

**Financiamiento de las PYMES en Argentina. ¿Cómo crear las bases de un sistema financiero eficiente?**

Alumno: Martín Nicolás Terzano.

Tutor: Juan Manuel Telechea

Noviembre 2018.

Universidad del Salvador.

Facultad de Ciencias Económicas.

Tesis Final de Grado

USAL  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

## Resumen

Este trabajo buscará entender cómo funciona el sistema de financiamiento argentino para las Pequeñas y Medianas Empresas explicando, desde la teoría, el funcionamiento óptimo de un sistema financiero desarrollado y las fallas de mercado existentes generadas, tanto desde el punto de vista macroeconómico, como del microeconómico y estructural. Se plantean 4 secciones. La primera presenta un marco teórico que establece las bases y condiciones para la existencia de un eficiente mercado financiero que facilite el financiamiento para las Pequeñas y Medianas Empresas, planteado desde 3 niveles diferentes: macroeconómico, microeconómico y el mercado financiero como estructura. La segunda plantea aquellas fallas dentro de estos tres niveles que explican los subóptimos de funcionamiento a los cuales se llegará en cada caso y la implicancia de ellos para la estructura productiva de una economía. Asimismo, se incluirá un análisis del mercado subdesarrollado de la región Latinoamericana y, especialmente, del comportamiento del mercado argentino y sus problemáticas. La cuarta sección contará la historia reciente argentina en materia de financiamiento para las compañías desde la convertibilidad al presente, describiendo el funcionamiento del mercado y las herramientas que este presentó durante dichos años. Por otro lado, se dará lugar a la explicación de la actual crisis del mercado financiero, remarcando los puntos más sobresalientes, tanto de las causalidades como de sus consecuencias. La última sección recogerá la totalidad de las secciones anteriores con el fin de alcanzar las conclusiones de la presente investigación.



USAL  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

## Tabla de Contenidos

<b>RESUMEN .....</b>	<b>2</b>
<b>CAPÍTULO 1 .....</b>	<b>6</b>
1. Introducción.....	6
2. Metodología.....	7
3. Marco Teórico.....	8
4. Hipótesis y Objetivo .....	9
<b>CAPÍTULO 2. LAS BASES PARA EL FUNCIONAMIENTO EFICIENTE DE UN MERCADO FINANCIERO.....</b>	<b>10</b>
5. Condiciones Macroeconómicas óptimas y su relación con la estructura del mercado financiero. ....	12
6. Condiciones Microeconómicas óptimas y su relación con la estructura del mercado financiero. ....	18
7. El mercado de capitales y los riesgos de inversión.....	22
8. Crédito Bancario. Sobre el análisis crediticio.....	24
<b>CAPITULO 3. PROBLEMÁTICAS Y CONSECUENCIAS INDESEADAS PARA EL SUBDESARROLLO DEL MERCADO FINANCIERO.....</b>	<b>26</b>
9. Los Mercados Financieros y el subdesarrollo en América Latina. ....	28
10. Factores generales de la macroeconomía. ....	28
11. Consecuencias del subdesarrollo de los mercados financieros en el crecimiento económico.	30
12. Factores generales de la microeconomía. ....	32
13. El Banco, El Mercado de Capitales y la Pyme. Cimientos defectuosos de una frágil estructura.	34
14. Distorsiones en el Mercado de Capitales y de Deuda. ....	37
15. Distorsión en el mercado crediticio bancario. ....	41
Algunos datos sobre las economías Latinoamericanas y su sistema financiero:.....	42
<b>CAPITULO 4: UN POCO DE LA HISTORIA ARGENTINA.....</b>	<b>45</b>
16. Rasgos generales de las PyME argentinas .....	46

17. Crédito Pyme y su evolución.....	52
18. Principales causas de la insuficiencia de crédito .....	55
19. Pantallazo actual. La crisis del mercado de capitales. Bajo consumo y altas tasas. ....	59
<b>CONCLUSIONES .....</b>	<b>63</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>66</b>
<b>ANEXO I. HERRAMIENTAS ACTUALES PARA EL FINANCIAMIENTO PYME. ....</b>	<b>68</b>



USAL  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

## Tabla de figura

Figura 1. Relación Desarrollo/Crédito.....	18
Figura 2. <i>Crowding out</i> .....	29
Figura 3. Concentración del sistema bancario .....	33
Figura 4. Crédito interno en Latinoamérica.....	38
Figura 5. Crédito interno del sector financiero.....	39
Figura 6. Capitalización de empresas.....	40
Figura 7. Evolución del Nivel General de Desarrollo Financiero. Países Seleccionados (Base 1980 = 100).....	46
Figura 8. Participación PyME en PIB y Empleo.....	48
Figura 9. Presión Tributaria (% de las ganancias comerciales) .....	51
Figura 10. Solicitud de Crédito.....	55
Figura 11. Principales Razones de las PYMES para no solicitar crédito bancario.....	57
Figura 12. Principales motivos de rechazo de solicitudes bancarias.....	58
Figura 13. Préstamos al sector privado no financiero. Septiembre 2018 (En miles de pesos).....	58
Figura 14. Calidad de endeudamiento del sistema financiero argentino.....	59
Figura 15. Evolución de tasas de interés en Argentina (Año 2018) .....	61
Figura 16. Colocaciones totales en el mercado de capitales para el período 2015-2018 (incluyendo Fideicomisos Financieros y Obligaciones Negociables).....	62

## Índice de Tablas

Tabla 1. Comparativa Tamaño del Mercado Accionario.....	40
Tabla 2 Bancarización Latinoamérica y Tabla 3. Bancarización y Ahorro Latinoamérica .....	42
Tabla 4 Mercado Crediticio Latinoamérica y Tabla 5. Sistema Informal Latinoamérica .....	43
Tabla 6. Barreras de Acceso al Banco Latinoamérica .....	44
Tabla 7. Empresas activas cada 1000 habitantes.....	48
Tabla 8. Nivel de informalidad y salarios en Argentina .....	50

# Capítulo 1

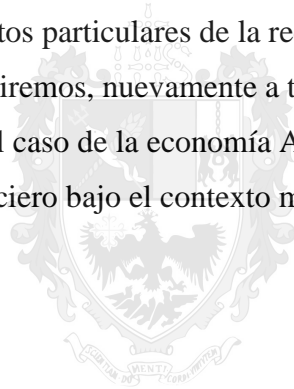
## Introducción

Este trabajo tiene por objetivo demostrar las fallas de mercado que impiden el acceso a un eficiente mecanismo de financiamiento de las PYMES en Argentina. Así, específicamente se buscará mostrar desde la teoría los distintos eslabones, a nivel macroeconómico, microeconómico y estructural, que permiten la creación de mecanismos eficientes para la generación de ahorro interno, con un coordinado traslado de dicho ahorro hacia instrumentos financieros que se presenten mediante una estructura de mercado financiero donde, tanto los bancos comerciales como el mercado de capitales cumplen por separado un rol específico que posibilita una correcta distribución de los riesgos concernientes a las distintas herramientas financieras, posibilitando dentro de este sistema, la obtención de financiamiento tanto del estado, como de grandes, pequeñas y medianas empresas. Luego, se intentará mostrar las fallas que un sistema deficiente como el que Argentina posee, explicando los alcances de cada falla específica, las relaciones entre cada una de ellas y las consecuencias que ellas tienen tanto para las PYMES como para la economía. Además, nos adentraremos en la historia reciente de Argentina, donde se demostrará la existencia de fallas de mercado, más específicamente dentro de los roles que cumplen tanto los bancos comerciales como el mercado de capitales y el rol del estado como una unidad que, a través de sus propias necesidades de financiamiento, desplaza a los activos más riesgosos y concentra la liquidez existente en el mercado de capitales, generando una debilidad sistémica que será cubierta por distintas herramientas de fomento que este creará para remediar el efecto desfinanciado de sus propias políticas. Asimismo, se explicará la presente crisis que viven las PYMES en la búsqueda de financiamiento, como un claro ejemplo de todo lo presentado a lo largo del trabajo. Por último, se ofrecerá un diagnóstico de la situación actual y se elaborará una propuesta para la creación de las bases necesarias para crear un mercado financiero eficiente.

En este sentido, se analizará la interacción continua y dinámica entre los eslabones macroeconómicos, microeconómicos y estructurales. Para ello, se partirá de distintos escenarios explicando, *ceteris paribus*, las consecuencias de cada falla de mercado para luego realizar un análisis completo y complejo que acumule todos los efectos mencionados.

## Metodología

El presente trabajo se ha confeccionado en base a una conjunción de metodologías. A través de la metodología teórica descriptiva se sientan las bases del correcto funcionamiento del mercado financiero y su rol dentro de una economía. Para ello, se muestran los efectos que trae aparejada la eficiencia de dicha estructura en su relación con conceptos micro y macroeconómicos. Luego, a través del método deductivo, se infieren por contraste las fallas de mercado que interceden con el apropiado funcionamiento del mecanismo enunciado en la primera parte. Aquí se comenzará a identificar dichas fallas en un marco descriptivo general de las condiciones históricas de las economías Latinoamericana, para obtener un contexto de mayor amplitud, y argentinas, en particular. Por último, apelamos a la investigación histórica para describir distintos acontecimientos particulares de la reciente historia argentina hasta llegar a la actualidad. En base a ello concluiremos, nuevamente a través del método deductivo, las posibles soluciones aplicables para el caso de la economía Argentina en relación al funcionamiento de su mercado financiero bajo el contexto micro y macroeconómico.



USAL  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR