

Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Escuela de Estudios de Posgrado

---

**MAESTRÍA EN FINANZAS**

---

TRABAJO FINAL DE MAESTRÍA

---

Billetera virtual, inclusión financiera  
y financiamiento Pyme en Argentina.

---

AUTOR: ELENA ABEYTÚA

DIRECTOR: GUSTAVO TAPIA

JUNIO 2020

---

## Resumen del Proyecto

Una característica importante que tienen las Pymes es el de favorecer el desarrollo de una economía más competitiva, promoviendo el acceso al mercado laboral de una gran parte de la población y contribuyendo al crecimiento del ingreso nacional.

Sin embargo, muchas de estas empresas experimentan dificultades para acceder al crédito lo cual hace que se vea expuesta a mayores costos de financiación en un contexto donde se han presentado procesos recesivos e inflacionarios.

Por otro lado, el surgimiento de nuevas modalidades de pago virtual, desarrolladas por las propias entidades bancarias o por las empresas de base tecnológica, buscan llegar a segmentos de la población que no habían sido involucrados en el desarrollo financiero nacional.

Estos nuevos medios de pago conllevan un menor costo financiero para las empresas por lo que facilitaría el acceso al financiamiento a través de la inclusión financiera ya que la canalización de los fondos generados por este tipo de aplicaciones puede volcarse hacia el segmento Pyme, ávido de recursos para capital de trabajo, entre otros.

El presente trabajo tiene como objetivo determinar los beneficios que las aplicaciones de billetera virtual presentan para la inclusión financiera canalizando esos recursos al crédito Pyme para financiar su capital de trabajo.

Se desarrolla con un enfoque cualitativo, el diseño es descriptivo, no experimental. Para ello se plantea primero un análisis de los inconvenientes con los que se enfrentan las Pymes para obtener financiamiento externo. Luego, se aborda la dinámica de la inclusión financiera que se genera a través de las aplicaciones de billetera virtual para aquellos sectores que no tenían acceso y cómo esta masa de recursos puede ser destinada para otorgar mayor financiamiento Pyme.

El trabajo finaliza con la afirmación de ambas hipótesis. En el caso de la primera, se identificaron que existen diversos factores que coadyuvan para desalentar el acceso al crédito Pyme. Para la segunda hipótesis, se determinó que las billeteras virtuales al funcionar como canales de iniciación de pagos promueven la inclusión al sistema financiero de gran parte de la población, representando este mayor volumen de depósitos un menor costo para el financiamiento Pyme.

Palabras clave: dificultad financiamiento Pyme, billetera virtual, inclusión financiera

## Índice General

<b>Resumen del trabajo</b> .....	1
<b>CAPÍTULO 1: Introducción al tema</b> .....	5
Planteamiento del tema.....	6
Objetivos.....	7
Hipótesis.....	7
Metodología a utilizar.....	7
<b>CAPÍTULO 2: Marco teórico</b> .....	10
Mercados Financieros.....	10
Caracterización y contexto Pyme.....	12
Financiamiento Pyme en el mercado de capitales.....	13
Capital de Trabajo.....	15
Inclusión financiera y las Pymes.....	16
Las FINTECH.....	20
<b>CAPÍTULO 3: Dificultades de las Pymes para el acceso al financiamiento</b> .....	24
Dificultades para el acceso al financiamiento Pyme.....	30
Participación PyME en el mercado de capitales.....	33
Financiamiento del Capital de trabajo.....	37
Factores de la oferta y la demanda de crédito.....	39
<b>CAPÍTULO 4: Billetera electrónica, inclusión y financiamiento Pyme</b> .....	47
Rol de las FINTECH.....	47
Implicancias de la profundización financiera.....	47
Medidas que fomentan la inclusión financiera.....	56
Medios de pago electrónico.....	57
Desempeño de las billeteras virtuales.....	66
Implicancias de la billetera virtual en el desarrollo Pyme.....	71
Observación de reportajes sobre caso Ualá y Mercado Pago.....	73
<b>CAPÍTULO 5: Conclusiones</b> .....	76
<b>Referencias bibliográficas</b> .....	80

## Índice de Tablas

Tabla 1 Límite de ventas totales anuales.....	12
Tabla 2 Límite de empleados ocupados según rubro o sector.....	13
Tabla 3 Grado de bancarización de la población.....	51
Tabla 4 Financiamiento de empresas PH, según tamaño y género del titular.....	66

## Índice de Figuras

Figura 1 Parámetro tope según ventas totales anuales.....	22
Figura 2 Crédito al sector privado en términos del PIB.....	25
Figura 3 Crédito interno al sector privado otorgado por los bancos.....	26
Figura 4 Depósitos del sistema financiero en relación al PIB.....	27
Figura 5 Acceso al financiamiento bancario.....	28
Figura 6 Principales razones de las Pymes para no solicitar crédito bancario.....	29
Figura 7 Motivo por el cual la empresa considera que tiene frenado el proyecto por falta de financiamiento bancario.....	30
Figura 8 Evolución de la participación del financiamiento Pyme en el mercado de capitales.....	34
Figura 9 Financiamiento total Pyme por instrumento.....	35
Figura 10 Evolución de las tasas de descuento Pyme vs productos bancarios.....	36
Figura 11 Estructura de financiamiento de las Pymes Manufactureras.....	37
Figura 12 Empresas que usan bancos para financiar el capital de trabajo.....	38
Figura 13 Problemas que afectan a la empresa (% de Pyme manufactureras).....	39
Figura 14 Empresas con intención de solicitar alguna línea de financiamiento 2019 (% de Pymes manufactureras, por sector).....	45
Figura 15 Empresas con intención de solicitar financiamiento 2019 (% de Pyme manufactureras, por tamaño).....	46

Figura 16 Número de empresas por categoría de FINTECH.....	49
Figura 17 Servicio elegido mayormente por los usuarios (cantidad empresas).....	50
Figura 18 Empresas con líneas de financiamiento.....	52
Figura 19 Operaciones por medios electrónicos de pago por adulto (en cantidades).....	60
Figura 20 Operaciones por medios electrónicos de pago por adulto (en montos).....	60
Figura 21 Porcentaje de la población adulta con al menos una cuenta bancaria en pesos (por tipo de cuenta).....	64
Figura 22 Cuentas de depósito cada 10.000 adultos.....	65
Figura 23 Esquema básico de pagos minoristas .....	67
Figura 24 Canales de iniciación – Tarjetas.....	68
Figura 25 Ranking de instrumentos por contribución al crecimiento absoluto del Sistema Nacional de pagos (1er. semestre de 2019).....	70
Figura 26 Evolución mensual de la tasa de crecimiento interanual para instrumentos seleccionados. Jun 2018 – Jun 2019.....	72

## **1. Introducción**

La principal función de un mercado financiero es intermediar entre las personas que ahorran y aquellas que requieren de financiación. En nuestro país, la escasa profundidad financiera condiciona el volumen de crédito destinado al financiamiento Pyme. Este segmento de empresas se enfrenta a diversas dificultades para acceder al crédito por lo que algunas recurren a la financiación con capitales propios y otras se autoexcluyen por no contar con los requisitos necesarios para obtenerlo. A esto debe añadirse que las Pymes son percibidas con riesgo de repago por parte de los oferentes de crédito, debido a la menor información con la que cuentan lo que deviene en altos costos financieros y exigencias adicionales de colaterales.

Las Pymes son grandes generadoras de empleo y hacen un importante aporte al producto nacional, por ello es que el financiamiento destinado a este segmento de empresas, debe ser incrementado para que puedan desarrollar su ciclo operativo de forma eficiente a través de los recursos destinados al capital de trabajo.

Asimismo, la inclusión financiera de todos los actores de la economía local ha vuelto necesario ofrecer los medios adecuados para lograr su efectiva participación buscando que esto impacte sustancialmente en el financiamiento Pyme.

El crecimiento acelerado de las FINTECH y la incursión de las entidades bancarias en el desarrollo de nuevos medios de pago digital, ha logrado facilitar el acceso al mercado financiero de parte de la población que no estaba comprendida en él. Tanto este sector de la sociedad, así como el sector Pyme se ve beneficiado por la mayor cantidad de medios y recursos para poder concretar sus operaciones, reduciendo los costos financieros del crédito.

La motivación del trabajo es analizar a partir de la billetera virtual si la inclusión que se propone a través de estas aplicaciones puede canalizar esa masa de dinero hacia el sector Pyme, que presenta dificultades para acceder al crédito y financiar su capital de trabajo sosteniendo el ciclo operativo de la empresa.

El trabajo se divide en cinco capítulos según se detallan a continuación.

El primer capítulo se compone de la introducción, el planteamiento del tema, los objetivos, se determinan las hipótesis y la metodología utilizada en el desarrollo del trabajo.

En el segundo capítulo se hace un abordaje teórico sobre los mercados financieros y sus características. Se conceptualiza a las Pymes. Se analizan los beneficios de la inclusión financiera

de los sectores que no estaban involucrados en el mercado y el acceso al financiamiento para el capital de trabajo.

En el tercer capítulo se describen las dificultades que se presentan para el acceso al financiamiento Pyme consideradas tanto desde el lado de la oferta como la demanda de crédito.

En el cuarto capítulo se encuentra las nuevas modalidades de pago, la billetera virtual y la inclusión financiera que esto genera en la población.

Finalmente, en el capítulo cinco se realiza la conclusión del trabajo analizando el impacto al potenciar la utilización de la billetera virtual facilitando el acceso al mercado financiero de aquellos emprendedores y comerciantes que de otra forma no podrían verse involucrados. Haciendo plausible el desarrollo Pyme a través del financiamiento que es destinado para el capital de trabajo.

## **Planteamiento del tema**

El tema de la inclusión financiera se hace cada vez más presente en la economía actual. Los países emergentes realizan grandes esfuerzos por generar mercados sólidos y confiables, tratando de sortear los inconvenientes que esto conlleva tanto para los inversores como para los que buscan financiamiento.

El mercado financiero argentino, ha presentado una fuerte reducción debido a los vaivenes políticos-económicos registrados en los últimos años, lo cual incide significativamente en las decisiones de los inversores, el tamaño y robustez del mercado de capitales.

El acceso de la población a los medios digitales, es una fuente propicia para la vasta masa de gente que nutre de capitales frescos a las empresas para obtener el dinero que les permita sostener el ciclo operativo de sus negocios. Esto es favorable para que las empresas, comerciantes y emprendedores puedan acudir al mercado a realizar inversiones y que no solo cuenten con la capacidad propia de financiamiento.

Se plantea la posibilidad que la billetera virtual funcione como un dispositivo de inclusión financiera permitiendo el acceso de aquellos emprendedores que de otra forma no podrían participar. En el presente trabajo se busca responder: ¿Qué inconvenientes existen para el ingreso al sistema financiero de las empresas Pyme en Argentina? ¿Qué beneficios presentan las aplicaciones de billetera móvil para promover la inclusión financiera? ¿Cómo pueden impactar estas tecnologías en el acceso a fuentes de financiamiento del capital de trabajo empresario?

## **Objetivos**

- **Objetivo general:**

Analizar los beneficios que las aplicaciones de billetera virtual proporcionan para la profundización del mercado financiero como potenciador de los recursos del ciclo operativo de las empresas Pyme.

- **Objetivos específicos:**

El presente trabajo tiene los siguientes objetivos específicos:

-Describir las dificultades que existen en el mercado financiero para acceder a los recursos de fondos por parte de las empresas Pyme.

-Analizar los beneficios que las aplicaciones de billetera virtual ofrecen para lograr la inclusión financiera y su implicancia como herramienta de acceso al financiamiento del capital de trabajo de las Pymes en Argentina.

## **Hipótesis**

Las hipótesis que se derivan del presente trabajo están relacionadas con los objetivos particulares expuestos precedentemente.

Primera hipótesis: Existen barreras que dificultan el acceso de las empresas Pyme al mercado financiero en Argentina y limitan su operatoria.

Segunda hipótesis: Las aplicaciones de billetera virtual propician un escenario favorable para la inclusión financiera, contribuyendo a canalizar estos recursos hacia las empresas Pyme para la gestión de su capital de trabajo.

## **Metodología a utilizar**

El presente trabajo tendrá un enfoque cualitativo. Sampieri (2010) afirma que este enfoque utiliza la recolección de datos sin medición numérica para determinar las preguntas de investigación. El análisis de los datos se hace sobre la observación de la realidad Pyme al momento de financiarse y del desarrollo de los medios de pago digitales en el país.

En cuanto al diseño será descriptivo, se centra en medir con precisión las variables individuales. Es decir, únicamente pretenden medir o recoger información de manera independiente o conjunta sobre los conceptos o las variables a las que se refieren (Sampieri 2010). Se realiza un diseño descriptivo para poder obtener una visión general de las dificultades que enfrentan las Pymes para acceder al financiamiento, así como del impacto de la billetera virtual en la inclusión financiera. Para identificar las implicancias de estos medios de pago en el acceso al crédito es necesario analizar la manera en que se insertan en el esquema de pagos y los beneficios que proponen para su utilización. Luego permitirá avanzar en el destino que el mercado realiza de estos recursos para determinar la canalización al financiamiento del segmento Pyme.

El trabajo será no experimental, es decir, sin manipular deliberadamente variables (Sampieri, 2010). Se analizarán los fenómenos tal como se dan en el contexto en que se desarrollan sin tomar una posición activa sobre los mismos.

Los dos objetivos definidos, tendrán un diseño longitudinal, es decir, se recolectan datos en diferentes puntos del tiempo. Su propósito es realizar inferencias acerca de la evolución, sus causas y sus efectos (Sampieri, 2010). Se intenta identificar si las billeteras virtuales permiten a las Pymes obtener mayor volumen de créditos con condiciones más competitivas para solicitarlos observando sus efectos en el mercado financiero.

La unidad de información serán las empresas Pyme en Argentina. El método inductivo permitirá a partir de premisas particulares como las restricciones de crédito Pyme y la incursión de las billeteras virtuales en el mercado financiero argentino, llegar a una conclusión general sobre la participación de estos medios de pago como instrumentos para un mayor financiamiento Pyme.

La fuente de datos que se utilizarán serán secundarios, lo cual implica la revisión de documentos, registros públicos y archivos físicos o electrónicos (Sampieri, 2010).

La técnica de recolección de datos consiste en:

- la revisión teórica de las temáticas abordadas,
- el relevamiento de informes y datos del sector,
- la observación de casos paradigmáticos de empresas de billetera virtual en Argentina.

En cuanto a la revisión teórica, se indagó sobre la problemática del acceso al financiamiento Pyme, por lo que se tomaron en cuenta informes del Banco Mundial, CEPAL, etc., donde se profundizó sobre las diversas variables que afectan el crédito en este segmento tanto en la

Argentina como en otros países con el fin de encontrar lineamientos comunes en mercados financieros inestables, con escaso desarrollo. También se consideraron los efectos de la inclusión financiera llevados adelante en el mundo considerando los aportes al desarrollo de las pequeñas y medianas empresas.

El relevamiento de informes y datos se destinó a obtener información de distintas instituciones como la Fundación Observatorio Pyme, el Banco Central de la República Argentina, INDEC, etc. para así caracterizar el contexto en materia de inclusión financiera, contar con datos del segmento Pyme en el marco del tema a desarrollar, recabando información de los pagos digitales y las billeteras electrónicas.

Para la observación de casos, se analizaron las empresas Mercado Pago y Ualá a través de videos de reportajes realizados a los CEOs. Ambos casos son referentes sobre inclusión financiera y pagos móviles. La observación tuvo el objeto de profundizar acerca de las consideraciones de las empresas sobre el escaso desarrollo del sistema financiero, la necesidad de incrementar el crédito pyme y de impulsar la inclusión financiera. Se analizaron las metas alcanzadas en estos temas y las proyecciones de la billetera virtual. Esto permitió relacionar los inconvenientes identificados en el relevamiento y los aportes que esta herramienta genera en relación a los temas abordados.

## 2. Marco teórico

### Mercados Financieros

“Los mercados financieros refieren al lugar donde los inversores (oferentes y demandantes) concurren a intercambiar instrumentos financieros.” (Isolio y Tapia, 2017). En palabras de Madura (2010) “atraen fondos de los inversionistas y los canalizan a las corporaciones”.

Isolio y Tapia (2017), sostienen que los mercados financieros cumplen tres funciones económicas:

- Fijan un precio de mercado de referencia para oferentes y demandantes.
- Proporcionan liquidez a los inversores.
- Reducen costos de transacción de los títulos financieros, incrementando el volumen de transacciones y la participación de inversores de menor tamaño.

Los mercados presentan diversas clasificaciones; entre ellas este trabajo tomará dos que considera pertinentes para su desarrollo.

Si se consideran los activos que se comercializan, pueden dividirse en mercados monetarios donde se transmiten activos de corto plazo y elevada liquidez como los depósitos interbancarios o los pagarés de empresas, etc. En cambio, los mercados de capitales comprenden activos de mediano y largo plazo como las obligaciones o los bonos, etc.

También, pueden distinguirse en mercado primario según se comercialice por primera vez el valor por el emisor o secundario cuando se realiza la negociación entre inversionistas de valores que se encuentren en circulación. Cabe destacar que el mercado secundario, tiene la característica de otorgar liquidez, entendiéndose por ello la facilidad para comercializar los instrumentos sin pérdida significativa de su valor (Madura, 2010).

La estructura del mercado puede presentar ciertas características que lo hacen eficiente o que en caso contrario presenta fallas que interfieren en su accionar.

Un mercado es eficiente cuando “los precios de los títulos que se negocian en los mercados financieros reflejan toda la información disponible y ajustan total y rápidamente la nueva información, (...) la cual se supone gratuita” (Aragón & Mascareñas, 1994, p.2).

La cualidad de que un sistema financiero sea eficiente es que “realiza las operaciones de intermediación que a los ahorristas les sería imposible llevar a cabo. Al hacerlo genera, mediante

las economías de escala, un ahorro asociado a disminuciones de los costos de transacción y de información” (Esquivel y Hernandez, 2007).

Dentro de las imperfecciones que presentan los mercados, hay dos que en este trabajo se considerarán, las cuales son las asimetrías informativas y los costos de transacción. La primera se da cuando la información que tiene un demandante para decidir en el mercado, es diferente de la que tiene un oferente (Dapena, 2007). La asimetría informativa incide en la inclusión financiera, debido a que esta falla “produce el racionamiento del crédito y, por consiguiente, la falta de acceso al sistema financiero, por parte de las Pymes” (Caldentey y Titelman, 2018).

En el caso del costo de la transacción, afecta tanto a la liquidez como al volumen comercializado y es uno de los problemas que enfrenta el mercado financiero secundario (Dapena, 2007).

En este aspecto, el trabajo de Levine y Zervos (1998), establece que la liquidez del mercado medido tanto por la cantidad como por el valor negociado, tiene una correlación positiva con el crecimiento económico y la acumulación de capital. Los autores sostienen que existe una fuerte relación positiva entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico.

El acceso al financiamiento y su impacto en el desarrollo de las empresas motiva el análisis de la contribución de la inclusión financiera en la profundización del mercado financiero.

Autores como Hanning y Jansen (2010) aseguran que un agrandamiento del sistema financiero permite el crecimiento económico. Estos autores establecen que las instituciones financieras contribuyen al desarrollo a través de la reducción de las asimetrías informativas que distorsionan la intermediación entre los ahorristas y los inversores. En relación a esto, De la Torre et al (2007) manifiestan que las imperfecciones del mercado no repercuten tanto en el crecimiento sino en las redistribuciones inequitativas y en la pobreza que se da de manera sostenida.

Para una gran cantidad de empresas y en particular para las Pymes, resulta complejo obtener acceso al crédito. Este es un medio el cual es utilizado por las firmas para sostener su capital de trabajo. Por su parte, Hanning y Jansen (2010), sostienen que el estado debe hacer hincapié en corregir las fallas de mercado y eliminar las barreras que sean ajenas a este para permitir el acceso generalizado a los servicios financieros.

Carpenter & Petersen (2001) sostienen que, en el caso de las firmas pequeñas, aquellas que utilizan capitales provenientes del sistema financiero, presentan un crecimiento mayor que si solo se limitan al obtenido internamente por la compañía, generando una relación positiva entre el uso del crédito y el crecimiento de las empresas.

Dapena (2007), afirma que resulta necesario establecer políticas tendientes a desarrollar el mercado de capitales y la forma en que puedan sortear el inconveniente de que no obtengan el financiamiento que precisan y generar un crecimiento sostenido de las firmas.

### **Caracterización y contexto Pyme**

En Argentina se estima que existen 1.066.351 Pymes en total, de las cuales el 50.1%, 534.454 son Pymes registradas <sup>(1)</sup>. Constituyen el 98% de las empresas en el país (CAC, 2019), son las que explican el 60% del trabajo asalariado privado y generan el 40% del PIB (CAME, 2017).

Las Pymes no solo generan oportunidades laborales para los potenciales empleados que precisan para su funcionamiento, sino que son la vía que toman aquellos que deciden iniciarse en la actividad empresarial ya que es a través de empresas de tamaño pequeño o mediano con el que habitualmente comienzan las operaciones o servicios (CAC, 2019).

En nuestro país, se encuentra reglamentada en la resolución 220/2019 de la Secretaría de Emprendedores, Pequeñas y Medianas Empresas (SePyme) del Ministerio de Producción y Trabajo la clasificación que determina como se encuadran las empresas según las ventas totales anuales expresadas en pesos.

Tabla 1

*Límites de ventas totales anuales expresados en pesos*

<b>Categoría</b>	<b>Construcción</b>	<b>Servicios</b>	<b>Comercio</b>	<b>Industria y Minería</b>	<b>Agropecuario</b>
<b>Micro</b>	12.710.000	6.740.000	23.560.000	21.990.000	10.150.000
<b>Pequeña</b>	75.380.000	40.410.000	141.680.000	157.740.000	38.180.000
<b>Mediana</b>					
tramo I	420.570.000	337.200.000	1.190.400.000	986.080.000	272.020.000
<b>Mediana</b>					
tramo II	630.790.000	481.570.000	1.700.590.000	1.441.090.000	431.450.000

Fuente: Resolución 220/2019 SePyme – Ministerio de Producción y Trabajo

Se entiende por ventas totales anuales al monto de las ventas que surja del promedio de los últimos tres (3) ejercicios comerciales o años fiscales, según la información declarada ante la AFIP.

<sup>(1)</sup> Para mayor detalle consultar <https://www.produccion.gob.ar/pymesregistradas/> consultado el 30.05.2020

Se ha incorporado además, la variable de personal empleado de manera concurrente con las ventas, para lograr un encuadre más preciso en las categorías previamente señaladas. Se entiende por personal ocupado aquel que surja del promedio de los últimos tres (3) ejercicios comerciales o años fiscales, según la información declarada ante la AFIP.

Tabla 2

*Límite de empleados ocupados según rubro o sector*

<b>Categoría</b>	<b>Construcción</b>	<b>Servicios</b>	<b>Comercio</b>	<b>Industria y Minería</b>	<b>Agropecuario</b>
<b>Micro</b>	12	7	7	15	5
<b>Pequeña</b>	45	30	35	60	10
<b>Mediana</b>					
tramo I	200	165	125	235	50
<b>Mediana</b>					
tramo II	590	535	345	655	215

Fuente: Resolución 220/2019 SePyme – Ministerio de Producción y Trabajo

### **Financiamiento Pyme en el mercado de capitales**

Existen múltiples instrumentos del mercado de capitales que las Pymes pueden utilizar para acceder al financiamiento de capital de trabajo, de bienes de capital o proyectos de inversión.

Las empresas, seleccionarán entre instrumentos de mayor o menor complejidad en función de sus necesidades, flujos de ingresos y la disposición de garantías que tengan para hacer frente a una forma de financiamiento consistente con su desempeño económico y financiero.

Tal como se menciona en la página de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) a continuación se detallan las distintas herramientas con las que cuenta el empresariado Pyme.

- Cheque de pago diferido
- Obligaciones negociables
- Valores de corto plazo
- Pagaré bursátil
- El fideicomiso financiero
- Acciones

El **cheque de pago diferido** es la fuente de financiamiento más accesible para obtener capital de trabajo por un plazo máximo de 360 días. Estos pueden ser descontados para obtener antes los fondos o si tiene fondos líquidos puede comprar los cheques a tasas futuras.

Existen dos sistemas de negociación; el patrocinado y el avalado.

El sistema patrocinado, destinado a empresas grandes y Pymes con facturación importante, las fundaciones, cooperativas, mutuales, sociedades comerciales pueden solicitar autorización para listar cheques de pago diferido a favor de terceros (exclusivamente proveedores de bienes y servicios) por un monto mínimo de \$ 1.000.

El sistema avalado, es exclusivo para Pymes y personas físicas y los cheques recibidos de los clientes son negociados a través de una sociedad de garantía recíproca (SGR). Para poder realizar esta operatoria, la Pyme debe asociarse a la SGR y negociar los cheques los cuales, ante cualquier inconveniente, la SGR responde por el pago del cheque. Bajo esta modalidad se pueden negociar cheques de pago diferido propio.

Las **obligaciones negociables** son bonos que representan valores de deuda de la empresa que la emite. En el mercado de capitales se encuentran las obligaciones garantizadas (avaladas) creadas para facilitar el acceso Pyme al mercado de capitales y están avaladas por una SGR, una entidad financiera o un fondo de garantía.

También se encuentran las obligaciones de régimen Pyme CNV, son para aquellas sociedades que cuentan con un desempeño tal que no precisan emitir los bonos con garantía adicional.

Entre las ventajas de este instrumento se encuentran el acceso a financiamiento en función de los flujos de fondos de la empresa, menor costo financiero y acceso a nuevos inversores.

Los **valores de corto plazo** son las obligaciones negociables simples o pagarés seriados que no pueden exceder el plazo de un año siendo su monto mínimo USD 1.000 y el máximo USD 1.000.000.

El **pagaré bursátil**, puede ser librado en pesos o moneda extranjera por un monto mínimo de \$ 100.000 y un plazo de entre 180 días y 3 años y debe estar avalado por una sociedad de garantía recíproca (SGR) o fondo de garantía por la totalidad del monto.

Otros instrumentos que revisten mayor complejidad son:

El **fideicomiso financiero**, a través de esta herramienta las Pymes en forma individual o conjunta (ya sea por región o por sector), pueden obtener fondos a partir de destinar activos de la empresa al administrador fiduciario. De esta forma, se pueden convertir activos ilíquidos como las cuentas a cobrar en líquidos y a partir de la asociación con otras empresas es que los costos fijos son menores y el riesgo disminuye. Además, en conjunto las calificaciones de riesgo son mejores y pueden emitir títulos garantizando su pago con los flujos de fondos de esos activos. Esta mejor calificación y las garantías coadyuvan a obtener un menor costo de financiamiento. Otro punto importante para mencionar que tanto la empresa como su balance son independientes del instrumento y la evaluación crediticia se realiza sobre el negocio y no sobre la empresa.

Lo que respecta a las **acciones**, se abre el capital de la empresa a través de la cotización pública de sus acciones, para poder financiar el capital de trabajo y la adquisición de bienes de capital. En este caso las empresas Pyme cuentan con un régimen especial para que pueda acceder al mercado de capitales. Este instrumento a diferencia de los anteriores no representa un título de deuda, sino que incorpora socios con tenencia accionaria.

### **Capital de trabajo**

Las compañías sostienen su ciclo operativo a través del capital de trabajo, definido en sentido amplio como la inversión realizada en activos corrientes, Albornoz (2006). El autor define el capital de trabajo neto como “la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes” considerando el término corriente según la acepción contable, dentro del año. Las empresas van diagramando el ciclo operativo del negocio y para ello utilizan fondos propios y/o de terceros.

Uno de los puntos clave del segmento Pyme es el manejo eficiente del capital de trabajo, debido a que de ello depende la concreción y desempeño de su negocio.

Existen diversos factores que condicionan los requerimientos de capital de trabajo de las empresas (Matadeen, 2014; Feldman, 2018):

- Leverage: las Pymes, dependiendo la constitución societaria que tenga, además de que en la mayoría de los casos no están obligadas a presentar información, y sumado a esto

la asimetría informativa que existe en el mercado, potencia el autofinanciamiento debido a la mayor tasa de interés resultante de esta asimetría mencionada.

- Oportunidad de crecimiento: el crecimiento que se espera de las ventas condiciona la mayor inversión en inventario para poder satisfacer la demanda esperada, lo que impacta en el capital de trabajo. Al ser los inventarios uno de los rubros que lo componen, se destina más dinero lo que hace que el manejo de esto sea tan relevante para la empresa.
- Tamaño: dadas las limitaciones al financiamiento y al mercado de capitales que experimentan muchas de estas empresas, se incrementa el capital de trabajo lo que conlleva un costo de oportunidad, lo cual se verá aminorado de acuerdo a su estrategia comercial.
- Activos fijos: Considerando las limitaciones para el acceso al financiamiento, el destino de fondos al capital de trabajo compite con el que se destina a los activos fijos.

La importancia de una buena gestión del capital de trabajo, radica en que mientras los activos corrientes sean superiores a los no corrientes, mayor será el margen con el que cuente la empresa para hacer frente a problemas de liquidez. Sin embargo, el correcto equilibrio entre liquidez y rentabilidad hará que la empresa no pierda oportunidades de inversión apropiadas (Albornoz, 2006).

La liquidez financiera implica que la empresa tenga acceso a recursos que muchas veces debe buscar en el mercado. El fondeo de los recursos necesarios para sostener el capital de trabajo, estarán determinados en función de la temporalidad del requerimiento de dinero. Cuando esta necesidad es temporal se utilizarán recursos de corto plazo y cuando se precise financiar el capital de trabajo neto, es decir, el excedente del soportado por bancos y proveedores, se utilizarán fondos de largo plazo, (Albornoz, 2016).

### **Inclusión Financiera y las Pymes**

Es imprescindible para poder seguir adelante, definir qué se entiende por inclusión financiera. El Banco Mundial la define tanto para personas físicas y empresas como el “acceso a productos financieros útiles y asequibles que satisfagan sus necesidades —transacciones, pagos, ahorros, crédito y seguro— prestados de manera responsable y sostenible”. Cabe señalar, que resulta

fundamental que los individuos estén informados y en conocimiento de las diferentes posibilidades de servicios existentes en el mercado.

Hanning y Jansen (2010), afirman “La inclusión financiera tiene como finalidad la inserción del sector no bancarizado de la población al sistema financiero formal. Esto implica tanto el ahorro, realizar pagos, transferencias, créditos y seguros (p. 5).

Otra de las definiciones que se presenta a continuación es la de Budnevich y Contreras (2017), que indica: la inclusión financiera se entiende como una política de inserción productiva cuyo objetivo es ampliar el ahorro y el consumo de la población y potencia la capacidad de inversión y financiamiento de aquellas empresas que ven más difícil obtener recursos para destinarlos como capital de trabajo, como las micro, las pequeñas y medianas empresas.

En definitiva, la inclusión financiera refiere tanto al acceso por parte de toda la población a una amplia gama de productos y servicios financieros de calidad así como también su uso eficiente Moya et al, (2019)

Hanning y Jansen, (2010) analizan la inclusión financiera a través de cuatro factores:

**Acceso:** Se considera las barreras que se presentan para obtener una cuenta bancaria, así como la proximidad física a una institución financiera. Una de las formas de medir el grado de acceso es la proporción de cuentas abiertas en función de la población.

**Calidad:** Implica la experiencia del usuario al utilizar los servicios financieros. Esto pretende medir la relación que se establece entre los proveedores de los servicios financieros y los consumidores, las diversas opciones por las que pueden optar la población y en qué medida son entendidos los efectos por los consumidores que acceden al sistema financiero.

**Uso:** esto no solo engloba a la utilización de cuentas bancarias, sino en la permanencia en la utilización de los servicios financieros. Para ello se debe comprender y analizar el uso desde la perspectiva del consumidor.

**Impacto:** Esto implica medir la forma en que la utilización del sistema financiero modificó la forma de vida de la población que accedió a ella.

Esto nos indica que existen diversos factores que hacen al logro de una mayor inclusión financiera, tendiente al acceso de la población al crédito para canalizar el ahorro y vehicularlo hacia la inversión.

La inclusión financiera beneficia tanto a las personas como a la economía debido a que conlleva externalidades positivas como es la reducción de los costos transaccionales, promueve que las

operaciones se formalicen lo cual genera un impacto positivo en la recaudación fiscal y entonces no solo se presiona sobre la economía de mayor productividad (Moya et al, 2019)

No solo es necesario la tecnología digital, sino que hay que tener en cuenta otros factores como un sistema de pagos desarrollado, regulaciones apropiadas y considerar aquellos grupos que se encuentran en su mayoría excluidos del sistema financiero como la gente de bajos recursos, las mujeres y los que utilizan el sistema financiero por primera vez los cuales cuentan con menos bagaje de conocimiento (Demirguc-Kunt et al, 2018).

Los servicios financieros son utilizados por las empresas cuando el flujo de capitales provenientes del negocio, son insuficientes en relación a las necesidades de inversión. Allí radica la importancia de la inclusión financiera (Tuesta et al, 2015). De esta forma se busca canalizar los recursos generados a partir de nuevas formas de financiamiento hacia aquellos sectores que se encuentran excluidos o con dificultades de acceder al crédito, quedando limitados a sus recursos propios o al mercado informal (Caldentey y Titelman, 2018).

En palabras de Dupas y Robinson (2013), aquellos emprendedores que llevan adelante sus negocios se encuentran con que no tienen acceso al sistema financiero, considerando desde una simple cuenta bancaria donde depositar sus ahorros por lo que los autores se preguntan si este hecho repercute en el éxito de los negocios. Es decir, si ciertos sectores no pueden ahorrar y depositar su dinero, tal vez esto genere distorsiones que estén impactando en el desempeño esperado.

El segmento Pyme, el cual es tema de este trabajo, requiere tener la posibilidad de acceder al sistema financiero para poder desarrollar y hacer competitiva su empresa. Las empresas determinan su nivel de inversión y deuda en función de la capacidad de acceso que tengan, por lo que si se profundiza el sistema financiero y más fondos son destinados al circuito de crédito, los costos a los que se enfrentan son menores y podrían utilizar el endeudamiento sin que sea el capital propio el principal factor para el desarrollo de la actividad.

Si bien en el desarrollo del trabajo se caracterizará a las Pymes, se establece que las Pymes son las micro, pequeñas y medianas empresas que realiza sus actividades en alguno de los sectores como servicios, comercial, industrial, agropecuario, construcción o minero. Puede estar integrada por una o varias personas y su categoría estará determinada de acuerdo a la actividad declarada, a los montos de las ventas anuales o a su cantidad de empleados.

Los niveles de acceso del segmento Pyme al sistema financiero formal son bajos y presentan una marcada desigualdad entre las empresas pequeñas y medianas (Caldentey y Titelman, 2018).

Por su parte, los autores Demirguc-Kunt y Kappler (2012), afirman que tanto la profundidad del sistema financiero y la inclusión financiera son dimensiones diferentes del desarrollo financiero y por lo tanto no dependen de que la redistribución alcance a todo el espectro de la población para conseguir la profundización del sistema.

Para poder analizar la inclusión financiera, hay que abordarla desde la perspectiva de la oferta, determinando el acceso a los servicios financieros formales, a través de los canales tradicionales y la regulación financiera (Tuesta et al, 2015).

El acceso a los servicios financieros, se ve restringido por el precio, esto es la tasa de interés, las cuales van a estar determinadas por el riesgo que sea percibido por la institución, como por las garantías requeridas (colaterales) y el volumen de préstamo (Caldentey y Titelman, 2018).

En lo que respecta a la demanda, se debe tener en cuenta el nivel educativo, el ingreso y la edad (Tuesta et al, 2015). Tomando estos factores como posibles barreras que condicionen el acceso es que se debe trabajar para poder minimizar su impacto y lograr una mayor profundidad del sistema financiero.

En nuestro país se han diseñado políticas que intentan ir en este camino incorporando al sistema financiero a sectores excluidos o que aún teniendo cuentas a su nombre no lo utilizan como principal medio financiero. Como indica Ferraro (2019), se precisa “retener y reciclar el ahorro interno en el proceso productivo”. Para ello, afirma que se deben dar dos principios básicos:

- Previsibilidad y certidumbre al inversor para la ampliación de la capacidad productiva.
- Fortalecer el sistema financiero para que pueda satisfacer la demanda de crédito de inversión.

Los cíclicos vaivenes económicos que caracterizan a nuestro país vuelven compleja la adopción de medidas que puedan tener impacto en el largo plazo.

Entre los principales motivos por los cuales existe una baja inclusión financiera en Argentina se encuentran la inestabilidad macroeconómica e institucional que en reiteradas oportunidades se ha manifestado generando incertidumbre en los inversores, el alto grado de informalidad del sistema financiero y la elevada carga tributaria que se da por los impuestos a los débitos y créditos y el impuesto a los Ingresos Brutos (Moya et al, 2019).

Una de las formas de incrementar la participación financiera para la propensión del crédito privado es la generalización de los medios bancarios.

La importancia de los servicios bancarios se refleja en la evidencia empírica que presenta una correlación positiva entre desarrollo económico y profundidad financiera (Anastasi et al, 2010, p.148).

Para De la Torre et al (2007), el desarrollo financiero se asocia a una reducción en los niveles de pobreza y en la desigualdad de los ingresos que percibe la población (p. 13).

Para determinar la profundidad del sistema financiero, se mide considerando el nivel de crédito otorgado al sector privado como porcentaje del PIB (Hanning y Jansen, 2010). Dadas las evidencias del vínculo que existe entre la inclusión financiera, la igualdad, el crecimiento económico y el descenso de la pobreza hizo de la inclusión financiera un tema central de las economías actuales (Hanning y Jansen, 2010).

Tal como sostienen Aghion y Bolton (1997), los efectos positivos que genera la redistribución en la eficiencia productiva se deben a que la gente de menores recursos se endeuda menos para realizar las inversiones de sus proyectos y la maximización de sus beneficios se hacen menos difusos. Otro de los efectos que trae aparejada esta reasignación de recursos, es la igualdad de oportunidades que provoca un incremento de lo que ellos denominan proceso de goteo donde se produce dicha redistribución.

El ingreso al sistema financiero de nuevos sectores de la sociedad no solo implica tomar medidas como incrementar la capilaridad del sistema bancario sino también, la implementación de nuevos medios financieros que se adapten a la realidad de la población que se encuentra por fuera del sistema.

En los últimos años, se ha incorporado el uso de la billetera virtual que se utiliza tanto como medio de pago, como para enviar y recibir dinero. Algunas de estas aplicaciones no requieren el uso de una cuenta bancaria individual, sino que las mismas proveen de una cuenta virtual (Artana y Urbiztondo, 2019, p.80).

## **Las FINTECH**

El negocio ha cambiado, y las denominadas FINTECH (combinación de palabras en inglés Financial Technology - empresas que brindan servicios financieros con fuerte componente

tecnológico a través de medios digitales) han comenzado a tener un lugar más destacado frente a los bancos, los cuales también han tenido que ir adaptándose a los cambios impuestos por este nuevo ecosistema que se desarrolló rápidamente hace algunos años.

El consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board, FSB), define a las FINTECH como una innovación financiera que tiene la capacidad técnica para producir nuevos modelos de negocio, aplicaciones, procesos o productos con un efecto material asociado a los mercados e instituciones financieras y a la prestación de servicios financieros.

Este nuevo esquema, no solo trae aparejados beneficios al sector financiero, sino que conlleva una implicancia social ya que hay sectores de la sociedad que han podido acceder al sistema financiero que antes no podía y muchas de las plataformas brindan información que forma parte de la educación financiera que precisan para poder insertarse en este medio.

“La educación financiera es crítica para la inclusión, pues no solo facilita el uso efectivo de los productos financieros, sino que también ayuda a que las personas desarrollen las habilidades para comparar y seleccionar aquellos que mejor se adaptan a sus necesidades y posibilidades” (Iglesias y Mejía, 2018). El índice global de educación financiera resume el grado de los conocimientos, comportamientos y actitudes financieras de los adultos. Para el año 2017, la Argentina alcanzó un promedio de 11,5 puntos sobre un total de 21, reflejando un valor relativamente bajo a nivel internacional, dado que se encuentra por debajo del promedio de los miembros del G20 (12,7), del promedio de países OCDE (13,7) y de otras economías de América Latina. (Informe de Inclusión Financiera BCRA, p.5).

Cabe destacar que estos indicadores son sensibles a la coyuntura macroeconómica, implicando que, aun teniendo regulaciones que ataquen problemas microeconómicos específicos, los movimientos de las variables macroeconómicas suelen afectar estos resultados.

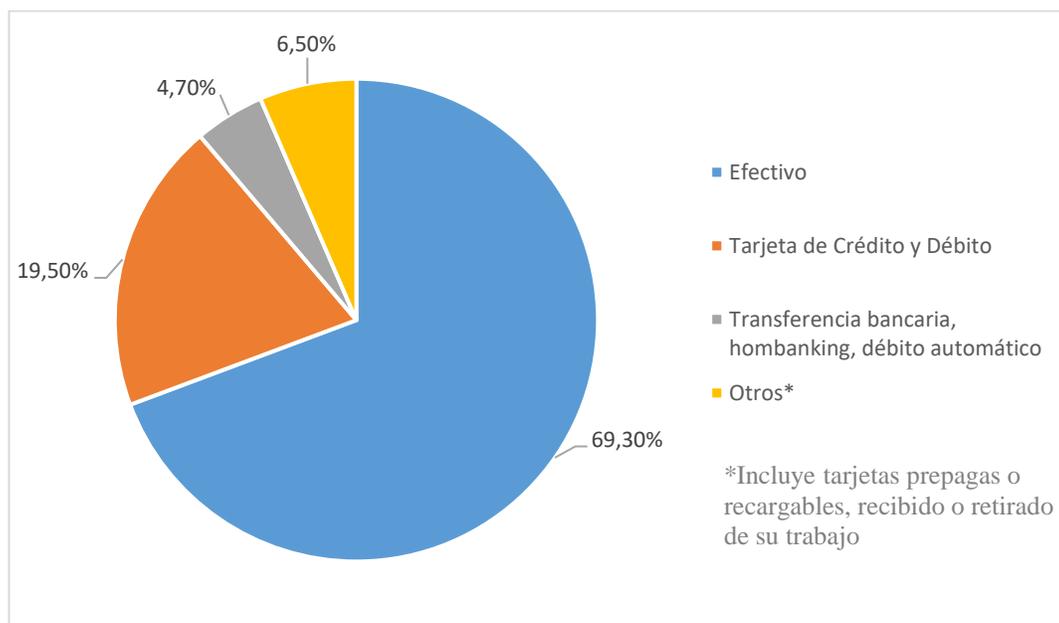
Con el propósito de fomentar la inclusión financiera, diversos instrumentos se han implementado, desde plataformas tecnológicas, tarjetas bancarias y la mayor capilaridad de las instituciones financieras (Caldentey y Titelman, 2018).

El desarrollo de la tecnología móvil en nuestro país ha crecido a lo largo de los años, esto se puede observar en la encuesta permanente de hogares del último cuatrimestre del 2018 realizada por el Indec donde se extrae que 78 de cada 100 personas utilizan internet y 84 de cada 100 utilizan teléfono celular. A priori, los medios por los cuales se puede introducir las nuevas tecnologías de pagos móviles son muy utilizadas por la sociedad y presentaron de hecho un incremento interanual

de 3.4% en el caso de internet y 2.3% para el caso de la utilización de los celulares respecto del año anterior al informe.

De la última encuesta nacional de gastos de hogares 2017-2018, realizada por el INDEC, sobre localidades de 2000 y más habitantes, se desprende que casi 7 de cada 10 personas elige pagar en efectivo, 69,3%. El 19,5% lo realiza a través de tarjeta de débito y crédito, 4,7% con transferencia bancaria, homebanking, débito automático y el 6,5% utiliza otros medios como tarjetas prepagas o recargables, productos recibidos o retirados de su trabajo, pagos a crédito, fiado con libreta y adeuda.

**Figura 1 Distribución de la forma de pago del total del gasto de consumo. Total del país. Años 2017-2018**



Fuente: Elaboración propia con datos de la Encuesta Nacional de Gastos de Hogares 2017-2018 realizada por el INDEC.

La tecnología trae aparejados grandes beneficios para el sistema financiero como reducir las asimetrías informativas, facilita el encuentro entre oferentes y demandantes para realizar transacciones y en consecuencia se reducen los costos de transacción (Moya et al, 2019).

“Las FINTECH de medios de pago sólo pueden proveer de liquidez utilizando los bancos. Tampoco podrían proveer de rendimientos a las cuentas sin utilizar entidades tradicionales, dado

que no intermedian y transforman plazos. Solo pueden remunerar a sus depositantes a través de la inversión en depósitos bancarios” (Moya et al, 2019, p.87).

Según establecen Moya et al, (2019) en el informe de la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL) esta ventaja que tienen los bancos de proveer en forma conjunta de una serie de servicios como depósitos, liquidez, medios de pago, solo es posible para entidades que están reguladas, por ello es que sostiene que las FINTECH solo podrán contar con esta ventaja en caso de que sean reguladas.

### **3. Dificultades de las Pymes para el acceso al financiamiento**

El financiamiento con el que cuentan las pequeñas y medianas empresas es un elemento fundamental para el sostenimiento de su capital de trabajo y más aún su crecimiento. De ello depende que las empresas puedan generar procesos de mayor calidad al mismo tiempo que se puedan adecuar a los requerimientos tecnológicos que el mercado le plantea.

Tal como sostienen Beck y Demirguc-Kunt (2006), no se ha podido establecer de manera concluyente una relación causal entre el desarrollo económico y las Pymes. Existe cierto consenso general de que el sector Pyme juega un rol fundamental en estimular el crecimiento económico sostenible y en reducir la pobreza (Griffit-Jones et al, 2011), así como también estas empresas contribuyen al crecimiento del PIB y a la generación de empleo (Bas et al, 2009; Ayyagari et al, 2011). Sin embargo, la contribución de las Pymes a la economía en términos de empleo y PIB es más fuerte en los países con mayor PIB per cápita, (Ayyagari et al, 2003a).

No obstante, lo que establece la literatura expuesta en relación a la importancia de estas empresas, las Pymes se enfrentan a ciertos obstáculos para acceder al financiamiento externo lo cual genera restricción del crédito, siendo este uno de los motivos por su escaso aporte al crecimiento económico (Beck y Demirguc-Kunt, 2006).

La restricción de crédito, tal como se abordará más adelante en el trabajo, es justificado por el problema de riesgo moral y de selección adversa que se presentan debido a la información asimétrica de los participantes (De Maeseneire y Claeys, 2012).

El acceso al crédito bancario ha sido desde hace tiempo un recurso al que han podido acceder menos del 40% de las Pymes industriales (FOP, 06/2019).

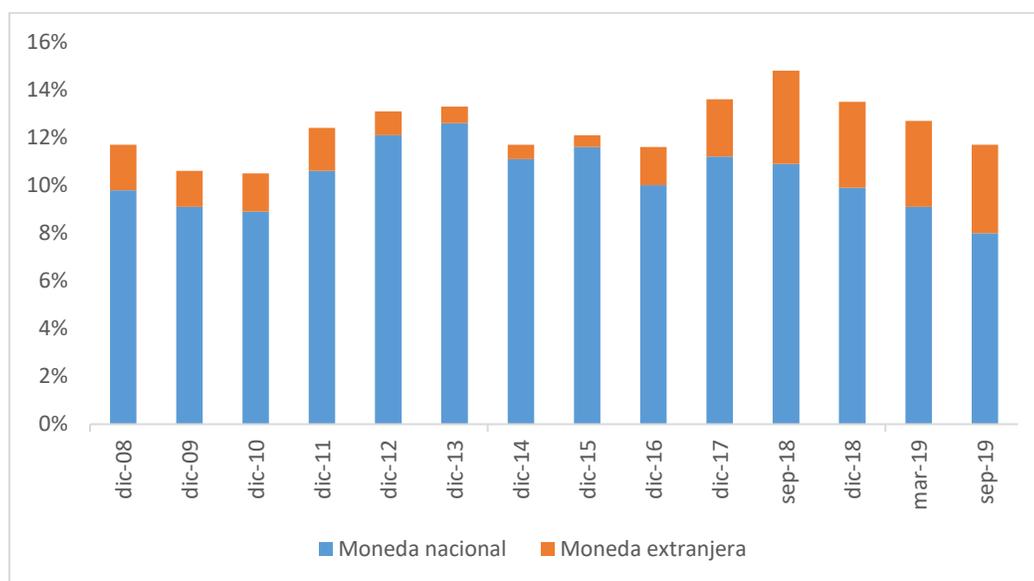
Los motivos por los cuales el 60% restante no accede, son variados: cerca de la mitad considera que no lo necesita, un 40%, lo adjudica a elevadas tasas de interés, un quinto considera que no reúne las condiciones formales para solicitarlo y un 15% declara que el plazo de financiamiento que le otorgan no es el adecuado (FOP, 06/2019).

Para analizar los motivos por el cual las Pymes se autofinancian, hay que destacar una serie de factores que hacen al contexto en el que se encuentran insertas estas empresas. Por un lado, el escaso tamaño y profundidad financiera que presenta nuestro país, condiciona el volumen de préstamos que las entidades bancarias destinan a estas empresas, privilegiando los créditos a

aquellas de mayor tamaño donde pueden tomar un diferencial de rentabilidad superior con respecto a las Pymes (FOP, 11/2013).

Este sistema bancario poco desarrollado se evidencia en la pequeña proporción del crédito bancario otorgado al sector privado. Desde hace algunos años, en nuestro país se ubica por debajo del 20% del PIB. En el siguiente gráfico se muestran los valores alcanzados habiendo llegado al 14,3% en el año 2017.

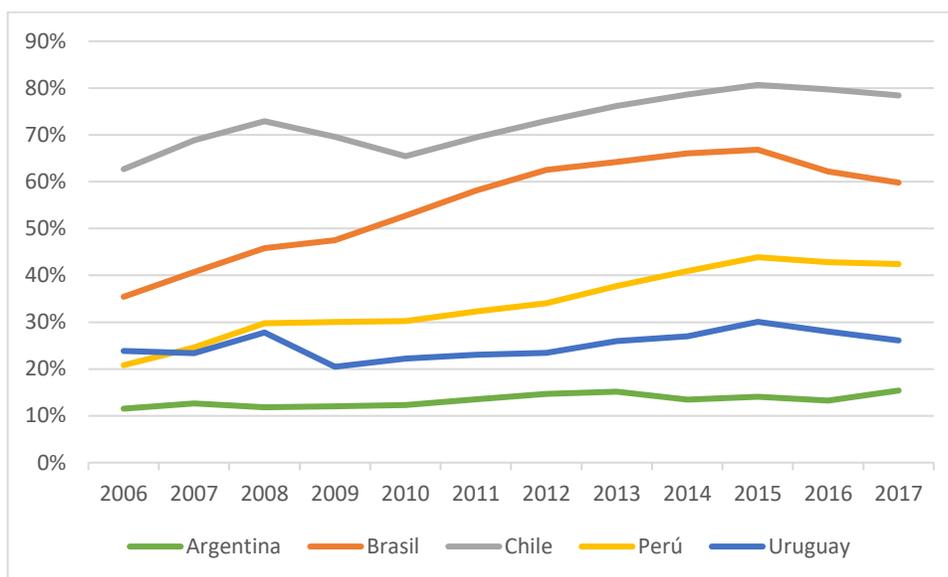
**Figura 2 Crédito al sector privado en términos del PIB.  
Sistema Financiero-Promedios trimestrales.**



Nota: Se considera promedios trimestrales. Tercer trimestre del PIB estimado.  
Fuente: Informe de Estabilidad Financiera, segundo semestre 2019. BCRA.

Si comparamos con algunos países de la región la participación del crédito bancario en el PIB, puede verse el grado de contracción del sistema financiero de nuestro país (Bebczuk, 2010).

**Figura 3 Crédito interno al sector privado otorgado por los bancos (% del PIB)**



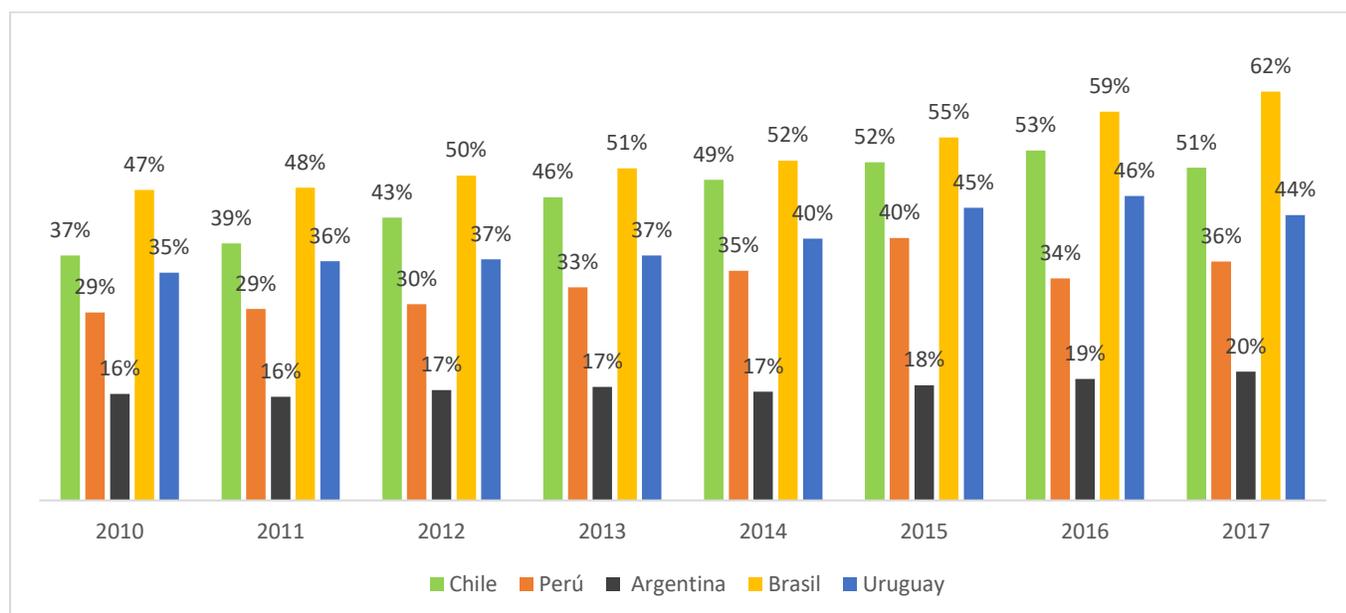
Fuente: Elaboración propia en base a datos publicados por el Banco Mundial.

El escaso desarrollo del sistema financiero argentino se ve plasmado en otro indicador que mide la relación entre los depósitos bancarios en función del PIB. Cuando se compara nuestro país, con otras naciones de la región, podemos observar que Argentina ha sido uno de los pocos que ha mantenido constante este guarismo a lo largo de los últimos años.

Si consideramos que los depósitos son la base de la ampliación de la oferta de crédito bancario, este desempeño influye negativamente en el acceso al crédito y en particular en las empresas Pyme (FOP, 11/2013).

A continuación, se muestra la comparativa de los depósitos bancarios como porcentaje del PIB de Argentina y de otros países de la región. Aquí se evidencia el escaso nivel que alcanza en referencia al resto de los países.

**Figura 4 Depósitos del sistema financiero en relación al PIB (%)**



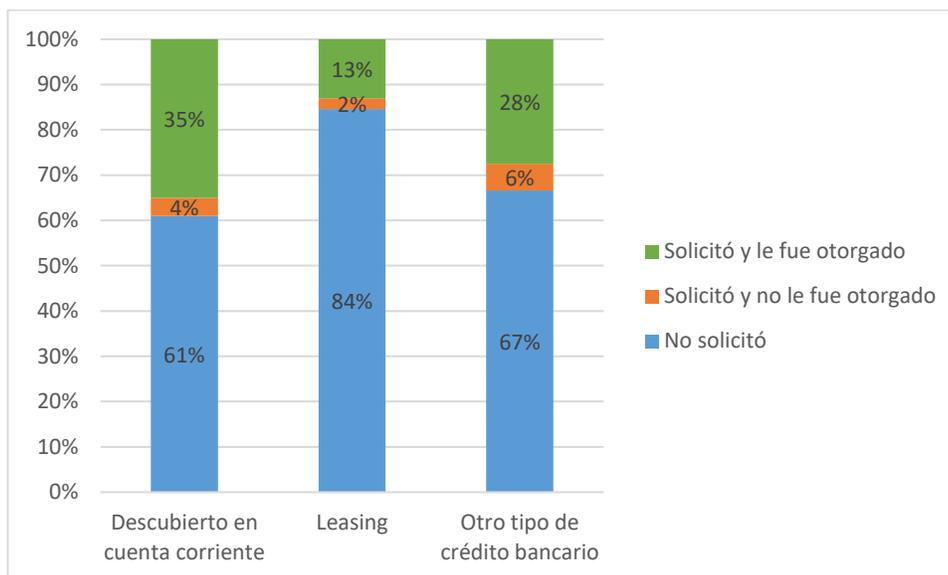
Fuente: Elaboración propia con datos de The Global Economy (2010-2017).

La profundización del sistema financiero, es de vital importancia para el desarrollo económico de un país. La falta de una política tendiente a incrementar el crédito destinado a la producción Pyme hace que los nuevos emprendimientos se vean limitados y que los existentes vean menguado su desarrollo.

Otro factor a tener en cuenta en el escaso volumen de crédito bancario es la proporción de recursos que destinan las instituciones bancarias como crédito al sector privado. En el año 2018, el saldo de crédito al sector privado en relación al activo total se ubicó en el orden del 41,3% en el mes de diciembre. Esto representó un 6,9% menos que el año anterior debido a una disminución en la financiación en pesos de los bancos privados (“Informe sobre bancos”, 12/2018). De esto se desprende a priori que la demanda de crédito por parte de las Pymes, se encuentra insatisfecha (FOP, 11/2013), generando un limitado flujo de recursos para el desarrollo de este sector de la economía.

Para abordar el tema de la demanda de crédito, según los datos relevados por la Fundación Observatorio Pyme en 2019, sólo el 28% de las Pymes industriales que solicitó un crédito bancario diferente al descubierto de la cuenta corriente y al leasing les fue otorgado (FOP, 06/2019).

**Figura 5 Acceso a financiamiento bancario (% de Pyme manufactureras)**



Fuente: Encuesta Estructural a Pyme Industriales 06/2019, Fundación Observatorio Pyme.

Las empresas Pyme, en su mayoría optan por financiarse con capitales propios, se estima que aproximadamente entre el 60 y el 70% de las inversiones que precisan provienen de capitales propios.

En este entramado esquema donde las empresas no encuentran acceso al sistema financiero cabe preguntarse por qué motivos no les son otorgados los créditos y qué dificultades se les presentan que traen aparejadas la escasa solicitud de crédito Pyme.

Según se detalla en el Informe Especial sobre Fuentes de financiamiento de Julio de 2017, entre las Pyme manufactureras que no solicitaron crédito (excluido descubierto en cuenta corriente y leasing), el 56% no lo considera necesario (37% de todo el segmento), mientras que un 40% (27% del total) considera que la tasa de interés es elevada y por tal motivo no lo solicitan. En tercer lugar, las firmas ubican razones asociadas a no poder cumplir con las condiciones y requisitos pautados por los bancos (18% de las que no solicitaron otros créditos, 12% de todas las industrias Pyme).

**Figura 6 – Motivos por los cuales la empresa no ha solicitado crédito bancario distinto de descubierto en cuenta corriente y/o leasing (% de empresas que no solicitaron crédito -distinto de descubierto en cuenta corriente y/o leasing).**



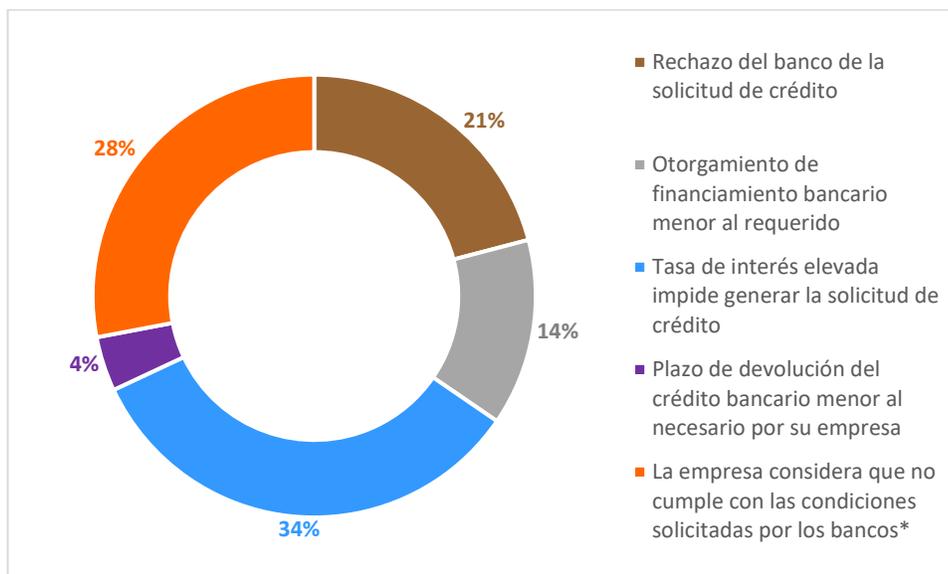
Nota: \*Garantías, exigencias formales del banco, etc.

Fuente: Inversión y acceso al financiamiento en el segmento Pyme manufacturero, 07/2016. FOP.

También, cabe destacar que entre el 25 y el 30% de las Pymes se encuentran en forma recurrente con sus proyectos de inversión frenados debido a la falta de financiamiento bancario (FOP, 06/2019).

En el cuadro que sigue a continuación se pueden observar los distintos motivos por los cuales las empresas consideran que tienen frenados sus proyectos por falta de financiamiento bancario:

**Figura 7 Motivo por el cual la empresa considera que tiene frenado el proyecto por falta de financiamiento bancario (% empresas con proyecto frenado)**



Nota: (\*) Garantías, exigencias formales del banco, etc. (excluye a tasa de interés y plazo de devolución)  
 Fuente: Informe 2015/2016. Evolución reciente, situación actual y desafíos para 2017. FOP.

Tal como se desprende de la información recogida por la encuesta estructural, el 50% de las Pymes consideran que los motivos tienen que ver con las condiciones desfavorables de los bancos para el otorgamiento del crédito como la elevada tasa de interés, el corto plazo otorgado y un monto ofrecido menor al requerido por ellas. En cuanto al restante 50% de las empresas, cree que no le son otorgados debido a ciertos problemas relacionados con la inconsistencia de la información presentada y su consecuente rechazo de solicitud, así como el no cumplimiento de las condiciones formales requeridas por las instituciones bancarias (FOP, 06/2019).

### **Dificultades para el acceso al financiamiento**

En cuanto a las fuentes de financiamiento con las que cuentan las Pymes, son obtenidas principalmente de los préstamos bancarios y comerciales; por lo que el sector bancario aglomerado en un reducido número de instituciones, concentran un poder tal estableciendo condiciones que desalientan el acceso al crédito para este tipo de empresas ya sea para el fondo de maniobra como para inversiones de largo plazo (Canton et al, 2013). Así mismo, el entorno macroeconómico inestable que se encuentra en los países en vías de desarrollo representa un obstáculo más que

importante para obtener los fondos necesarios (Beck et al, 2008). La ineficiencia del mercado financiero, así como su impacto en la economía es mayor en aquellos mercados que son poco maduros y escasamente diversificados, con lo cual las economías emergentes y por lo tanto nuestro país, se encuentra inserta en esta dinámica (Bergel y Rozenwurcel, 2000).

Por su parte Griffith-Jones et al (2011) señalan como factores críticos que enfrentan las Pymes y por los cuales ven limitado su crecimiento, tanto la estabilidad macroeconómica como la institucional, así como también es clave el acceso al crédito para que no existan restricciones en el normal desarrollo de sus actividades comerciales.

Las empresas Pyme experimentan mayores dificultades que las empresas grandes para acceder al financiamiento, presentándose la situación más compleja en los países emergentes y en vías de desarrollo debido a sus reducidos mercados financieros locales y a la alta volatilidad de los flujos internacionales (De la Rocha Vázquez y de la Mata, 2011).

Los bancos además perciben a estas empresas como más riesgosas debido a que no cuentan con tanta información como con las grandes, por lo que son monitoreados la aprobación del crédito y su riesgo de repago, cargando las operaciones con mayores costos y tasas de interés más altas (Beck et al. 2008).

El acceso a la financiación de estas empresas, está supeditado en gran medida a la confianza que sea percibida sobre la capacidad de pago para hacer frente a los vencimientos futuros (Morini y Solari, 2015), la cual está condicionada por la escasa información con la que cuentan los bancos sobre las empresas dada por la asimetría informativa (Zambaldi et al, 2009). Para paliar esta situación, las instituciones bancarias generalmente establecen vínculos estrechos con las empresas a modo de obtener información que les de garantía de su capacidad de afrontar el préstamo (Baas y Schrooten, 2006).

Sin embargo, dada la mencionada escases de información sobre estas empresas, resulta muy costoso para las entidades recabar información certera sobre el desempeño de las mismas (Zambaldi et al, 2009). Debido a estos inconvenientes, los bancos se muestran reticentes a proveer de crédito a estas empresas y cuando son otorgados, los costos de estas operaciones son altos (Baas y Schrooten, 2006).

Hay dos problemas que sobrevienen de la asimetría informativa, estas son la selección adversa y el problema de riesgo moral. El problema de selección adversa se refiere a los inconvenientes que tienen los prestamistas para distinguir entre proyectos más y menos riesgosos, Hyytinen y

Väänänen, (2006) señalan que estos dos problemas están inversamente relacionados con la edad de las firmas.

En palabras de Griffith-Jones et al (2011), los mercados de crédito para las empresas Pyme, se caracterizan por costos de transacción elevados, una alta percepción de riesgo que reflejan las empresas, capacidad limitada para participar del préstamo a las Pyme y escasas garantías, sumado a esto el escaso conocimiento para la gestión empresarial.

La literatura establece dos grandes causas por las cuales las Pymes se enfrentan a diversos inconvenientes para acceder al crédito (Morini, y Solari, 2015), una se deriva del entorno en donde la empresa ejerce su actividad, es decir se refiere a la estructura del sistema financiero y la otra se relaciona con las características propias de la empresa como ser tamaño, edad, etc.

Si nos centramos en el entorno, Kuntchev et al (2013) sostienen que las empresas Pymes afrontan más inconvenientes para financiarse que las empresas grandes y que es más probable que utilicen crédito comercial para hacer frente a sus inversiones de largo plazo o de capital de trabajo, además, sostiene que en aquellos países con mayores niveles de crédito sobre PIB es menos probable que las empresas sufran de restricción de crédito. Por su parte, (Canton et al, 2013) sostienen que en aquellos países donde el sector bancario está más concentrado, es más probable el acceso al crédito por parte de las Pymes.

En referencia a las características propias de la empresa, el tamaño y la edad han sido ampliamente estudiadas. El tamaño ha sido considerado un predictor de la conducta de la empresa para cumplir con sus obligaciones de pago, pero no hay evidencia suficiente para señalar que las empresas más chicas sean más riesgosas, Morini y Solari (2015) argumentan que esto puede deberse debido a que el criterio utilizado para medir el tamaño no ha sido homogéneo. Por ello St-Pierre y Bahri, (2011) indican que el tamaño de firma no es un buen indicador del nivel de riesgo de repago de las empresas Pyme.

En cuanto a la edad, las empresas más jóvenes presentan menos información que indique su comportamiento crediticio por lo que se considera que el costo por la falta de información es más alto en estos casos. Para Kuntchev et al (2013) establecen que la edad de la empresa no una variable significativa que represente un buen predictor para establecerse como limitante de acceso al crédito. Sin embargo, De Maeseneire y Claeys (2012) sostienen que mientras más jóvenes y pequeñas sean las firmas, más inconvenientes tendrán para obtener acceso al crédito el cual será

más costoso y se les solicitará mayores garantías para reducir así el riesgo percibido por los prestadores.

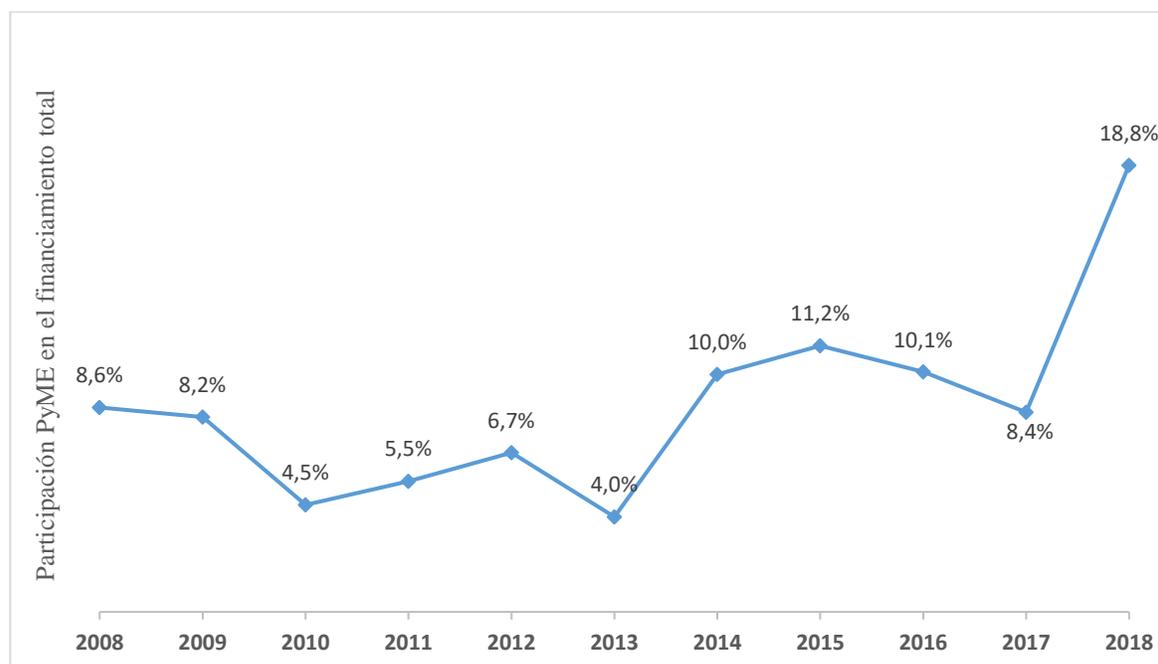
Morini y Solari, (2015) analizaron la relación entre restricción del crédito y la existencia de alguna característica de la empresa que sea determinante de ello, puntualmente se consideraron “calidad-certificación”, “sector”, y “nivel de ventas”. En su trabajo concluyeron que la interacción per se de estas variables no reducen la asimetría informativa y que habría que estudiar su interacción con otras variables.

### **Participación Pyme en el mercado de capitales**

Si se toman los datos de las Pymes que acceden a créditos bancarios, estas alcanzan alrededor de un 33%. Por otro lado, una gran mayoría, un 60% aproximadamente, se financia con capital de la propia compañía. Solo el 7% de las empresas Pymes, recurre al mercado de capitales para obtener financiamiento. En tal sentido el mercado de capitales ofrece importantes oportunidades que por falta de asesoramiento o de acceso a la información, las Pymes no lo utilizan (Martínez, 2020)

A lo largo de los años, la participación de las Pymes en el mercado de capitales ha experimentado momentos de mayor y menor participación. Según datos del ministerio de economía a diciembre de 2018, el 44% de las empresas emisoras con oferta pública eran Pymes y si se considera en junio 2017 la entrada en vigencia de la Resolución General N° 696 del régimen Obligación Negociable Pyme se incrementó la cantidad de empresas emisoras llegando a casi duplicar su cantidad en 18 meses (de 74 a 144).

**Figura 8 Evolución de la participación del financiamiento Pyme en el mercado de capitales**



Fuente: Informe Trimestral Pyme. Cuarto trimestre 2018. CNV.

Durante muchos años, las Pymes tuvieron grandes dificultades para acceder al mercado de capitales debido a “los costos fijos relacionados a la emisión de bonos y acciones como gastos jurídicos, honorarios profesionales, comisiones por underwriting, información contable, calificaciones, etc. que encarecen el costo de las emisiones relativamente pequeñas que las convierten en inviables” (Bleger y Rozenwurcel, 2000, p.62).

El otro inconveniente que han tenido las Pymes para poder recurrir al mercado de capitales han sido “las emisiones de reducido volumen tienden a ser poco atractivas para los inversores (en particular los institucionales) porque tienen escasa liquidez en los mercados secundarios. Finalmente, la oferta pública de títulos requiere información que sólo las empresas grandes están en condiciones de procesar” (Bleger y Rozenwurcel, 2000, p.62).

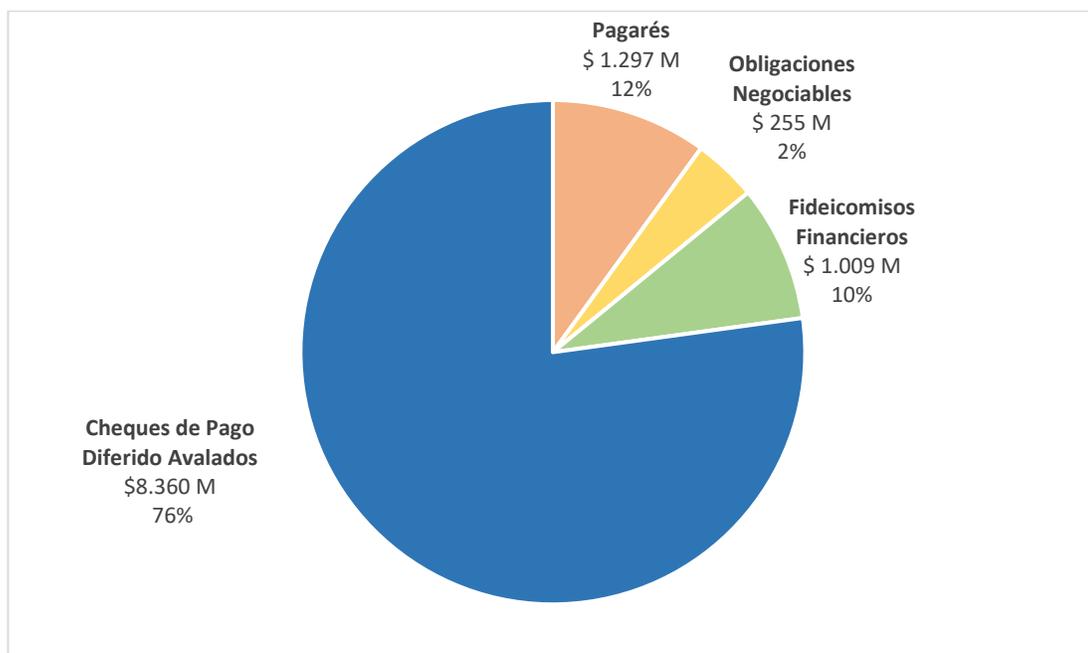
El fortalecimiento del mercado de capitales es una alternativa a las fuentes tradicionales de financiamiento Pyme y es sustancial su importancia para reducir el costo de capital de las empresas y que sean más competitivas.

En el año 2017 se restructuró la emisión de obligaciones negociables Pymes, para que no solo puedan acceder las empresas más grandes de la categoría que eran las que habitualmente podían realizarlo debido a los costos y la complejidad de este tipo de instrumento.

De esta forma si bien se ha incrementado su participación, se observa que existe una fuerte participación en el mercado secundario a partir de la colocación de cheques de pago diferido y pagarés.

Según el informe de la Comisión Nacional de Valores (CNV) sobre el financiamiento Pyme en el mercado de Capitales, durante el cuarto trimestre de 2018 las Pymes se financiaron con \$15.146 millones, monto que representa el 35% del total del financiamiento en el mercado de capitales. De dicho total, se utilizaron Cheques de Pago Diferido Avalados por \$11.688 millones (77% del total), se emitieron \$1.514 millones de Pagarés Avalados (10%), \$1.324 millones (9%) obtenidos a través de Fideicomisos Financieros y \$619 millones (4%) a través de la colocación de Obligaciones Negociables.

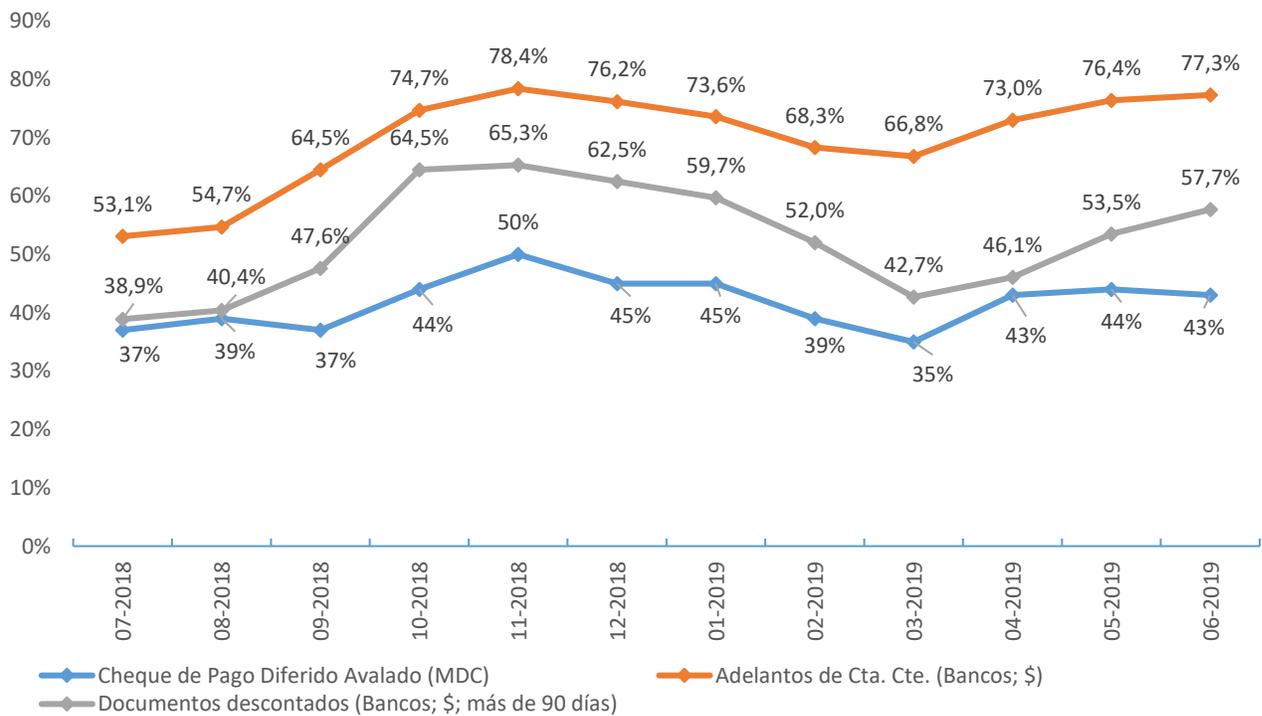
**Figura 9 Financiamiento total Pyme por instrumento (en millones de pesos y %.  
Octubre – Diciembre 2018)**



Fuente: Informe Trimestral Pyme. Cuarto Trimestre 2018. CNV

En el gráfico a continuación, se observa que los cheques de pago diferido presentan una tasa de descuento bastante inferior a las ofrecidas por los bancos, hecho por el cual es uno de los medios más utilizados por las empresas Pymes como fuente de financiamiento. Este diferencial tan alto (cercano al 40%), expresa que las Pymes han visto en el descuento de cheques avalados por las sociedades de garantía recíproca (SGR), y por lo tanto en el mercado de capitales, una forma menos costosa de financiarse frente a la ofrecida por los bancos.

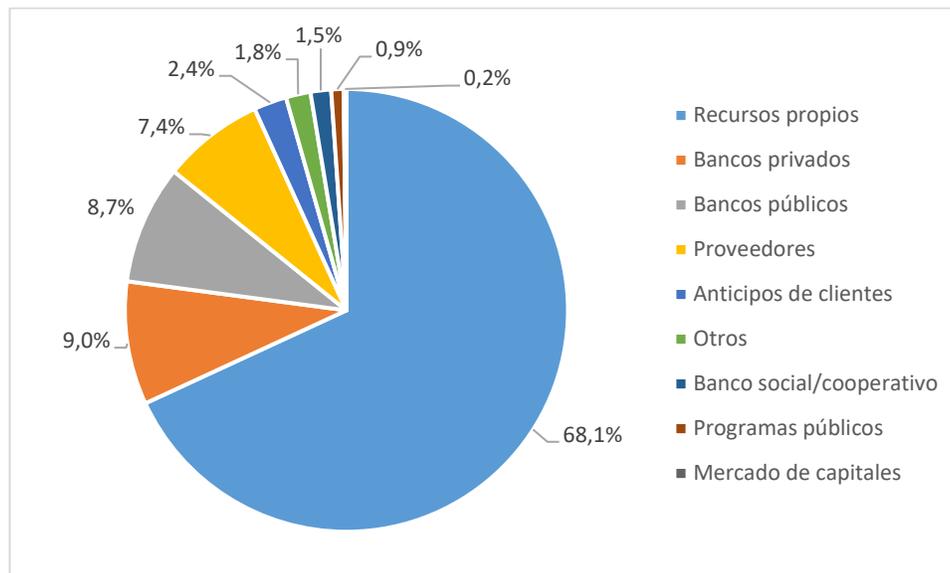
**Figura 10 Evolución de las tasas de descuento Pyme vs productos bancarios (07-2018 a 06-2019)**



Fuente: Informe Trimestral Pymes. Segundo Trimestre 2019. CNV

Llegados a este punto resulta pertinente graficar la estructura de financiamiento de las Pymes manufactureras. Allí se destaca la preponderante participación del capital propio, tal como se señaló y en referencia al financiamiento vía mercado de capitales, como los cheques de pago diferido o las obligaciones negociables se refleja su volumen escaso.

**Figura 11 Estructura de financiamiento de las Pymes Manufactureras**



Fuente: Fundación Observatorio Pyme. Financiamiento, desempeño Pyme y desarrollo productivo, 2019.

### **Financiamiento del capital de trabajo**

El capital de trabajo es en palabras de Albornoz (2006) la inversión que destinan las empresas en sus activos corrientes o circulantes; de allí que el capital de trabajo neto surge de la diferencia entre activos y pasivos corrientes. Es decir, es la porción de los activos corrientes que son financiados con pasivos de largo plazo, este concepto también se lo conoce con el nombre de fondo de maniobra (Pachas, 1999).

Las empresas requieren de un capital de trabajo mínimo para llevar adelante su ciclo operativo, es decir desde que compra las materias primas, hasta que las procesa y recibe el dinero por la venta de las mercaderías. A este capital de trabajo se lo denomina permanente porque es el mínimo requerido para desarrollar su ciclo operativo. La característica que tiene es que la empresa no puede reducirlo debido a que se vería afectado su nivel de operaciones. También existe el denominado capital de trabajo transitorio, es decir aquel que varía de acuerdo al nivel de actividad y al ciclo operativo de la empresa (Pachas, 1999).

La duración de este ciclo va a depender del tiempo que transcurre entre el momento en que se venden los bienes de uso, se pagan las compras y gastos y el cobro de las ventas, condicionando así la liquidez de la empresa (Fornero, 2004).

La correcta determinación y análisis del capital de trabajo implica encontrar un equilibrio entre la inversión en activos corrientes como el nivel de endeudamiento, los que van a repercutir en decisiones de liquidez y vencimientos de pasivos, por esto, es que dependiendo de la forma en que la empresa administre su capital de trabajo, se verá reflejado en su desempeño en el corto plazo (Albornoz, 2006).

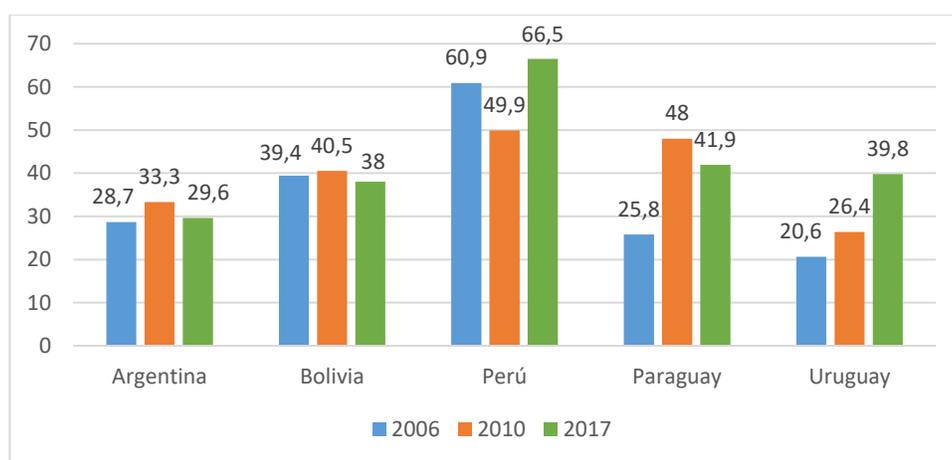
El tema del financiamiento Pyme es tan relevante debido a que los principales destinos del crédito empresarial son la adquisición de bienes de capital, el capital de trabajo y proyectos de inversión. (Ferraro et al, 2011).

En este sentido, la utilización de líneas de crédito bancario destinadas al financiamiento del capital de trabajo, le permite a la empresa cubrir sus pasivos circulantes y transitar una suerte de equilibrio entre rentabilidad y liquidez (Albornoz, 2006).

Dadas la escasa participación de las Pymes en el crédito externo, es que la relación riesgo-rendimiento cobra importancia para determinar los niveles de inversión y endeudamiento (Feldman, 2018).

Como podemos ver en el siguiente gráfico, Argentina es uno de los países donde menos empresas utilizan financiamiento para destinarlo como capital de trabajo. Esto implica que como hemos visto anteriormente, no lo solicitan debido a ciertos impedimentos que les dificulta su acceso, tal como veremos más adelante.

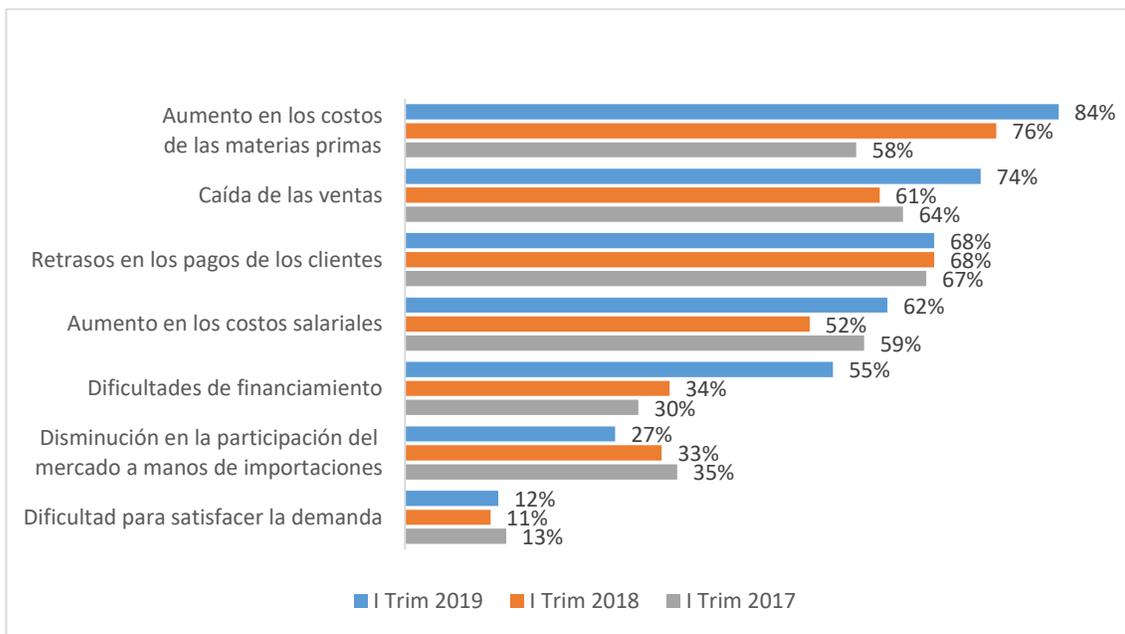
**Figura 12 Empresas que usan bancos para financiar el capital de trabajo (% de empresas)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

Las empresas Pyme, se enfrentan a diversos problemas dentro de los cuales se encuentran el incremento en los costos de las materias primas, la caída en las ventas y los retrasos en los pagos de los clientes alcanzando el 84%, el 74% y el 68% respectivamente de las firmas. Este último impacta de lleno en el capital de trabajo de la compañía, las que han experimentado un mayor problema de financiamiento incrementándose un 11% si consideramos el I trimestre del 2019 respecto del I trimestre del 2018.

**Figura 13 Problemas que afectan a la empresa (% de Pyme manufactureras)**



Fuente: Informe Coyuntural I-2019. Fundación Observatorio Pyme, mayo 2019

### **Factores desde la oferta y la demanda de crédito**

En función de todo lo expuesto es que se deben analizar los diversos factores a los que las Pymes se enfrentan, tanto desde la oferta como desde la demanda de crédito.

Por el lado de la oferta, se dice que los bancos y las instituciones bancarias no dirigen sus esfuerzos en el financiamiento Pyme debido a que estas empresas muchas veces se mueven en un ámbito de cierta informalidad y de poco registro de sus operaciones lo que dificulta la correcta evaluación crediticia.

“Las decisiones para la selección de deudores se basan en información cuantitativa de sus deudores extraída de balances contables auditados y flujos de fondos proyectados” (Ferraro et al, 2011, p.49). Cabe destacar que las empresas pequeñas y medianas presentan diversos problemas para reunir la información solicitada por los bancos además de que los escasos informes sobre su desarrollo, ventas y potencial crecimiento “hacen difícil la medición del riesgo de incobrabilidad por parte de las entidades financieras (...) debido a esto y a los altos riesgos que estas operaciones conllevan, es que estas instituciones imponen la presentación de garantías para cubrirse del riesgo y elevan las tasas de interés” (Ferraro et al, 2011, p.11).

Ante la escasa información que presentan, se le solicita una garantía real la cual en algunos casos tampoco cuentan debido a que el patrimonio de la empresa es muy menor o recién se está desarrollando lo cual genera más inconvenientes (Bebczuk, 2010).

Las asimetrías no solo se refieren a lo incompleto del mercado, sino que los oferentes de crédito no cuentan con la misma información con la que cuentan los demandantes, es por esto que no conocen tanto sobre el negocio, la rentabilidad y los riesgos del proyecto (Bleger y Rozenwurcel, 2000). Esta asimetría conlleva dos inconvenientes: uno es el denominado problema de “selección adversa”, que se refiere a la información asimétrica entre oferente y demandante de crédito en cuanto al riesgo y rentabilidad del proyecto. Al contar con menos información, los oferentes del crédito elevan las tasas de interés lo cual hace que los mejores prestatarios consideren que son muy elevadas y finalmente desistan de solicitar el préstamo. Esto termina perjudicando a aquellos que tienen proyectos sanos y que pueden concretar los resultados esperados del proyecto, debido a que se recurre a elevar las tasas de interés castigando a los buenos prestatarios. De esta forma se logra el efecto contrario ya que se benefician los proyectos de mayor rentabilidad pero que también conlleva un mayor riesgo el proyecto. El segundo problema tiene que ver con el “riesgo moral”, que significa que el tomador del crédito puede tomar distintas decisiones que provoquen resultados distintos a los esperados por lo que impacta en los resultados del proyecto y el desempeño del negocio por lo que los tomadores de crédito pueden aceptar tasas más altas ya sea porque su proyecto es más riesgoso o que sea más alto el retorno esperado (Bleger y Rozenwurcel, 2000).

Desde luego, el problema de la asimetría informativa no existiría si el acreedor contase con información completa o con medios que le permitiesen determinar fehacientemente los riesgos (Esquivel y Hernández, 2007)

Ferraro et al (2011) plantea que las fallas de mercado en cuanto a la asimetría de la información, juega un papel desfavorable debido a que las entidades financieras se encuentran en dificultades para realizar las evaluaciones de riesgo pertinentes para el otorgamiento del crédito.

Dados los montos que son solicitados por las Pymes, es que las instituciones bancarias muchas veces incurren en deseconomías de escala para obtener los antecedentes crediticios de la empresa solicitante. Además de que algunos empresarios se muestran reticentes a entregar cierto tipo de información y desconfían del uso que puedan hacer con ella (Bleger y Rozenwurcel, 2000).

Esto da como resultado un alza en las tasas de interés y un menor volumen de crédito ofrecido. Para Bebczuk (2010), a los problemas de asimetrías informativas, se le suman los costos de intermediación que se refiere a los gastos en recursos humano, tecnológicos y en activos fijos para llevar adelante actividad, ambos temas son importantes dada la precariedad de las Pymes.

Ascúa (2008), plantea que más allá de los problemas de información que puedan existir, las condiciones establecidas por el sistema financiero con sus reglas de funcionamiento, condicionan la posibilidad de financiar los diferentes proyectos.

Bebczuk (2010), sostiene que los métodos en que se seleccionan los deudores favorecen o perjudican el acceso al crédito Pyme, y es por ello que distingue entre los siguientes métodos de selección crediticia.

**Tecnología basada en información “dura”:** se refiere a la información cuantitativa como los ratios financieros que surgen de los estados contables auditados y de las proyecciones de flujos de caja. Esta información sumada a la historia crediticia del deudor y a la que aportan autoridades tributarias o empresas que hayan sido proveedores se la estandariza y se aplican modelos estadísticos de credit scoring, Este método utiliza información confiable debido a que toma los flujos de caja proyectados y no los activos en posesión de la empresa.

Para el sector Pyme no es una metodología muy utilizada debido a que muchas empresas no cuentan con información confiable para poder realizar proyecciones dado que sus estados contables no son auditados. Además, operan bajo cierta informalidad y no se contabilizan todas las operaciones de ingresos y egresos de fondos, así como también cierta proporción de empresas no lleva estados financieros.

**Tecnología basada en información “blanda”:** esta metodología se basa en evaluar la capacidad de pago observando en el lugar las ventas realizadas, la rotación de los inventarios, las compras de insumos y se compara con la información de empresas comparables. Esto es realizado

en forma subjetiva por los oficiales de crédito quienes tienen contacto directo con la empresa, además de obtener información de sus clientes y proveedores. Esto tiene su ventaja en que el acreedor tiene relación estrecha con la entidad lo cual lo hace beneficiario de mejores condiciones que en otras instituciones no tendría lugar, pero por otro lado solo puede operar en estas instituciones y no en otras donde no puede acceder debido a que no lo conocen por lo cual no saben de su capacidad y voluntad de pago.

El factor limitante marcado por Bebczuk (2010), es la impericia del oficial de crédito para evaluar la capacidad de pago de la empresa, así como la falta de garantías reales que respalden la operación. Esta metodología tiene costos asociados más altos por la gran carga de trabajo que conlleva en su análisis y la falta de economía de escala al no utilizar sistemas tecnológicos donde procesar la información, por lo que desalienta tanto la oferta como la demanda de crédito (en función de cuál de las partes sea quien absorba estos costos).

**Tecnología basada en garantías convencionales:** En este caso se le exige al deudor la cobertura de la deuda con bienes muebles o inmuebles para garantizar el cumplimiento del contrato con la entidad. De esta forma, se puede suplir la aportación de cierta información “dura” con estos bienes los cuales, en caso de no cumplir con el repago, pasan a manos del acreedor. Por un lado, este sistema sirve como factor que minimiza la posibilidad que el deudor caiga en el hecho de cometer riesgo moral y por otro lado ante la existencia de garantías que aseguren el repago, las empresas tomadoras del crédito ven reducida la tasa de interés debido a que disminuye la posibilidad de la selección adversa que se produce al no poder distinguir correctamente de entre los deudores más riesgosos.

Las desventajas asociadas a este método son varias, las empresas jóvenes que no cuentan con bienes que se destinen como garantía, ven cercenada su posibilidad de acceder a un préstamo que lo solicite como requisito. Por lo que se corre el riesgo de otorgar el crédito a proyectos no tan prósperos que los de empresas incipientes pero que efectivamente están garantizados. Otro punto a tener en cuenta es que las garantías parciales no eliminan la posibilidad de default ya que, si el deudor considera que el beneficio esperado de concretar un negocio riesgoso es mayor a perder el bien, se verá incentivado a optar por este tipo de proyectos. Además, el costo y el tiempo que se deben destinar para ejecutar las garantías que dado el tiempo que conlleva fluctúan de valor hace que soliciten garantías por demás e incluso se invaliden proyectos con garantías poco líquidas.

**Tecnologías basadas en garantías no convencionales:** Aquí se encuentran categorías como el descuento de cheques, factoring y leasing. La principal ventaja es que el deudor no requiere de garantías como prerequisite para acceder al crédito. También hay que tener en cuenta que de esta forma se libra al acreedor del riesgo de no pago del deudor ya sea porque está cubierto por documentos de empresas reconocidas como en el caso del factoring o por los bienes cedidos como en el caso del leasing. La desventaja que conlleva es que la ejecución de estas garantías presenta los mismos escollos que en el caso de las garantías convencionales y además se ajustan a empresas de gran envergadura.

Así mismo el reducido mercado de capitales argentino, es un factor que no coopera al momento de aportar una mayor cantidad de dinero tendiente a canalizarlo en créditos a Pymes, restringiendo la capacidad de préstamo de las instituciones, las que encuentran mayor rentabilidad si canalizan su dinero hacia empresas más grandes en comparación con las Pymes.

El incremento del nivel de los depósitos seguido de una mayor intermediación financiera en particular y un crecimiento del sistema financiero en general va en consonancia con la percepción de una moneda local fuerte que cumpla la función de reserva de valor y de unidad de cuenta (FOP, 11/2013). Pero también huelga aclarar que dadas estas condiciones no significa que la distribución del crédito en el país sea la adecuada para satisfacer la demanda de dinero según las geografías que lo requieran. Esto solo puede llevarse a cabo si se diseñan programas nacionales tendientes a abastecer de líneas de crédito a las Pymes configurando una distribución equitativa en función de las necesidades regionales y atendiendo las particularidades del sector Pyme.

Adicionalmente, otro factor limitante de una mayor participación de las Pymes en el crédito bancario, son las altas tasas de interés derivadas por la creciente inflación que se ha experimentado, la escasez de fondos prestables y por las medidas de política económica destinadas a paliar la inflación (FOP, 04/2019). Estas elevadas tasas impactan en los costos operativos de las Pymes los cuales buscan trasladar a precios, aunque esto se realiza en muy baja medida, según se detalla en el informe sobre Financiamiento Pyme de junio 2019.

Esta situación es consecuencia de la falta de una política pública clara tendiente a fortalecer al pequeño empresario el cual precisa del soporte gubernamental para poder acceder a recursos que le permitan continuar con el ciclo operativo de la empresa (capital de trabajo) o más aún en el caso de proyectos de inversión o incluso de innovación tecnológica que le otorgue el nivel de productividad adecuado (FOP, 06/2019).

Por el lado de la demanda, dado el contexto macroeconómico argentino, donde constantes crisis financieras han impactado en la demanda de crédito ya que muchas empresas dejan de calificar para que les sea otorgado el crédito. Luego, en los períodos donde logran estabilizarse, se encuentran que pueden utilizar los recursos propios, de allí que el 60% elige el autofinanciamiento.

Además, como se ha mencionado anteriormente, muchas empresas que experimentan una mejora en sus niveles de rentabilidad, no accede al financiamiento externo, por considerar que no aplica con los requisitos solicitados, debido a que muchas de estas empresas se encuentran dentro de la informalidad y no cuentan con los balances y proyecciones de ventas que les son solicitados por el banco.

Las altas tasas de interés, los plazos de financiamiento que algunas empresas consideran poco adecuados y las garantías bancarias que les son solicitadas y con las que algunas empresas no cuentan debido a que recién se inician en su negocio.

Las garantías son solicitadas por los bancos como requisito para otorgar financiamiento debido a los problemas que genera la asimetría de la información por el cual las entidades buscan cubrir su patrimonio a través de activos como bienes muebles e inmuebles que, al momento de no cumplir con los pagos de la deuda, son transferidos como pago del préstamo (Ferraro et al, 2011).

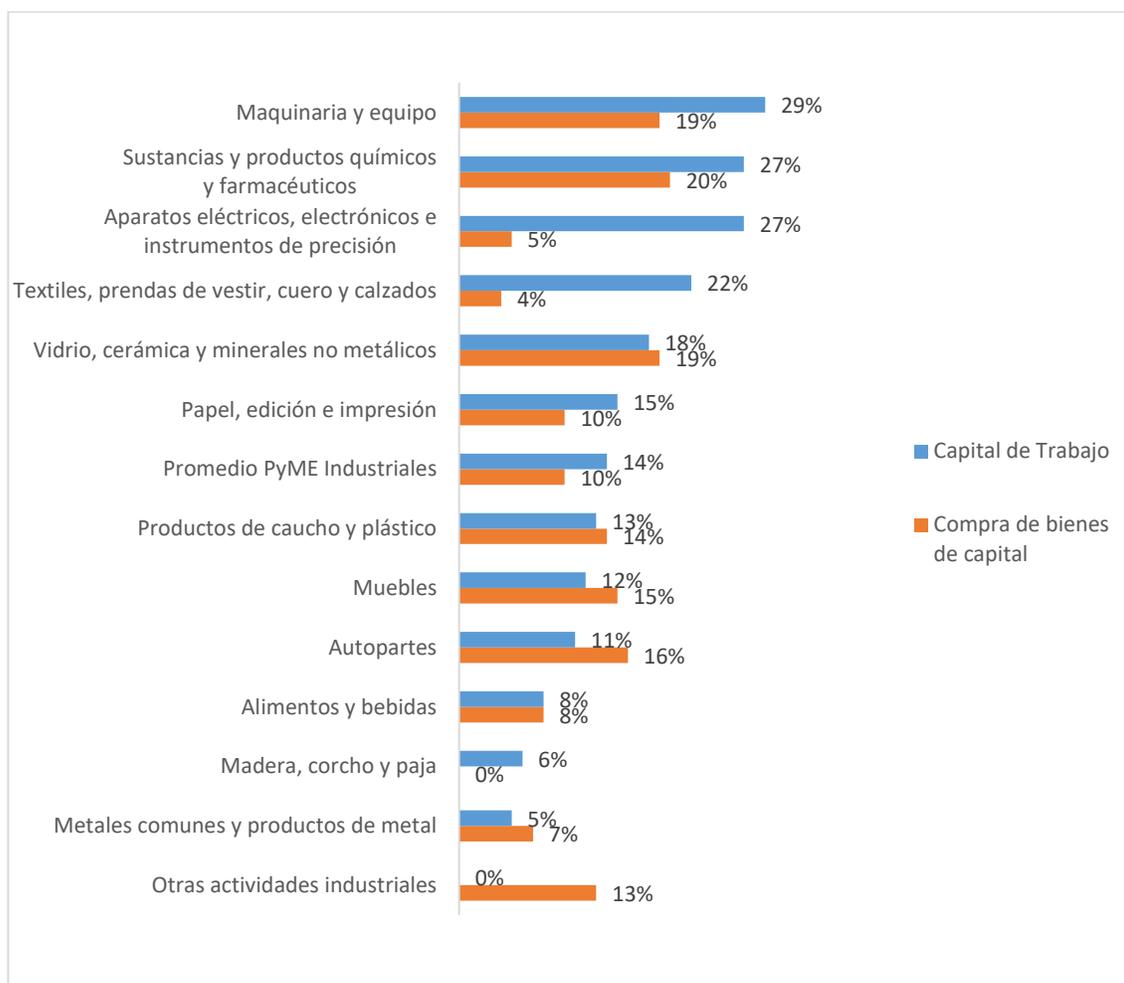
Bleger y Rozenwurcel (2000) sostiene que las garantías colaterales tienen limitaciones: “El costo de ejecución puede ser alto, puede existir una elevada incertidumbre sobre el valor de mercado y solo constituye una alternativa en la medida en que los prestatarios sean propietarios de activos utilizables y suficientes como para respaldar las operaciones” (p.47).

También hay que tener en cuenta que nuestro país se ha visto expuesto constantes vaivenes económicos y financieros los cuales generan incertidumbre e incrementan los riesgos que esto representa para el empresariado lo cual configura un escenario desfavorable para la demanda de crédito Pyme.

En el siguiente gráfico podemos ver que en promedio, por sector, alrededor del 14% de las Pymes industriales, consideraba solicitar un préstamo para capital de trabajo y un 10% tenía pensado solicitarlo para la adquisición de bienes de capital.

Esto va en consonancia con lo expuesto precedentemente donde el nivel de demanda de crédito por parte de las Pymes permanece bajo.

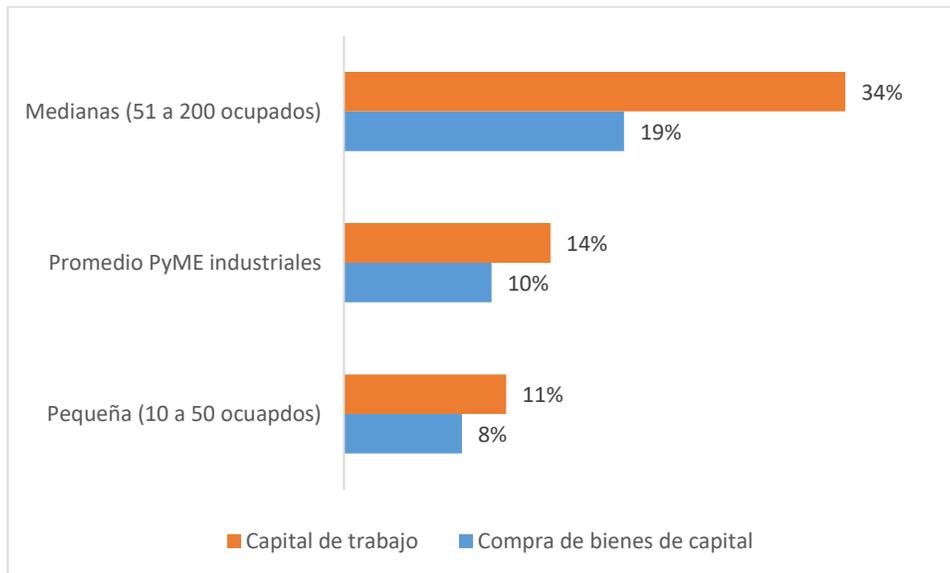
**Figura 14 Empresas con intención de solicitar alguna línea de financiamiento 2019 (% de Pyme manufactureras, por sector)**



Fuente: Informe Especial: Financiamiento, desempeño Pyme y desarrollo productivo. Fundación Observatorio Pyme 06/2019.

Si se toman los datos aportados por la encuesta, pero considerados por tamaño de empresa, podemos ver que los resultados no difieren de los datos precedentes, en promedio un 14% de las Pymes manifestaron tener intención de solicitar algún crédito destinado al capital de trabajo y para el caso de créditos a bienes de capital, el guarismo llegaba al 10%.

**Figura 15 Empresas con intención de solicitar financiamiento 2019 (% de Pyme manufactureras, por tamaño)**



Fuente: Informe Especial: Financiamiento, desempeño Pyme y desarrollo productivo. Fundación Observatorio Pyme 06/2019.

Las barreras que se encuentran para el financiamiento Pyme son variadas y debería trabajarse mancomunadamente entre el estado nacional, la autoridad monetaria y las empresas para desarrollar planes que incentiven el acceso al crédito a partir de medidas tendientes al sostenimiento del sector productivo que más aportes hace al desarrollo del país.

## **4. Billetera electrónica, Inclusión y Financiamiento Pyme**

### **Rol de las FINTECH**

La aparición de las empresas de base tecnológica ha generado cierto interés, no solo por la competencia que a priori podrían representar para los bancos, ya que estos cuentan con una imagen muy fuerte en el mercado además de las barreras a la entrada que suponen para cualquier potencial competidor.

Los nuevos actores están siendo particularmente exitosos en pagos, en créditos o inversiones. Su aparición viene de la mano de ciertos aportes al sistema financieros ya que estas empresas reducen las asimetrías informativas, acercan a las partes involucradas en el intercambio transaccional y esto genera una reducción de costos de intermediación, además de ayudar a la inclusión financiera de aquellos que no tienen acceso a los servicios financieros (Moya et al, 2019).

El Banco Central, ha promovido la interacción entre la banca tradicional y de las empresas financieras tecnológicas permitiendo a los bancos ser dueños de estas últimas o facilitando el vínculo entre cuentas bancarias y aplicaciones FINTECH.

Uno de los propósitos importantes que plantea la inclusión financiera a través de los pagos virtuales y de las FINTECH que otorgan créditos es el cúmulo de información que tienen las instituciones bancarias. Cada acción que realizan tanto las personas como las unidades económicas, van formando un historial crediticio el cual es utilizado por las instituciones financieras y bancarias para ofrecer al empresario Pyme y a los individuos un mayor financiamiento más acorde a su realidad. De esta forma se monitorea la capacidad de pago y el riesgo asociado que presenta la operación (Ministerio de Hacienda, 2019).

### **Implicancias de la profundización financiera**

Si analizamos aquellos entes que se encuentran iniciando sus operaciones o dentro de la economía informal, “el acceso al financiamiento podría generar aumentos importantes en la productividad y por ende en la perspectiva de crecimiento y desarrollo de la economía” (Anastasi, 2010, p.149).

Es allí donde toman relevancia las empresas de tecnología del sector financiero conocidas popularmente como FINTECH.

En un informe realizado por el entonces jefe de la División de Estrategia e Innovación de la Corporación Interamericana de Inversiones (CII), Da Re (2015), determinaba que estas empresas logran dar respuesta a los principales problemas que enfrenta el empresariado para realizar las operaciones del sistema financiero formal como el tiempo que requiere, cierto grado de conocimiento técnico y los plazos estipulados.

Así, Da Re, identifica cinco beneficios que las FINTECH aportan a las instituciones financieras y a las Pymes:

1) **Facilitan el financiamiento Pyme:** se utiliza la tecnología digital para ofrecer préstamos más flexibles que los bancos tradicionales con tasas de rendimiento más convenientes las cuales son provistas a través de plataformas de micro financiación o crowdfunding.

2) **Impulsan el crecimiento del sector bancario:** dado el mayor incremento del comercio electrónico, las Pymes pueden acceder a nuevos mercados utilizando plataformas a las que se puede acceder a través de una computadora personal o a través del teléfono celular.

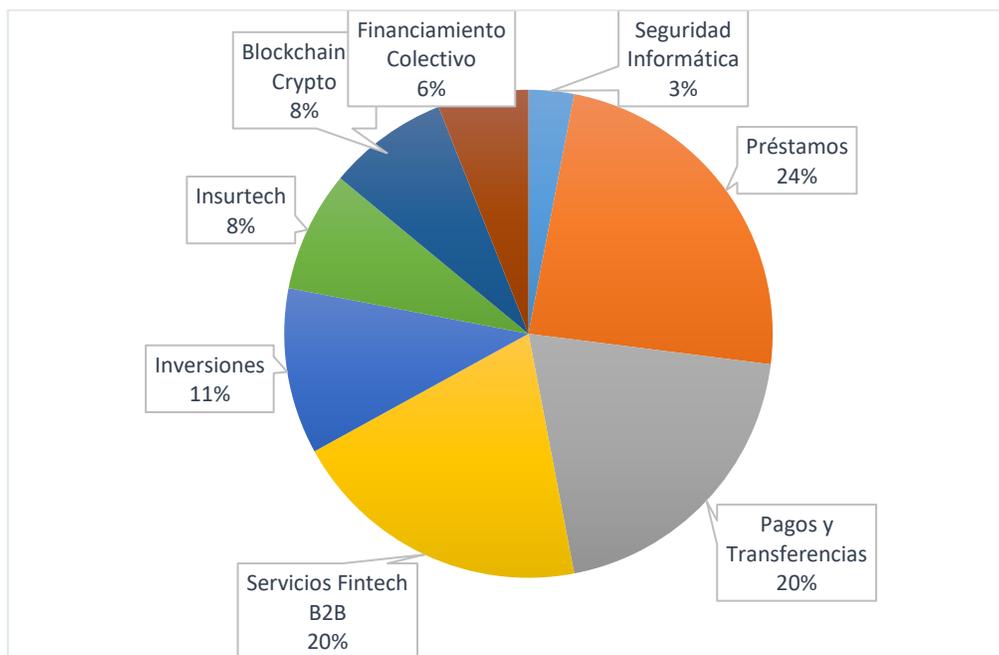
3) **Las FINTECH generan datos útiles sobre sus clientes:** a través del análisis digital de los datos aportados por la información relevada en las cuentas y operaciones por lo que se pueden ofrecer productos a la medida de la necesidad de sus clientes.

4) **Análisis de riesgo crediticio:** Se utilizan métodos de análisis de riesgo más innovadores a partir de la utilización de parámetros psicométricos, por lo que las Pymes que en muchos casos no cuentan con historial crediticio, pueden acceder a fuentes de información distintas de las empleadas por los bancos tradicionales.

5) **Ofrecen liquidez con más flexibilidad y eficiencia:** las empresas FINTECH ofrecen el factoring entre otros servicios como manera flexible y sencilla de mantener el flujo de efectivo, cobrando en forma digital y en plazos más rápidos.

En nuestro país, al 2018 existían 133 empresas FINTECH, de las cuales según se puede ver por segmento las que mayor participación tiene son las destinadas a préstamos con 24% y pagos con 20% al igual que aquellas destinadas a servicios Business to Business (Informe Ecosistema FINTECH, 2018).

**Figura 16 Número de empresas por categoría de FINTECH**



Nota: Total del universo FINTECH considerado de 133 empresas

Fuente: Informe Ecosistema FINTECH argentino 2018. Cámara Argentina FINTECH – Accenture

Esto le otorga una capilaridad y acceso al sistema financiero a la población, que supera al que podrían llegar a brindar solamente las instituciones bancarias a través de sus sucursales.

A diciembre de 2019, el sistema financiero argentino contaba con 30.726 puntos de atención a nivel nacional, siendo esta cualquier entidad física donde una persona puede realizar sus operaciones de depósito o de retiro de dinero con una entidad financiera.

De esta forma, se ubica en un 5,8% por encima del registrado en el mismo mes del 2018.

Si se analizan los tipos de puntos de acceso, el 57,3% corresponde a cajeros automáticos, el 24,9% a terminales de autoservicio, 17,3% a sucursales y 0,4% a sucursales móviles.

A nivel distribución por provincias, casi el 68% de los puntos de acceso se encontraba entre la región de CABA, Provincia de Buenos Aires, Santa Fe y Córdoba, lo cual marca la concentración en las zonas de mayor nivel socioeconómico y el escaso acceso de los sectores que presentan más dificultades económicas.

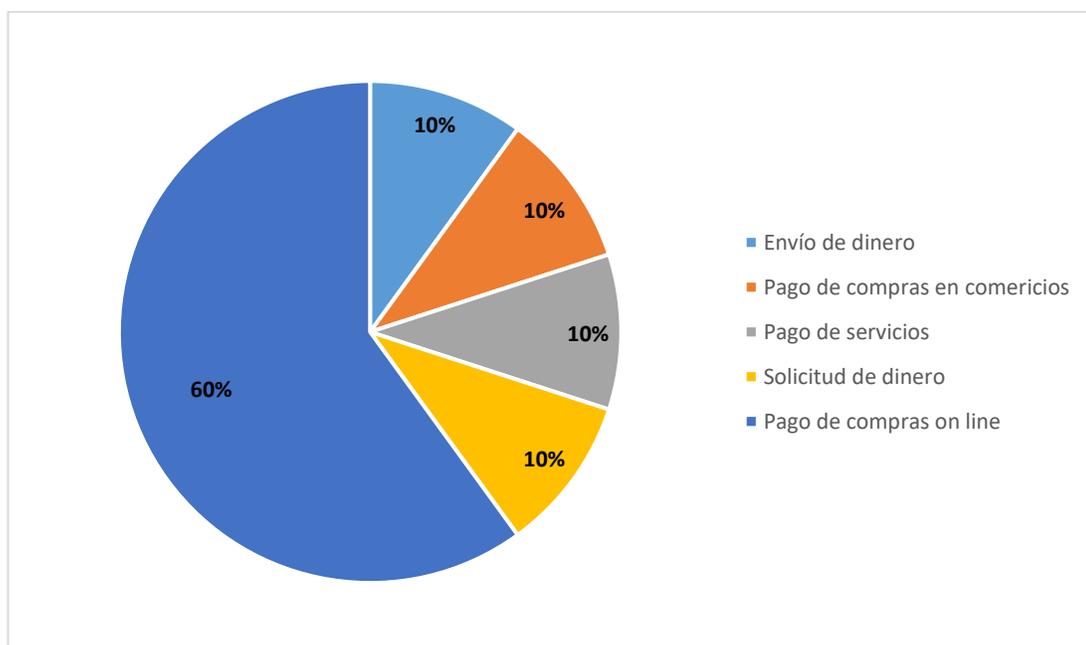
Tomando en cuenta esto se entiende la relevancia del desarrollo de medios de pago alternativos donde se puedan recibir y emitir pagos a través de billeteras electrónicas, para lo cual se requiere apuntalar la infraestructura digital. El objetivo de la inclusión financiera es facilitar la experiencia

del usuario, y fomentar el uso de productos financieros como los referidos al ahorro, el crédito, el pago electrónico y los seguros.

En el caso de la categoría préstamos, representa a 32 empresas que otorgan préstamos tanto de capital de trabajo como de consumo, proviniendo sus ingresos de los intereses que aplican. Lo que se refiere puntualmente a préstamos a empresas, se destinaron en 2017 un monto promedio de \$ 250.000 a un plazo de entre tres a seis meses, según datos de la Cámara Argentina FINTECH. Dentro de los beneficios que brindan, según lo expuesto por ellas es un menor costo en menor tiempo y mejor experiencia para el usuario.

Este segmento no requiere que sus clientes posean cuenta bancaria y en el siguiente gráfico se podrá ver el tipo de servicio más utilizado de estas empresas.

**Figura 17 Servicio elegido mayormente por los usuarios (cantidad empresas)**



Fuente: Informe Ecosistema FINTECH argentino 2018. Cámara Argentina FINTECH – Accenture

De acuerdo a lo expresado por la Cámara Argentina FINTECH, para medir el grado de inclusión se toman dos factores: la cantidad de titulares de una cuenta bancaria en una región determinada y el grado de acceso a los servicios financieros. De allí surge el término “bancarización” como forma de medir la inclusión financiera y se divide a la población en tres grandes grupos: bancarizados, semi bancarizados y no bancarizados.

Resulta interesante trabajar sobre los últimos dos grupos como sectores a insertar en la economía formal generando las condiciones que permitan obtener el financiamiento necesario para llevar adelante su negocio. Las Pymes son agentes dinamizadores de la economía que potencian el crecimiento del mercado; su inclusión permite el acceso de aquellos que encuentran cercenada la posibilidad de inversión, así como el sostenimiento del capital de trabajo.

A continuación, se muestra esquemáticamente las características de los tres grupos.

Tabla 3

*Grado de bancarización de la población*

<b>BANCARIZADOS</b>	<b>SEMI BANCARIZADOS</b>	<b>NO BANCARIZADOS</b>
• Posee una cuenta bancaria	• Posee una cuenta bancaria y tiene la posibilidad de acceder a otros servicios bancarios	• No posee acceso a una cuenta bancaria, a una cuenta bancaria, por ende a ningún otro servicio financiero. No suele consumir el servicio de seguros.
• Acceso a diversos servicios financieros	• Administran sus finanzas a través de transacciones en efectivo y entidades extrabancarias.	• Administran sus finanzas a través de transacciones en efectivo y entidades extrabancarias.
• Utiliza con frecuencia ambas	• Dependen del financiamiento alternativo por estar limitados o no pueden acceder totalmente al sistema bancario	

Fuente: Informe Ecosistema FINTECH argentino 2018. Cámara Argentina FINTECH – Accenture

Del Informe de Inclusión financiera elaborado por el BCRA, 2019, se desprende que la infraestructura bancaria tiene dos importantes desafíos por delante: aumentar la cantidad de puntos de acceso y profundizar la penetración de los servicios financieros.

Allí es donde los métodos de pago virtual o billetera electrónica, encuentran una oportunidad para insertarse definitivamente como modalidad de pago que pueden utilizar tanto las personas físicas como jurídicas. La masividad que esto representa medido en la capacidad que cada usuario puede tener desde su dispositivo móvil es sustancial.

Arnone y Bandiera (2004) distinguen principalmente tres tipos de dinero electrónico:

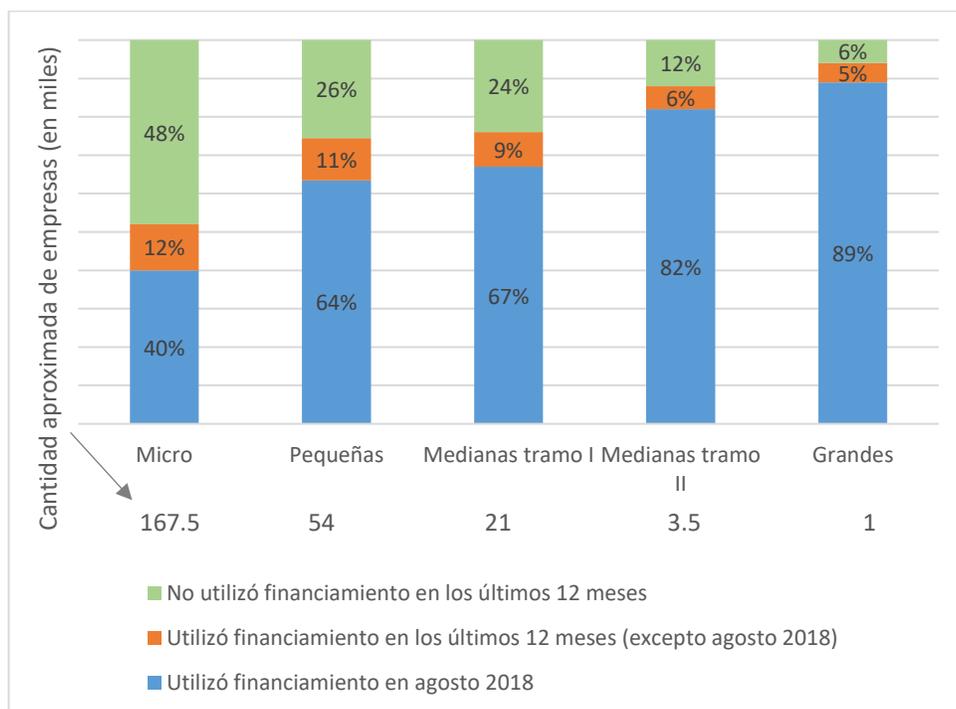
-Productos de acceso: los cuales permiten a los usuarios acceder a sus cuentas bancarias y transferir fondos.

-E-cash: incluye billeteras electrónicas recargables y tarjetas de almacenamiento de valor, las cuales se diferencian de las tarjetas de débito y crédito ya que estas últimas no tienen valor intrínseco, sino que solo se transfieren fondos de una cuenta a otra.

-Dinero en red: dinero almacenado en productos de software que pueden ser utilizados para pagos o transferencias sobre redes de comunicación.

Según se desprende del Informe de inclusión financiera elaborado por el BCRA en 2019, nuestro país tiene aún bastante para desarrollar en materia de uso de los medios de pago electrónicos, comprendiendo a las tarjetas de débito, crédito, prepagas y transferencias bancarias. Focalizando en las unidades de producción, se consideró la base de 600.000 empresas que en 2017 contaban con al menos un empleado. Tomando los datos recabados a agosto de 2018, se analizó el indicador que mide la cantidad de empresas que tomaron algún crédito con el sistema financiero, más allá de las condiciones y los montos.

**Figura 18 Empresas con líneas de financiamiento**



Nota: en porcentaje de empresas

Fuente: Informe de Inclusión Financiera 01/2019. BCRA

A medida que la empresa crece en tamaño, el grado de utilización de crédito aumenta, por eso se observa que en agosto de 2018 un 60% de las pequeñas y medianas empresas no contaba con financiamiento. Si se considera el total de las empresas que no tomaron crédito en agosto 18 como el 100% de las mismas, en el caso de las microempresas sólo el 20% obtuvo financiamiento contra el 33% que lo consideró en las empresas medianas del tramo I.

El Banco Central de la República Argentina ha instrumentado por medio del comunicado A6043 de agosto 2016, los nuevos medios de pago electrónico a través de la plataforma de pagos móviles (PPM) con el objeto de “promover el uso y aceptación de pagos digitales” de acuerdo a la estrategia nacional de inclusión financiera trazada por el gobierno nacional.

Sus tres objetivos estratégicos son:

1. Completar y mejorar el acceso a cuentas de ahorro, crédito, medios de pago electrónicos, y seguros.
2. Potenciar el uso de cuentas de ahorro, medios de pago electrónicos, y otros servicios financieros, como portal de entrada al sistema financiero.
3. Mejorar las capacidades financieras de la población y la protección al usuario.

Con relación al primer objetivo, si bien hay evidencias de que en los últimos años se ha incrementado la cantidad de puntos de acceso al sistema financiero, se encuentra aglomerada en las zonas más productivas y desarrolladas, generando desigualdades y mayores costos de oportunidad.

Para ello, la estrategia de inclusión financiera diseñada por el BCRA busca desarrollar mayores puntos de acceso haciendo especial foco en aquellas zonas aún no alcanzadas, a través de:

- Creación y fomento de canales de acceso alternativos al sistema financiero.
- Identificar y disminuir las barreras para incrementar la capilaridad.
- Profundizar la cooperación de los actores privados y bancarios.
- Incentivar la creación de puntos de acceso al sistema financiero.

Para profundizar el acceso a los canales, se promueve la identificación digital en el sistema financiero y la mejora y extensión de la calidad de los servicios de internet y telefonía móvil.

En cuanto al segundo objetivo planteado, busca potenciar el uso de las cuentas, medios de pago electrónico y demás servicios financieros. Debido en parte al desconocimiento en estos medios de aquellas entidades que abastecen a los sectores de menores recursos es que el BCRA determinó como medidas generales:

- Establecer cambios regulatorios tendientes a ampliar la base de personas alcanzadas.
- Promover la digitalización para reducir costos financieros.
- Promover los modelos de negocios exitosos en la región.
- Crear herramientas que profundicen el ahorro.

En cuanto a los medios de pago electrónico, el BCRA adoptó medidas tendientes a incentivar el uso por parte de los comercios y de los consumidores, por lo que se propone:

- Mejorar la estructura del sistema de pagos.
- Promover el uso de pagos electrónicos, haciendo más eficiente su uso para desincentivar el efectivo.
- Incentivar la adopción del pago electrónico de los comerciantes y el uso por parte de los consumidores.
- Impulsar el uso de medios de pago electrónico en áreas de uso habitual como el transporte público.

En cuanto al crédito de largo plazo para las Pymes, el BCRA propone:

- Cambios regulatorios que incentiven el crédito productivo
- Promover el acceso de las Pymes al mercado de capitales

En lo que respecta al tercer objetivo estratégico de capacidades financieras y protección del usuario, se resolvió hacer hincapié en:

- La educación financiera accionando entre el sector privado y las dependencias públicas
- Incluir este conocimiento en la currícula secundaria
- Realizar campañas de comunicación que trate entre otros temas sobre el fraude y el riesgo del sobreendeudamiento.
- Desalentar conductas poco transparentes
- Monitorear a los oferentes de servicios financieros

- Imponer sanciones a aquellos entes que no cumplan con las normas del BCRA.

En el comunicado emitido por el BCRA A-6043 de agosto 2016, se establece la “Plataforma de pagos móviles” a través de la cual las entidades financieras ofrecen la modalidad de Pago Electrónico Inmediato (PEI) para realizar pagos con celular, con débito y crédito en línea.

Las modalidades de aplicación son:

**POS Móvil:** es un dispositivo de seguridad que se conecta al teléfono móvil o tableta, para validar transacciones mediante la tarjeta de débito del pagador, permitiendo realizar el pago en el punto de venta, mediante transferencia inmediata. La norma establece que la validación de las transacciones no deberá tener costos para los clientes.

**Botón de pago:** se utiliza para la compra y venta de bienes o servicios a través de la web y permite que los compradores puedan realizar sus operaciones en los puntos de venta virtuales (*e-commerce*) a través de transferencias inmediatas con débito en las cuentas a la vista. Estos botones pueden incorporarse en la página web del comercio, integrarse con distintas redes sociales o enviarse por correo electrónico. La puesta a disposición de la aplicación no deberá tener costo para los clientes originantes de los pagos.

**Billetera electrónica:** permite enviar dinero entre personas a través de la web o mediante una aplicación en el celular. Sólo es necesario bajar la app al teléfono, y luego cargar por única vez los datos correspondientes a la cuenta bancarias o las tarjetas de débito asociadas de distintos bancos.

Las entidades financieras que ofrezcan este servicio deberán proveer sin costo el software necesario para los dispositivos móviles que permitan canalizar la operación.

En lo que respecta a los costos, las transferencias de fondos realizadas por los ordenantes deberán ser gratuitas, tal el carácter general instrumentado para las mismas. No se aplican los cargos por comisiones que operan según la ley 25.065 (ley de tarjetas de crédito) ya que el medio de pago es una transferencia inmediata.

Las acreditaciones en las cuentas de los receptores, que se cursen por la plataforma de pagos móviles (PPM), en concepto de pago por las ventas de bienes y servicios, según establece textual el comunicado, serán sin costo hasta el importe que represente la duodécima parte de las ventas máximas anuales para la condición de microempresa del sector “Servicios” -de acuerdo con lo establecido por las normas sobre “Determinación de la condición de micro, pequeña o mediana empresa”-, por mes calendario. La aplicación de dicho tope alcanza a todo tipo de receptor de las

citadas acreditaciones, independientemente de su tamaño o categoría y/o del sector de la actividad al que pertenezca.

También se instrumentó la creación del Débito Inmediato - **DEBIN**- (Comunicación “A” 6099, 14/11/16 y Comunicación “A” 6285, 24/07/17), mecanismo de transferencias, con el objetivo de proporcionar a los clientes mecanismos seguros y accesibles de cobro en línea de bienes y/o servicios.

El débito inmediato (DEBIN) es un medio de pago que debita la cuenta del cliente bancario una vez que autorizó el respectivo cobro de algún bien y/o servicio.

Se instrumenta a través de banca por Internet, banca móvil, y en los demás canales que disponga oportunamente el Banco Central de la República Argentina (BCRA). El mecanismo puede consistir en: - una solicitud de débito ingresada a través de los canales explicitados por el titular de la cuenta a acreditar, a ser autorizada por el titular de la cuenta a debitar, - la autorización en línea del débito para el titular de la cuenta a debitar y - el débito en línea en la cuenta del titular de la cuenta a debitar y el crédito en línea en la cuenta del cliente a acreditar. o bien, - una orden de crédito en línea ingresada a través de los canales autorizados por el titular de la cuenta a debitar y - el débito en línea en la cuenta del titular de la cuenta a debitar y el crédito en línea en la cuenta del cliente a acreditar.

Cabe tener en cuenta que la operatoria DEBIN se encuentra habilitada todos los días, las 24hs y que los débitos en las cuentas, son gratuitos.

Los nuevos medios de pago impulsan y motorizan la inclusión financiera. A partir de estos nuevos instrumentos los usuarios acceden a más oportunidades de crédito y ahorro debido a que hay menos dinero físico. Esta masividad de los medios hace que los costos de transacciones sean menores.

### **Medidas que fomentan la inclusión financiera**

Una medida que se ha aplicado tendiente a incrementar la inclusión financiera fue la obligatoriedad de ofrecer el medio de pago electrónico que se dio con la ley 27.253 que aplicaba tanto para el pago de compras como contrataciones de servicios. Así mismo el decreto 933/2018 incluyó nuevos medios de pago como el código de respuesta rápida (QR).

La implementación del cheque electrónico que desde el segundo semestre de 2019 todas las entidades bancarias estaban obligadas a aceptar. Se espera que no solo se agilice la operatoria de pago sino poder controlar mejor la calidad crediticia de los emisores de los eCheq, tal como se los denomina.

Exclusión a las micro empresas que facturen menos de \$ 20 millones anuales de retener IVA y del impuesto a las ganancias sobre las operaciones que realicen con tarjeta de débito y crédito. Las empresas beneficiarias deben estar inscriptas en el “Registro de Empresas MiPymes” creado por la Resolución N° 38/2017 de la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa y exhibir el certificado Pyme ante el respectivo agente de retención.

Gratuidad de las transferencias (Comunicación “A” 5927, 21/03/16), con lo cual las transferencias de fondos por empresas no se cobran cargos y/o comisiones por montos inferiores a los \$ 250.000 acumulado por día.

ON Simple para Pymes: se reestructuró el régimen de ON Pymes, al cual solo podían acceder las empresas más grandes de la categoría debido a los costos y la complejidad de emisión que existía para este tipo de instrumento. El objetivo es simplificar el acceso y la permanencia de las empresas en el mercado de capitales.

### **Medios de pago electrónico**

En el informe de Inclusión Financiera realizado por la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL), se plantea cuál es la motivación de una persona que tiene una cuenta bancaria, al utilizar escasamente el medio de pago electrónico y priorizar la utilización del efectivo. Del trabajo se desprende que “existe un fuerte desincentivo de los vendedores o comercios a recibir estos pagos electrónicos debido a los costos (directos y de oportunidad) que éstos representan en las condiciones económicas y fiscales actuales” (Moya et al, 2009, p. 111).

Se describe en el informe de FIEL (2019), una serie de ventajas y desventajas del uso de los medios de pago electrónico.

Dentro de las ventajas ubican:

- Mayor seguridad al no transportar dinero en efectivo
- No se requiere la presencia del pagador por ejemplo cuando se utiliza el homebanking.
- Transacciones inmediatas y reducción de costos incrementales.

Otros de los factores a tener en cuenta son la mayor competitividad ya que esta modalidad de pagos son un diferencial para los clientes, además de incrementarse las ventas debido a que no están limitados al dinero en efectivo que se posea para realizar las compras.

Los pagos electrónicos impactan positivamente en la rentabilidad de los emprendedores al reducir los costos financieros, facilitando las operaciones comerciales y las cobranzas. Utilizando estos medios, las empresas Pymes pueden realizar pagos digitales a sus proveedores más frecuentemente y así reduce la cantidad de días de plazo de pago por lo que el crédito con el proveedor y el capital de trabajo sería más económico, debido a los menores intereses del plazo de pago más corto (Klapper, 2017).

Cabe aclarar que otra de las ventajas es que la información obtenida a través de la utilización de las plataformas digitales por parte de los usuarios, genera un historial crediticio, los proveedores pueden obtener datos de sus clientes de forma digital, pudiendo ofrecerles los productos financieros que más se ajustan a sus necesidades (de Olloqui et al, 2015). Esto es importante ya que las Pymes al no contar con un historial crediticio, quedan en inferioridad de condiciones al momento de obtener un crédito respecto de otras empresas, al mismo tiempo de que aquellas que pueden conseguirlo soportan costos más altos o les requieren mayores garantías (Klapper, 2017).

En el caso de las desventajas que desincentivan la utilización de los medios de pago electrónico, exponen:

- Se trata en algunos casos de evitar registrar las transacciones por cuestiones impositivas.
- Inercia en el comportamiento de pago, por lo que aunque tenga incentivo pecuniario para el pago electrónico, se produce la repetición del comportamiento.
- La existencia de dificultades que imposibiliten la utilización de los medios electrónicos cuando se requiera.

Según se detalla en el informe de FIEL, uno de los puntos a considerar para entender el escaso uso del medio de pago electrónico es debido a la posibilidad de evadir el pago de impuestos, pero esto solo es posible si los ingresos son obtenidos por fuera del circuito formal. Vale aclarar que aún en aquellas cuentas que son receptoras de los salarios de empleos formales, los pagos electrónicos no son muy utilizados. Una de las explicaciones que se encuentra a este interrogante

es el incentivo que los mismos comerciantes ofrecen para el pago en efectivo a través de los descuentos, así “comparten una parte del ahorro fiscal con quienes están indiferentes en el uso de una u otra forma de pago” (Moya et al, 2019, p. 112).

Las ventajas de la adopción de esta modalidad de pago es el tiempo que se evita al tener que ir al banco, así como una mayor seguridad al no tener que transportar efectivo y el seguimiento que se le dan a las operaciones a partir del control sobre el resumen de cuenta expedido por el banco.

También existe la posibilidad que sea el comercio quien no priorice la opción del medio de pago electrónico, tal se detalla en el informe del 2019:

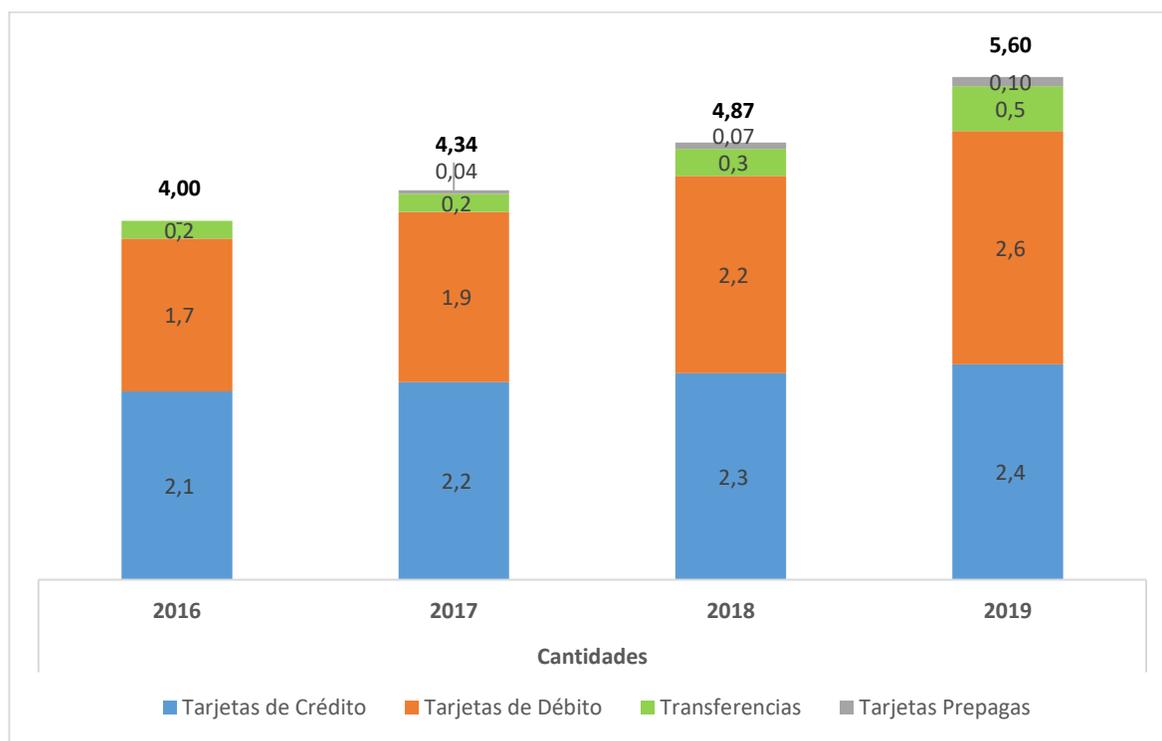
- Costos de utilización de la terminal (POS)
- Costos por el uso de la tarjeta para el cobro, de débito o de crédito.
- Impuestos por la utilización del medio de pago electrónico, bancarios e IVA.
- Retenciones y percepciones por impuestos, nacionales y provinciales.

En referencia a los costos, cada vez se está llegando a un nivel en que los costos decrecen tornándose más competitivos. En cuanto al tema impositivo, se ha intentado incrementar la recaudación a partir de grabar las transacciones que se realizan a través de estos medios de pago.

Lo que respecta a los medios de pago electrónico, en el informe de Inclusión financiera publicado por el BCRA, se muestra un incremento tanto en la utilización como en los montos reales operados, excepto en el caso de las tarjetas de crédito. Esto se debe a la existencia de un marco normativo tendiente a fomentar la utilización de los mismos, la obligatoriedad de los comercios de aceptar pagos con tarjeta de débito, la reducción de las tasas de intercambio para las operaciones con débito y crédito (Comunicación A6212), además de la regulación de los pagos realizados a través de códigos de respuesta rápida conocidos como códigos QR (Comunicación 6425).

Los pagos realizados con tarjeta de débito, crédito o prepagas, experimentaron un crecimiento de 12 p.p. en 2019 en cantidad promedio de operaciones por adulto, según se referencia en el Informe de Inclusión Financiera del segundo semestre del 2019.

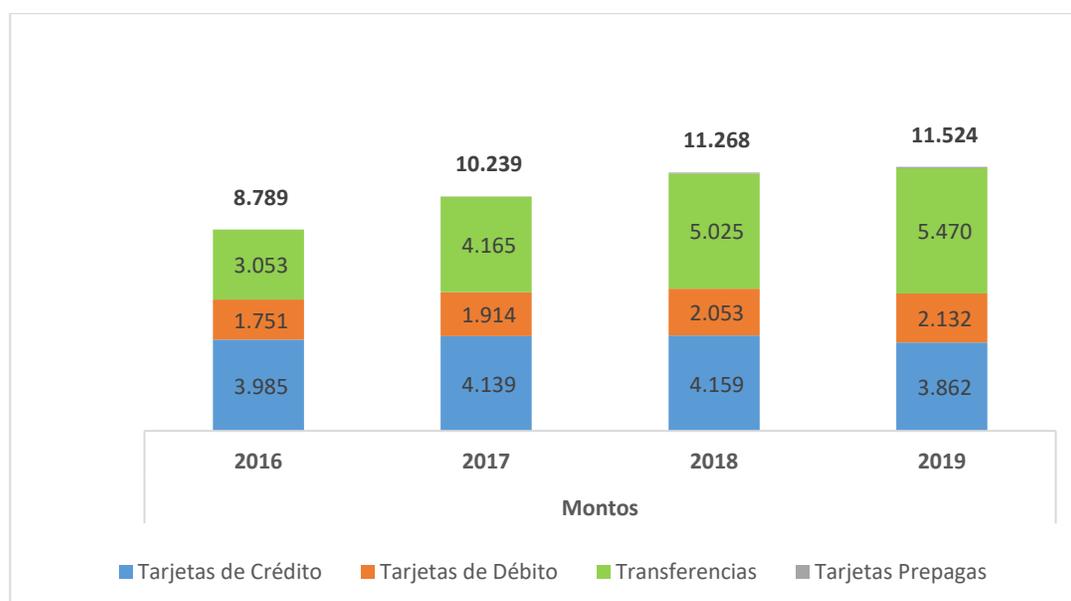
**Figura 19 Operaciones por medios electrónicos de pago por adulto (en cantidades)**



Nota: Cantidad promedio mensual del período

Fuente: Informe Inclusión Financiera 02/2019, BCRA.

**Figura 20 Operaciones por medios electrónicos de pago por adulto (en montos)**



Nota: Monto promedio mensual del período (Índice de precios base enero 2019).

Fuente: Informe Inclusión Financiera 02/2019, BCRA.

“El sistema financiero es sumamente importante para canalizar los ahorros de las familias. La inclusión financiera requiere del uso de instrumentos que faciliten a las personas agregar ahorro, mantenerlo y acrecentarlo” (Moya et al, 2019, p. 130). Los intermediarios financieros son los receptores del ahorro de las familias, los que luego serán volcados en créditos para las empresas. En nuestro país, dada las altas tasas de inflación y ante la inexistencia de instrumentos que sirvan de resguardo frente a las crisis macroeconómicas, el ahorro se canaliza a través de bienes inmuebles o en moneda extranjera (Moya et al, 2019).

La utilización de los medios móviles en la actividad financiera para realizar pagos entre otras operaciones, es una forma fiable, fácil y económica de incluir a todo un sector de la población al sistema financiero (Ontiveros et al, 2009).

Existen dos esquemas de dinero móvil, uno es el modelo aditivo, donde el dinero móvil se suma a los servicios financieros que ofrece la entidad bancaria a aquel sector de la población que ya se encuentra bancarizado. Este canal móvil se suma al resto de los medios con los que cuenta la entidad como las oficinas, cajeros, etc. Un ejemplo de ello es cuando el celular es utilizado como medio de pago ya que está asociado a la cuenta bancaria del cliente. De esta forma se le ofrecen nuevas prestaciones al cliente otorgando calidad y eficiencia al servicio. El otro modelo es el denominado transformacional el cual alcanza a los segmentos no bancarizados por medio de productos que cumplan con sus necesidades (Ontiveros et al, 2009).

Dentro de las ventajas de los modelos transformacionales, además de contar con los habituales servicios bancarios, está la posibilidad de transaccionar con todo el sistema financiero, pudiendo de esta forma realizar pagos a proveedores o transferencias, bancarizando así a parte de la población que no estaba incluida anteriormente o que se encontraba dentro del sistema informal (Ontiveros et al, 2009).

Estos sistemas ayudarían a mitigar el uso de efectivo, tan arraigado en la sociedad, así como la dispersión geográfica que hace más oneroso la implementación de servicios financieros a través de los canales de distribución tradicionales. Además, continúa el autor, ayuda a paliar la ya mencionada desconfianza en el sistema financiero, debido a las reiteradas crisis bancarias y los bajos niveles de alfabetización financiera, lo cual implica que se debe focalizar en que la población objetivo comprenda los beneficios del acceso a los productos financieros. Como resultante de esto es el mercado financiero informal, que si bien es más ineficiente, tiene más capilaridad. Por ello la

oportunidad que representan los sistemas transformacionales como vehículo de acceso a la población, a través de tecnologías móviles.

Al ser estos sistemas destinados a aquellas personas no bancarizadas, es que se pueden diseñar productos más específicos para el segmento de la población, y no simplemente extender los mismos productos que se ofrecen a otros segmentos. Desde luego que los costos asociados son sustancialmente inferiores que si se implementara oficinas y cajeros, por lo que los costos que afrontarían las personas de menores recursos serían menores.

Dentro de los modelos transformacionales, los que han sido más relevantes para la población según Ontiveros et al, (2009) son:

- Gestión del efectivo.
- Información sobre estados de cuentas.
- Envío de dinero (domésticos o internacionales).
- Pagos (tiempo-aire, facturas de utilidades, cobro de salarios, compras).
- Otros servicios (tarjetas, captación de depósitos, crédito).

En el caso de las billeteras móviles, son cuentas de dinero electrónico asociadas al celular. El dinero de todas estas cuentas es depositado en forma conjunta por el proveedor del servicio en una cuenta en una institución bancaria, como forma de respaldar las operaciones que se realizan. La crítica que se le hace al modelo de billetera móvil es que esto no produce una bancarización de la población, pero si acerca al sistema financiero a sectores que no tenían acceso. La idea es poder ir generando la estructura y conocimiento de cierta parte de la población y de esta forma, de manera más sencilla y amigable, pueda utilizar otros servicios financieros como la colocación de dinero en cuentas remuneradas, tomar crédito o seguros (Ontiveros et al 2009).

Sin embargo, hay que tener en cuenta que para poder llegar a mayor cantidad de personas a través de los medios de pago electrónico, es muy importante poder identificar el “perfil de la población a la que va destinada la oferta, por su nivel de alfabetización o por su capacitación tecnológica” (Ontiveros et al, 2009, p.5).

Es importante señalar, tal como indica Ontiveros et al (2009) “en un esquema de servicios financieros móviles transformacionales, el último paso de la bancarización llevaría el acceso a

créditos y depósitos a los nuevos ciudadanos bancarizados” (p. 66). Los beneficios que de ello se derivan apunta Ontiveros et al (2009) son el acceso al crédito y generar la capacidad de ahorro.

Para esto es necesario profundizar en la educación financiera, para que la población pueda tener los conocimientos necesarios para poder tomar decisiones pertinentes, dotando de herramientas para una mejor experiencia en el mercado financiero. Pero si bien esto es un factor necesario, no es suficiente ya que debe estar acompañado de la adecuada inclusión financiera y la protección del consumidor (García et al, 2013)

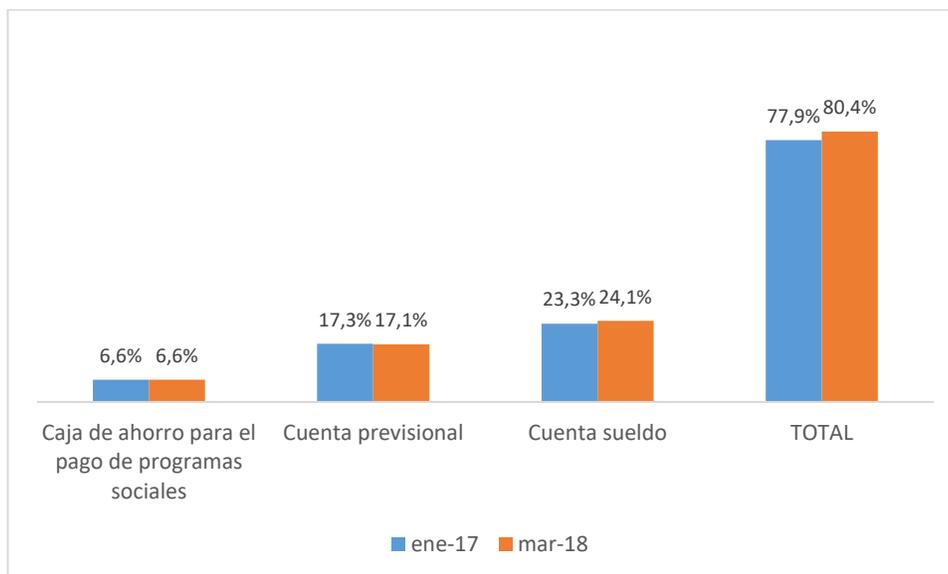
En Argentina el 69,3% de los gastos son abonados en efectivo según la encuesta de hogares realizada en los años 2017 y 2018. El 30,7 restante abonó a través de tarjetas de débito, crédito, prepagas, y otros medios electrónicos. Por ello es importante avanzar en el desarrollo de los medios de pago electrónicos y que esto sirva como un primer paso donde luego se pueda seguir con la utilización de más productos financieros. Para esto se debe tener una adecuada formación en conjunto con la utilización de herramientas pertinentes para la toma de decisión apropiada. Esto se sustenta en que los consumidores más informados y con mayor conocimiento toman mejores decisiones financieras lo cual impacta positivamente en la estabilidad y en el desarrollo del sistema financiero (Mejía y Rodríguez, 2016).

Los medios de pago electrónico son una forma de reducir la utilización de efectivo y de facilitar las transacciones de bienes y servicios por parte de la población.

Las cuentas bancarias constituyen un instrumento para canalizar los ahorros, dirigiendo de esta forma aquella parte del ingreso que no se destina al consumo. Tal como se indica en el Informe de Inclusión Financiera del segundo semestre 2019, se promueve la utilización de los productos financieros a través de la puesta a disposición de distintas cuentas como son las cuentas corrientes o cuentas de depósito como cajas de ahorro o cuentas sueldo.

En el mencionado informe, se analizó el porcentaje de la población que cuenta con al menos una cuenta de depósito, y para esto se asumió que no existen superposiciones en la tenencia de cuentas entre las tres categorías. Según muestra el gráfico, si al conjunto total de cuentas se le detrae aquellas que son derivadas de programas sociales, alrededor de 73,8% de la población adulta cuenta con al menos una cuenta.

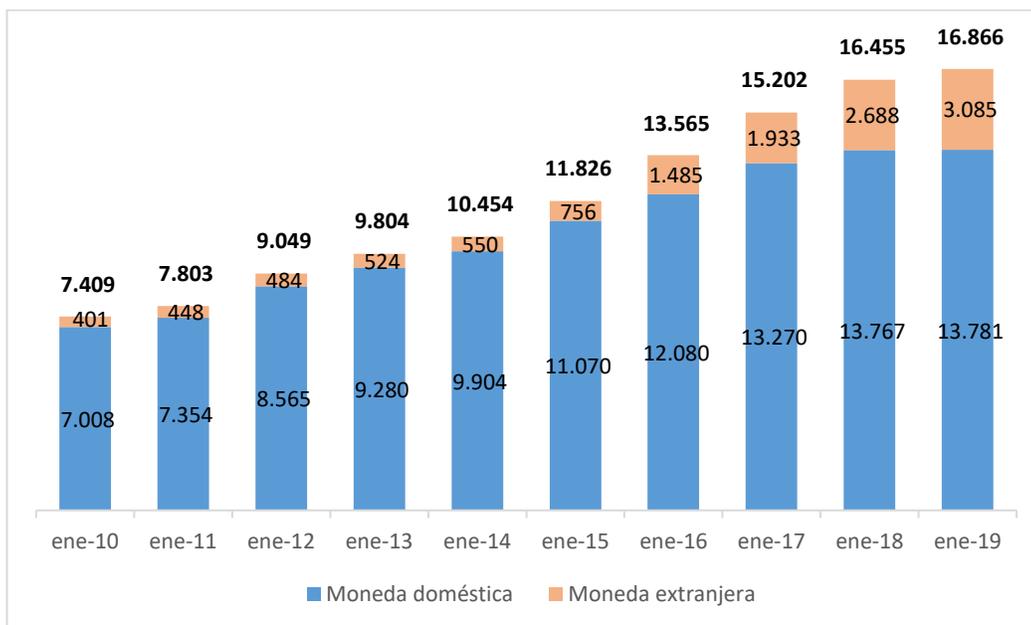
**Figura 21 Porcentaje de la población adulta con al menos una cuenta bancaria en pesos (por tipo de cuenta)**



Fuente: Informe Inclusión Financiera 02/2019, BCRA.

Un indicador que se utiliza para conocer el grado de participación de las cuentas de depósito en la población, es la cantidad de por lo menos una de este tipo de cuentas (caja de ahorro, cuenta corriente), por cada 10.000 adultos. Si bien hay que tener en cuenta que este indicador está afectado por las cuentas sueldo, por las cuentas de personas que reciben asistencia social y por las de jubilaciones o pensiones, sirve como un buen proxy.

**Figura 22 Cuentas de depósito cada 10.000 adultos**



Fuente: Informe Inclusión Financiera 02/2019, BCRA.

Otro punto fundamental a observar es el crédito a las personas humanas que realizan actividad empresarial, es decir aquellos entes, sin estar constituídos como sociedades o personas jurídicas.

“El acceso al financiamiento de este subconjunto, permite el desarrollo de la actividad empresarial y facilita la potencial transformación en una unidad productiva de mayor tamaño” (Informe de Inclusión Financiera 02/2019).

Al no ser posible distinguir entre los financiamientos productivos y los financiamientos con destino de consumo personal, existe la posibilidad que los resultados que se presentan a continuación se encuentren influenciados por este hecho.

Aquí podemos observar que en el 2018, aproximadamente el 82% de las empresas persona humana solicitó financiamiento, siendo el saldo de deuda promedio de \$ 400.000, siendo alrededor del 95% de este tipo de empresas del segmento micro.

Tabla 4

*Financiamiento de empresas Persona Humana (PH), según tamaño y género del titular*

<b>Género del titular</b>	<b>Tamaño</b>	<b>Cantidad de empresas</b>	<b>Distribución</b>	<b>Empresas con financiamiento</b>	<b>Deuda promedio (\$ miles, 2018)</b>
Hombre	Microempresa	207.436	94,1%	82%	379
	Pequeña	11.020	5,0%	87%	1.326
	Mediana tramo 1	1.898	0,9%	84%	4.640
	Mediana tramo 2	100	0,1%	93%	5.938
	<b>SUBTOTAL</b>	<b>220.454</b>	<b>100%</b>	<b>82%</b>	<b>487</b>
Mujer	Microempresa	101.090	95,6%	81%	181
	Pequeña	3.988	3,8%	87%	594
	Mediana tramo 1	589	0,6%	82%	1.185
	Mediana tramo 2	26	0,0%	85%	8.383
	<b>SUBTOTAL</b>	<b>105.693</b>	<b>100%</b>	<b>81%</b>	<b>206</b>
<b>TOTAL</b>		<b>326.147</b>		<b>82%</b>	<b>396</b>

Nota: Empresas con financiamiento durante algún mes de 2018. Para el cálculo de la “deuda promedio”, se considera el promedio del saldo de deuda durante el año 2018.

Fuente: Informe Inclusión Financiera 02/2019, BCRA.

### **Desempeño de las billeteras digitales**

La importancia de las billeteras digitales radica en el hecho de que constituyen uno de los canales de iniciación dentro del esquema nacional de pagos, el cual “facilita la circulación de dinero e incluye todos los medios de pago y sus reglas operativas y comerciales, las infraestructuras de mercado financiero, y los diferentes participantes en la provisión de servicios de pago, entre los que las entidades financieras tienen el rol principal” (Informe Pagos Minoristas, 1er semestre 2019, p. 2).

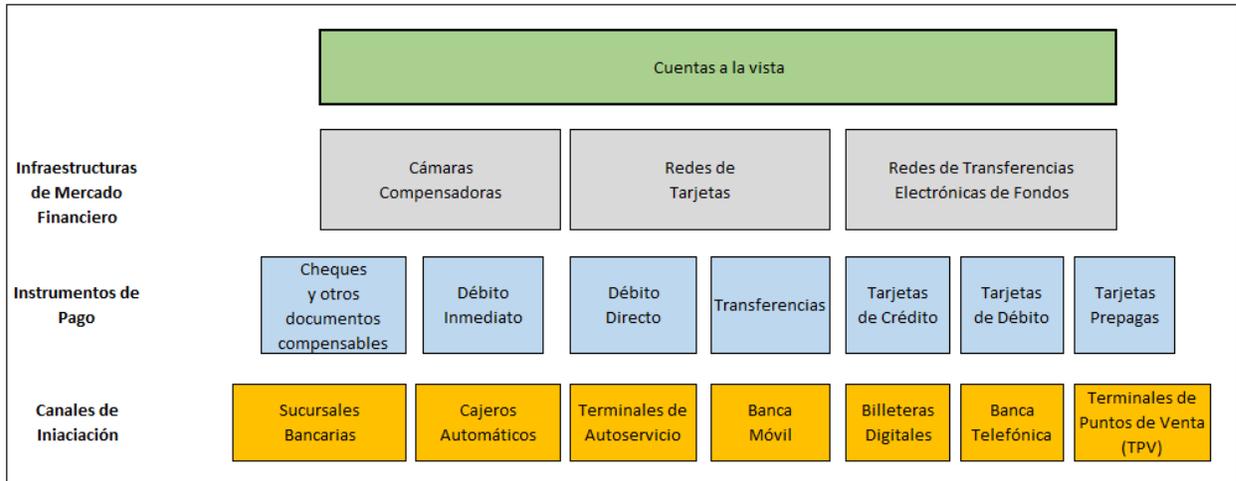
Dentro de este esquema, los pagos minoristas son todas aquellas operaciones de débito y crédito entre cuentas a la vista del sistema financiero realizadas a través de los siguientes instrumentos de pago: transferencias, tarjetas, débitos directos, débitos inmediatos, cheques, o bien a través de otras operatorias tales como las extracciones en cajeros automáticos.

El BCRA define tres niveles para la realización de un pago minorista:

- El de los canales de iniciación

- El de los instrumentos de pagos (contiene uno o más esquemas de reglas operativas y comerciales)
- El de los niveles de infraestructura de mercado financiero (compensación y liquidación de pagos)

Figura 23 Esquema básico de pagos minoristas



Fuente: Informe de Pagos Minoristas 1er semestre 2019, BCRA.

Las billeteras digitales cumplen un rol importante en el esquema de pagos minoristas de nuestro país y proveen dos servicios según se encuentran definidos en el Informe de Pagos Minoristas del 1er semestre 2019, emitido por el BCRA:

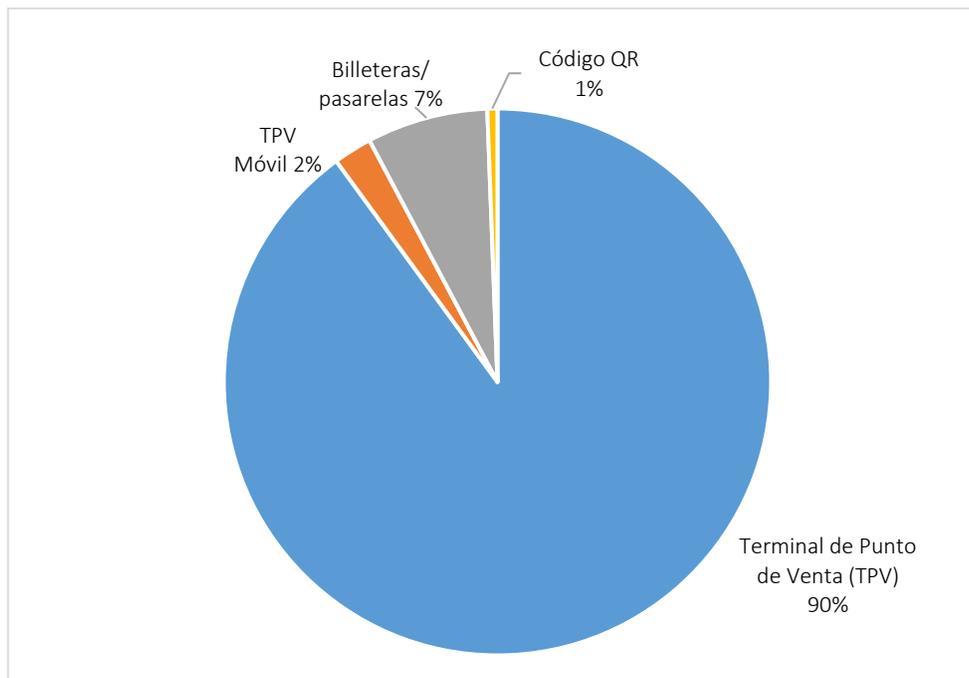
- **Iniciación de pagos:** Inicia transacciones de pago, ya sea con credenciales previamente guardadas, como las de una tarjeta de crédito, o capturando información en el momento, como los códigos QR (según lo que se establece en los comunicados A6668 y A6425 emitidas por el BCRA) o los lectores de tarjetas, entre otros métodos.
- **Administración de esquemas de pago propio:** permite a sus clientes ordenar y/o recibir pagos a través de un esquema de pago propio, y en algunos casos permiten la interacción de estas cuentas de pago con los sistemas de tarjetas a través de la emisión de una tarjeta prepaga.

Según se detalla en el informe, las billeteras digitales iniciaron 77 millones de pagos con tarjetas, durante el primer semestre del año 2019, mientras que completaron casi 20 millones de operaciones entre sus propias cuentas de pago. Esto representa un crecimiento del 146% y del 279% respectivamente para cada función en relación al primer semestre del año pasado.

La contribución de la billetera electrónica al Sistema Nacional de Pagos es principalmente la de un canal de iniciación, seguido por la contribución de las operaciones desde sus cuentas de pago a través de tarjetas prepagas. Las operaciones entre cuentas de pago dentro de su propio esquema no forman parte del Sistema Nacional de Pagos.

Los canales de iniciación con tarjeta tienen como elemento principal a las terminales de punto de venta con un 90% de participación, siendo estas tanto las tarjetas de débito, crédito, así como las prepagas. Las billeteras electrónicas mantuvieron durante el semestre una contribución del 7% para este canal en particular.

**Figura 24 Canales de iniciación - Tarjetas**



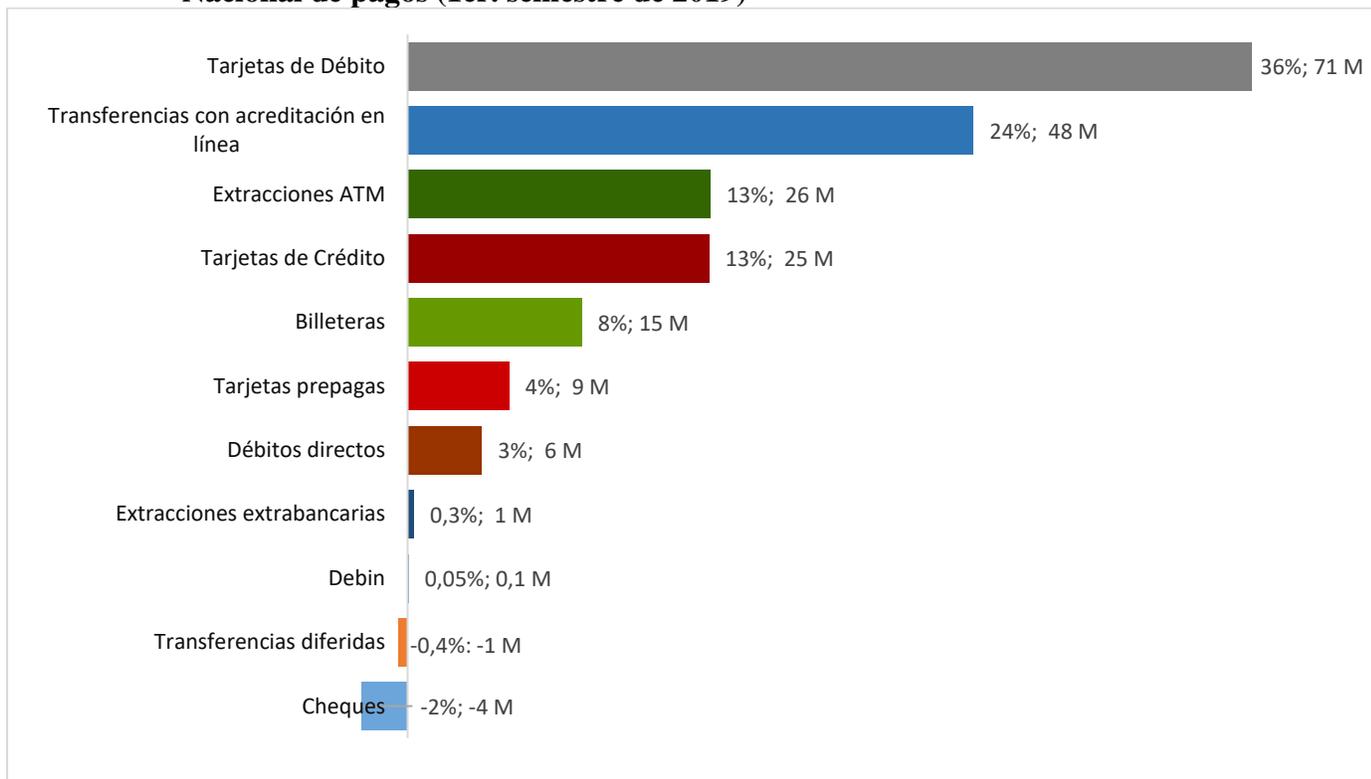
Fuente: Informe de Pagos Minoristas 1er semestre 2019, BCRA.

Dentro de los instrumentos que contribuyeron al crecimiento del sistema de pagos, las que mayor crecimiento interanual tuvieron fueron las tarjetas de débito alcanzando el 36%. Las billeteras electrónicas tuvieron una contribución del 8%.

Sin embargo, se refuerza la idea de que estas últimas son un elemento de iniciación para la utilización de otros instrumentos de pagos seguido por la contribución de las operaciones desde sus cuentas a través de tarjetas prepagas, por lo que su fomento es conveniente para la inclusión financiera de aquellos que no están bancarizados o de los que aún estándolo no implementaban estos medios para la adquisición de bienes y servicios.

Cabe destacar que, la AFIP a través de las resoluciones 4621/2019 y 4622/2019 estableció un régimen de retención de IVA y del Impuesto a las Ganancias que alcanza a las operaciones de venta de cosas muebles, locaciones y/o prestaciones de servicios efectuadas con billeteras electrónicas. El objetivo de la normativa es equiparar impositivamente a este tipo de operaciones todo prestador de servicios financieros ya que hasta ese momento, las plataformas financieras virtuales no aplicaban retenciones. Esto de alguna forma desalienta el uso de estos medios en una etapa donde se debería profundizar la utilización con vistas a la inclusión de las personas no bancarizadas y propender a que el mayor flujo de dinero que se encuentra en el sistema financiero sea implementado en el otorgamiento de crédito a las empresas cuyos proyectos requieren de capital para su desarrollo.

**Figura 25 Ranking de instrumentos por contribución al crecimiento absoluto del Sistema Nacional de pagos (1er. semestre de 2019)**



Nota: En porcentaje y en millones de transacciones.

Fuente: Informe de Pagos Minoristas 1er semestre 2019, BCRA.

Algunas medidas que se podría tomar para el desarrollo de las billeteras electrónicas como iniciadoras de los medios de pagos son la de facilitar el acceso y extensión de este instrumento en aquellas zonas donde las sucursales bancarias no han llegado. La mayor concurrencia de esta masa de dinero que participa en el sistema financiero, coadyuva a incrementar el instrumental de medios destinados a que los distintos representantes Pymes puedan acceder a través de condiciones crediticias favorables a una masa de financiamiento.

Tal como sostienen Ivatury y Mas (2008), con respecto a la banca sin sucursales, se espera que los clientes, utilicen más estos canales para hacer más tipos de pagos y así que puedan incursionar en otros tipos de servicios financieros electrónicos. Esto mismo se puede llevar a las billeteras electrónicas donde comienzan siendo un canal de pago pero esto mismo fomenta la utilización de los medios electrónicos, para realizar otro tipo de operaciones que incrementen el capital con el cual se pueda otorgar crédito.

## **Implicancias de la billetera virtual en el desarrollo Pyme**

La masificación que en materia de telefonía móvil se ha producido en los últimos años ha potenciado, junto con el creciente nivel de conectividad en todo el país, el desarrollo de los medios de pago digitales. Esto como se ha mencionado anteriormente, favorece a muchos de los usuarios, particulares y empresas, que no contaban con sucursales bancarias en sus ciudades así como tampoco de terminales de puntos de ventas más conocida como POS por su denominación en inglés Point of Sale.

Tampoco es necesario tener una cuenta de banco, tema no menor en un país en donde la mitad de su población no está bancarizada (Moya, 2019), por lo que se acelera su utilización que se da de dos maneras: ya sea para el pago de una transacción (tarjetas precargadas o código QR) y para realizar o recibir pagos.

Los cambios que se produjeron con la billetera virtual impactaron tanto en aquellos que no estaban bancarizados incluyéndolos en el sistema financiero, así como sobre los que ya contaban con cuentas bancarias pero que no hacían uso de los medios de pago digitales. Es por esto que son un instrumento dinamizante del crecimiento Pyme al poder interactuar las empresas con un mercado mucho más amplio que solo las personas que podían ir personalmente. A través de este medio, pueden llegar a un amplio espectro de consumidores a los que abastecer sin que la distancia o el dinero físico sea una limitante. El impacto de los menores costos por la operación digital que utilizan estos medios de pago es de gran importancia para el empresariado Pyme.

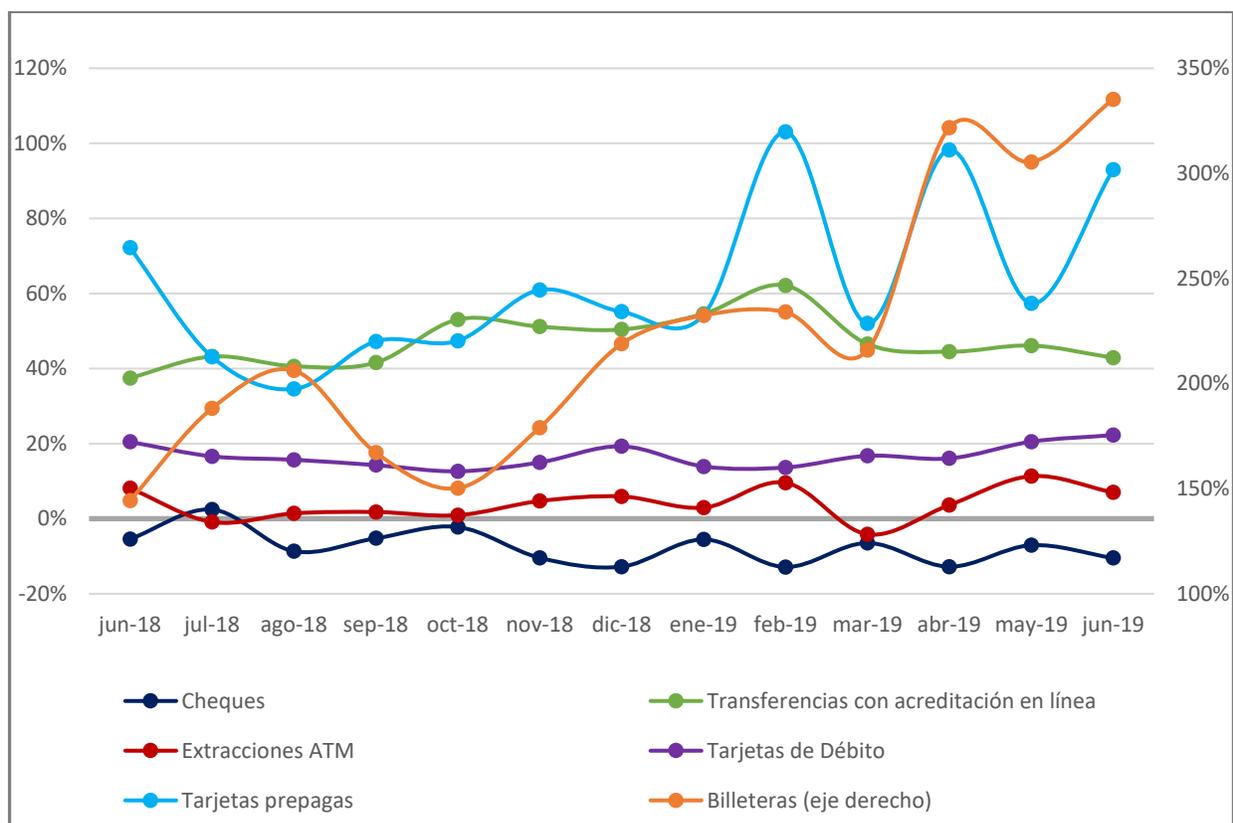
Para los entes gubernamentales también es importante la digitalización de los pagos como herramienta clave ayudando a formalizar la economía por lo que, si bien existen impuestos que intentan igualar estos medios con los tradicionales como las tarjetas de crédito y los bancos en materia impositiva, aplican a empresas o individuos con gran cantidad de operaciones.

Sin embargo, la educación financiera debe ser un elemento sobre el que se trabaje al mismo tiempo que se desarrollan estos medios. Sin la educación que guíe al usuario para un uso eficiente de los productos financieros no estará completa la tan necesaria inclusión financiera. Esto aplica también para las empresas donde sería apropiado se focalice en aquellos productos que les permita brindar más prestaciones de calidad para sus clientes objetivo.

Un tema que es de especial importancia es la interoperabilidad que se consolida en el país mediante la cual todas las aplicaciones móviles reconocen cualquier código QR, aún el de las

empresas competidoras dando lugar a una convergencia digital y financiera. De esta forma se han generado nuevos hábitos en los consumidores a través de la digitalización de operaciones diarias como la recarga del celular, la tarjeta de transporte, el pago de servicios y de utilizar los excedentes de la billetera virtual para poder hacer colocaciones financieras en fondos comunes de inversión o comprar moneda extranjera. De esto da cuenta el crecimiento interanual en junio del 2019 que tuvo la billetera virtual de más del 300% según se observa en la figura 26 en el eje derecho.

**Figura 26 Evolución mensual de la tasa de crecimiento interanual para instrumentos seleccionados. Jun 2018 – Jun 2019**



Fuente: Informe de Pagos Minoristas 1er semestre 2019, BCRA.

En segundo lugar y muy por detrás, se ubican las tarjetas prepagas con una evolución en el 2019 respecto del año anterior del 93%.

Tomando en cuenta que, según los resultados de la encuesta de hogares, aproximadamente 7 de cada 10 personas en nuestro país abona en efectivo sus gastos, es una buena oportunidad para posicionar el pago electrónico a través de las billeteras virtuales. Además, los pagos electrónicos van ganando terreno desde hace algunos años, tal como se detalla en la figura 20 expuesta

anteriormente, habiéndose incrementado en monto un 30% en términos reales desde el 2016 al 2019. En cuanto a la cantidad de operaciones por adulto la misma también experimentó un incremento significativo del 40% entre los mismos años pasando de 4 operaciones totales promedio a 5,6 tal lo graficado en la figura 19 de este capítulo.

### **Observación de reportajes sobre caso Ualá y Mercado Pago <sup>(2)</sup>**

En la Argentina hay dos casos de éxito de billeteras electrónicas: Ualá y Mercado Pago.

Se tomaron estas dos empresas debido a que en el caso de Mercado Pago es la plataforma de pagos más grande de Latino América y se encuentra operando desde el año 2003. Para el caso de Ualá, es una aplicación y una tarjeta prepaga que fue lanzada en octubre de 2017 y ya lleva emitidas 2 millones de tarjetas.

En el marco de la entrevista realizada en julio del 2019 en el programa Aprender de Grandes, el CEO de Mercado Pago, Marcos Galperín menciona que en Argentina la mitad de la gente no tiene acceso a servicios financieros. Según sus propias palabras Mercado Pago vino a “democratizar” los servicios financieros. Con ello establece que el hecho de que el dinero en efectivo no tenga un rendimiento, y se encuentre expuesto a pérdida, robo, falsificación hace que frente a las billeteras electrónicas que tienen un rendimiento (alrededor del 46%) y se le pueda transferir plata a cualquier persona de manera inmediata, el dinero deje de usarse en 20 años en América Latina. En este punto manifiesta que los bancos podrían remunerar las cajas de ahorro pero que sin embargo no lo hacen.

Galperín declara que en Argentina existe muy poca penetración del sistema financiero, muestra de ellos es el bajo porcentaje de préstamos al sector privado que se ubica en el orden del 16% del PIB, frente a países de la región como Brasil con el 70% o Chile que se ubica en el 120% del PIB.

Da un ejemplo concreto cuando menciona en el video que aproximadamente un punto del PIB en Argentina son USD 5.000 millones, y que Mercado Pago lleva prestados a sus proveedores y clientes alrededor de USD 30 millones, por lo que si se concreta sus expectativas de crecer por 100 en 10 años, habrán prestado USD 3.000 millones, menos de un punto del PIB en Argentina.

---

<sup>(2)</sup> Para más detalle del video de Ualá consultar <https://www.youtube.com/watch?v=xRbf6M490gc> y de Mercado Pago consultar <https://www.youtube.com/watch?v=xRbf6M490gc> y <https://www.youtube.com/watch?v=Zlb2GLbAMRg>

Sigue adelante y declara que los USD 30 millones que tiene prestado es repartido en 15.000 Pymes que tienen en cartera siendo el valor promedio de USD 6.000. El 90% de estas Pymes no tiene acceso al crédito bancario debido a que no califica en el Veraz y su riesgo crediticio no se los permite. En muchos casos es gente que se encontraba desempleada y que vende cosas desde su casa, por lo que no cuenta con balances auditados para presentar al banco.

Desde Mercado Pago, ellos utilizan inteligencia artificial, monitorean sus ventas y según manifiesta “se sienten cómodos” prestándoles, siendo gente que en un banco no les van a dar crédito para que pueda hacer crecer su negocio.

Galperín remarca que lo importante es la profundización financiera para poder llevar el porcentaje de crédito interno del 16% al 72%. Y dado que ellos le prestan a gente que no es objetivo de los bancos, su empresa no es competidor de los bancos porque no van por los mismos clientes que ellos. Un último dato que da cuenta del sistema financiero reducido de Argentina es la existencia de 400.000 cuentas comitentes (a la fecha de la entrevista) en un país de 40 millones de personas aproximadamente. Mercado Pago tenía a ese momento 310.000 personas haciendo inversiones en el Fondo Común de Inversión de la billetera virtual que la administra el Banco Industrial. Además, remarca que esas 400.000 personas pertenecen al segmento más rico de la población donde estima la inversión mínima debe alcanzar los USD 10.000 o USD 20.000 y la inversión promedio que se realiza en el Fondo Común de Inversión de la billetera digital es de USD 150.

En la observación de la entrevista al CEO de Ualá, Pierpaolo Barbieri expresa que los bancos apuntan a un cliente ABC1, un segmento muy reducido de la población argentina.

Declara que en Argentina solo el 12% de la población tiene acceso a algún servicio financiero y más del 50% de la gente está excluida del sistema, en el cual existe muy poca competencia. Su tarjeta apunta a incluir a todo el resto de la población que no tiene acceso al sistema financiero.

En Ualá tampoco ven a los bancos como competidores debido a que apuntan a un segmento reducido de la población. Barbieri continúa diciendo que sus costos son menores debido a que no tienen sucursales físicas y hacen todo a través de la inteligencia artificial.

También apunta que el 70% de los celulares en el país son prepagos y se puede recargar a través de la tarjeta, además de poder hacer transferencias entre cuentas que son seguras, instantáneas y gratuitas. El interior del país solo contaba con ocho instituciones bancarias presentes a través de sus sucursales, la firma tiene un 70% de las tarjetas emitidas en el interior. Con la información que

obtienen de los usuarios, crearon un análisis de gastos comprensivo por categoría y por mes de forma tal de que las personas puedan revisar sus gastos.

De los videos observados se desprende que ambas empresas comenzaron con los pagos electrónicos, pero que luego incorporaron la posibilidad de inversión de los fondos y su utilización como un medio de ahorro en sus plataformas. Esto va en línea con lo expuesto en el trabajo donde las billeteras digitales son un canal de iniciación, siendo el primer contacto con el sistema financiero que tiene gran parte de la población, con las que posteriormente pueden hacer uso de otro tipo de productos financieros. Permitiendo no solo el acceso al sistema, ya que al incrementar la competencia se reducen los costos y el mercado se vuelve más competitivo, buscando ofrecer los mejores productos para sus clientes, por eso es que se intentan dar cada vez más y mejores opciones desde la billetera virtual.

## 5. Conclusiones

El tema del financiamiento Pyme ha sido extensamente estudiado desde hace varios años, en especial en los países en vías de desarrollo. En nuestro país, este segmento es de gran importancia ya que emplea el 60% de los trabajadores registrados y contribuye en un 40% al PIB. A pesar de ello, estas empresas tienen grandes problemas para acceder al crédito que les permita sostener sus operaciones a través del capital de trabajo y desde luego de realizar inversiones a largo plazo.

El presente trabajo tuvo como objetivo general: analizar los beneficios que las aplicaciones de billetera virtual proporcionan para la profundización del mercado financiero como potenciador de los recursos del ciclo operativo de las empresas pyme, ha sido cumplido. En función a lo desarrollado, se puede observar el impacto que estas aplicaciones generan no solo en materia de pagos sino como instrumentos de ahorro y de inversión. De esta forma gran parte de la población puede acceder al sistema financiero al tener una billetera virtual sin necesidad de estar bancarizado o de ir a una institución financiera lo cual facilita en especial la inclusión de aquellas personas que se encuentran en lugares remotos. Esto se evidencia en los reportajes, donde se hace mención de la necesidad de inclusión financiera que tiene el sistema, así como de acceder al crédito por parte de las Pymes que buscan potenciar su negocio. A partir de allí, la posibilidad de inversión de los saldos e incluso que los mismos sean remunerados, permite que más actores participen del mercado financiero con mayor volumen de operaciones. El manejo de los fondos de la billetera virtual genera un historial de crédito e incide sobre las evaluaciones de riesgo que se realiza sobre los solicitantes del mismo, además los usuarios acceden a préstamos que son monitoreados a través de inteligencia artificial en función del desempeño que han tenido a través de la plataforma. Las Pymes requieren de mayor acceso al financiamiento y un mercado que ofrece más posibilidades, potencia su desarrollo.

En este trabajo se plantearon dos objetivos específicos que están interrelacionados.

El primer objetivo específico fue: describir las dificultades que existen en el mercado financiero para acceder a los recursos de fondos por parte de las empresas Pyme. Ante la gran cantidad de empresas que se autoexcluyen o aún solicitándolo, no logran acceder al crédito, es necesario determinar las causas de los inconvenientes por los cuales las Pymes ven restringida la posibilidad de financiar su capital de trabajo, desarrollar su negocio. Es importante trabajar sobre estos ejes para encontrar las mejores herramientas que posibiliten su inclusión en el acceso al financiamiento.

Para ello y dando respuesta a la primera pregunta que planteaba esto, se analizaron los inconvenientes que tienen estas empresas, donde se pudo distinguir que se suscitaban problemas desde el lado de la oferta ya que las empresas Pymes muchas veces se mueven dentro del ámbito de la informalidad por lo que es complejo la obtención de registros que den cuenta de su desempeño, así como de sus ventas proyectadas o de determinar los riesgos de incobrabilidad por parte de las instituciones financieras. Por lo que se les solicitan garantías que muchas veces no logran tener sobre todo si la empresa recién comienza y no cuenta con el patrimonio suficiente o se les cobran altas tasas de interés las cuales desincentivan la solicitud de los mismos.

Esto se da en mercados poco desarrollados donde la asimetría informativa hace que los oferentes de crédito no tengan la misma información que aquellos que lo solicitan ya que los primeros no cuentan con los datos suficientes sobre el negocio, la rentabilidad y los riesgos que conllevan los proyectos a financiar. Esto genera dos inconvenientes que son la selección adversa donde terminan primando los proyectos más riesgosos que tienen más rentabilidad y por otro lado el riesgo moral del prestatario al tomar decisiones que puedan generar resultados contrarios a los esperados para poder honrar sus deudas.

Otro inconveniente que se presenta son los altos costos que tienen las instituciones de crédito ya que para poder monitorear y evaluar los riesgos de las empresas Pymes, necesitan incurrir en deseconomías de escalas por lo que a este segmento no se le destina un gran volumen de dinero.

También existen problemas por el lado de la demanda de crédito, sobre todo teniendo en cuenta que la inestabilidad económica y la alta inflación también ha influenciado en una baja solicitud de crédito. Ante estas repetidas circunstancias, algunas empresas ven condicionado su acceso al financiamiento en un país donde más del 60% de las Pymes deciden autofinanciarse. Los factores que determinan estas circunstancias son las altas tasas de interés, los plazos otorgados para el crédito y las garantías colaterales en empresas que no cuentan con un patrimonio suficiente para poder tenerlo.

Un aspecto que hay que tener presente es que muchas empresas no están siquiera solicitando los créditos debido a que se autoexcluyen por considerar que no cumplen con los requisitos necesarios para el financiamiento. Es por ello que muchos proyectos no son llevados a cabo y las empresas no pueden desarrollarse en los niveles apropiados.

De esta forma se cumple con el primer objetivo de analizar los problemas de crédito Pyme donde se describieron los diversos factores del lado de la oferta y la demanda del mercado

financiero, así como también se hizo mención al entorno que se ha caracterizado por presentar reiterados momentos de inestabilidad en el que se encuentran insertas las Pymes y a ciertos aspectos propios de este segmento, como su dimensión, que han sido tradicionalmente estudiados.

En la primera hipótesis que se planteó en el trabajo, se confirma la existencia de limitantes al financiamiento. El escaso desarrollo del mercado financiero en conjunción con el bajo nivel de crédito destinado para el segmento Pyme, por los factores ya descriptos, sumado a las propias restricciones autoimpuestas por las empresas, limitan el acceso al financiamiento. Esto impacta de lleno en el desarrollo y supervivencia de las empresas que dinamizan el entramado económico del país, al mismo tiempo que funcionan como impulsores del mercado de empleo.

El segundo objetivo específico que se determinó fue: analizar los beneficios que las aplicaciones de billetera virtual ofrecen para lograr la inclusión financiera y su implicancia como herramienta de acceso al financiamiento del capital de trabajo de las Pymes en Argentina.

Para ello, la segunda pregunta que se planteó el presente trabajo responder se refiere a los beneficios que la billetera móvil aporta para la inclusión financiera. Este es un punto fundamental debido a que en nuestro país, el 50% de la población no está bancarizada, y para utilizar este instrumento no es necesario tener una cuenta bancaria, por lo que el caudal de gente que ingresa al circuito financiero formal es muy importante. Como se mencionó en el desarrollo del trabajo, 7 de cada 10 personas en el país, abonan sus gastos en efectivo. Las billeteras virtuales permiten realizar múltiples transacciones como pagar, cobrar, realizar transferencias, enviar y recibir dinero y en algunos casos se pueden invertir el dinero en un Fondo Común de Inversión.

Para el comerciante también representa un beneficio porque la operatoria no reviste mayores complicaciones y puede incorporar más clientes que no precisen de tener el dinero físico o una tarjeta. Brindan más alternativas de cobro a un menor costo de comisión y de hardware necesario para su implementación. No es necesario que tengan una terminal lectora de tarjetas especial sino con mostrar el código QR basta para poder realizar el pago.

Pero para que la inclusión financiera impacte positivamente, es necesario hacer énfasis en la educación financiera de modo de que los usuarios puedan tomar las mejores decisiones, en función de la realidad de cada persona o empresa. Otro punto interesante es que a través de estos medios se comienza a tener un historial crediticio lo que hace que la información en el mercado sea mayor y por ellos se tengan más herramientas al momento de otorgar los créditos por parte de las entidades financieras.

Las billeteras virtuales representan un primer paso para la inclusión financiera dejando el camino allanado para la utilización de otros productos financieros, buscando profundizar el sistema.

En cuanto a la tercera pregunta, se plantea el impacto de las billeteras virtuales en el acceso al financiamiento Pyme. Muchas empresas de este segmento son unipersonales o así comienzan y con el tiempo logran expandirse, al ser un canal de iniciación de pagos, se brinda la posibilidad de que las personas al estar insertas en el mercado financiero ya puedan acceder a créditos lo que va a potenciar sus operaciones a través de la utilización del mismo para capital de trabajo. Los costos de estos préstamos son a un menor costo debido a la mayor información que reduce el nivel de riesgo percibido por los oferentes de crédito. Además, el mayor volumen de dinero en las billeteras electrónicas hace que estos fondos en el mercado financiero a través de los bancos puedan canalizarse en más programas de financiamiento con menores costos asociados.

Lo mismo sucede en el caso de las billeteras que dan la opción de invertir en Fondos Comunes de Inversión, ese dinero en el circuito financiero favorece la disponibilidad de mejores créditos que puedan ser destinados al segmento Pyme.

El segundo objetivo específico se cumple al destacar las billeteras virtuales como una herramienta importante para la inclusión de aquellos que no tenían acceso al sistema financiero y su efecto en el sector Pyme, con un canal de pago que lo acerca al cliente y le posibilita un mejor manejo de sus recursos.

Es por esto que la segunda hipótesis que se planteó en el trabajo acerca del impacto de la billetera virtual en la inclusión financiera y su efecto favorable en el financiamiento Pyme, se ve confirmada por los argumentos esgrimidos anteriormente.

Es dable destacar que las empresas FINTECH que han potenciado el surgimiento de las billeteras virtuales necesitan un contexto que aliente la inclusión y profundización financiera. En un ámbito de mayor transparencia para aquellos que se insertan en el sistema financiero, con menores costos de financiamiento que incentive la mayor participación de las empresas en el mercado de crédito.

Promoviendo la inclusión al sistema financiero de más participantes permite el desarrollo del segmento Pyme que se ha visto restringido en muchas ocasiones al financiamiento de sus operaciones. Teniendo en cuenta que las billeteras virtuales favorecen la inclusión financiera y el desarrollo del mercado, se podrá canalizar en más y mejor financiamiento Pyme.

## Referencias bibliográficas

Aghion, P. y Bolton, P. (1997). A Theory of Trickle-Down Growth and Development. *The Review of Economic Studies*, vol. 64, n° 2, pp. 151-172.

Albornoz, C. (2006). Administración de capital de trabajo. Un enfoque imprescindible para las empresas en el contexto actual. Recuperado de [https://finanzasuno.files.wordpress.com/2012/04/administracionfinanciera\\_capitaldetrabajo2.pdf](https://finanzasuno.files.wordpress.com/2012/04/administracionfinanciera_capitaldetrabajo2.pdf)

Anastasi, A., Blanco, E., Elosegui, P. y Sangiácomo, M. (2010). La bancarización y los determinantes de la disponibilidad de servicios bancarios en Argentina. BCRA. Ensayos Económicos 60. Octubre-Diciembre 2010.

Aprender de grandes (2019). La vida del emprendedor. Video recuperado de <https://www.youtube.com/watch?v=EuSM3LscaWI>

Arnone, M. y Bandiera, L. (2004) Monetary policy, monetary areas and financial development with electronic money. IMF. Recuperado de <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Monetary-Policy-Monetary-Areas-and-Financial-Development-with-Electronic-Money-17415>

Aragonés, J. y Mascareñas, J. (1994). La eficiencia y el equilibrio en los mercados de capital. *Análisis Financiero* n° 64. Págs.: 76-89. Universidad Complutense de Madrid.

Ascúa, R. (2008). La importancia del proceso emprendedor en la Argentina post-crisis 2002 y las asimetrías en la evaluación de factores influyentes en el financiamiento de empresas jóvenes. CEPAL.

Ayyagari, M., Beck, T. y Demirgüç-Kunt, A. (2003a) Small and Medium Enterprises across the Globe: A New Database. World Bank Policy Research Working Paper, 3127.

Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A. y Maksimovic, V. (2011) Small vs. Young Firms across the World. Contribution to employment, job creation and growth. World Bank Policy Research Working Paper, 5631.

Banco Mundial: Empresas que usan bancos para financiar el capital de trabajo (% de empresas) Recuperado de <https://datos.bancomundial.org/indicador/IC.FRM.BKWC.ZS?view=chart>

Bebczuk, R. (2010) Acceso al financiamiento de las Pymes en Argentina: estado de situación y propuestas de política. CEPAL.

Baas T. y Schrooten, M. (2006) Relationship banking and SMEs: a theoretical analysis. *Small Business Economics*, 27(2-3):127-37.

Bas, T., Muradoglu, G. y Phylatkis, K. (2009) Determinants of capital structure in developing countries. Cass Business School Working Papers, London.

Beck, H.T.L. y Demirgüç-Kunt, A. (2006) Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking and Finance*, 30(11): 2931-2943.

Beck, H.T.L., Demirgüç-Kunt, A. y Martínez-Peria, M.S. (2008) Bank Financing for SMEs around the World: Drivers, Obstacles, Business Models & Lending Practices. World Bank Policy Research Working Paper, 4785

Bleger, L. y Rozenwurcel, G. (2000). Financiamiento a las Pymes y cambio estructural en la Argentina. Un estudio de caso sobre fallas de mercado y problemas de información. *Desarrollo Económico*, vol. 40, N° 157 (abril-junio de 2000).

Budnevich, C. y Contreras, R. (2017). Promoviendo la inclusión financiera a través de políticas de innovación de la banca de desarrollo. CEPAL.

Caldentey, E. y Titelman, D. (2018). La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo. Libros de la CEPAL, nro 153 (LC/PUB 2018/ 18-P), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Cámara Argentina de Comercio y Servicios. (2019). Las Pymes: Antídoto contra la pobreza Recuperado de <https://fecoi.org.ar/wp-content/uploads/2018/07/Documento-CAC-Pyme-2018.pdf>

Cámara Argentina FINTECH - Accenture (2018) Informe Ecosistema FINTECH Argentino. Recuperado de <https://camarafintech.com.ar/wp-content/uploads/2020/01/BID-C%C3%A1mara-Argentina-de-Fintech-Accenture.pdf>

CAME (2017). Las Pymes argentinas. Contexto, diagnóstico y políticas necesarias. Recuperado de <http://redcame.org.ar/adjuntos/PolíticasNecesariasParaImpulsaralasPymes.pdf>

Canal de la ciudad (2018). Magistrales, cuarta temporada. Video recuperado de <https://www.youtube.com/watch?v=xRbf6M490gc>

Canton, E, Grilo, I, Monteagudo, J. y Zwan, P. (2013) Perceived credit constraints in the European Union. *Small Business Economics*, 41: 701-715.

Carpenter, R. y Petersen, B. (2001). Is the growth of small firms constrained by internal finance?. Recuperado de [https://www.researchgate.net/publication/24095757\\_Is\\_The\\_Growth\\_Of\\_Small\\_Firms\\_Constrained\\_By\\_Internal\\_Finance](https://www.researchgate.net/publication/24095757_Is_The_Growth_Of_Small_Firms_Constrained_By_Internal_Finance)

Comunicación “A” 5927 (2016). BCRA. Recuperado de <https://www.bcra.gov.ar/Pdfs/comytexord/A5927.pdf>

Comunicación “A” 6043 (2016). BCRA. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/comytexord/A6043.pdf>

Comunicación “A” 6099 (2016). BCRA. Recuperado de <https://www.bcra.gov.ar/Pdfs/comytexord/A6099.pdf>

Comunicación “A” 6212 (2017). BCRA. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytexord/A6212.pdf>

Comunicación “A” 6285 (2017). BCRA. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/comytexord/A6285.pdf>

Comunicación “A” 6425 (2018). BCRA. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytexord/A6425.pdf>

Comunicación “A” 6668 (2019). BCRA. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytexord/a6668.pdf>

Da Re, G. (2015). Cinco razones por las que las empresas FINTECH representan una oportunidad para las instituciones financieras y las Pyme. Recuperado de <https://blogs.iadb.org/bidinvest/es/fintech-son-una-oportunidad-para-las-instituciones-financieras-negocios-sostenibles/>

Dapena, J. (2007). Rol del mercado de capitales en el crecimiento de la economía: Literatura y evidencia para Argentina. Universidad del CEMA. Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Decreto 933/2018. Recuperado de <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/decreto-933-2018-315609/texto>

De la Rocha Vázquez, M. y De la Mata, G. (2011) El papel de las instituciones financieras de desarrollo en los flujos financieros de países emergentes: Implicaciones para el FONPRODE en España. In Santiso, J. (Dir.) Las economías emergentes y el reequilibrio global: retos y oportunidades para España: 249-262. Fundación de Estudios Financieros.

De la Torre, A., Gozzi, J. y Schmukler, S. (2007). Innovative experiences in access to finance. Market-friendly roles for the visible hand?. World Bank Group.

De Maeseneire, W. y Claeys, T. (2012) SMEs, foreign direct investment and financial constraints: the case of Belgium. *International Business Review*, 21: 408-424.

De Olloqui, F., Andrade, G. y Herrera, D. (2015). Inclusión Financiera en América Latina y el Caribe. Coyuntura actual y desafíos para los próximos años. BID.

Demirguc-Kunt, A. y Kappler, L. (2012). Measuring financial inclusion. The global finindex database. Policy research working paper 6025.

Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., Ansar, S. y Hess, J. (2018). La base de datos Global Finindex 2017: Medición de la inclusión financiera y la revolución de la tecnología financiera.

Cuadernillo de reseña. Washington, DC: Banco Mundial. Licencia: Creative Commons Attribution CC BY 3.0 IGO.

Dupas, P. y Robinson, J. (2013) Savings Constraints and Microenterprise Development: Evidence from a Field experiment in Kenya. *American Economic Journal*, 163-192.

Encuesta Nacional de Gastos de los Hogares 2017-2018. Informe de Gastos. (2019). INDEC.

Esquivel-Martínez, H. y Hernandez-Ramos, U. (2007). Crecimiento económico, información asimétrica en mercados financieros y microcréditos. *Economía, Sociedad y Territorio*, vol. VI, núm. 23, 2007, 773-805.

Experiencia Endeavor Buenos Aires (2017). Entrevista a Marcos Galperín. Video recuperado de <https://www.youtube.com/watch?v=Zlb2GLbAMRg>

Feldman, G. (2018). El capital de trabajo en las Pymes como restricción a su operatoria. *Revista argentina de investigación en negocios*. Vol. 4 N° 2 (Diciembre 2018 – Mayo 2019).

Ferraro, C., Goldstein, E., Zuleta, L. y Garrido, C. (2011). Eliminando barreras: El financiamiento a las Pymes en América Latina. CEPAL.

Ferraro, G. (15 de octubre de 2019). Cómo generar una banca de inversión argentina. El Cronista. Recuperado de <https://www.cronista.com/columnistas/Como-generar-una-banca-de-inversion-argentina-20191015-0011.html>

Fornero, R. (2004). *Análisis Financiero con Información contable*. Ed. FCE-UN Cuyo. Mendoza. García, N., Grifoni, A. Lopez, J. y Mejía, D. La educación financiera en América Latina y el Caribe. Situación actual y perspectivas. Serie políticas públicas y transformación productiva N°12. Banco de Desarrollo de América Latina.

Griffith-Jones, S., Tyson, J. y Calice, P. (2011) The european investment bank and SMEs: key lessons for Latin American and the Caribbean. CEPAL Development Studies Section, 236.

Hanning, A. y Jansen, S. (2010). Financial Inclusion and financial Stability: Current Policy Issues. ADBI Working Paper N° 259. Tokyo: Asian Development Bank Institute. Recuperado de <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/156114/adbi-wp259.pdf>

Hyytinen, A. y Väänänen, L. (2006) Where do financial constraints originate from? An empirical analysis of adverse selection and moral hazard in capital markets. *Small Business Economics*, 27(4): 323–48.

Iglesias, M. y Mejía, D. (2018). Encuesta de medición de capacidades financieras en Argentina: 2017. BCRA.

Informe trimestral Pyme. Cuarto trimestre de 2018. CNV. Recuperado de <https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/Prensa/Post/1303/1303informe-financiamiento-pyme-en-el-mercado-de-capitales--cuarto-trimestre-2018>

Informe trimestral Pyme. Segundo trimestre de 2019. CNV. Recuperado de <https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/Prensa/Post/1344/1344informe-trimestral-financiamiento-pyme-en-el-mercado-de-capitales---segundo-trimestre-2019>

Informe Especial: Inversiones y acceso al financiamiento de las Pyme industriales. Fundación Observatorio Pyme. Noviembre 2013.

Informe 2015/2016. Evolución reciente, situación actual y desafíos para 2017. Fundación Observatorio Pyme. Septiembre de 2016.

Informe Especial: Inversión y acceso al financiamiento en el segmento Pyme manufacturero. Aspectos estructurales. Julio de 2016.

Informe Especial Nivel de competencia directa entre Pyme industriales. Fundación Observatorio Pyme. Abril de 2019.

Informe Especial: Financiamiento, desempeño Pyme y desarrollo productivo. Fundación Observatorio Pyme. Junio de 2019.

Informe de Inclusión Financiera Primer Semestre 2019. BCRA. Recuperado de <https://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/iif0119.pdf>

Informe de Inclusión Financiera Segundo Semestre 2019. BCRA. Recuperado de <https://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/iif0219.pdf>

Informe de Pagos Minoristas Primer Semestre 2019. BCRA. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/Noticias/Informe-pagos-minoristas-012019.asp>

Informe sobre bancos. Diciembre de 2018. BCRA. Recuperado de <https://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe-sobre-bancos-dic-18.asp>

Informe Coyuntural: I-2019: Desequilibrios sectoriales en la generación de empleo. Fundación Observatorio Pyme. Mayo de 2019.

Informe sobre desarrollo financiero. Ministerio de Hacienda, 2019. Recuperado de <https://www.argentina.gov.ar/sites/default/files/desarrollo-financiero-argentino25-06.pdf>

Informe de Estabilidad Financiera, 2do Semestre 2019. BCRA. Recuperado de [https://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/IEF\\_0219.asp](https://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/IEF_0219.asp)

Instrumentos de financiación Pyme. Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Recuperado de <https://www.bcba.sba.com.ar/capacitacion/financiarse/pymes/instrumentos/>

Isolio, D. y Tapia, G. (2017). Instrumentos de Renta Fija y Variable. Análisis, valuación y estructura de capital. La Ley.

Ivatury, G. y Mas, I. (2008). Las primeras experiencias con la banca sin sucursales. Enfoques N° 46. Recuperado de <https://www.cgap.org/sites/default/files/CGAP-Focus-Note-The-Early-Experience-with-Branchless-Banking-Apr-2008-Spanish.pdf>

Klapper, L. (2017). How digital payments can benefit entrepreneurs. IZA World of Labor. doi: 10.15185/izawol.396

Kuntchev, V., Ramalho, R., Rodríguez-Meza, J. y Yang, J.S. (2013) What have we learned from the enterprise surveys regarding access to credit by SMEs?. World Bank Policy Research working paper, 6670.

Ley 25065/1998. Recuperado de <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/ley-25065-55556>

Ley 27253/2016. Recuperado de <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/ley-27253-262612/texto>

Levine, R. y Zervos, S. (1998) Stock Markets Banks and Economic Growth. Recuperado de [https://www.researchgate.net/publication/4901422\\_Stock\\_Markets\\_Banks\\_and\\_Economic\\_Growth](https://www.researchgate.net/publication/4901422_Stock_Markets_Banks_and_Economic_Growth)

Madura, J. (2010). Mercados e Instituciones financieras. Cengage Learning Editores SA de CV.

Martínez, C. (2020) Financiamiento de las Pymes en el Mercado de capitales. Universidad Nacional de Quilmes. Plataforma Pyme. Recuperado de <http://plataformapyme.web.unq.edu.ar/financiamiento-de-las-pymes-en-el-mercado-de-capitales/>

Matadeen, J. y Aukhorjee, S. (2014) Working capital management of SMEs in Mauritius. The Business & Management Review, volume 4 number 4. Recuperado de <https://docplayer.net/14148621-Working-capital-management-of-smes-in-mauritius.html>

Mejía, D. y Rodríguez, G. (2016). Determinantes socioeconómicos de la educación financiera. Evidencia para Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú. Serie de políticas públicas y transformación productiva N° 23. Banco de Desarrollo de América Latina.

Morini Marrero, S. y Solari, E. (2015) Factores de las dificultades de Financiación de las Pymes en Latinoamérica Ciencias Administrativas, núm. 6, julio-diciembre, 2015, pp. 3-15 Universidad Nacional de La Plata Buenos Aires, Argentina.

Moya, R., Panadeiros, M. y Templado, I. (2019). Inclusión financiera en la Argentina. Diagnóstico y propuestas de política. FIEL.

Ontiveros, E., Enríquez, A., Fernández, S., Rodríguez, I., López, V. y García, J. (2009). Telefonía Móvil y desarrollo financiero en América Latina. BID.

Pachas, P. (1999). Rentabilidad del capital de trabajo y competitividad. Gestión en el tercer milenio. Año 2 N° 3.

Resolución 220/2019 SePyme Ministerio de trabajo y producción. Recuperado de <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/205554/20190415>

Resolución General 4621/2019 AFIP. Recuperado de <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/resoluci%C3%B3n-4621-2019-330937>

Resolución General 4622/2019 AFIP. Recuperado de <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/220221/20191030>

St-Pierre, J. y Bahri, M. (2011) The determinants of risk premium: The case of bank lines of credit granted to SMEs. Journal of Developmental Entrepreneurship, 16(04): 459-476.

The Global Economy: Depósitos del Sistema financiero como porcentaje del PIB. Recuperado de [https://es.theglobaleconomy.com/rankings/financial\\_system\\_deposits\\_GDP/South-America/](https://es.theglobaleconomy.com/rankings/financial_system_deposits_GDP/South-America/)

Tuesta, D., Sorensen, G., Haring, A. y Cámara, T. (2015). Inclusión financiera y sus determinantes: el caso argentino. BBVA Research. Documento de trabajo n° 15/04.

Zambaldi, F., Aranha, F., Lopes, H. & Politi, R. (2009) Credit granting to small firms: A Brazilian case. Journal of Business Research, 64(3): 309-315.