. Publicaciones, Estabilidad Financiera, Informes de Estabilidad Financiera. Disponibles en:  
[https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe\\_de\\_estabilidad\\_financiera.asp](https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe_de_estabilidad_financiera.asp).
- Banco Interamericano de Desarrollo - BID (2004). *Desencadenar el crédito: cómo ampliar y estabilizar la banca*. Informe de Progreso Económico y Social 2005. Washington, BID.

- Banco Mundial (2010). Enterprise Surveys. Disponible en [www.enterprisesurveys.org](http://www.enterprisesurveys.org).
- Banerjee, Abhijit et al. (2014). *Do firms want to borrow more? Testing credit constraints using a directed lending program*. The Review of Economic Studies, 81(2), pp. 572–607.
- Barrera, Mariano; Fernández, Ana Laura; González, Mariana y Manzanelli, Pablo (2018). A 2 años: el balance de la gestión Macri. CTA-CIFRA, Informe de coyuntura N° 26.
- Bartelsman, Eric et al. (2009). Measuring and analyzing cross-country differences in firm dynamics in University of Chicago Press. Producer dynamics: New evidence from micro data. Chicago, University of Chicago Press.
- Bebczuk, Ricardo (2010). Acceso al financiamiento de las PyMEs en Argentina: estado de situación y propuestas de política. CEPAL, Serie Financiamiento del desarrollo, N°227.
- Beccaría, Luis Alberto; Maurizio, Roxana y Vázquez, Gustavo (2015). "Desigualdad e informalidad en América Latina: el caso de la Argentina" en CEPAL. Desigualdad e informalidad: un análisis de cinco experiencias latinoamericanas. Santiago de Chile, CEPAL.
- Bermúdez, Cecilia (2013). Últimas reformas de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina: ¿Rompiendo el corset? Bahía Blanca, Universidad Nacional del Sur. Disponible en:  
[https://www.researchgate.net/publication/314756593\\_Ultimas\\_reformas\\_de\\_la\\_Carta\\_Organica\\_del\\_Banco\\_Central\\_de\\_la\\_Republica\\_Argentina\\_Rompiendo\\_el\\_corset](https://www.researchgate.net/publication/314756593_Ultimas_reformas_de_la_Carta_Organica_del_Banco_Central_de_la_Republica_Argentina_Rompiendo_el_corset)
- Bertranou, Fabio y Maurizio, Roxana (2011). Trabajadores independientes, mercado laboral e informalidad en Argentina. Buenos Aires, Organización Internacional del Trabajo (OIT).
- Bleger, Leonardo (2007). Evaluación del Programa Global de Crédito 1192-OC. Buenos Aires, Mimeo-CEPAL.
- Butler, Inés (2017). Programas de financiamiento productivo a pymes, acceso al crédito y desempeño de las firmas evidencia de Argentina. CAF, Working paper N° 2018.

- CAF - Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (2011). Servicios financieros para el desarrollo. Promoviendo el acceso en América Latina. Caracas, CAF.
- CAF - Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (2013). Emprendimientos en América Latina: desde la subsistencia hacia la transformación productiva. Bogotá, CAF.
- CAF - Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (2023). Las pymes en América Latina y el Caribe. Disponible en:  
<https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/2132/CAF-Pymes%20ARG.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Cantamutto, Francisco; Schorr, Martín y Wainer, Andrés (2016). El sector externo de la economía argentina durante los gobiernos del kirchnerismo (2003-2015). Revista Realidad Económica, N° 304, pp. 41-73.
- CEPA (2019). La crisis llegó a las grandes empresas. Análisis de variables económico-financieras de empresas seleccionadas para el período 2017-2018. Disponible en:  
<https://centrocepa.com.ar/informes/165-la-crisis-llego-a-las-grandes-empresas-analisisde-variables-economico-financieras-de-empresas-seleccionadaspara-el-periodo-2017-2018.html>
- Crespi, Gustavo et al. (2014), ¿Cómo repensar el desarrollo productivo? Políticas e instituciones sólidas para la transformación económica. BID, Documento de trabajo. Washington, BID.
- De Negri, João (2011). The impact of public credit programs on Brazilian firms. BID, Working Paper N° 293. Washington, BID.
- Eslava, Marcela et al. (2012). Second-tier government banks and access to credit: Micro-evidence from Colombia. BID, Working Paper Series N° 308. Washington, BID.
- Fernández, Ana Laura y González, Mariana (2012). La reforma de la Carta Orgánica del BCRA. Buenos Aires, CTA-CIFRA.

- Fundación Observatorio PyME – FOP (2015). Informe especial: Financiamiento productivo en PyME industriales. Un análisis comparado. Disponible en:  
<https://www.observatoriopyme.org.ar/novedades-/informe-especial%3A-%E2%80%9Cfinanciamiento-productivo-en-pyme-industriales%3A-un-an%C3%A1lisis-comparado%E2%80%9D>
- Fundación Observatorio PyME – FOP (2016). Informe Especial: Inversión y acceso al financiamiento en el segmento PyME manufacturero. Aspectos estructurales. Disponible en:  
[https://www.cema.com.ar/wp-content/uploads/IE-Inversio%CC%81n-y-financiamiento\\_Asp-estructurales.pdf](https://www.cema.com.ar/wp-content/uploads/IE-Inversio%CC%81n-y-financiamiento_Asp-estructurales.pdf)
- Goldstein, Evelin (2011). El Crédito a las PyMEs en Argentina: evolución reciente y estudio de un caso innovador. CEPAL, Documento de proyecto.
- Gorenstein, Silvia y Schorr, Martín (2010). Alcances regionales del financiamiento público en la Argentina: una mirada de conjunto. Revista Documentos y aportes en administración pública y gestión estatal, N° 15. Santa Fe, Universidad Nacional del Litoral.
- Ibararán, Pablo (2009). SME Policy and Firms. Productivity in Latin America. Documento de trabajo N° 4486. Bonn, Institute for the Study of Labor.
- Kersten, Renate et al. (2017). Small Firms, large Impact? A systematic review of the SME Finance Literature. World Development, 97 (C), pp. 330-348.
- Kulfas, Matías (2009). Las PyMEs argentinas en el escenario post-convertibilidad. Políticas públicas, situación y perspectivas. Buenos Aires, CEPAL.
- Kulfas, Matías (2011). Las PyMEs y el Desarrollo: desempeño presente y desafíos futuros. Buenos Aires, Capital Intelectual.
- Kulfas, Matías (2017). “Políticas e instituciones de apoyo a las Mipymes en la Argentina, de 2000 a 2015” en CEPAL, Mipymes en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos. Buenos Aires, CEPAL.

- Kulfas, Matías (2019). Los tres kirchnerismos. Buenos Aires, Siglo XXI Editores.
- Merino, Gabriel y Adriani, Héctor (2021). “La industria en la Argentina neoliberal de la Alianza Cambiemos” en Adriani, Héctor (coord). Abordajes de la actividad industrial argentina: Procesos, territorios y análisis de casos durante el gobierno de la Alianza Cambiemos. La Plata, Universidad Nacional de La Plata. Disponible en <https://www.memoria.fahce.unlp.edu.ar/libros/pm.4654/pm.4654.pdf>
- Ministerio de Hacienda de la Nación (2018). La reforma tributaria de 2017. Disponible en: [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/ministerio\\_de\\_hacienda\\_-\\_la\\_reforma\\_tributaria\\_argentina\\_de\\_2017.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/ministerio_de_hacienda_-_la_reforma_tributaria_argentina_de_2017.pdf)
- Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación. Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial (OEDE). Estadísticas e indicadores nacionales de OEDE. Disponibles en: <https://www.argentina.gob.ar/trabajo/estadisticas/oede-estadisticas-nacionales>
- Pagés, Carmen (2010). La era de la productividad: cómo transformar las economías desde sus cimientos. BID, Serie Desarrollo en las Américas. Washington, BID.
- Peirano, Fernando (2011). “El FONTAR y la promoción de la innovación en empresas entre 2006 y 2010” en Porta, Fernando y Lugones, Gustavo (coord.). Investigación científica e innovación tecnológica en Argentina. Impacto de los fondos de la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica de. Quilmes, Universidad Nacional de Quilmes.
- Rojo, Sofía et al. (2022). Estructura y dinámica reciente de las mipymes empleadoras. Serie Investigaciones en Red, N° 7. Buenos Aires, Centro de Estudios para la Producción XXI, Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores, Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación. Disponible en: [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/2021/10/dt\\_7\\_-\\_estructura\\_y\\_dinamica\\_mipyme.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/2021/10/dt_7_-_estructura_y_dinamica_mipyme.pdf)

- Santarcángelo, Juan (2019). Política económica y desempeño industrial en la Argentina durante el gobierno de la Alianza Cambiemos. Balance y perspectivas. *Revista de Ciencias Sociales*, 10 (35), pp. 171-188. Bernal, Universidad Nacional de Quilmes. Disponible en: <http://ridaa.unq.edu.ar/handle/20.500.11807/1742>
- Stiglitz, Joseph et al. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American economic review*, 71 (3), pp. 393-410.
- Sztulwark, Sebastián (2010): “Políticas e instituciones de apoyo a las PYMES en la Argentina” en Ferraro, Carlo y Stumpo, Giovanni (comp.): *Políticas de apoyo a las PYMES en América Latina: Entre avances innovadores y desafíos institucionales*. Santiago de Chile, Organización de las Naciones Unidas.
- Unión Industrial Argentina (2013). *Financiamiento para el sector productivo. Relevamiento sobre el nivel de acceso a la Línea de Crédito para Inversión Productiva*. Departamento PyMI-UIA, documento de trabajo.
- Wainer, Andrés (2019). ¿Desarrollismo o neoliberalismo? Una economía política del macrismo. *Revista Realidad Económica*, N° 324, pp. 33-68.
- Woyecheszen, Sergio (2018). *Inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas en la Argentina*. CEPAL, Documento de proyecto.