

Iniciativas para la  
recuperación en  
la pospandemia



Documentos de políticas  
para el desarrollo No 3

# Acceso al financiamiento de las pymes

## Documentos de políticas para el desarrollo No 3

**Serie:** Iniciativas para la recuperación en la pospandemia

**Título:** Acceso al financiamiento de las pymes

**Editor:** CAF

Vicepresidencia de Conocimiento

Vicepresidente de Conocimiento, Pablo Sanguinetti

**Autores:**

Fernando Álvarez

Oswaldo López

Manuel Toledo

Las ideas y planteamientos contenidos en la presente edición son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no comprometen la posición oficial de CAF.

Este y otros documentos sobre la recuperación en la pospandemia se encuentra en: [scioteca.caf.com](http://scioteca.caf.com)

© 2021 Corporación Andina de Fomento Todos los derechos reservados

### Resumen

La crisis del COVID-19 tendrá impactos importantes en el sector productivo, especialmente en las pymes más vulnerables a este tipo de choques por su dependencia del flujo de caja y su deficiente acceso al financiamiento. En coyunturas como estas, los procesos de creación y destrucción de empleo y de empresas adquieren particular importancia; estos procesos terminan siendo clave en lo severo de la crisis y la rapidez con la que se recupera la economía. En estos contextos, la función de la política de financiamiento productivo es evitar la salida de empresas con potencial y la destrucción de empleo productivo, favorecer la entrada de empresas y la creación de empleos de calidad, una tarea donde la empresa joven desempeña un papel protagónico. El crédito directo, mediante la banca pública, los programas de garantías, incluyendo los focalizados en empresas jóvenes, y el desarrollo del mercado de capitales son herramientas que potencialmente pueden favorecer una vigorosa recuperación y, más allá de la coyuntura, cerrar la brecha de productividad de las pymes latinoamericanas. Para que estos instrumentos cumplan su rol de generar adicionalidad financiera y económica de manera sostenible, es indispensable un buen diseño de los programas y una buena gobernanza de las instituciones que los llevan a cabo.

### Agradecimientos

La elaboración de esta nota contó con el apoyo de Anabella Abadi y de Jairo Tiusaba.

Los autores agradecen a Lian Allub y Jaime Holguín por sus valiosos comentarios, así como a Lucas Costa por el apoyo en la diagramación de los gráficos del documento.

### Introducción

En América Latina, las pymes constituyen cerca del 35 % del empleo formal y alrededor de un 20 % del valor de producción. Es, a la vez, un segmento importante económicamente, sumamente heterogéneo y vulnerable. En particular, problemas de acceso al financiamiento pueden limitar su nacimiento, desarrollo y supervivencia, especialmente en momentos de crisis económica. Esto termina afectando la productividad de la economía, y con ello, los ingresos y el bienestar de las familias.

Se espera que la pandemia del COVID-19 cause efectos económicos desfavorables sin precedentes y diferenciales, según el sector y las características de las empresas. Por el lado de la oferta, la aplicación de políticas de confinamiento y distanciamiento social ha implicado el ausentismo laboral; ello, junto con perturbaciones en la cadena de suministros de insumos, reduce la producción de las empresas. Por el lado de la demanda, la incertidumbre sobre la resolución sanitaria de la pandemia, el aumento del desempleo y el temor al contagio han hundido la confianza de los consumidores, así como sus ingresos, disminuyendo la demanda de los hogares.

La pandemia compromete el crecimiento y supervivencia de las pequeñas y medianas empresas (pymes), las cuales son más vulnerables a las políticas de confinamiento obligatorio por su dependencia del flujo de caja y por su deficiente acceso al financiamiento. Más aún, la crisis del COVID-19 puede, por sí misma, deteriorar de manera persistente las ya pobres condiciones de acceso al financiamiento de las empresas, lo que profundiza la vulnerabilidad de las pymes y puede ralentizar la recuperación. Sin embargo, las políticas públicas de financiamiento productivo y de atención al sistema financiero pueden coadyuvar a una más rápida recuperación de la economía. Enfatizar las acciones de política pública en temas de financiamiento productivo a pymes, su efectividad y desafíos es el principal objetivo de este documento.

En estos contextos, la función de la política de financiamiento productivo es evitar la salida de empresas con potencial y la destrucción de empleo productivo, así como favorecer la entrada de empresas y la creación de empleos de calidad. Es una tarea en la que la empresa joven desempeña un papel protagónico.

Aunque este documento está motivado por la crisis actual, ocasionada por el COVID-19, las ideas y lecciones de políticas aquí presentadas, particularmente útiles en el contexto de la recuperación de la pandemia, trascienden esa coyuntura, siendo válidas para promover el desarrollo productivo a través del financiamiento a las empresas en tiempos «normales».

### Las pymes un segmento clave, pero poco productivo

En los últimos 80 años, el PIB per cápita promedio de América Latina se ha mantenido por debajo del 30 % del de Estados Unidos. Esta falta de convergencia con los estándares de vida de los países más desarrollados tiene un claro responsable: la baja productividad de las economías de la región (Álvarez et. al, 2018).

Para entender la baja productividad, es indispensable poner el foco en la empresa y en la forma como la sociedad asigna los insumos productivos entre ellas. En una economía de alta productividad, las ideas de calidad se traducen en emprendimientos operativos, mientras que los emprendimientos ineficientes desaparecen. Por su parte, las empresas operativas realizan constante esfuerzos por mejorar sus productos y procesos. Esta innovación puede generar efectos de derrame y hacer mejor también a

## Acceso al financiamiento de las pymes

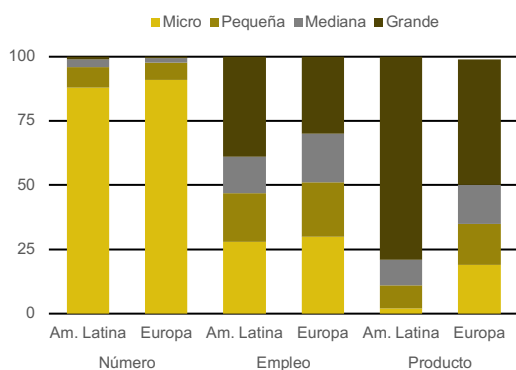
otras empresas. Finalmente, aquellas empresas que logran aumentar su productividad deben atraer capital y trabajo, y las que la ven reducida, deben liberarlos.

Poner el foco en las empresas precisa una mirada al mapa productivo de la región. Una forma común de hacerlo es identificando la contribución a la economía de las empresas de acuerdo con su tamaño. Mediante ese análisis, ¿qué se observa?

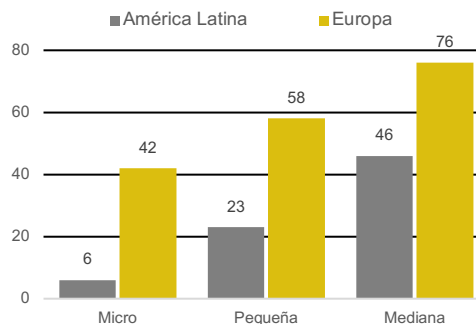
Ciertamente las pymes tienen una contribución importante en el empleo, pero eso no es exclusivo de la región<sup>1</sup>. En América Latina, el 34 % del empleo formal se concentra en pymes, cifra comparable con el 37 % que se observa en la Unión Europea (ver el panel A del Gráfico 1)<sup>2</sup>. El problema de la baja productividad no está en la concentración del empleo en pymes, sino en las diferencias entre este grupo de empresas en América Latina y su equivalente en el mundo desarrollado. Estas diferencias se sintetizan en una característica: la productividad.

### Gráfico 1. Contribución de las mipymes al empleo y su productividad relativa a las grandes empresas

Panel A. Rol de las mipymes en la economía



Panel B. Producto por trabajador según tamaño de la empresa



Nota: Valores en porcentaje del total (panel A). Productividad relativa a grandes empresas (panel B).

Fuente: Elaboración propia con base en Dini y Stumpo (2018).

En efecto, en la región, las pymes contribuyen con el 21 % del valor agregado, mientras que en los países de la Unión Europea ese aporte se encuentra en torno al 36 %. Estas magnitudes implican una mayor productividad de las pymes europeas con relación a sus pares latinoamericanas. En particular, el producto por trabajador de una empresa pequeña

<sup>1</sup> En América Latina, no existe un criterio uniforme para clasificar a una empresa como micro, pequeña, mediana o grande. En algunos países, la clasificación se basa en el nivel de empleo; en otros, en el volumen de ventas o de activos, y, en otros, en una combinación de criterios. Incluso en los países que usan un mismo indicador, por ejemplo, el número de trabajadores, los umbrales también pueden cambiar entre países. Posiblemente el criterio del número de empleados es el más popular, teniendo la microempresa típicamente menos de 10 trabajadores, la pequeña empresa menos de 50 y una mediana menos de 250.

<sup>2</sup> La informalidad laboral es un problema estructural de los mercados de trabajo en América Latina. En promedio, alrededor del 60 % de las personas ocupadas de la región trabajan en un empleo informal, con valores que varían desde un poco menos del 30 % en Uruguay, hasta más del 80 % en países como Bolivia. La informalidad es mucho más prevalente en las microempresas. En efecto, tres de cada cuatro trabajadores informales están en una empresa de menos de 10 trabajadores. Así pues, si consideramos el empleo total en vez del formal, crecería la fracción de empleo en microempresas en detrimento de las otras categorías de tamaño. Nuestro foco no es la microempresa, sino las pymes que, incluso teniendo cierto nivel de formalidad, presentan baja productividad en parte por problemas de acceso a financiamiento.

(relativo al de una empresa grande) es 2,5 veces mayor en Europa que en América Latina y para una empresa mediana, es 1,6 veces mayor (ver el panel B del Gráfico 1). Esta brecha de productividad entre empresas tiene su correlato en salarios pagados, inserción internacional y número de trabajadores, entre otras características.

El desarrollo de la región pasa, entonces, por incrementar la productividad de sus empresas, especialmente las pymes. Ello depende, de manera importante, de un buen funcionamiento del sistema financiero y de políticas públicas bien diseñadas, que promuevan su acceso al financiamiento.

Si bien esta menor productividad relativa de las pymes atiende a una variedad de factores que afectan el entorno donde las empresas operan —tales como los desincentivos generados por las regulaciones, incluyendo las que impactan el mercado laboral, la falta de competencia en los mercados de bienes y servicios, y las dificultades en el acceso a insumos variados e infraestructura de calidad—, existe un amplio consenso de que las barreras de acceso al financiamiento son uno de los principales impedimentos para su desarrollo (Álvarez et. al, 2018; Rojas, 2017).

### **Problemas de financiamiento: una causa del rezago**

La falta de fondos puede hacer que buenos emprendimientos nunca se lleven a cabo o desaparezcan. Asimismo, empresas con alto potencial pueden posponer decisiones de exportar o innovar y, con ello, retrasar su crecimiento. Si los emprendimientos de alto potencial no emergen y crecen, se abren espacios para que algunos emprendimientos operen con más recursos de los que serían socialmente eficientes. Así, el acceso al financiamiento determina la existencia y productividad de las empresas y la eficiencia con la que se asignan los recursos entre ellas.

El acceso a financiamiento productivo está condicionado por fallas de mercado y regulaciones que afectan las condiciones del contrato de crédito; en particular, el nivel de deuda, las tasas de interés, los plazos y el requerimiento de colateral. La falla de mercado más comúnmente citada en materia de financiamiento se refiere a problemas de información<sup>3</sup>; más específicamente, a la asimetría que existe entre las empresas y los prestamistas (bancos o inversores) sobre elementos que afectan la probabilidad de reembolso, tales como la calidad del proyecto, el nivel de endeudamiento del deudor, así como acciones (y capacidades) de quienes dirigen el proyecto, que puedan comprometer su viabilidad económica.

Estos problemas de información hacen que las instituciones que otorgan préstamos recurran a mecanismos como el requerimiento de garantías, el incremento en los esfuerzos de monitoreo, el aumento de las tasas, la aprensión a conceder préstamos e, incluso, la exclusión del mercado de crédito. Esto implica, en la práctica, un nivel de crédito bajo, costoso y no necesariamente asignado según el valor social de los proyectos.

---

<sup>3</sup> Otra falla comúnmente citada se asocia con el problema de las externalidades. Muchos proyectos con necesidad de financiamiento, especialmente los vinculados a la innovación, tienen externalidades positivas, es decir, retornos sociales mayores a los privados. Dado que estos efectos externos no son internalizados por las partes, al decidir el nivel (y uso) del crédito, el mercado termina financiando por debajo del nivel óptimo estas actividades con fuertes derrames positivos. Este es un argumento usual para subsidiar el crédito a la innovación.

## Acceso al financiamiento de las pymes

Estos problemas de información suelen afectar con más fuerza a empresas pequeñas y jóvenes. Firmas grandes y maduras pueden contar con un historial crediticio, que ayuda a mitigar las asimetrías de información, y con más activos, que pueden servir de colateral al préstamo. Los problemas también pueden ser más severos para determinados usos que, por su naturaleza, tienen mayores problemas de información; en particular, proyectos de largo plazo y para la innovación.

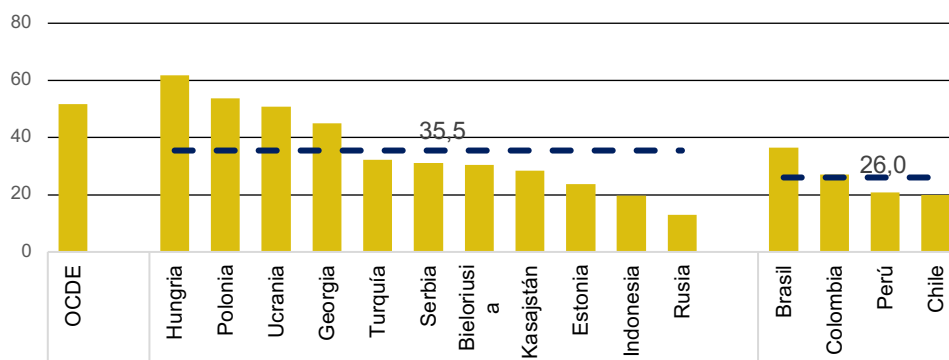
La intervención pública en materia de financiamiento productivo debe estar dirigida a atenuar el impacto de estas fallas de mercados.

### Poco uso del crédito bancario, especialmente por las empresas jóvenes

La más reciente encuesta sobre las restricciones crediticias de pymes realizada por el Banco Mundial (2017) constata las importantes diferencias en el acceso al crédito que enfrentan las pymes en los países de medios y bajos ingresos respecto a aquellas en países de altos ingresos. Mientras que la mitad de las pymes en países de renta media o baja, y hasta un tercio en América Latina, enfrentan restricciones parciales o totales para acceder al crédito (con aplicaciones rechazadas o no sometidas por la compleja documentación, altas tasas de interés o elevados colaterales exigidos), esta condición apenas fue detectada para el 19 % de las pymes localizadas en países avanzados<sup>4</sup>.

No es de extrañar entonces que los préstamos a las pymes sigan teniendo una muy baja participación dentro de la cartera de créditos del sistema bancario en América Latina en relación con los países desarrollados. Dentro del recuento anual realizado en el Marcador de la OCDE (2020a)<sup>5</sup>, los países de América Latina presentaban menores proporciones de préstamos a las pymes respecto a las economías avanzadas (51,6 %) o las emergentes (35,5 %). Con la excepción de Brasil, donde los préstamos a las pymes representaban el 36,4 % del total, el resto de los países considerados en la muestra (Chile, Colombia y Perú) tenía una ratio promedio de apenas el 22 % (Gráfico 2).

**Gráfico 2. Créditos a pymes con relación al total del crédito bancario**



Nota: Las columnas indican el porcentaje dentro de la cartera de préstamos otorgados a las pymes.  
Fuente: OCDE (2020a).

<sup>4</sup> El valor para la región es similar al registrado en Eurasia central (31 %), pero inferior a los indicadores observados en los países del este de Asia (44 %) y de África subsahariana (54 %).

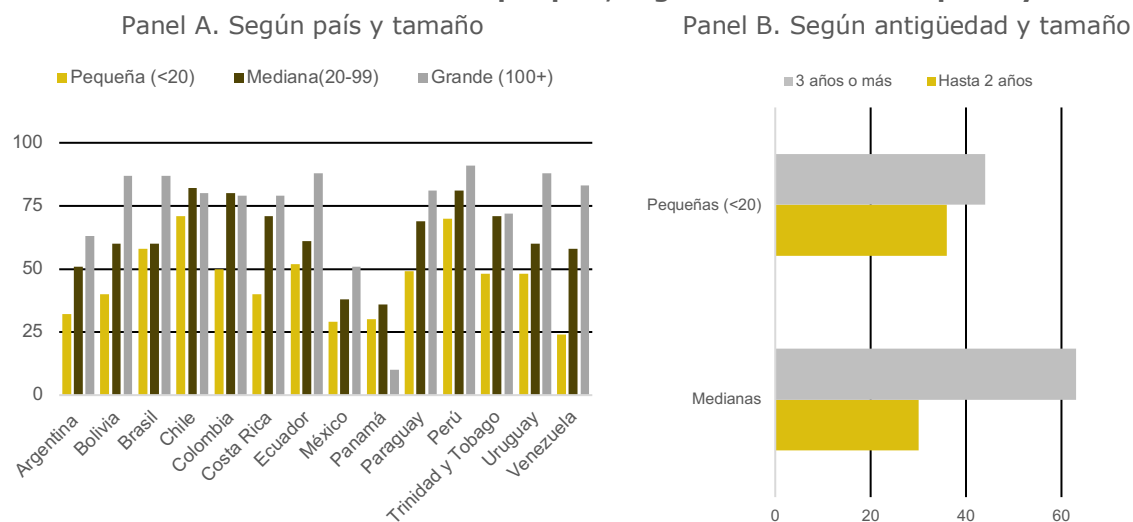
<sup>5</sup> Esta organización publica periódicamente, bajo el título OECD Scoreboard (Marcador de la OCDE), indicadores de deuda, capital y condiciones para el financiamiento de las pymes en 48 países e información sobre iniciativas públicas y privadas para mejorar el acceso de estas empresas al crédito.

## Acceso al financiamiento de las pymes

Esta baja presencia de las pymes en los créditos bancarios de América Latina coincide con el patrón observado en las economías de medios y bajos ingresos, donde el crédito tiende a dirigirse hacia las grandes empresas. Según evidencia encontrada por la OCDE, las entidades bancarias que operan en países con ingresos medios y bajos, condicionados por el menor desarrollo relativo de sus sistemas financieros, suelen encontrar problemas para evaluar los riesgos de las operaciones con pymes. Esto se debe a la gran diversidad sectorial de los solicitantes y a los altos costos de tramitación, tomando en cuenta la escala de las operaciones. Estos elementos crean incentivos para que los préstamos terminen orientándose hacia las grandes firmas privadas o al sector público. El Gráfico 3 muestra que existen diferencias notables en el margen extensivo, es decir, la probabilidad de tener un crédito bancario crece considerablemente con el tamaño de la empresa.

El Gráfico 3 también ilustra una realidad que a veces pasa desapercibida. El grupo de pymes es sumamente heterogéneo. No es lo mismo una empresa de 11 trabajadores que una de 100, aunque ambas suelen clasificarse como pymes. Tampoco es lo mismo una empresa pequeña con 10 años en el mercado que una pequeña recién creada. Esta heterogeneidad se manifiesta en la tenencia de crédito y, seguramente, en las necesidades de cada tipo de empresas. Por ejemplo, en Paraguay, la probabilidad de que una empresa mediana (entre 20 y 100 trabajadores) tenga un crédito bancario es 20 puntos porcentuales mayor que la de una pequeña (entre 10 y 20 trabajadores). Interessantemente, para cada categoría de tamaño, existe una brecha de uso del crédito bancario entre «jóvenes» (definidas aquí como empresas con menos de 2 años) y «maduras» (3 años o más)<sup>6</sup>.

**Gráfico 3. Tenencia de crédito por país, según tamaño de la empresa y edad**



Nota: Las columnas del panel A indican el porcentaje de empresas que han obtenido un crédito respecto al total de empresas de igual tamaño en el país. Datos a 2017, con excepción de Brasil (2009), Chile (2010), Costa Rica (2010), México (2010), Panamá (2010), Trinidad y Tobago (2010) y Venezuela (2010).

Fuente: Elaboración propia con base en el Banco Mundial (2020a).

<sup>6</sup> La edad se cuenta a partir del momento en que adquieren un registro tributario.



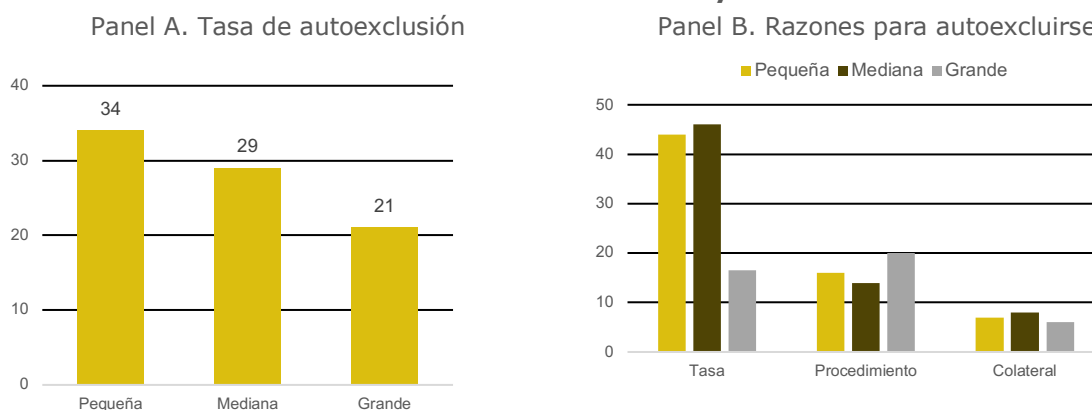
## Acceso al financiamiento de las pymes

La brecha en el uso de financiamiento bancario entre empresas según su tamaño y edad también parece depender del uso del crédito. Por ejemplo, las mayores brechas entre empresas jóvenes y maduras se encuentran en financiamiento de bienes de capital, típicamente de mayor plazo, superiores a las de capital de trabajo<sup>7</sup>.

El poco uso del crédito de las empresas más chicas (y más jóvenes) responde de manera importante a que muchas se excluyen por alguna razón particular. Según la encuesta de empresas del Banco Mundial (WBES, por sus siglas en inglés), las cuatro razones más comúnmente citadas por las pymes de todas las edades para no solicitar un crédito, a pesar de tener necesidades de financiamiento (autoexclusión), son: altas tasas de interés (44 %), procedimientos complejos (16 %), exigencia de colateral (7,6 %) y la expectativa de que no le sería aprobado (4 %)<sup>8</sup>. Al explorar estas razones para pymes jóvenes, destaca la exigencia de colateral (con 24 %), incluso superando el de altas tasas de interés (con 23 %), mientras que la expectativa de ser rechazada como razón para excluirse crece considerablemente (supera el 11 %).

El Gráfico 4 muestra la tasa de autoexclusión y las tres razones más usuales para autoexcluirse por tamaño de empresa. Tal y como se observa, es 13 puntos porcentuales más probable que una empresa pequeña se autoexcluya que una grande. En cuanto a la importancia de las razones para excluirse según su tamaño, quizás lo más claro es la diferencia existente entre la fracción de pequeña y mediana empresa que apunta a las altas tasas de interés como el motivo principal (por encima del 40 %) y la fracción de empresas grandes (un poco más de 15 %).

**Gráfico 4. Tasa de autoexclusión y sus razones**



Nota: Valores en porcentaje. Datos a 2017, con excepción de Brasil (2009), Chile (2010), Costa Rica (2010), México (2010), Panamá (2010), Trinidad y Tobago (2010) y Venezuela (2010).

Fuente: Elaboración propia con base en Banco Mundial (2020a).

<sup>7</sup> En los países en desarrollo, los bancos tienen mayor dependencia de los depósitos de corto plazo. Por ello, toman ciertas precauciones al ofrecer crédito a largo plazo, a fin de evitar descalces temporales entre activos y pasivos. Esto afecta a la oferta de crédito de largo plazo, en general, y especialmente, a las pymes y las empresas jóvenes.

<sup>8</sup> La encuesta presenta siete razones para no pedir un crédito. La primera es que no lo necesita. Alrededor del 70 % de los establecimientos encuestados que no piden manifiestan esta razón. Aquí la tasa de autoexclusión se define como la fracción de empresas que no pide un crédito por razones diferentes a «no lo necesito».

## Acceso al financiamiento de las pymes

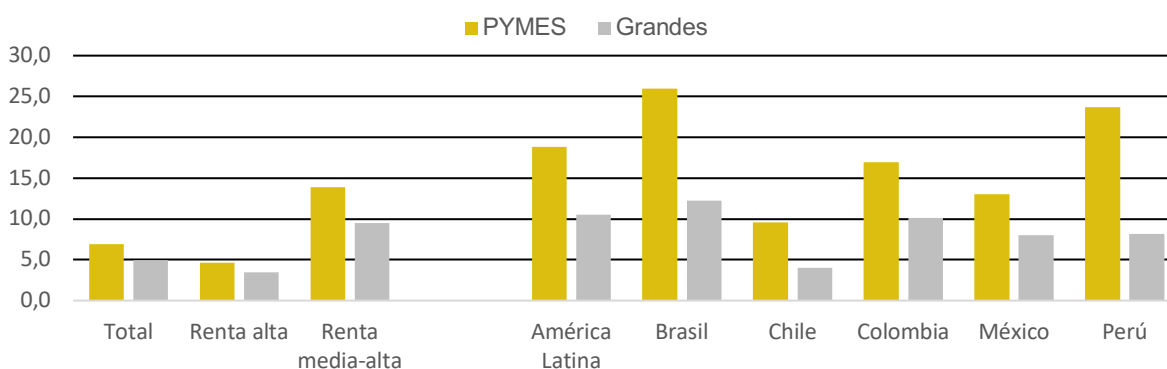
Además de la autoexclusión, la otra razón por la cual las empresas pequeñas pueden tener un bajo acceso se asocia con la tasa de aprobación. Las tasas de aprobación son en general altas, pero también con diferencias según el tamaño: una empresa grande tiene alrededor de 6 puntos porcentuales más probabilidad que le acepten su solicitud de crédito que una pequeña.

### Condiciones del crédito: empresas pequeñas, tasas grandes

Como se comentó, las asimetrías de información no solo reducen el acceso a fondos prestables para las pymes, también pueden endurecer las condiciones crediticias a través de la fijación de primas sobre tasas de interés respecto a las aplicadas a grandes firmas o la exigencia de garantías. En efecto, las tasas de interés vinculadas a los créditos a pymes suelen ser más altas que a las empresas grandes, y esta brecha es mayor en los países en desarrollo, como los de América Latina.

Al cierre de 2018, según datos de la OCDE para 48 países, las empresas de tamaño medio y pequeño reportaban un costo de financiamiento mayor en 4 puntos porcentuales (30 % por encima de la tasa de interés promedio) respecto a las empresas grandes, confirmando la mayor percepción de riesgo relativo que las pymes enfrentan en el mercado crediticio (ver el Gráfico 5).

**Gráfico 5. Tasa de interés para pymes y para grandes empresas**



Nota: Promedio 2007-2018 en tasas interanuales.

Fuente: OCDE (2020a).

En la última década, si bien se ha visto una reducción generalizada de los tipos de interés en la política monetaria de los principales bancos centrales del mundo, hasta valores extraordinariamente bajos, la transmisión de estos recortes sobre los niveles de tasas de interés para las pymes ha sido limitada. A escala global, el costo del financiamiento bancario para las pequeñas empresas apenas se redujo 0,6 puntos porcentuales (p.p.), promediando el 6,5 % en 2018. Contrariamente, en el caso de América Latina, la tasa de interés se mantuvo en niveles relativamente estables, oscilando en torno al 20 %.

No obstante, los márgenes de las tasas de interés entre empresas grandes y pymes mostraron una gradual reducción en el período. El diferencial promedio de las tasas pasó de 2,4 p.p. (34 % de la tasa para pymes) en 2010 a 2 p.p. (30 % de la tasa para pymes) en 2018. Este descenso del diferencial de tipos de interés sugiere una mejora en las condiciones crediticias para las pymes respecto a sus pares de mayor tamaño. Para el caso de América Latina, el diferencial pasó de 12 p.p. en 2010 a 8,3 p.p. en 2018. Esta reducción, sin embargo, se podría revertir con la pandemia, dado que,

## Acceso al financiamiento de las pymes

---

como se comentó anteriormente, en los períodos de crisis puede crecer el exceso de tasas de interés sobre las pymes.

En 2018, las pymes de América Latina enfrentaban costos de financiamiento bancario más altos que las empresas grandes, así como una prima de tasas de interés en descenso, pero aún elevadas. Perú (21,5 %), Brasil (21,4 %), Colombia (18,2 %) y México (17,7 %) lideran la clasificación de países donde las pymes pagaban mayores tasas de interés para sus operaciones de crédito en 2018, dejando atrás el promedio observado en los países con medios y bajos ingresos (13,3 %) y a gran distancia de la media de las economías de altos ingresos (3,6 %).

Otra de las limitaciones que deben enfrentar las pymes en el proceso de acceso al financiamiento se refiere a la exigibilidad de garantías para aplicar a un crédito. Los esquemas de financiamiento basados en activos específicos (*asset-based finance*), en lugar del flujo de caja o la solvencia de la empresa, son una práctica generalizada en las relaciones crediticias de los bancos con las pymes. Tomando en cuenta que estas empresas suelen ser más «opacas» que las grandes, en términos de información disponible al público, los bancos tienen más dificultades para evaluar su capacidad para afrontar sus deudas, lo que condiciona la exigencia de garantías en la estructuración de los préstamos.

La evidencia para los países de la OCDE, tanto de elevados como de medios y bajos ingresos, muestra que el esquema de créditos colateralizados a las pymes es una práctica ampliamente generalizada en los sistemas bancarios. En 2018, el 63 % de los créditos otorgados a estas unidades de negocios estuvieron condicionados a presentar algún tipo de garantía. La encuesta realizada en un conjunto relativamente pequeño de países (21), indica que el 67 % de las pymes reportan que se les exigió una garantía en sus aplicaciones de crédito. Especial atención merecen los casos de Colombia (92,1 %) y EEUU (92,9 %), países con desarrollos financieros muy diferenciados y en los cuales un alto porcentaje de las pymes reportan haber necesitado someter un colateral para estructurar sus operaciones de crédito bancario. En América Latina, otro caso destacado fue Chile, donde el 60 % de las pymes reportaron requerimientos de garantías para sus operaciones de préstamos bancarios.

Dentro de las pymes, el problema de exigencia de colateral parece ser incluso más severo en empresas jóvenes. Con base en la WBES, se encuentra que, para cualquier categoría de tamaño, ser joven se asocia con mayor exigencia de colateral.

### Más allá del crédito bancario: mercados de capital poco profundos

Además del crédito bancario, otra de las fuentes principales de financiamiento de las pymes es la compra de suministros a crédito. No obstante, la provisión de recursos de terceros, se está convirtiendo en una opción cada vez más relevante para estas empresas (Dalberg 2011) y para las de nueva creación (*startups*) —con flujos de caja altamente inciertos y fluctuantes—, que son más difíciles de financiar mediante un modelo de crédito. Bajo estas formas de financiamiento, las empresas ceden parte de su propiedad patrimonial a una persona, otra empresa o un grupo inversionista que está dispuesto a tomar los riesgos del negocio, así como de beneficiarse de una elevada rentabilidad (superior a la que podría conseguir con la remuneración de un préstamo).

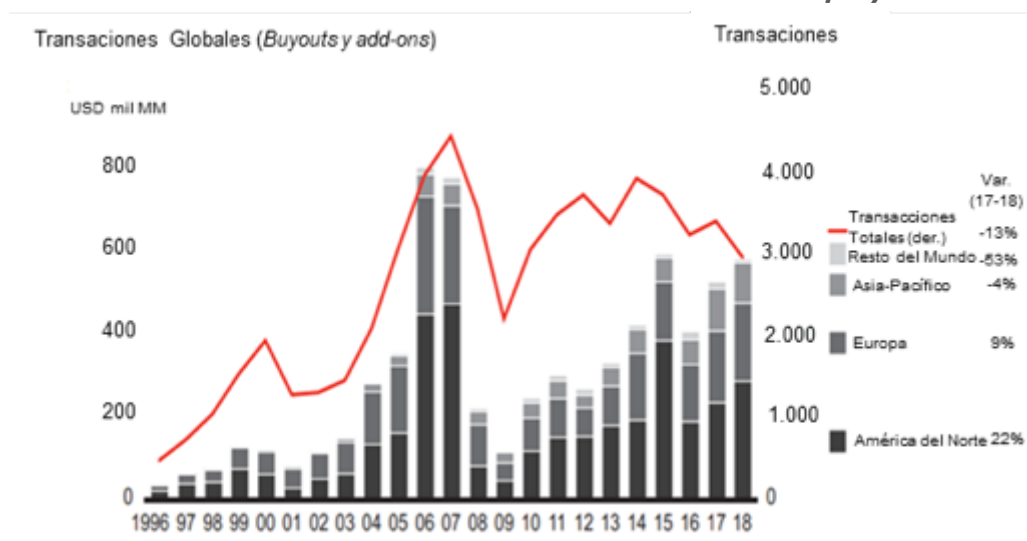
Como se aprecia en el Gráfico 6, después de la crisis financiera de 2009, el volumen de transacciones de capital privado (*private equity*) prácticamente se triplicó a nivel mundial, aunque aún se mantiene en niveles relativamente bajos al compararlos con otros mercados financieros, como el de crédito o bonos. Este crecimiento estuvo

## Acceso al financiamiento de las pymes

liderado por los mercados norteamericano y europeo; en contraste, la contribución del resto del mundo se redujo, incluida la de los países asiáticos.

Aunque la información del Gráfico 6 no discrimina la región latinoamericana, se puede apreciar que su participación en este mercado (incluida en la categoría «resto del mundo») sigue siendo muy residual. En efecto, como se observa en el Cuadro 1, para el caso particular del capital de riesgo, los niveles de todos los países de la región son sustancialmente más bajos que en los países desarrollados, incluyendo a Chile, que lidera la clasificación en América Latina.

**Gráfico 6. Evolución del mercado de equity**



Fuente: Bain and Company (2019)

**Cuadro 1. Capital de riesgo como porcentaje del PIB**

País	Valor
Argentina	0,02%
Colombia	0,02%
México	0,03%
Brasil	0,06%
Chile	0,07%
Australia	2,50%
Japón	3,40%
Europa	2,90%
Canadá	16,90%
Israel	37,60%
Estados Unidos	42,60%

Nota: Los valores corresponden a 2017, excepto para Israel, que corresponden a 2014. La cifra para Europa se refiere al promedio simple de los países europeos con datos disponibles en OCDE.Stat.

Fuente: LAVCA (2018) y OCDE (2018).

Políticas públicas que favorezcan el desarrollo de este mercado pueden tener un importante impacto en la velocidad de recuperación y en el cierre de las brechas de productividad de las empresas de la región con relación a sus pares en el mundo desarrollado.

### Las pymes y la crisis del COVID-19

Las crisis económicas se caracterizan por una pérdida persistente del producto que, en parte, está vinculado con una pérdida constante de la productividad<sup>9</sup>. Pero, ¿por qué cae la productividad en estos episodios de crisis? ¿Por qué cuesta restablecerla?

La respuesta, al menos en parte, tiene que ver con la destrucción de relaciones productivas que son difíciles de construir. El caso más extremo es la desaparición de empresas que, aun siendo productivas, se ven imposibilitadas de resistir la fase aguda de la crisis, por ejemplo, por problemas de acceso al crédito. Pero, aun en empresas sobrevivientes, se pueden destruir relaciones valiosas. Un ejemplo son las relaciones de empleos que al desaparecer pueden destruir capital humano o un buen acoplamiento entre las habilidades del trabajador y las tareas que ejecuta. Por lo tanto, dentro del contexto de una crisis económica y su recuperación, los procesos de creación y destrucción de empleos y de empresas adquieren importancia.

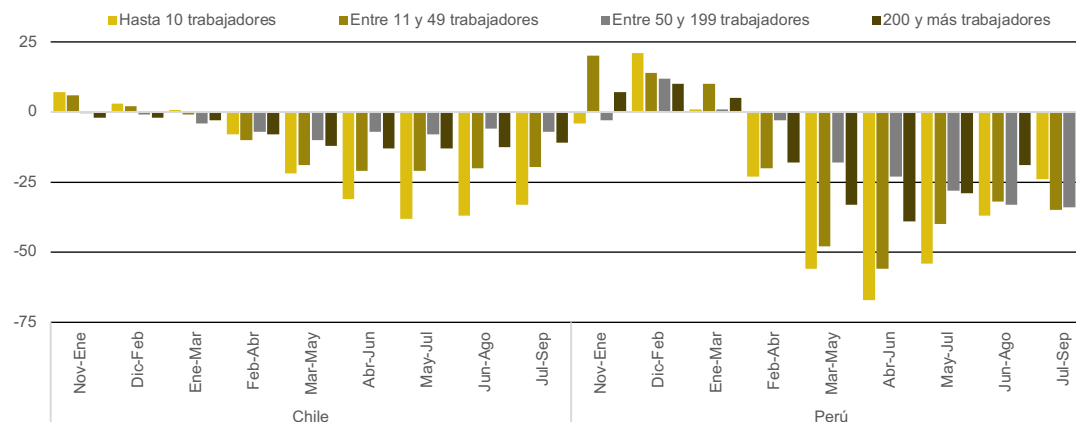
Obviamente, la crisis del COVID-19 no será una excepción en términos de la reducción de empleo y de empresas que suelen ocurrir en estos eventos. Las características de la actual crisis económica generan un efecto particularmente desfavorable sobre las pymes, que operan con una muy acotada protección financiera, con niveles muy bajos de liquidez (en comparación con las empresas grandes) y con una alta dependencia del volumen de ventas (Farell et al., 2019), factores que le restan capacidades para absorber abruptas caídas de ingresos, como las causadas por la crisis del COVID-19. Cabe destacar, que aunque las empresas pequeñas parecen estar sufriendo con severidad la crisis, la información aquí explorada da cuenta de que la crisis ha impactado con fuerza también a las empresas más grandes.

La experiencia durante el período COVID-19 para Chile y Perú ilustra claramente que el mayor decrecimiento porcentual interanual del empleo se encuentra en las empresas de menos de 10 trabajadores y las que tienen entre 11 y 50 (Gráfico 7). Esto pudiera vincularse a que las pymes parecen estar sobrerrepresentadas en aquellos sectores más impactados por las crisis (OCDE, 2020a), como los de transporte, comercio mayorista y minorista, servicios turísticos, restaurantes, servicios profesionales y otros servicios personales (por ejemplo, las peluquerías); pero también, a que independientemente del sector, las pymes sufren un mayor descenso del empleo.

---

<sup>9</sup> Un estudio reciente muestra que, trascurridos casi diez años de la crisis financiera, el producto del 60 % de las economías aún permanecía por debajo de lo que correspondería según su tendencia precrisis. Este persistente rezago no se asocia a retardos en recuperar las tasas de empleo, sino a atrasos persistentes en el producto por trabajador que, a su vez, son explicados, en un 80 %, por desviaciones en la productividad total de los factores (Wenjie et al., 2019).

**Gráfico 7. Evolución interanual del empleo en 2020 por trimestre móvil, según el tamaño de la empresa**



Nota: Valores en porcentaje.

Fuente: Encuesta Nacional del Empleo (Chile), Encuesta Permanente del Empleo (Perú).

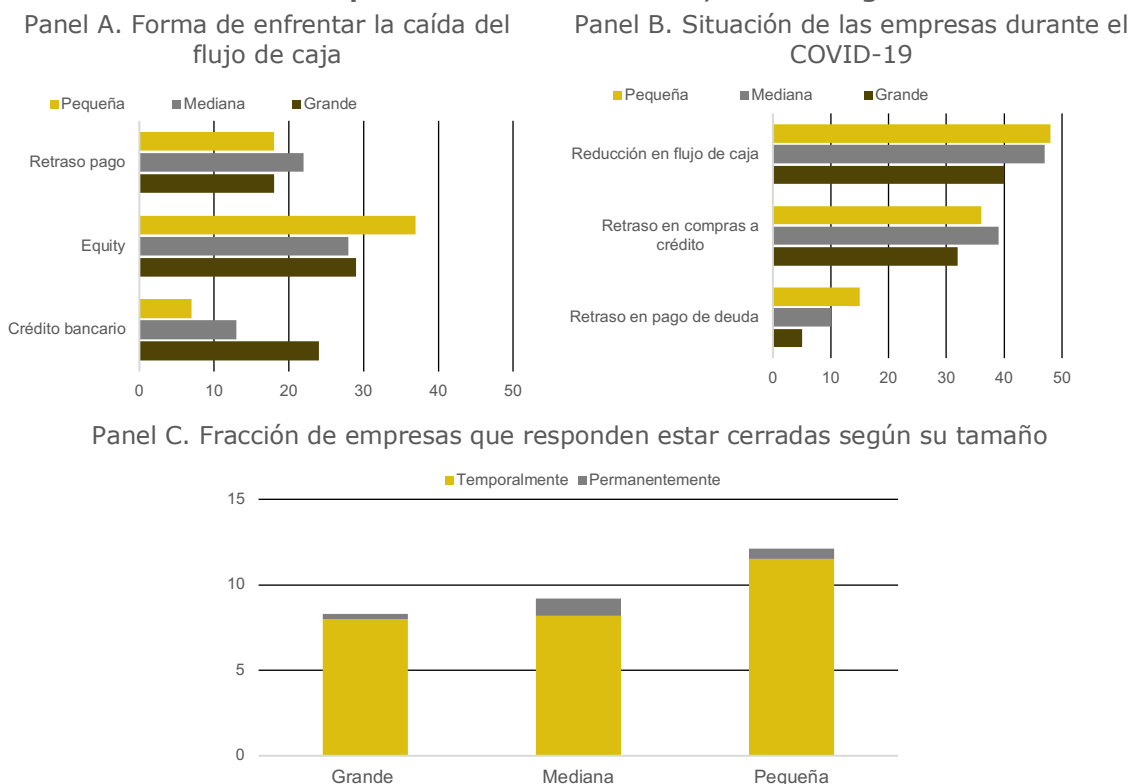
La mayor vulnerabilidad de las pymes se verifica también en datos de la WBES, con un relevamiento especial en el período del brote y confinamiento, que, para la región, incluye algunos países centroamericanos. El Gráfico 8 muestra información al respecto. Entre un 40 % y casi un 50 % de las empresas declaran tener reducción en su flujo de caja<sup>10</sup>. La cifra para pymes es aproximadamente 8 puntos porcentuales mayor que para empresas grandes (panel A del Gráfico 8). Entre el 30 % y el 40 % de los establecimientos declaran haber tenido una reducción en sus compras a crédito con proveedores, otra fuente importante de financiamiento productivo de las pymes, especialmente para capital de trabajo. Nuevamente la reducción es ligeramente mayor en pymes que en empresas grandes.

La situación del COVID-19 también ha llevado a las empresas a retrasar pagos de deudas con diferentes acreedores, incluyendo instituciones financieras. Entre un 5 % y un 15 % de las empresas declaran retrasos de sus pagos a los bancos, y nuevamente, existe una clara diferencia según el tamaño de las compañías. El potencial riesgo de incumplimiento de la deuda, y el deterioro de la cartera que esto podría implicar, es un elemento que debe estar en el radar de los hacedores de política, ya que el crecimiento de la cartera morosa puede ser persistente e interrumpir el canal del crédito y, con ello, hacer la recuperación menos vigorosa<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> A fines comparativos, presentamos en el Apéndice resultados de algunos de estos indicadores, con foco en pymes para Centroamérica y los países de Europa incluidos en la encuesta de empresas del Banco Mundial. A pesar de las diferencias en el nivel de desarrollo entre ambos grupos de países, los patrones esenciales se reproducen. Por ejemplo, en ambos casos la fracción de empresas pequeñas y medianas que experimentan una reducción del flujo de caja supera el 40 % (aunque ligeramente superior en los países centroamericanos), mientras que la fracción de empresas que puede afrontar dicha reducción se encuentra en aproximadamente el 10 % en ambos grupos de países. Por otra parte, la exploración de la Encuesta de Pulso Empresarial de Colombia también da cuenta de una importante fracción de empresas experimentando un deterioro en su flujo de caja, problema más prevalente en empresas jóvenes y pequeñas (según el nivel de ventas) (ver el Apéndice).

<sup>11</sup> Ver Ari et al. (2020), quienes estudian una nueva base de datos sobre dinámicas de cartera morosa de los bancos durante diversas crisis y para diferentes países y las vinculan con la tasa de crecimiento del producto. Dentro de sus hallazgos está que, seis años después de las crisis bancarias, el producto en países

**Gráfico 8. Las empresas frente al COVID-19, análisis según su tamaño**



Nota: Valores en porcentaje. Los países incluidos son Nicaragua, El Salvador, Guatemala y Honduras. La información es recabada entre junio y agosto de 2020.

Fuente: Banco Mundial (2020c).

Ciertamente, la caída del flujo de caja es el efecto más importante que manifiestan las empresas. Pero, también existe un descenso muy importante del financiamiento de proveedores, lo que, en conjunto, con la reducción del flujo de caja, incrementa la necesidad de financiamiento bancario para atender el capital de trabajo. Sin embargo, un muy bajo grupo de empresas ha manifestado haber afrontado el deterioro del flujo de caja con acceso a crédito bancario: sólo el 7 % de las empresas pequeñas manifiestan haber tomado dicha medida. La cifra es del 24 % para empresas grandes.

La crisis también ha conllevado el cierre de empresas: entre el 8 % de las empresas grandes y el 12 % de las pequeñas declaran estar cerradas temporal o permanentemente<sup>12</sup>. Tal y como ilustra la experiencia de Colombia, la tasa de salida de empresas durante la pandemia fue mayor en los sectores donde estas manifestaban tener con más frecuencia problemas de acceso a financiamiento (ver el Recuadro 1)

que experimentaron un alto crecimiento de la cartera morosa es 6,5 puntos porcentuales menor que en los que no aumentó. Dentro de los países que sufrieron un alto deterioro de la cartera, aquellos que no lograron resolver este incremento mediante estrategias de manejo de activos malos tuvieron un deterioro de la tasa de crecimiento de 10 puntos porcentuales en seis años.

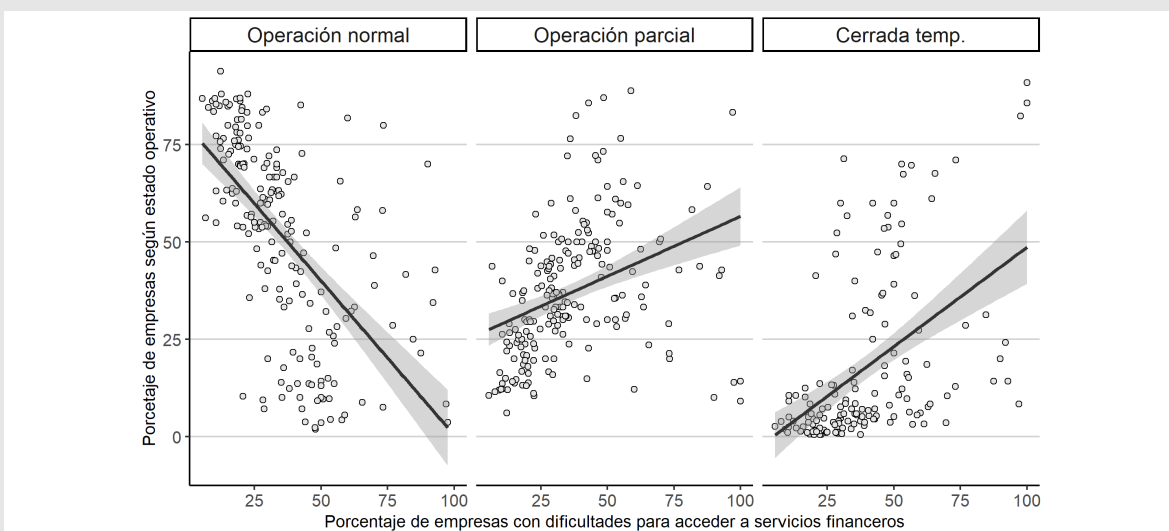
<sup>12</sup> La encuesta tiene una categoría «asumidas cerradas» para clasificar a empresas que no pudieron ser contactadas, pero, según la información recolectada durante el trabajo de campo, es probable que estén permanentemente cerradas. Este grupo no está incluido en el Gráfico 8; considerarlo, elevaría notablemente las cifras de cierres, especialmente en los países de la región.

### Recuadro 1. La crisis del COVID y el sector productivo en Colombia: estado operativo y problemas de acceso al crédito

La Encuesta de Pulso Empresarial de Colombia permite distinguir entre tres estados operativos de la empresa durante la pandemia: operación normal, operación parcial y cierre temporal. Además, permite identificar características de la empresa (por ejemplo, ventas, sector, edad), así como la incidencia de algunos problemas específicos durante la pandemia (problemas de demanda, flujo de caja, aprovisionamiento de insumos, acceso a servicios financieros y reducción de trabajadores debido a enfermedad o restricciones de movilidad).

Ya en abril de 2020, el análisis de la encuesta indicaba una asociación entre la situación operativa de la empresa y su edad y tamaño (medido por el nivel de ventas). Por ejemplo, una empresa joven (de hasta 5 años) era al menos 10 puntos porcentuales menos probable que manifestara estar operando normalmente que una empresa de mayor edad. Similarmente, era menos probable que empresas en los dos primeros quintiles de ventas manifestaran estar operando normalmente que empresas con venta más altas. Por otra parte, también se verifica que tanto empresas jóvenes como aquellas con menores niveles de ventas, eran considerablemente más propensas a manifestar dificultades a acceder a recursos financieros (ver el Gráfico A.1 en el Apéndice). En efecto, el análisis de los datos a nivel sectorial (2 dígitos CIIU) permite identificar que aquellos sectores donde las empresas manifestaban con más frecuencia enfrentar problemas de acceso a financiamiento, muestran una menor fracción de empresas con una operación normal y una mayor fracción de empresas con operación parcial o cerradas (ver el Gráfico R.1).

### Gráfico R.1. Estado operativo de las empresas y acceso a servicios financieros durante la pandemia por rama de actividad (2 dígitos CIIU)



En efecto, según un modelo *Logit*, se encuentra que una empresa con problemas de acceso a financiamiento tiene una probabilidad de cerrar 61 % mayor que la probabilidad de permanecer operando normalmente. Esto se da igualmente controlando por edad, rama a la cual pertenece la empresa (manufactura, servicios o comercio) y si la empresa manifiesta padecer alguna dificultad específica, que incluye, además de problemas de acceso a financiamiento, problemas de demanda, flujo de caja, aprovisionamiento de insumos y reducción de trabajadores.

Fuente: Elaboración propia con base en la Encuesta de Pulso Empresarial (2020).



## Acceso al financiamiento de las pymes

---

La salida de empresas es un hecho normal en las economías sanas, e inclusive favorable para la productividad, en la medida que se trate de las empresas más ineficientes. Sin embargo, en los momentos de crisis, pueden salir empresas, especialmente las más pequeñas, no por improproductividades, sino por problemas de acceso al financiamiento. Esto es especialmente cierto cuando las crisis incluyen deterioro en el canal de crédito<sup>13</sup>. Así pues, parte del rol de la política de financiamiento productivo debe consistir en evitar la salida de empresas con potencial, jugando un importante rol contracíclico.

La vulnerabilidad de las pymes se incrementa con las crisis económicas debido a que el canal de préstamos bancarios también se obstruye, evidenciándose condiciones más desfavorables para acceder al crédito respecto a las firmas de mayor tamaño. Existe una amplia literatura que documenta el racionamiento del crédito bancario durante los periodos de crisis, activado por los problemas que enfrentan los bancos con el deterioro de sus hojas de balance, el aumento de sus costos de fondeo, la erosión de los colchones de capital o la pérdida de rentabilidad. La forma más severa de racionamiento sería la contracción crediticia (*credit crunch*), que ocurre cuando la oferta de crédito se ubica por debajo del nivel que generalmente se hubiese alcanzado con determinadas tasas de interés y la rentabilidad de los proyectos de inversión.

Durante la crisis financiera global de 2008-2009, las pymes experimentaron condiciones crediticias más severas que las enfrentadas por las grandes empresas. La severidad se manifestó en mayores tasas de interés, reducción de los plazos de los préstamos y mayores exigencias de garantías. Según el Marcador de la OCDE de 2011, las pymes localizadas en la mayoría de los países cubiertos por esta organización reportaron un aumento en su costo de financiamiento promedio, así como del diferencial de tipos de interés respecto a los préstamos obtenidos por las grandes empresas (OCDE, 2013).

Al menos en 12 economías (avanzadas y emergentes), de un total de las 22 consideradas en el estudio, las pymes acusaron un aumento en sus tasas nominales de interés y en diferencial de las tasas en el período inmediatamente posterior a la crisis. Además, mostraron un aumento en el diferencial de tasas durante la propia crisis (a pesar de que el nivel general del tipo de interés se encontraba en caída). También se observaron prácticas de mayores exigencias de garantías y recorte de plazos para las pymes durante las épocas de crisis. Si bien este tipo de condicionantes no puede clasificarse como una situación de contracción crediticia para el segmento de las pymes, sí se pueden aproximar a formas de racionamiento de crédito que, diferenciadamente, deben enfrentar estos establecimientos en épocas de estrés económico.

El desempeño del crédito bancario durante la crisis del COVID-19 ha sido más alentador hasta ahora, al menos al revisar grosso modo el desempeño del crédito real en América Latina. Las contundentes medidas de apoyo al crédito y a la liquidez del sistema bancario realizadas por muchos de los Gobiernos y bancos centrales de la región han tenido impacto sobre la oferta de crédito y, en buena medida, han

---

<sup>13</sup> Algunos estudios encuentran que, para empresas con niveles similares de productividad, la probabilidad de salida varía dramáticamente según el tamaño, lo que muy probablemente se vincula con las diferencias respecto del acceso al financiamiento entre firmas pequeñas y grandes (Eslava et al., 2013). Por su parte, Eslava et al. (2015) encuentran que la productividad de las empresas que salen del mercado durante una recesión financiera, pero que se mantienen a flote en tiempos normales, es un 15 % más alta que la de empresas que salen del mercado en tiempos normales.

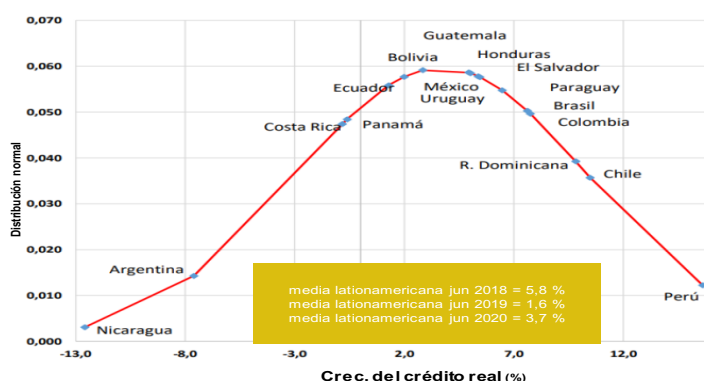
## Acceso al financiamiento de las pymes

compensado la tendencia al racionamiento del crédito que se observa en los episodios de crisis económica.

Aunque no se cuenta con datos discriminados por tamaño de empresa al momento de cierre de este documento, el total de crédito bancario emitido en América Latina había crecido un 3,7 % en tasas reales interanuales, al primer semestre de 2020, cifra que prácticamente duplicaba el crecimiento observado un año atrás.

En los casos por países, se destaca Perú por presentar el mayor dinamismo. Con la implementación del programa Reactiva Perú, enfocado en disminuir el riesgo crediticio de las pequeñas y medianas empresas (vía reducción de los costos de financiamiento y emisión de garantías estatales), este país catalizó el flujo de préstamos hacia este importante segmento económico y hacia la economía en general (14,0 % interanual). En Chile (10,0 % interanual), el dinamismo ha estado conducido por la línea especial de financiamiento condicional al incremento de las colocaciones (FCIC), orientado a empresas pequeñas y que, hasta julio de 2020, había sido usada hasta por un 83 % del cupo previsto por el Ministerio de Hacienda en el momento de su puesta en marcha. En Colombia y Brasil, economías que también lideran el apuntalamiento del crédito de la región durante la crisis del COVID-19, se observan situaciones similares a las de Perú y Chile, con el crédito bancario respondiendo muy favorablemente a los impulsos generados por los planes especiales gubernamentales, tales como el fortalecimiento patrimonial al Fondo Nacional de Garantías y las líneas de crédito del banco de desarrollo Bancóldex o el Programa Nacional de Apoyo a la Micro y Pequeña Empresa (Pronampe) en Brasil (ver el Gráfico 9).

**Gráfico 9. Crecimiento del crédito bancario**



Fuente: Federación Latinoamericana de Bancos (2020)

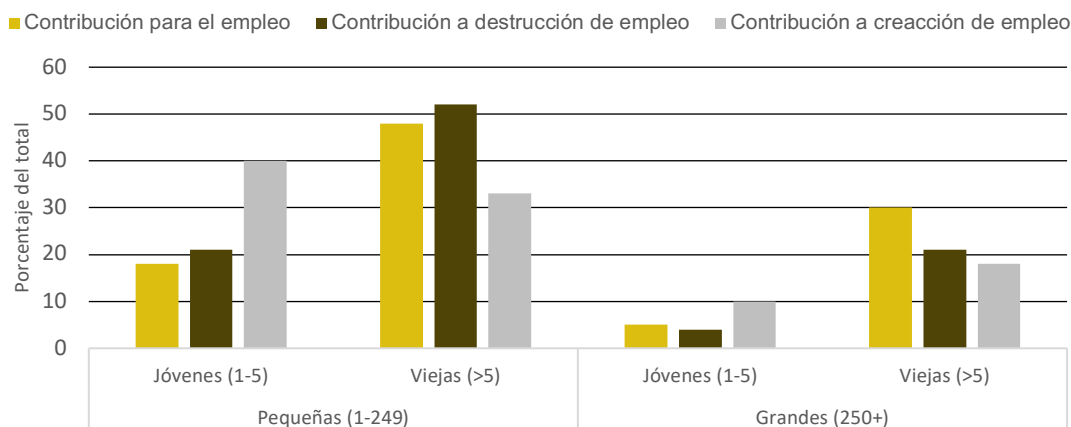
Ya en el contexto de una recuperación, una pregunta importante se refiere a qué tipo de empresas contribuyen más con la creación de empleo. La evidencia más reciente parece sugerir que, una vez que se introduce el rol de la edad como determinante de la creación de empleo, no parece haber una relación sistemática entre el tamaño de la empresa y la creación del empleo (Haltiwanger et al., 2013). Es decir, la idea de que las empresas pequeñas crecen más se asocia con que las empresas jóvenes crecen más, y estas, son usualmente pequeñas. (Sanguinetti et al., 2013). En efecto, tal y como lo señala el Gráfico 10, las empresas jóvenes contribuyen más que proporcionalmente a la creación de empleo.

Las empresas jóvenes pueden entonces apalancar la recuperación en los contextos de crisis, pero, para ello, las políticas públicas, en particular las de financiamiento, deben

## Acceso al financiamiento de las pymes

apoyarlas. La tradición de las políticas de apoyo a las empresas suele enfocarse más según el tamaño que según la edad (Sanguinetti et al., 2013); sin embargo, esto parece estar cambiando después de la crisis global, y especialmente en los países desarrollados.

**Gráfico 10. Empresas jóvenes contribuyen desproporcionadamente a la creación de empleo**



Nota: El estudio se lleva a cabo para 18 países (Austria, Bélgica, Brasil, Canadá, Finlandia, Francia, Hungría, Italia, Luxemburgo, Holanda, Nueva Zelanda, Noruega, Portugal, Suecia, Reino Unido y Estados Unidos).

Fuente: Criscuolo et al. (2014).

## Políticas de financiamiento productivo para una rápida recuperación

Al igual que en otras regiones, los Gobiernos latinoamericanos han respondido a la crisis del COVID-19 con un variado conjunto de medidas de políticas públicas, incluyendo aspectos vinculados al financiamiento productivo. La experiencia previa de la crisis global señala que, estas respuestas de políticas públicas que emergen en el contexto de crisis deben evolucionar y depurarse en la fase de la recuperación, para alinearla con objetivos de desarrollo productivo.

La intención de este apartado es documentar la respuesta de los Gobiernos de América Latina en materia de política de apoyo financiero a empresas y ofrecer información útil para delinear una política de financiamiento productivo que favorezca una rápida recuperación y que, más allá de la coyuntura, permita mejorar la productividad de la economía.

### Respuestas de políticas para apoyar a las pymes durante la crisis del COVID-19

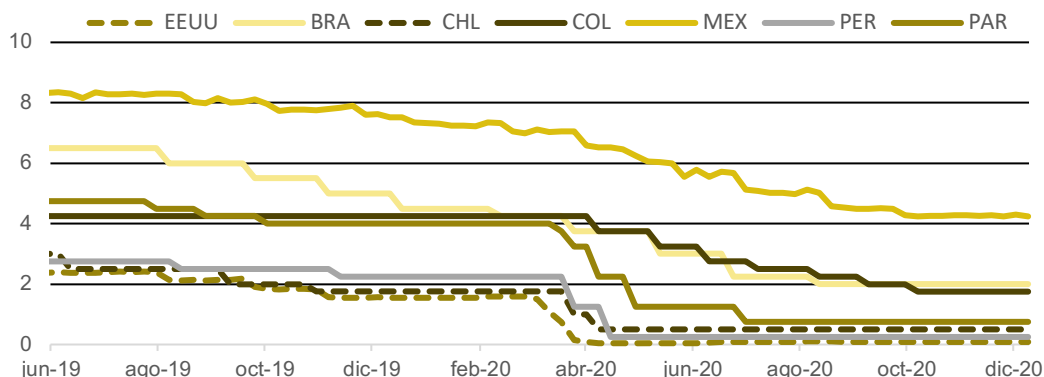
En América Latina, las primeras reacciones de política económica se dieron en los bancos centrales, que tempranamente comenzaron a desplegar estrategias monetarias expansivas para aliviar las condiciones de financiamiento de las empresas y amortiguar los efectos negativos del choque del COVID-19. A diferencia de la crisis global de 2007-2008, cuando las medidas monetarias se dirigieron a facilitar liquidez a los bancos, las acciones de los bancos centrales en esta ocasión se han enfocado en apoyar el flujo de crédito, tanto a las familias como a las empresas.

En un contexto de recortes de tipos de interés hasta niveles extraordinariamente bajos en los países avanzados, los bancos centrales en América Latina también han

## Acceso al financiamiento de las pymes

desplegado una estrategia de excepcional relajación monetaria. Los bancos centrales que siguen metas de inflación, como Chile, Perú, Brasil y Colombia, decidieron reducir a mínimos históricos los tipos de interés, aprovechando que la crisis ha reducido las presiones inflacionarias (ver el Gráfico 11).

**Gráfico 11. Tasa de interés de política monetaria**



Nota: Porcentaje interanual.

Fuente: Bloomberg (2020).

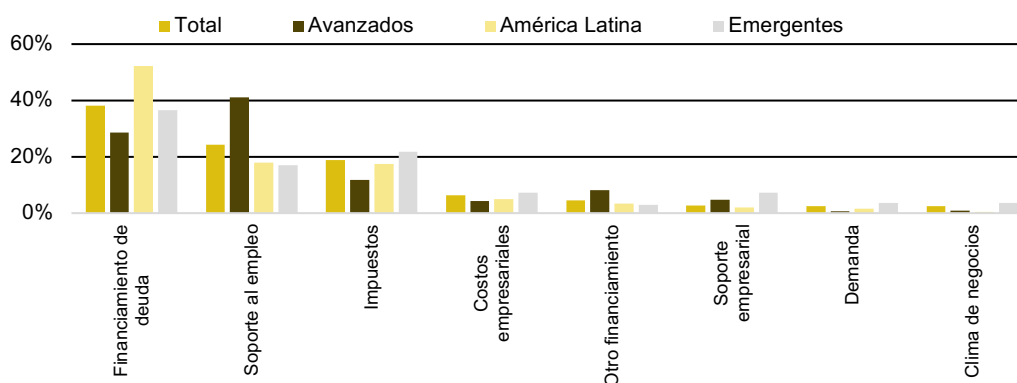
En los países con mayores presiones de arranque, las tasas de interés también fueron recortadas, aunque sin llegar a bordear los pisos históricos. No obstante, en medio de una alta incertidumbre, la política monetaria expansiva puede ser insuficiente para reactivar el crédito, especialmente en las pymes. De allí, la relevante aparición de políticas específicas para este segmento observadas durante la crisis. Siguiendo la clasificación del SME Support Measures Dashboard de 2020, la plataforma del Banco Mundial para el seguimiento de medidas de apoyo económico para las pymes durante la crisis del COVID-19, estas podrían agruparse en al menos cuatro categorías: acciones de corte financiero para aliviar las restricciones de liquidez (préstamos, refinanciamiento de deuda, concesión de garantías, etc.); medidas de soporte al empleo, a través de relajaciones regulatorias para evitar los despidos masivos; diferimientos o exoneraciones impositivas; y una variada gama de medidas para compensar los costos empresariales o de fomento a la demanda.

Las acciones de apoyo hacia las pymes en la fase aguda de la crisis se han enfocado significativamente en iniciativas para mantener la liquidez a corto plazo de estas unidades de negocio. Desde el comienzo de las políticas hasta la primera semana de octubre de 2020, se habían contabilizado 845 instrumentos de política económica específicamente diseñados para apoyar a las pymes en todo el mundo, de los cuales, 328 se relacionaban con la financiación de la deuda, 205 estaban vinculados con el apoyo al empleo y 151 eran medidas de carácter impositivo. A escala global, las estrategias de apoyo financiero han sido las más utilizadas, teniendo en los países de América Latina una marcada preferencia.

De las 201 medidas accionadas en América Latina para apoyar el financiamiento, el 52 % han sido dirigidas a mitigar los riesgos de liquidez de las empresas de medio y pequeño tamaño (financiamiento de deuda), teniendo una notable diferencia con el bloque de economías avanzadas, las cuales se han inclinado más por brindar apoyo para evitar la reducción del empleo (ver el Gráfico 12).

## Acceso al financiamiento de las pymes

**Gráfico 12. Medidas de apoyo a las pymes durante la crisis del COVID-19**



Nota: Porcentaje del total de medidas.

Fuente: Banco Mundial (2020b).

Dentro de las acciones de soporte financiero, las más utilizadas por los países de América Latina han sido el fomento a nuevos préstamos<sup>14</sup>. Hasta octubre, se han contabilizado 39 iniciativas de este tipo, prácticamente el 40 % del total de medidas de apoyo financiero tomadas por los países de la región (ver el Gráfico 13). La diversidad de acciones es muy amplia y van desde la instauración de nuevos instrumentos de préstamo dirigidos a atender las pymes más afectadas por la crisis del COVID-19, hasta la ampliación de los montos disponibles para el financiamiento, pasando por la mejora en el acceso a los planes de préstamos, la mayor cobertura del grupo de beneficiarios potenciales o la reducción de los tipos de interés para aliviar las condiciones financieras que enfrenta este segmento de empresas. Ejemplos de estas iniciativas son la creación de la línea de crédito para el sector del turismo y la aviación en Colombia, o la línea para capital de trabajo y la simplificación de documentación para pymes pertenecientes al sector de turismo y servicios en República Dominicana.

**Gráfico 13. Acciones para apoyar el financiamiento de las pymes en América Latina**



Nota: Se muestra el número total de iniciativas en cada tipo de medidas.

Fuente: Banco Mundial (2020b).

<sup>14</sup> Las políticas implementadas por los países han sido diversas en su implementación e incluyen el reforzamiento de capital de los bancos de desarrollo e institutos de fomento vinculados con las pymes, la creación de nuevas líneas de crédito para los sectores más vulnerables a la crisis o la reactivación de programas de créditos dirigidos.

## Acceso al financiamiento de las pymes

---

Las medidas de aplazamiento de pagos fueron el segundo grupo más aplicado en América Latina, atendiendo a iniciativas privadas de bancos comerciales, creadas o respaldadas por los Gobiernos, y llegan a representar el 27 % del total de acciones de apoyo financiero. Por ejemplo, en Brasil, la Federación Brasileña de Bancos anunció que los cinco mayores bancos del país (BB, Caixa, Itaú Unibanco, Bradesco y Santander) estarían dispuestos a acordar con clientes del segmento de las pymes las solicitudes de prórroga de 60 días del monto de deuda que debía vencer durante la pandemia.

En menor proporción se cuentan las acciones de los bancos centrales para inducir el crédito y las políticas de garantías públicas. En el primer caso, se cuentan al menos 18 iniciativas, principalmente de los bancos centrales de Brasil, Colombia y los países de Centroamérica y el Caribe, incluyendo la relajación de medidas macro prudenciales para fomentar el préstamo bancario, ajustes en sus instrumentos de asistencia crediticia de corto plazo o recortes en los tipos de interés.

En materia de garantías, las medidas tomadas en América Latina presentan un alcance mucho más limitado respecto a las aplicadas en los países avanzados. Apenas 11 países han anunciado acciones, representando el 10 % del total de medidas de apoyo financiero. En las economías avanzadas, los Gobiernos se han concentrado en aumentar los incentivos de los programas de garantía para que los bancos comerciales aumenten sus créditos hacia las pymes, con la ampliación del tipo de empresa (por tamaño) que puede optar a este beneficio, la elevación del límite máximo del préstamo cubierto por la garantía o la agilización de los procedimientos administrativos. En el caso de América Latina (Perú, Chile, Colombia y Brasil, principalmente), las acciones se han orientado a crear o fortalecer los programas de garantías, accionando medidas para ampliar la elegibilidad de los préstamos, bien sea para optar a garantías estatales o de activos propios (como el uso de garantías hipotecarias para salvaguardar los préstamos en Chile).

Si bien el diseño de las medidas de apoyo financiero aplicado entre los países avanzados y América Latina durante la crisis resulta diferente, debido a las características de sus sistemas financieros, el principal contraste radica en la escasez de medidas «estructurales» en América Latina para apoyar a las pymes. Mientras muchos países avanzados han aprovechado la coyuntura para implementar políticas de corte estructural, las acciones tomadas en la región se han limitado prácticamente a abordar los desafíos de corto plazo, como la contención de los riesgos de liquidez.

Varios países en Europa, por ejemplo, han emprendido acciones para fortalecer la resiliencia de las pymes frente a los eventuales cambios operacionales y del consumo derivados de la pandemia del COVID-19. Estas políticas han incluido el apoyo a la búsqueda de nuevos mercados y canales de venta (para garantizar la continuidad operativa durante y después de la pandemia), el teletrabajo, la digitalización y la innovación, medidas de suma importancia para las pymes, que suelen tener dificultades para adoptar nuevas tecnologías. En América Latina, una de las excepciones sería la línea de crédito a las pymes en Argentina, por USD 6,1 millones, la cual fue creada, exclusivamente, para apoyar el teletrabajo.

Tal y como se destaca en el Recuadro 2, la experiencia de la crisis global señala que las políticas llevadas a cabo en el contexto de una crisis suelen depurarse, refinarse y complementarse en las fases posteriores, para alinearlas más con una estrategia de desarrollo productivo en el mediano plazo. Esta experiencia sugiere algunos principios generales a tener presente en la política de financiamiento ya en la fase pospandemia (ver OCDE, 2020a).

### Recuadro 2. Políticas de apoyo al financiamiento de las pymes desde la crisis global

Un reciente reporte documenta la evolución de las acciones de apoyo al financiamiento productivo de las pymes desde la crisis global de 2008 (OCDE, 2020).

En los albores de la crisis, se expandieron fundamentalmente instrumentos de deuda, especialmente el crédito directo y esquemas de garantías. En particular, las garantías se incrementaron notablemente, no solo en número de beneficiarios, sino también en su cobertura. En los años inmediatos a la crisis, la focalización sectorial y por tipo de empresas de ambos instrumentos de apoyo al endeudamiento fue baja. Incluso programas originalmente concebidos para empresas pequeñas, ampliaron sus criterios de elegibilidad. Respecto a los instrumentos de capital, la tendencia fue mantener los programas existentes, pero sin una clara expansión, en contraste con los instrumentos de deuda antes mencionados. Finalmente, la respuesta regulatoria se enmarcó en las medidas prudenciales macro de Basilea III, para mejorar la resiliencia de los bancos y fortalecer las capacidades de regulación y supervisión de las instituciones locales.

A partir de 2012, ya más en un entorno de recuperación, los instrumentos creados o transformados y expandidos durante la crisis se conservaron, pero se refinaron en su diseño y focalización, para concebirlas como instrumentos de desarrollo productivo con «adicionalidad», esto es, procurando no sustituir el crédito privado, sino llegar a empresas excluidas. La dimensión más clara corresponde a la focalización para atender a sectores productivos particularmente vulnerables o con gran impacto, como las empresas nacientes y las pymes innovadoras, así como programas financieros de apoyo a la internacionalización. Una de las tendencias más claras, en efecto, fue el incremento de programas de garantías para empresas de nueva creación: en 2012, solo 2 de los 11 países encuestados tenían programas de este tipo; la cifra para 2018 es de 21 de los 46 encuestados.

En esta fase, el financiamiento de la empresa mediante el mercado de capital accionario (*equity*) también se convirtió en un foco clave de las políticas de apoyo al financiamiento de las pymes. Ya en 2019, 40 de los 46 países seguidos en el Marcador de la OCDE reportaban políticas de apoyo de este tipo, tales como inversiones públicas directas, incluida coinversión con actores privados, incentivos tributarios y apoyo público a redes y asociaciones de este tipo. Esto favoreció la conformación de fondos de capital de riesgo y la entrada de inversores privados (*angels investors*<sup>a</sup>) orientados a las pymes.

Desde el punto de vista institucional, se promovió la creación o fortalecimiento de instituciones financieras públicas orientadas a las pymes (bancos públicos comerciales, prestadores de segundo piso). Sus intervenciones incluían crédito directo, así como la provisión de apoyo relacionado con infraestructura financiera (provisión de liquidez, *factory* inverso, garantías de créditos), además de apoyo a servicios no financieros, como consultoría a pymes. También en el plano institucional regulatorio, se siguieron adecuando, refinando e implementado los lineamientos de Basilea III.

En años más recientes, la agenda también ha incluido la regulación de la industria de servicios tecnofinancieros (*Fintech*).

a. Por este término inglés se conoce a personas físicas o jurídicas, por lo general con muchos recursos financieros y experiencia, que aportan fondos a empresas con ideas innovadoras, en sus fases iniciales, a cambio de ganancias futuras.

Fuente: Elaboración propia con base en OCDE (2020).

En primer lugar, se destaca la importancia de imponer una rendición de cuentas en el uso de los recursos. Ciertamente, la atención a la crisis demanda agilidad en las respuestas, pero, en el medio plazo, el monitoreo y evaluación resultan clave para evitar desvíos hacia usos menos productivos (generar rentas o financiamiento de empresas inviables). Asimismo, muchos instrumentos deben ser reajustados para atender necesidades diferentes. Parte de ese ajuste implica una focalización. Es típico en estos momentos de crisis ampliar la cobertura de los programas; no obstante, ya en la fase de recuperación debería revisarse los criterios de elegibilidad, lo cual reduce la carga financiera de los programas y favorece su adicionalidad. La maduración de la estrategia de apoyo también implica pasar de políticas de emergencia a políticas de productividad y resiliencia. Un ejemplo es favorecer la promoción del teletrabajo y la digitalización. Por otra parte, el sesgo hacia instrumentos de deuda, típico de la fase de crisis, puede provocar sobreendeudamiento; el desarrollo de instrumentos de capital resulta fundamental en el mediano plazo. Finalmente, la experiencia también resalta la importancia del apoyo desde los marcos regulatorios.

### **Más allá de la crisis: instrumentos de financiamiento para la recuperación y el desarrollo productivo**

La experiencia señala la importancia de un buen diseño de los instrumentos de apoyo al financiamiento productivo para lograr adicionalidad. Para desarrollarlo, se precisa entender cómo operan y en particular los desafíos que condicionan su efectividad.

Esta sección resalta el rol de dos de los instrumentos de intervención más comúnmente usados para promover la inclusión financiera de las empresas: el crédito directo y los programas de garantías públicas. Asimismo, dado que la experiencia también señala la importancia de trascender los instrumentos de deuda, la sección resalta políticas para favorecer los instrumentos de capital.

#### ***Crédito directo***

Dentro de las intervenciones de política gubernamental de apoyo a las pymes, las iniciativas vinculadas con los préstamos directos se encuentran entre las más utilizadas por los hacedores de políticas de la región latinoamericana. Históricamente, la ejecución de esta estrategia ha descansado sobre agencias de fomento y bancos de desarrollo, entidades encargadas de promover el crecimiento del crédito a empresas pequeñas y medianas cuyas necesidades financieras no están suficientemente atendidas por los bancos comerciales privados o los mercados de capitales. Aunque estas agencias mantienen una estrategia de intervención permanente sobre el mercado de crédito, en épocas de crisis asumen un rol contracíclico, siendo el instrumento predilecto por las autoridades para aumentar la oferta de crédito a las pymes y mitigar los embates del choque económico adverso.

En general, estas instituciones ejecutan sus intervenciones a través de una amplia gama de instrumentos de crédito y servicios financieros y prácticamente en todos los sectores de la economía. Sin embargo, la evidencia global muestra que las pymes constituyen el grupo objetivo de los bancos de desarrollo (Luna-Martínez y Leonardo, 2012). En efecto, más del 90 % de los recursos de estas instituciones son dirigidos a pequeñas y medianas empresas, lo que responde a sus dificultades de acceso al crédito, incluso en los países de ingresos altos.



## Acceso al financiamiento de las pymes

---

En la práctica, los créditos son ejecutados a través de dos modalidades: mediante préstamos directos a los clientes finales o mediante operaciones de segundo nivel, vía créditos a otras instituciones financieras privadas, que, posteriormente, prestan a los clientes finales<sup>15</sup>. La evidencia internacional no resulta conclusiva sobre el modelo de negocio más apropiado para ejecutar la política de crear nuevos créditos para las pymes, encontrándose ventajas y desventajas en ambas estrategias.

En el caso de la asignación de créditos directos a los beneficiarios finales (minorista), su efectividad precisa que la institución ejecutora disponga de una amplia capilaridad de sucursales para acceder a una base de clientes pymes, que suele estar atomizada y geográficamente muy dispersa. En contraste, esta modalidad presenta un atractivo importante al reportar tasas de interés más bajas. Tomando en cuenta que el riesgo crediticio es asumido completamente por los bancos de desarrollo prestamistas y que los recursos no son intermediados por otras instituciones financieras, el costo medio de financiamiento que enfrentan los beneficiarios finales acaba siendo menor, en igualdad de condiciones, a otras iniciativas.

En el caso de los préstamos de segundo piso (mayoristas, conocidos también por el término inglés *second-tier*), el alcance de estos programas crediticios suele ser mayor, aprovechando la base de datos e infraestructura de las instituciones financieras aliadas, y los recursos llegan a mayor cantidad de clientes, sin generar un aumento considerable en el costo de financiamiento asociado a estas operaciones. El riesgo crediticio es absorbido parcialmente por la institución financiera privada que intermedia los fondos, lo que incide en los costos de intermediación y, eventualmente, en el nivel de la tasa de interés. No obstante, la evidencia recabada por Luna-Martínez y Leonardo (2012) muestra que la modalidad de segundo piso reporta índices de morosidad más bajos que las bases de datos de primer piso, lo que puede estar reflejando un proceso de selección de clientes y administración de riesgo más eficiente.

Vinculada a las políticas de concesión de crédito a pymes, se encuentra la discusión sobre los efectos de la aplicación de subsidios a las tasas de financiamiento. La provisión de crédito a tasas de interés preferenciales es una práctica adoptada por la mayoría de las agencias de desarrollo y de fomento en el mundo. En muchos casos, los subsidios se realizan a través de transferencias de los respectivos Gobiernos a las entidades prestamistas, mientras que también son de práctica común los subsidios cruzados, desde áreas de negocios rentables o procedentes de fuentes baratas, como las grandes instituciones financieras multilaterales o bancos regionales de desarrollo.

Los efectos de esta estrategia sobre las pymes y el sistema financiero también resultan disímiles. Autores como Scott (2007) indican que los créditos otorgados con tasas subsidiadas distorsionan el entorno competitivo del sector financiero y socavan la solvencia de los bancos utilizados para ejecutar esta política. Para reducir parte de estas distorsiones, especialmente las relacionadas con la solvencia de los bancos emisores de los préstamos, muchos Gobiernos accionan medidas administrativas para reducir el costo de fondeo y garantizar la operatividad financiera de las instituciones. Entre esas medidas están, por ejemplo, la obligatoriedad de las empresas estatales, fondos públicos de pensiones o incluso instituciones financieras privadas de colocar depósitos en los bancos de desarrollo a tasas inferiores a las del mercado, para garantizar la viabilidad financiera de la política de préstamos subsidiados. Sin

---

<sup>15</sup> El primero es el caso del programa FONAPYME de Argentina; el segundo, el del programa de Crédito de Balcondex en Colombia, en el que los fondos se distribuyen a través de instituciones financieras y no financieras.

embargo, la profusa práctica de estos mecanismos termina constituyéndose en una especie de impuesto para los proveedores de fondos, que distorsiona su funcionamiento y, en definitiva, retrasa el desarrollo de los mercados financieros.

En este sentido, una recomendación ampliamente referenciada es la realización de transferencias fiscales directas para compensar a los bancos de desarrollo por los costos incurridos en la realización de las operaciones de crédito con subsidios o condiciones financieras preferenciales. Este método reduce potenciales distorsiones sobre el mercado y cuenta con la ventaja de ser más transparente y efectivo en la rendición de cuentas.

En general, la evidencia encontrada en América Latina sobre los efectos de los programas de préstamos directos a pymes muestra que estos programas resultan efectivos para disminuir las restricciones al crédito para este grupo de empresas. Sin embargo, los resultados no son conclusivos respecto a la incidencia sobre la productividad. Los programas de subsidios de tasas producen incrementos en la inversión, pero resultados ambiguos sobre la productividad; es decir, con resultados positivos en algunos casos y sin resultados significativos en otros (Álvarez et al., 2018). Otros trabajos, que evalúan las acciones del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social de Brasil (BNDES) ofrecen resultados más preocupantes. Estos muestran que el otorgamiento de créditos directos en condiciones preferenciales parece estar beneficiando a empresas que habrían podido acceder a créditos en condiciones de mercado (Frischtak et al., 2017).

Aunque los mecanismos de apoyo gubernamentales pueden ampliar significativamente el espacio de financiación de las pymes, resulta muy relevante minimizar las distorsiones que pueden generar sobre el mercado financiero bajo ineficientes mecanismos de implementación. En algunos casos, esta estrategia de crédito dirigido puede terminar beneficiando a empresas que no encuentran barreras de acceso al crédito, y no necesariamente a otras entidades que sí enfrentan claras limitaciones para obtener préstamos.

Ciertamente, los bancos de desarrollo y las agencias de fomento estatal son actores clave para ofrecer créditos a las pymes. Su contribución al desarrollo productivo se sustenta en poder mejorar las condiciones de acceso a las empresas que efectivamente lo necesitan, con efectos distorsivos mínimos en la asignación de recursos. En este balance, los casos exitosos guardan varios elementos en común que deben garantizarse, como una legislación que especifique claramente sus objetivos, gobernanza independiente, criterios de desempeño y propensión a fijar el precio de los préstamos según el riesgo de la operación o la capacidad de contratar y retener personal calificado.

### **Garantías públicas**

Los programas de garantía públicas<sup>16</sup> se han convertido en uno de los instrumentos más populares de apoyo a las pymes, especialmente luego de la crisis global de 2008. Según Schmukler (2017 a), al menos el 30 % de los esquemas de garantía a nivel mundial tienen forma de propiedad estatal, siendo particularmente importantes en los

---

<sup>16</sup> Existen otras instituciones de garantías, como los esquemas de garantías mutuas, donde empresas excluidas del crédito se asocian y aportan a un fondo, que es usado para respaldar los créditos de los miembros de estas asociaciones. En esta nota, nuestro interés son los programas de garantías públicas, que son mucho más comunes en los países emergentes.

## Acceso al financiamiento de las pymes

---

países en desarrollo. La razón de su popularidad es que pueden atenuar el efecto de los problemas de información y de falta de colateral que limitan el acceso al crédito a las pymes y a las empresas nacientes<sup>17</sup>.

El mecanismo es muy sencillo, proveen un seguro que reduce el riesgo del banco de prestar a un tipo de empresas o de iniciativas percibidas como de alto riesgo. Esto se traduciría en menores tasas de interés y en acceso al crédito para empresas con potencial y para iniciativas de inversión que generan ganancias de productividad logrando adicionalidad financiera. Al favorecer el acceso de empresas inicialmente excluidas, las garantías operan como un subsidio para la identificación de compañías con potencial, que luego, al probar su calidad, puedan acceder al crédito sin necesidad de programas de este tipo. Esta visión sugeriría un uso no recurrente del instrumento por parte de la misma empresa. Y quizás un énfasis en empresas jóvenes.

Como todo seguro, pueden generarse prácticas oportunistas que comprometen la sostenibilidad financiera de estos programas y la eficiencia en la asignación de fondos prestables. Un problema típico es que los bancos pueden tener incentivos para asignar los clientes más riesgosos a los programas de garantías. También pueden reducir sus esfuerzos para seleccionar a los deudores más adecuados (y no cumplir su rol de separar buenos de malos proyectos), relajar los criterios de préstamos y la supervisión, lo cual también puede reducir la tasa de repago. Los bancos también pueden tener incentivos para sustituir garantías privadas por públicas. Igualmente, puede existir riesgo moral del lado del deudor, quien puede preferir hacer impago de créditos con garantías públicas que de aquellos respaldados con activos propios. Para estos problemas de incentivos, un factor clave es el diseño y, en particular, una buena distribución del riesgo entre el fondo de garantías, el prestatario y el prestamista (más adelante, se comentan algunas prácticas en este sentido).

Un buen sistema de garantías debe cumplir con adicionalidad financiera (mejorar el acceso al crédito de firmas excluidas) y económica (por ejemplo, mejorar su productividad) y, a la vez, ser sostenible. Aunque en teoría estos objetivos son alcanzables, que se logren en la práctica es una pregunta empírica. La evidencia al respecto encuentra resultados mixtos.

Para el caso del fondo nacional de garantías de Colombia, por ejemplo, se encuentra que empresas que ganan acceso a créditos respaldados por este programa incrementan sus ventas y el empleo, pero no su productividad, sus salarios o su inversión, sugiriendo un uso más bien hacia capital de trabajo (ver Arráiz et al., 2012). Para el caso de FOGAPE, en Chile, se encuentra que los clientes respaldados por el fondo tienen un 14 % más probabilidad de tener un crédito. También hay efectos en el margen intensivo, con un 40 % de incremento en el volumen de crédito, así como aumentos en ventas y beneficios a 5 años, del 32 % y el 24 % respectivamente (Larraín y Quiroz, 2006; Benavente et al., 2006). Dentro de las grandes virtudes del programa suelen destacarse su sostenibilidad, originada en las bajas tasas de incumplimiento (1,05 %) de los créditos amparados, que prácticamente no difieren de la tasa de incumplimiento del sistema financiero (1,01 %). Algunos autores argumentan que esta baja tasa de incumplimiento responde a un buen mecanismo de

---

<sup>17</sup> Esto no implica que resuelvan el problema de asimetría de información. Es decir, que el banco le otorgue el crédito a una empresa, porque la existencia de una garantía pública no implica que sea un buen proyecto. De hecho, esta asimetría sigue siendo un problema que puede atentar contra el buen funcionamiento de estos instrumentos.

incentivos, según el cual se pueden excluir a bancos del programa si su tasa de impago es muy alta (Benavente et al., 2006).

En contraste, también existe evidencia de comportamiento oportunista de los bancos o de falta de adicionalidad, reduciendo la calidad crediticia de los participantes de estos programas, incrementando las tasas de impago, asumiendo mayores riesgos, desviando financiamiento a empresas que no estaba restringidas de crédito o simplemente teniendo efectos nulos en las empresas beneficiadas (ver Abraham y Schmukler, 2017b).

Estos resultados mixtos destacan la importancia de un buen diseño e implementación para lograr adicionalidad con sostenibilidad. Por ello, es de especial importancia revisar cuáles son algunos buenos principios en estos términos. A continuación, se destacan algunos de ellos en diversas dimensiones.

**Institucionalidad.** Un punto de partida importante es tener una identidad jurídica independiente y el mandato claro de resolver fallas de mercado generando adicionalidad y con criterios de sostenibilidad. El mandato puede implicar un rol contracíclico o de atención a sectores desatendidos o que generan derrames (empresas nacientes, pymes, sectores innovadores). La presencia del sector privado en la estructura de propiedad no solo incrementa el capital y reduce la dependencia de fondos públicos, sino que también puede favorecer mecanismos de monitoreo e introducir prácticas de mercado. En estos casos, es importante que el gobierno corporativo garantice un tratamiento justo de los accionistas minoritarios.

**División de riesgos entre actores.** Para mitigar los problemas de riesgo moral descritos, se debe distribuir bien los riesgos entre el banco, el deudor y el fondo de garantías. Una cobertura muy alta tiene grandes problemas de incentivos, pero una muy baja puede no promover el acceso, especialmente de créditos pequeños, donde los costos administrativos pueden ser altos como proporción del crédito. Coberturas entre el 60 % y el 80 % suelen ser las usualmente aplicadas. En algunos casos, la cobertura se puede determinar de manera más competitiva, mediante una subasta en la cual el fondo selecciona a aquellas instituciones financieras que ofrecen mejores condiciones, lo que favorece la sostenibilidad. El riesgo moral por parte del deudor se puede mitigar solicitando garantías parciales en función del tamaño del crédito.

**Comisiones.** En este elemento del diseño, también se impone un balance. Las comisiones deben ser suficientemente altas para cubrir parcialmente costos operativos, pero lo bastante bajas como para atraer la participación de los actores. Según algunos reportes, las comisiones suelen estar entre el 1 % y el 2 % del crédito. También se pueden ajustar al riesgo del crédito y definirlos junto con la tasa de cobertura. Una práctica interesante, pero poco común, es explotar la naturaleza de juego repetido y premiar o castigar a los bancos de acuerdo con su desempeño. Esto se aplica a diferentes instrumentos de diseño, incluidas las comisiones, pero también a la cobertura e inclusive a la participación.

**Impago.** Algunos autores sugieren que, para garantizar la sostenibilidad, las tasas por incumplimiento del pago deberían estar entre 2 % y 3 % (Levitsky, 1997), aunque para fondos recién creados son aceptables tasas superiores (p. ej., del 5 %). En efecto, en general, los fondos suelen operar con tasas promedio en esos valores, aunque hay mucha dispersión entre regiones. Como se comentó, penalizar o premiar a los bancos según este indicador parece ser un mecanismo que mitiga problemas de riesgo moral y mejora la sostenibilidad del fondo. Cabe destacar que la ejecución de la garantía debe ser una acción de última instancia, promoviéndose siempre la renegociación y la recuperación de la deuda incumplida.

## Acceso al financiamiento de las pymes

---

**Estrategias de mitigación de riesgos.** Idealmente, los fondos deben utilizar mecanismos de mitigación de riesgos, tales como el aseguramiento de la deuda (contragarantías), ventas de portafolio en mercados secundarios y titularización de activos. Desafortunadamente, estos instrumentos suelen ser poco viables en mercados financieros poco desarrollados como los de la región.

**Monitoreo, evaluación y regulación.** La medición constante del desempeño del fondo en diferentes métricas es importante (clientes atendidos, tasas de impago, tiempo de resolución de pagos, etc.). La transparencia, que precisa medir y comunicar, es clave para atraer al sector privado, generar confianza dentro del sistema financiero y reducir los riesgos de mal uso de recursos. La supervisión, idealmente, es independiente para incrementar su credibilidad. La evaluación rigurosa de la adicionalidad es necesaria para identificar que el instrumento efectivamente está resolviendo una falla de mercado. Finalmente, la regulación y exigencia de ratios de solvencia y de buenas prácticas es útil para mejorar la credibilidad del sistema bancario en la garantía.

### **Desarrollo del mercado de capitales**

El desarrollo de instrumentos de capital (*equity*) es un complemento necesario a los instrumentos de deuda, siendo de especial importancia en la fase de recuperación y desde un punto de vista de desarrollo estructural. También es de especial importancia para las empresas de nueva creación, ya que el crédito bancario les puede resultar esquivo dado su perfil de riesgo.

Entre estos vehículos financieros destacan las modalidades de capital de inversión privado y de riesgo. En ambos casos, grupos especializados o inversionistas individuales compran acciones o participaciones de pequeñas y medianas empresas que no tienen capital abierto. La diferencia entre ambos radica principalmente en la etapa de madurez de la empresa en la cual entran como inversionistas. Mientras que el capital de riesgo está fundamentalmente dirigido a emprendimientos en fase inicial, el capital privado se relaciona con empresas más maduras, en reestructuración o expansión empresarial. Para muchas pymes estos mecanismos de financiamiento resultan apropiados para superar pesados requisitos de los modelos de financiación tradicional, como la demostración de ingresos para optar al crédito (exigencia prácticamente imposible de cumplir para las empresas jóvenes) o la exoneración de pagar intereses en una etapa temprana de operación donde suele existir una clara estrechez de liquidez.

Desafortunadamente, estos mecanismos financieros han tenido poca penetración en los países de América Latina y, en general, en las economías emergentes. El desarrollo de estos instrumentos se encuentra limitado por razones similares a las observadas en los mercados de financiamiento de deuda bancaria, como la opacidad en los registros financieros de las empresas jóvenes o la asimetría de información entre oferentes y demandantes de fondos. También desde el lado de la oferta se argumentan sesgos tributarios a favor de los instrumentos de deuda, dado que los intereses de la deuda suelen ser deducibles de impuesto. Por el lado de la demanda, los empresarios en los países en desarrollo suelen inhibirse de utilizar estos instrumentos financieros, dada la poca familiaridad con los mismos. Así, la escasa conciencia sobre el funcionamiento de estos vehículos de financiamiento termina desconectando a los inversores de capital de riesgo de las pymes.

Con todo, los mercados de capital de riesgo han recibido una creciente atención por parte de los hacedores de políticas, incluso en las economías emergentes. Las medidas de política implementadas pasan por una combinación de instrumentos dirigidos a

## Acceso al financiamiento de las pymes

---

apoyar tanto a factores de demanda (programas de apoyo empresarial, incentivos fiscales para empresas de nueva creación, incubadoras, etc.) como de oferta (incentivos fiscales para inversores de capital riesgo, inversión directa y figuras de coinversión) (OCDE, 2013).

En materia de apoyo empresarial, una práctica interesante para acercar a inversores y empresarios, especialmente en América Latina, donde estos instrumentos tienen muy baja penetración, es el desarrollo de bases de datos de pymes con perfil de elegibilidad para captar recursos a través de operaciones de capital de riesgo y privado. Las agencias gubernamentales de promoción de inversiones a pymes, o incluso las asociaciones gremiales, podrían tomar el liderazgo en este proceso de levantamiento de datos e informaciones empresariales para mejorar la creación de redes o servicios de contactos.

En este sentido, en los últimos años ha surgido una nueva generación de organizaciones que brindan asesoramiento y apoyo personalizados a grupos de emprendedores seleccionados sobre una base altamente competitiva. Las llamadas «aceleradoras», establecimientos que proporcionan asesoramiento sobre estrategias comerciales, han mostrado efectividad para crear un entorno empresarial fértil en países europeos. También las «incubadoras» de empresas, que facilitan los vínculos de los empresarios con posibles financistas e inversores de capital de riesgo.

La experiencia observada en algunos países europeos indica que las iniciativas para fortalecer habilidades de los empresarios existentes o futuros pudiera ser efectiva en América Latina para atender los problemas de falta de capacidades empresariales o de baja calidad de los proyectos de inversión. Este es el caso de los programas de preparación para inversores, que ayudan a los empresarios a anticipar las necesidades de los inversionistas y prepararse para presentar su demanda de financiación. Por ejemplo, Impact Invest Scandinavia apoya a empresas que se encuentran en una fase comercial temprana o que desean buscar capital para su expansión, proporcionando capacitación y acceso a una red global de inversores.

Sin embargo, en la práctica, identificar a las empresas con potencial para acceder a financiamientos de capital de riesgo puede ser muy complicado. En muchas ocasiones puede incluso generar distorsiones en la asignación de recursos de la economía, beneficiando a entidades con pocas probabilidades de tener éxito en su funcionamiento.

Del lado de la oferta, un instrumento usual son los incentivos tributarios. Estos esquemas vienen desempeñando un papel importante en el desarrollo de las inversiones de capital de riesgo en los últimos años. Según evidencia recabada por la Comisión Europea, el tratamiento fiscal a las ganancias o pérdidas de capital tiene una incidencia relevante sobre las decisiones de los inversores de este mercado. Desgravámenes a las ganancias de capital ayudan a reducir el riesgo de inversiones en empresas jóvenes, en crecimiento e innovadoras.

El diseño de los esquemas de incentivos tributarios exitosos para promover las inversiones de capital de riesgo se encuentra condicionado por varios elementos. Estos fueron caracterizados en cinco grandes pilares por la Comisión Europea (2017): 1) alcance de los desgravámenes a otorgar, 2) criterios de elegibilidad, 3) gerenciamiento

## Acceso al financiamiento de las pymes

de los esquemas de incentivos, 4) generosidad del esquema y, 5) estabilidad de los incentivos. El Cuadro 2 ilustra algunas prácticas recomendadas en estos pilares<sup>18</sup>.

**Cuadro 2. Resumen de características deseables para esquemas de incentivos fiscales a inversiones de capital de riesgo**

Esquemas	Procedimiento	Práctica recomendadas	Neutral	No recomendada
Alcance	Desgravamen adelantado sobre la inversión	Desgravamen inicial otorgado a inversores elegibles	N/A	Ausencia de desgravamen por adelantado
	Desgravámenes de la rentabilidad (ing. por inversiones o ganancias de capital)	Ofrecer desgravámenes sobre las ganancias de capital	Ofrecer desgravámenes sobre los rendimientos de las inversiones sin distinguir entre ing. por inversiones o ganancias de capital	Sin desgravámenes sobre el rendimiento de las inversiones
Criterio de calificación	Segmentación por edad empresarial	Segmentación parcial sobre la base de la edad empresarial	N/A	Sin segmentación sobre la base de la edad de la empresa
	Segmentación por tamaño empresarial	Segmentación parcial sobre la base de la edad empresarial	N/A	Sin segmentación sobre la base de la edad de la empresa
	Segmentación por sector empresarial	Restricciones para prevenir esquemas de preservación del capital (p. ej., excluir ciertos sectores)	No aplicar segmentación por sector empresarial	Direccionamiento sobre la base del sector de empresarial
	Segmentación por inversores extranjeros	Permitir la participación de inversores transfronterizos	N/A	Restringido a inversores domésticos
	Deuda vs. objetivos de <i>equity</i>	Dirigido a inversores de <i>equity</i>	No hay distinciones entre deuda e inversiones de <i>equity</i>	Dirigido a inversiones de deuda
	Dirigido a nuevos inversores	Restringido a nuevos inversores	N/A	Permitir a inversores existentes para calificar al desgravamen tributario
	Límites al tamaño de la inversión	Imponer topes máximos y mínimos al tamaño de la inversión	N/A	Sin límites o sólo topes mínimos en tamaño de inversión
	Duración de la inversión	Imponer períodos mínimos de permanencia	N/A	No requiere períodos mínimos de permanencia
Gerenciamiento	Discrecional	Sin discrecionalidad	N/A	Con discrecionalidad
	Monitoreando los costos fiscales	Monitoreo anual transparente de costos fiscales	Seguimiento periódico de los costos fiscales sin difusión	Irregular, no existente o monitoreo opaco
Generosidad	Generosidad	Incierta	N/A	Sobresubsidiado
Estabilidad	Estabilidad	Características fijas con anuncio previos de cambios de esquema	N/A	Cambios frecuentes o no anunciados en las características del esquema

Fuente: Comisión Europea (2017).

Una experiencia interesante es la de Reino Unido, con la aplicación de esquemas tributarios especiales para incentivar la inversión en mercados de capital de riesgo, los cuales podrían extrapolarse a América Latina.

En el Reino Unido operan tres programas de incentivos fiscales para inversionistas de pequeñas empresas. El primer esquema (Enterprise Investment Scheme) ofrece incentivos fiscales a los inversores que compren nuevas acciones en pequeñas empresas comerciales de mayor riesgo, con descuentos de hasta el 30 % del costo del valor invertido en alivios tributarios sobre la renta. El segundo esquema (Seed

<sup>18</sup> Este resumen de buenas prácticas fue construido a partir del estudio de 46 casos de esquemas de incentivos tributarios aplicados en la Unión Europea.

Enterprise Investment Scheme) ofrece una gama de desgravámenes para inversores en pequeñas empresas en etapa inicial. En esta iniciativa resulta clave el período de permanencia de los inversores que compran acciones, como mecanismo que garantiza una inversión más permanente, y que debe ser de al menos tres años. La desgravación del impuesto sobre la renta alcanza un equivalente al 50 % del valor de la inversión. El tercer programa (Venture Capital Trust Scheme) ofrece una exoneración del impuesto sobre la renta equivalente al 30 % del costo de inversión, para incentivar a las personas a realizar inversiones indirectas a través de intermediarios en empresas pequeñas y en crecimiento de mayor riesgo. Los inversores compran acciones en un fideicomiso de capital riesgo que invierte en empresas calificadas, principalmente a través de instrumentos de capital. El inversor debe mantener sus acciones en el fideicomiso durante 5 años para beneficiarse de los desgravámenes fiscales.

Por último, están las acciones de políticas de inversión directa o coparticipación gubernamental para fomentar las inversiones de capital de riesgo, a través de fondos exclusivamente públicos, creación de nuevos fondos o participación en mecanismos de inversión público-privado. Estos fondos suelen disponer de incentivos tributarios para promover la captura de inversionistas, así como también del apoyo de redes entre inversores y emprendimientos.

Nuevamente, la buena gobernanza y el buen diseño de la intervención son clave. La evidencia sugiere que aquellos fondos donde se involucra al sector privado funcionan mejor.

## Consideraciones finales

En América Latina las pequeñas y medianas empresas constituyen cerca del 35 % del empleo formal y alrededor de un 20 % del valor de la producción. Sin embargo, son muy poco productivas en comparación con las pymes de regiones más desarrolladas. Esta brecha de productividad es uno de los principales responsables del largo y persistente rezago en el producto por habitante de los países latinoamericanos.

La crisis por la pandemia de COVID-19 está teniendo un importante efecto sobre la estructura productiva de la región. Una gran proporción de empresas, especialmente de las pymes, manifiestan una reducción en el flujo de caja y en el financiamiento de proveedores, lo que incrementa sus necesidades de financiamiento bancario. Sin embargo, un grupo muy reducido de pymes declara afrontar la caída de flujo de caja con financiamiento bancario. Los datos también dan cuenta de una reducción notable del empleo y del cierre de empresas. Nuevamente, las pymes parecen llevar la peor parte.

Las empresas pequeñas y medianas, y especialmente las jóvenes, usan significativamente menos el financiamiento bancario y pagan mayores tasas de interés que las grandes. Estas pobres condiciones de acceso al financiamiento refuerzan las vulnerabilidades de las pymes y son uno de los principales impedimentos para su desarrollo productivo.

Dentro del contexto de crisis económica y recuperación, adquieren importancia los procesos de creación y destrucción de empleo y de empresas. En este sentido, parte del rol de la política de financiamiento productivo es evitar la salida de empresas con potencial y promover la creación de empresas y de empleos de calidad.

Las empresas jóvenes contribuyen significativamente a la creación de empleo. Por ello, pueden apalancar la recuperación en los contextos de crisis, pero, para ello, las políticas públicas, en particular las de financiamiento, deben apoyarlas. Las políticas de



## Acceso al financiamiento de las pymes

---

apoyo a las empresas suelen focalizarse más comúnmente según el tamaño de la empresa que según su edad.

La respuesta a la crisis del COVID-19 de los países de América Latina incluye un variado conjunto de medidas de políticas públicas, con un énfasis en las políticas de financiamiento productivo. En efecto, el 52 % han sido dirigidas a mitigar los riesgos de liquidez de las empresas de medio y pequeño tamaño. Dentro de estas políticas de financiamiento destacan la provisión de crédito directo y el aplazamiento y flexibilización de pagos. Las políticas de garantías han sido relativamente menos populares en la coyuntura, pero importantes en algunos países.

La experiencia de la crisis financiera global señala que respuestas de políticas públicas que emergen en un contexto de crisis suelen evolucionar y depurarse en la fase de la recuperación, para alinearlas con objetivos de desarrollo productivo. La maduración suele implicar una mejor focalización, el complemento de instrumentos de deuda con instrumentos de capital y el desarrollo de aspectos regulatorios.

El uso del crédito directo y de garantías trasciende la atención de la crisis y puede generar adicionalidad financiera y económica y, con ello, promover una rápida recuperación y el cierre de la brecha de productividad de las pymes. Estas políticas deben estar concebidas como solución de fallas de mercado y su implementación reviste riesgos. En efecto, su capacidad para generar adicionalidad no está garantizada y depende mucho de una buena implementación y diseño.

En lo que respecta al crédito directo, algunos factores de éxito se sustentan en la capacidad de implementación del banco ejecutor. Asimismo, contar con una amplia capilaridad de agencias resulta decisivo para destrabar el crédito hacia una base de clientes-pymes que suele estar atomizada y geográficamente muy dispersa. Es necesario que la política sea ejecutada con objetivos claros, que exista una propensión a fijar el precio de los préstamos según el riesgo de la operación y un esquema de gobernanza independiente de los bancos ejecutores, para minimizar las distorsiones sobre el mercado financiero.

En lo que respecta a las garantías públicas, algunos factores de éxito se asocian con una buena gobernanza, que defina claramente el mandato y que permita la incorporación efectiva del sector privado. Y muy especialmente, con elementos que permitan distribuir el riesgo entre el fondo de garantía, el banco y el deudor, minimizando así problemas de riesgo moral que comprometan su sostenibilidad.

En cuanto a la promoción de los instrumentos de capital, la evidencia nuevamente sugiere que aquellos fondos donde se involucra al sector privado parecen funcionar mejor. Respecto a los incentivos tributarios para promover el desarrollo de estos instrumentos, las buenas prácticas señalan, entre otras, una buena focalización según la edad y el tamaño, así como la definición de cotas superiores e inferiores al monto de inversión elegibles.

Los instrumentos de financiamiento tratados en esta nota son necesarios para cerrar la brecha de financiamiento de las pymes. No obstante, deben ser complementados con un entorno que favorezca, entre otros, el desarrollo de buros de crédito, empresas de tecnofinanzas y otras innovaciones crediticias. Más aún, las instituciones que favorecen el acceso a financiamiento se deben complementar con otras que regulen la competencia entre empresas, el mercado de trabajo y el acceso a insumos para definir un entorno productivo que promueva la innovación y, con ello, el cierre de brecha de productividad de las empresas de América Latina, especialmente las pymes.

## Referencias

- Abraham, F. y Schmukler, S. (2017 b). «Are public credit guarantees worth the hype?» *Research & Policy Briefs*. From the World Bank Malaysia Hub. Banco Mundial
- Álvarez, F., Eslava, M., Sanguinetti, P., Toledo, M., Eslava, M., Alves, G., ... Allub, L. (2019). *RED 2018: Instituciones para la productividad: hacia un mejor entorno empresarial*. Caracas: CAF. <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/1410>.
- Ari, A., Chen, S. y Ratnovski, L. (2020), «The dynamics of non-performing loans during banking crises: a new database». *ECB Working Papers*, N.º 2395, Frankfurt am Main.
- Arráiz, I., Meléndez, M. y Stucci, R. (2012). *Partial credit guarantees and firm performance*. Evidence from the Colombian National Guarantee Fund. Office of Evaluation and Oversight. WP-02/12. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Bain and Company (2019). *Global Private Equity Report*. [https://www.bain.com/contentassets/875a49e26e9c4775942ec5b86084df0a/bain\\_report\\_private\\_equity\\_report\\_2019.pdf](https://www.bain.com/contentassets/875a49e26e9c4775942ec5b86084df0a/bain_report_private_equity_report_2019.pdf)
- Banco Mundial (2020a). *Enterprise Surveys* [base de datos]. <https://www.enterprisesurveys.org/en/enterprisesurveys> [Consulta realizada en septiembre de 2020].
- Banco Mundial (2020b). *World Bank SME Support Measures dashboard*. <https://www.worldbank.org/en/data/interactive/2020/04/14/map-of-sme-support-measures-in-response-to-covid-19>
- Banco Mundial (2020c). «COVID-19: Impact on firms». *Enterprise Survey* [Base de datos]. <https://www.enterprisesurveys.org/en/covid-19>
- Banco Mundial, SME Finance Group e CFI (2017). *MSME Finance Gap, assessment of the shortfalls and opportunities in financing micro, small and medium enterprises in emerging markets*. Corporación Financiera Internacional.
- Benavente, J., Galetovic, A. y Sanhueza, R. (2006). *FOGAPE: an economic analysis*. Serie Documentos de Trabajo N.º 222. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales Universidad de Chile.
- Bloomberg (2020). Servicio de datos
- CAF (2018). *Instituciones para la productividad: hacia un mejor entorno empresarial. Reporte de Economía y Desarrollo*.
- Comisión Europea (2017). *Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups*. Final Report. TAXUD/2015/DE/330
- Criscuolo, C., Gal, P. y Menon, C. (2014, 21 de mayo). *The dynamics of employment growth: new evidence from 18 countries*. Documentos de Políticas sobre Ciencia, Tecnología e Industria de la OCDE, N.º 14. Paris: OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5jz417hj6hg6-en>
- Dalberg (2011). *Report on Support to SMEs in Developing Countries Through Financial Intermediaries*. [https://www.eib.org/attachments/dalberg\\_sme-briefing-paper.pdf](https://www.eib.org/attachments/dalberg_sme-briefing-paper.pdf)

## Acceso al financiamiento de las pymes

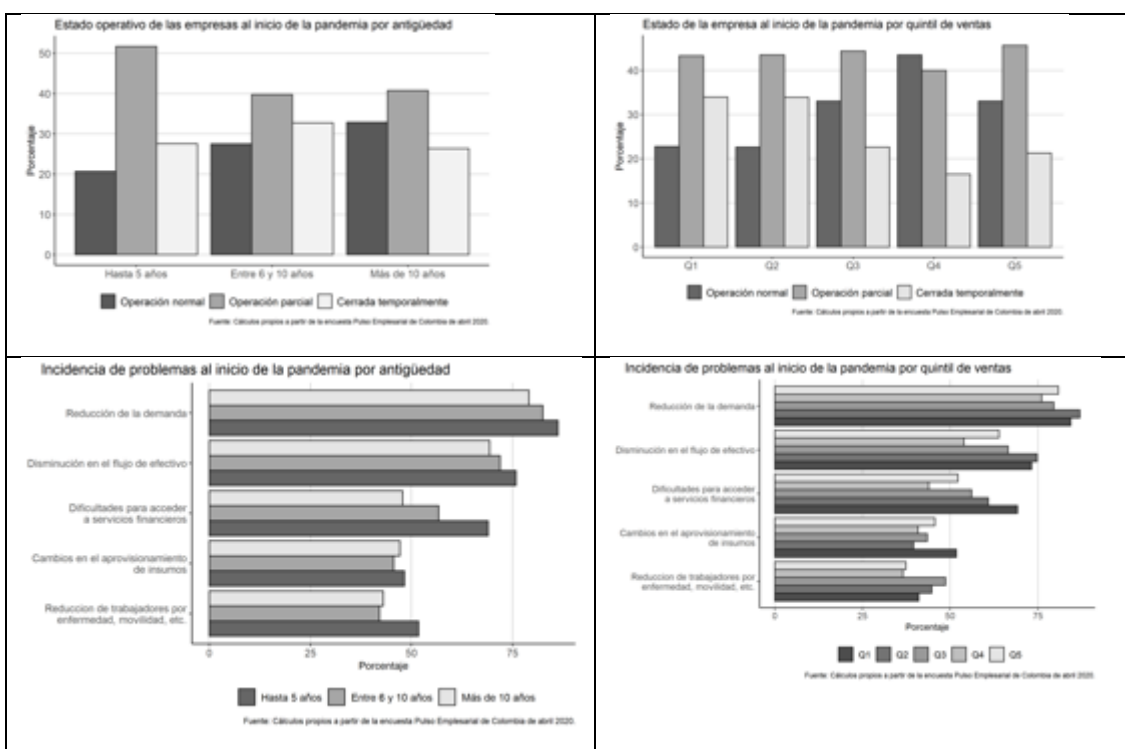
---

- Dini, M. y Stumpo, G. (coords.) (2018). «Mipymes en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento». Documentos de Proyectos (LC/TS.2018/75). Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Eslava, M., Haltiwanger, J., Kugler, A. y Kugler, M. (2013). «Trade and market selection: evidence from manufacturing plants in Colombia». *Review of Economic Dynamics*, 16(1), 135-158.
- Eslava, M., Maffioli, A. y Arjona, M. M. (2015). Untargeted public lending: adding to private credit or substituting it? Evidence from Colombia [Documento inédito]. [https://economia.uniandes.edu.co/files/profesores/marcela\\_eslava/papers/EMMadditionality\\_18082015\(1\).pdf](https://economia.uniandes.edu.co/files/profesores/marcela_eslava/papers/EMMadditionality_18082015(1).pdf)
- Facundo, A. y Schmukler, S. (2017a). «Addressing the SME finance problem». *Research & Policy Briefs*. From the World Bank Malaysia. Hub N.º 9. Banco Mundial.
- Farrell, D., Wheat, C. y Grandet, C. (2019). *Small business financial health in urban communities*. J P Morgan Institute.
- Federación Latinoamericana de Bancos. (2020). Informe Trimestral Económico Bancario Regional. Edición No. 19.
- Frischtak, C., Pazarbasioglu, C., Byskov, S., Hernandez, A. y Carneiro, I (2017). *Towards a more effective BNDES*. Banco Mundial.
- Haltiwanger, J. C., Jarmin, R. S. y Miranda, J. (2010, Agosto). *Who creates jobs? Small vs. large vs. Young*. NBER Working Paper N.º 16300. Revisado en noviembre de 2012.
- Larraín, C. y Quiroz, J. (2006). *Estudio para el fondo de garantía de pequeños empresarios*. Banco del Estado. Ed. Mimeo. Marzo.
- LAVCA (2018). Industry data & analysis. The Association for Private Capital Investment in Latin America. <https://lavca.org/industry-data/2018-industry-data-analysis/>
- Levitsky, J. (1997). «Best practice in credit guarantee schemes». *The Financier*, vol. 4, N.º 1 and 2. Febrero, mayo 1997.
- Luna-Martínez, J. y Leonardo, C. (2012). *Global survey of development banks*. Policy Research Working Paper 5969.
- OCDE (2010). *Employment outlook 2010: Moving beyond the jobs crisis*. París: OECD Publishing.
- OCDE (2013). *Financing SMEs and entrepreneurs 2013: An OECD Scoreboard*. París: OECD Publishing. [https://read.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/financing-smes-and-entrepreneurs-2013\\_fin\\_sme\\_ent-2013-en#page1](https://read.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/financing-smes-and-entrepreneurs-2013_fin_sme_ent-2013-en#page1)
- OCDE (2015). *New approaches to SME and entrepreneurship financing: Broadening the range of instruments*. París.
- OCDE (2020a). *Financing SMEs and entrepreneurs 2020: An OECD Scoreboard*. París: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/061fe03d-en>
- OCDE (2020b). «Venture capital investments». OCDE.Stat [Banco de datos]. Industry and services. [https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=VC\\_INVEST](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=VC_INVEST)

- Rojas, L. (2017). *Situación del financiamiento a pymes y empresas nuevas en América Latina*.
- Sanguinetti, P., Brassiolo, P., Arreaza, A., Berniell, L., Álvarez, F., Ortega, D. y Kamiya, M. (2013). *RED 2013: Emprendimientos en América Latina. Desde la subsistencia hacia la transformación productiva*. Caracas: CAF. <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/168>
- Schmukler, S. y Abraham, F. (2017). *Addressing the SME finance problem*. World Bank Malaysia Hub. Banco Mundial.
- Scott, D. (2007). «Strengthening the governance and performance of state-owned financial institutions». *Policy Research Working Paper 4321*. Washington, D.C.
- Wenjie, C., Mrkaic, M. y Nabar, M. S. (2019, 26 abril). *The global economic recovery 10 years after the 2008 financial crisis*. Documento de trabajo N.º 19/83. Fondo Monetario Internacional (FMI). <https://www.imf.org/en/Publications/Publications-By-Author?author=Malhar+S+Nabar&name>

## Apéndice

### Comparación de la situación de las empresas pequeñas y medianas de Centroamérica y Europa durante el COVID-19



	Centroamérica		Europa	
	Pequeña	Mediana	Pequeña	Mediana
<b>Están experimentando:</b>				
Reducción flujo de caja	0,48	0,47	0,40	0,43
Retraso en pago proveedores	0,34	0,34	0,21	0,25
Retraso en pago de deuda	0,14	0,10	0,10	0,14
<b>Afrontaron la reducción del flujo de caja con:</b>				
Crédito bancario	0,07	0,13	0,09	0,13
Inversión en capital	0,37	0,28	0,19	0,25
Retrasando pagos	0,18	0,22	0,15	0,21



caf.com  
@AgendaCAF

---