

LAS RESTRICCIONES AL FINANCIAMIENTO BANCARIO DE LAS PYMES DE LATINOAMÉRICA.

M. Belén Guercio*, **Lisana B. Martinez***, **Hernán, P. Vigier**** y **Corzo, Lilia*****

*Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales del Sur (UNS - CONICET).

Departamento de Economía - Universidad Nacional del Sur. Facultad de la Micro,
Pequeña y Mediana Empresa - Universidad Provincial del Sudoeste

** Centro de Emprendedorismo y Desarrollo Territorial Sostenible (CEDETS), CIC –
Universidad Provincial del Sudoeste. Universidad Nacional del Sur.

*** Centro de Emprendedorismo y Desarrollo Territorial Sostenible (CEDETS), CIC –
Universidad Provincial del Sudoeste.

mbguercio@iess-conicet.gob.ar

lismartinez@iess-conicet.gob.ar

hvigier@uns.edu.ar

lilia.corzo@upso.edu.ar

1. Introducción

Las restricciones al financiamiento de las PyMEs es un tema extensamente estudiado en la literatura. Dichas restricciones tienen un impacto directo sobre el normal funcionamiento de las empresas, y un fuerte impacto sobre la productividad y el crecimiento de toda la economía.

América Latina es una de las regiones con un nivel promedio de acceso al financiamiento por debajo de otras regiones como Asia, u otros países emergentes (Ketterer, et al 2017). Las razones de que el acceso al financiamiento sea más limitado en los países de la región se debe a diversas causas. Una estructura productiva débil, excesiva informalidad de las empresas que intensifican los problemas de selección adversa y riesgo moral, el bajo desarrollo del sistema financiero, la falta de mercado de capitales dinámicos, la crisis recurrente con efectos derrame hacia toda la región, etc. (Beck et al., 2005; 2006).

En general, el estudio de los problemas de acceso al financiamiento de las PyMEs se centra en las empresas que no acceden al financiamiento bancario, analizando aquellas empresas que solicitaron financiamiento y fueron rechazadas. Siguiendo a Kuntchev et al (2012), y Cole (2016), este trabajo pretende incorporar a la discusión un concepto más amplio de dichas limitaciones, agrupando las empresas que presentan limitaciones originadas en la oferta, tales como el rechazo de las solicitudes, con aquellas empresas que no solicitan

financiamiento por cuestiones burocráticas, falta de requisitos o autoexclusión, pero que muestran necesidades financieras insatisfechas, es decir, analizando el comportamiento de la demanda.

Por ello, el objetivo de este trabajo es analizar si las empresas restringidas al financiamiento bancario tienen las mismas características que las empresas rechazadas por el sistema financiero. Este trabajo utiliza datos a nivel empresa de Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay para el año 2017, a fin de estudiar qué tipo de empresas son las más perjudicadas por las falencias presentes en los mercados financieros subdesarrollados.

2. Marco teórico

Dentro de las teorías que explican las restricciones financieras de las PyMEs se encuentran la Teoría de Orden Jerárquico o Pecking Order, (Myers, 1984; Myers y Majluf, 1984), el enfoque del ciclo de crecimiento de Berger y Udell (1998), entre otras.

Estas teorías explican cómo evolucionan las fuentes de financiamiento a las que acceden las empresas en función de su ciclo de vida, y a la disminución de las asimetrías de información entre prestatarios y prestamistas. Las empresas en general, tienen mayor información que los prestamistas, lo cual influye directamente sobre los costos del endeudamiento, incentivando a las empresas a financiarse con fondos internos en primer lugar. A su vez, las asimetrías de información dan lugar a lo que en la literatura económica se conoce como problemas de riesgo moral y selección adversa.

El trabajo seminal de Stiglitz y Weiss (1981) permitió modelizar las asimetrías de información entre los distintos agentes. En este sentido, los bancos (prestamistas) conocen que existen prestatarios con diferentes niveles de riesgo. Sin embargo, las asimetrías de información provocan que los bancos no tengan toda la información disponible para asignar diferentes tasas de interés. A medida que la tasa de interés aumenta, las empresas con proyectos menos riesgosos dejan de solicitar préstamos y permanecen en el mercado aquellas empresas cuyos proyectos de inversión son más riesgosos, provocando el efecto de selección adversa, es decir, financiando a altas tasas de interés proyectos más riesgosos y racionando aquellas empresas con proyectos menos riesgosos.

Las asimetrías de información dan origen a la Hipótesis de Jerarquía Financiera de Myers (1984), y a la Teoría del Ciclo Financiero de la Empresa de Berger y Udell (1998). En

resumen, las teorías argumentan que para evitar los problemas de selección adversa, las empresas prefieren financiarse con reinversión de utilidades. Cuando estos fondos se agotan, las empresas se financian con deuda bancaria y por último, con ampliación de capital en el mercado de valores.

La mayoría de los estudios empíricos que dan cuenta del cumplimiento de dichas teorías, se realizan en países desarrollados, los cuales, a diferencia de las economías emergentes, presentan fuertes entornos institucionales, mercados financieros desarrollados y condiciones macroeconómicas estables. Estas características, además de crear entornos más estables para el desarrollo de la actividad económica de las PyMEs, brindan mayores alternativas para que estas empresas accedan a fuentes externas de financiamiento.

Los resultados evidenciados para las economías emergentes latinoamericanas sugieren que las PyMes se financian principalmente con recursos propios, en menor medida con pasivos a corto plazo y con baja proporción con pasivos a largo plazo (Briozzo et al; 2016; Vera-Colina et al, 2014); Guercio et al, 2016). Por su parte, Cole (2016) encuentra que las empresas menos apalancadas, más líquidas y más antiguas, son las que presentan menores necesidades financieras insatisfechas. Kuntchev et al (2012), encuentran que en relación a las características de la empresa, el tamaño de las empresas y la performance, medida como la productividad del trabajo, se encuentran relacionadas con la probabilidad de presentar restricciones crediticias. En cuanto a las variables macroeconómicas, un elevado índice crédito sobre PBI, se relaciona con una menor probabilidad de presentar restricciones crediticias.

3. Restricción vs rechazo

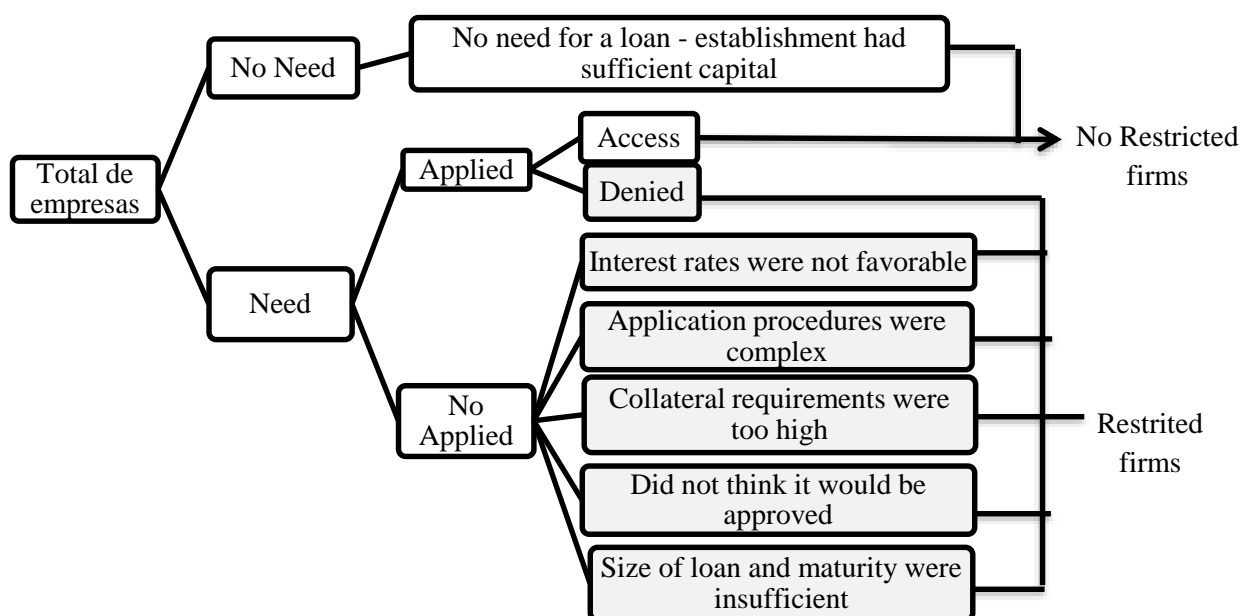
Varios son los trabajos que intentan explicar qué tipo de empresas encuentran mayores restricciones para acceder al financiamiento bancario. Dicho interrogante se plantean desde los dos lados de una misma moneda: la oferta y de demanda.

En este trabajo se presenta un enfoque integral. Siguiendo a Kuntchev et al (2012) y Cole (2016), se incorpora a la discusión un concepto más amplio de empresas limitadas al financiamiento bancario que incluye, además de las empresas cuyas solicitud de financiamiento fue rechazada, analizar aquellas empresas que mostrando necesidades financieras insatisfechas, no solicitan financiamiento por cuestiones burocráticas, cuestiones relacionadas a los requisitos o características del préstamo en cuestión, o

aspectos relacionados con la autoexclusión, es decir, limitaciones originadas en la demanda de financiamiento.

Kuntchev et al (2012), define las empresas restringidas como aquellas que no utilizan recursos externos para financiar capital de trabajo o inversiones en capital fijo, además no aplicaron para un préstamo el último año, y la razón de no aplicar es diferente al hecho de tener suficientes recursos internos para invertir. En el gráfico 1 se presenta la definición de empresa restringida y empresa rechazada. Siguiendo a Cole (2016) se parte de la necesidad de financiamiento bancario.

Gráfico 1: Definición de empresas restringidas al crédito bancario¹³



Fuente: Elaboración propia en base a la estructura de la encuesta WBES

En primer lugar, se distinguen aquellas empresas sin necesidades de financiamiento bancario (No Need) de las empresas que afirman tener necesidades de financiamiento bancario (Need). En este grupo de empresas se encuentran tanto las empresas que aplicaron para préstamos (Applied), y aquellas que no aplicaron (No Applied). Entre las empresas que aplicaron, se distinguen entre las que accedieron (Access) y no accedieron (Denied). Por su parte, dentro de las que no aplicaron, se distinguen diversas causas como:

¹³ El gráfico se presenta en inglés ya que respeta exactamente las opciones de las preguntas correspondientes

condiciones que no adaptan a sus necesidades de inversión tasa de interés, monto del préstamo, garantía, complejidad en el proceso de solicitud, y las empresas desalentadas (Interest rates, Size of loan, colateral, complexity application procedure, Did not think it would be approved).

Por lo tanto, las empresas restringidas al financiamiento bancario son las empresas que necesitan financiamiento, que no solicitaron, o si solicitaron, el banco rechazó su solicitud.

4. Datos y Metodología

Los datos utilizados surgen del relevamiento realizado por el Banco Mundial a Empresas (World Bank Enterprise Survey). Dicha base de datos publica una encuesta a nivel empresa, y en la actualidad han realizado 135.000 encuestas en 139 países. Para este trabajo se seleccionan los datos de aquellos países latinoamericanos con disponibilidad de datos en el año 2017. Los países son: Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay, cuya muestra total alcanza a 3936 PyMEs. Dicho relevamiento permite obtener una fotografía de la estructura de capital de las empresas de Latioamérica.

En primer lugar, se realizaron las estadísticas descriptivas por grupo de empresas. A partir de aquí, se realizó el análisis bivariado para determinar si existen diferencias en cuanto a la caracterización de las empresas restringidas y no restringidas, y rechazadas y no rechazadas, a partir de diferentes métodos estadísticos. Para analizar la relación de una variable de respuesta continua (como antigüedad de la empresa) con una variable independiente categórica se utiliza el test ANOVA. Por otro lado, si la variable es continua y no se distribuye normalmente, se aplican el test de Kruskal Wallis¹⁴. Para analizar la independencia entre dos variables categóricas (como sector), se utiliza el Pearson Chi² test.

5. Resultados y conclusiones

Los resultados de las estadísticas descriptivas muestran que del total de la muestra, el 65% de las empresas afirmaron necesitar financiamiento bancario. Del total de empresas con necesidades financieras, el 70% solicitó financiamiento y el 12% fue rechazado. El restante 30% que no solicitó financiamiento tiene necesidades financieras insatisfechas, con lo cual,

¹⁴ Previamente se testea la homoscedasticidad con el test de homogeneidad de Levene y la normalidad con los tests de Shapiro-Wilk, Shapiro-Francia y Skewness-Kurtosis

conjuntamente con el 12% de las empresas rechazadas, forman parte de las denominadas empresas restringidas.

En relación a los resultados del análisis bivariado, se encuentra que las empresas cuya solicitud de préstamos bancarios fueron rechazadas, son más jóvenes y más pequeñas que las empresas que accedieron al crédito bancario. En cambio, cuando se considera el universo de empresas restringidas, son más antiguas y más pequeñas que las no restringidas. A diferencia de las empresas rechazadas, se encuentran diferencias significativas en variables a nivel perfil al distinguir las empresas restringidas y no restringidas. En este sentido, en el grupo de empresas restringidas, hay una menor proporción de empresas exportadoras, innovadoras y con formas legales que limitan la responsabilidad patrimonial.

En relación a la utilización de financiamiento alternativo al financiamiento bancario, como fondos de instituciones informales y la utilización de préstamos personales, se observa que las empresas rechazadas utilizan en mayor proporción ambos tipos de financiamiento en relación a las empresas no rechazadas. El mismo resultado se encuentra para las empresas restringidas y no restringidas.

Además, las empresas restringidas utilizan en mayor proporción recursos internos y equity para financiarse, siendo estas dos variables, no significativas para explicar las diferencias entre las empresas rechazadas y no rechazadas.

En relación al análisis por país, se observa que en Argentina es el único país donde existen diferencias significativas entre las empresas rechazadas y no rechazadas.

Sin embargo, cuando analizamos las empresas restringidas, se suman países como Bolivia, Paraguay y Perú, donde se observa que en Argentina y Bolivia, hay una mayor proporción de empresas restringidas en relación al resto de los países, y en el caso de Paraguay y Perú, las empresas restringidas tienen una participación menor que en el resto de los países.

Para la variable que indica el sector de pertenencia de las empresas y las características del gerente, no se encuentran diferencias significativas.

Las contribuciones de este trabajo brindan el puntapié inicial para continuar la investigación en varios ejes. En primer lugar, se observa que cuando se analizan las empresas con restricciones financieras de manera integral, se encuentran características adicionales que

se relacionan con la falta de acceso, como la forma jurídica, las exportaciones y la innovación. En segundo lugar, se observan que las empresas restringidas utilizan diversas fuentes alternativas al financiamiento bancario, en relación a las empresas rechazadas.

Este resultado es sumamente interesante para evaluar los obstáculos que encuentran las PyMEs para financiar su actividad. La utilización de fondos de instituciones informales y de préstamos personales para financiar la actividad de las empresas, muestran como las restricciones al financiamiento bancario, inducen a las PyMEs a incurrir en elevados costos de financiación, ya que el financiamiento bancario para empresas suele tener condiciones de plazos, montos e intereses que en general, presentan ventajas en relación a los préstamos personales y a las fuentes informales. Por otro lado, los préstamos personales se incorporan a la empresa en forma de aportes de capital, lo que no permite detectarlos en la estructura de capital de la empresa.

Como futura línea de investigación, se pretende analizar la estructura del sistema financiero de los países latinoamericanos para evaluar el grado de impacto sobre las limitaciones de acceso al financiamiento.

6. Bibliografía

Briozzo A., Vigier H. y Martinez L.B. (2016) “Firm-Level Determinants of the Financing Decisions of Small and Medium Enterprises: Evidence from Argentina”, *Latin American Business Review*, 17: 3, 245-268.

Beck, T., Demirgüç-Kunt A. y Maksimovic V. (2005) “Financial and Legal Constraints to Firm Growth: Does Firm Size Matter?”, *Journal of Finance*, 60, 137-177.

Beck, T. y Demirgüç-Kunt A. (2006) “Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint”, *Journal of Banking and Finance*, 30, 2931–2943.

Berger, A.N y Udell, G F (1998) “The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle”, *Journal of Banking and Finance*, 22, 613-673.

Cole, R. y Sokolyk, T. (2016) “Who needs credit and who gets credit? Evidence from the surveys of small business finances”, *Journal of Financial Stability*, 24, 40–60.

Guercio M.B., Martinez L.B., Vigier H. (2017) “Las limitaciones al financiamiento bancario de las PyMEs de alta tecnología”, *Estudios Gerenciales*, 33–142.

Kuntchev, Veselin; Ramalho, Rita; Meza, Jorge Rodriguez; Yang, Judy S (2012). What have we learned from the enterprise surveys regarding access to finance by SMEs? (English). Washington, DC: World Bank. <http://documents.worldbank.org/curated/en/958291468331867463/What-have-we-learned-from-the-enterprise-surveys-regarding-access-to-finance-by-SMEs>

Myers (1984) “The Capital Structure Puzzle”, *Journal of Finance*, 39(3), 575-592.

Myers, S. y Majluf N. (1984) “Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not”, *Journal of Financial Economics*, 13,187-221.

Stiglitz J. y Weiss A. (1981). “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”. *American Economic Review*, 71 (3), 393 – 409.

Vera-Colina, Mary A., Melgarejo-Molina, Zuray A., Mora-Riapira y Edwin H. (2014) “Acceso a la financiación en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros”, *INNOVAR - Revista de Ciencias Administrativas y Sociales*, vol. 24 (53).