

# Informe de coyuntura: Inversión, financiamiento y líneas de crédito

Departamento PyMI y CEU-UIA

Agosto 2015

## Estructura del informe

---

1. Resumen ejecutivo
2. Macroeconomía y financiamiento
  1. Evolución de la economía real
  2. Cambio en la configuración de la macro: impacto en las condiciones de financiamiento
3. Respuestas de política
4. Ideas para promover el crédito y la inversión

## Resumen ejecutivo

- Luego de un 2014 con un retroceso de 2,6% en la producción industrial y un primer semestre de 2015 donde la actividad productiva se mantiene amesetada, el presente informe aborda el análisis de algunos elementos en materia de actividad, inversión y financiamiento.
- Tras alcanzar un máximo de 22,7% del PIB en 2011 (a precios constantes de 2004), la inversión se ha reducido durante los últimos años (al 19,9% del PIB en 2014) derivando en un amesetamiento en la creación de empleo formal en el sector privado.
- La ralentización del crecimiento ha coincidido con una menor capacidad de generación de divisas, lo que se tradujo en presiones cambiarias. Ante este escenario, se han incrementado las tasas de interés como estrategia para desincentivar la dolarización de carteras (y fomentar el ahorro en moneda doméstica). La tasa LEBAC pasó de un promedio de 15% en diciembre de 2013 a 26% en agosto de 2015, con un pico de 28% en febrero 2014; mientras que la tasa BADLAR (plazos fijos de más de un millón de pesos) paso de un promedio de 19% en diciembre de 2013 a 21% en agosto de 2015, con máximos de 27% en abril de 2014.
- Este cambio en la configuración macroeconómica con tasas pasivas más altas impactó en el costo de financiamiento para las empresas (tasas activas). No obstante, durante el primer semestre de 2015, las tasas de interés se estabilizaron en niveles levemente inferiores a 2014.
- Se observa un aumento en el uso de instrumentos de corto plazo, que podría reflejar un deterioro de la situación financiera del segmento de las pequeñas y medianas empresas industriales. A su vez, las PyMEs que no acceden a programas de financiamiento a tasas subsidiadas enfrentan mayores dificultades para el sostenimiento del empleo por el deterioro de su rentabilidad.
- En la Encuesta de Actualidad Industrial 2015 (AI 2015, ver [aquí](#)), un 44% de las industrias señalaron que las subas en las tasas de interés en 2014 tuvieron mayor impacto en la rentabilidad de las firmas y, en menor medida, en la cadena de pagos y el fondeo y volumen de los planes de inversión de las empresas encuestadas. En esta línea, ponderaron a la persistencia de tasas de interés altas, el amesetamiento de la actividad y la incertidumbre respecto de la recuperación de la demanda como los factores clave que influyen en las perspectivas de inversión.

## Resumen ejecutivo

- Con el fin de amortiguar el impacto negativo de la suba de tasas sobre el financiamiento, la respuesta del Gobierno Nacional tuvo como principales acciones:
  - La ampliación de la Línea de Crédito para Inversión Productiva (LCIP) del BCRA (creada a mediados de 2012) para todo el 2015, con fondos por más de \$55 mil millones para el corriente año y con modificaciones que permitieron financiar el descuento de cheques de pago diferido. La LCIP implicó desde su creación un aumento en casi 3 puntos del PBI en el financiamiento al sector productivo con más de 90 mil millones de pesos a las PyMEs (1,8% del PBI). No obstante, la participación de la industria como destinatario del crédito se redujo, pasando de más del 33% en los primeros años de la línea al 25% en el último año.
  - La creación del FONDEAR (como línea continuadora del Programa de Financiamiento Productivo del BICENTENARIO) por un monto de \$10.000 millones de pesos para proyectos de inversión de mediano y largo plazo en sectores industriales priorizados y economías regionales. No obstante, se observan algunas demoras en su evaluación y monetización que es necesario atender para dinamizar la inversión y el empleo.
  - La disponibilidad de líneas complementarias del Ministerio de Industria a través del Banco Nación y del BICE que en 2015 totalizarán aproximadamente \$2.600 millones de pesos.
- Sin embargo, a pesar del efecto positivo de estos programas (los préstamos sobre PBI pasaron del 15,7% en 2013 al 17% en 2014), Argentina continúa rezagada en materia de financiamiento al sector privado en relación a Chile (109,4%) o Brasil (69,1%), distancia que es considerablemente más amplia con los países desarrollados.
- Asimismo, las PyMEs que no logran acceder a programas de financiamiento a tasas subsidiadas enfrentan mayores dificultades para el sostenimiento del empleo por el deterioro de su rentabilidad. Por lo tanto, es clave ampliar el nivel de acceso de estas empresas al crédito, a través de la flexibilización de la LCIP, la agilización del FONDEAR y la ampliación de las líneas complementarias del Ministerio de Industria.
- Por su parte, las empresas que superan el límite de facturación PyME establecido por el Ministerio de Industria (tope que se actualizó en los últimos años en plazos no inferiores a los 2 años calendarios) enfrentan tasas más elevadas para la inversión productiva. Cabe destacar que una porción no menor de este segmento empresarial no cuenta con líneas preferenciales en los bancos, restringiendo sus posibilidades de crecimiento.

## Resumen ejecutivo

- A futuro, y en un contexto donde las tasas de interés continuarán siendo elevadas, resulta necesario distinguir algunos elementos clave para mejorar el crédito a corto plazo mientras se van delineando las políticas de Estado de largo plazo que pueden contribuir al cambio estructural en materia de financiamiento a la producción.
- En relación a los instrumentos de corto plazo:
  - Es necesario favorecer el acceso a la mayor cantidad de PyMEs a las líneas de crédito preferencial mencionadas, con líneas de crédito para capital de trabajo, favoreciendo el acceso de las PyMEs sin crédito en el sistema financiero a través de cupos específicos, facilitando el descuento de cheques sin limitaciones de plazos y extendiendo la tasa fija a 5 años en el marco de la LCIP para las PyMEs.
  - Además, la agilización del FONDEAR para la evaluación de proyectos es fundamental para la concreción de las inversiones en base a los presupuestos originalmente planteados y el estímulo a la inversión en un contexto de retroceso en los indicadores de la actividad industrial.
- En relación a los instrumentos de largo plazo:
  - La consolidación de una Banca de Desarrollo tomando como antecedente estos instrumentos creados en los últimos años constituye un elemento clave para cerrar la brecha de financiamiento a la producción en relación a otros países mencionada previamente.
  - Asimismo, es clave continuar completando la gama de instrumentos financieros para PyMEs a través del desarrollo de mercado de capitales – emisión de acciones y obligaciones negociables PyME – y el desarrollo de la industria de capital emprendedor (venture capital, redes de inversores privados y fondos institucionales para proyectos de alto riesgo asociados a las industrias de alta tecnología). Pueden verse las propuestas detalladas [aquí](#).

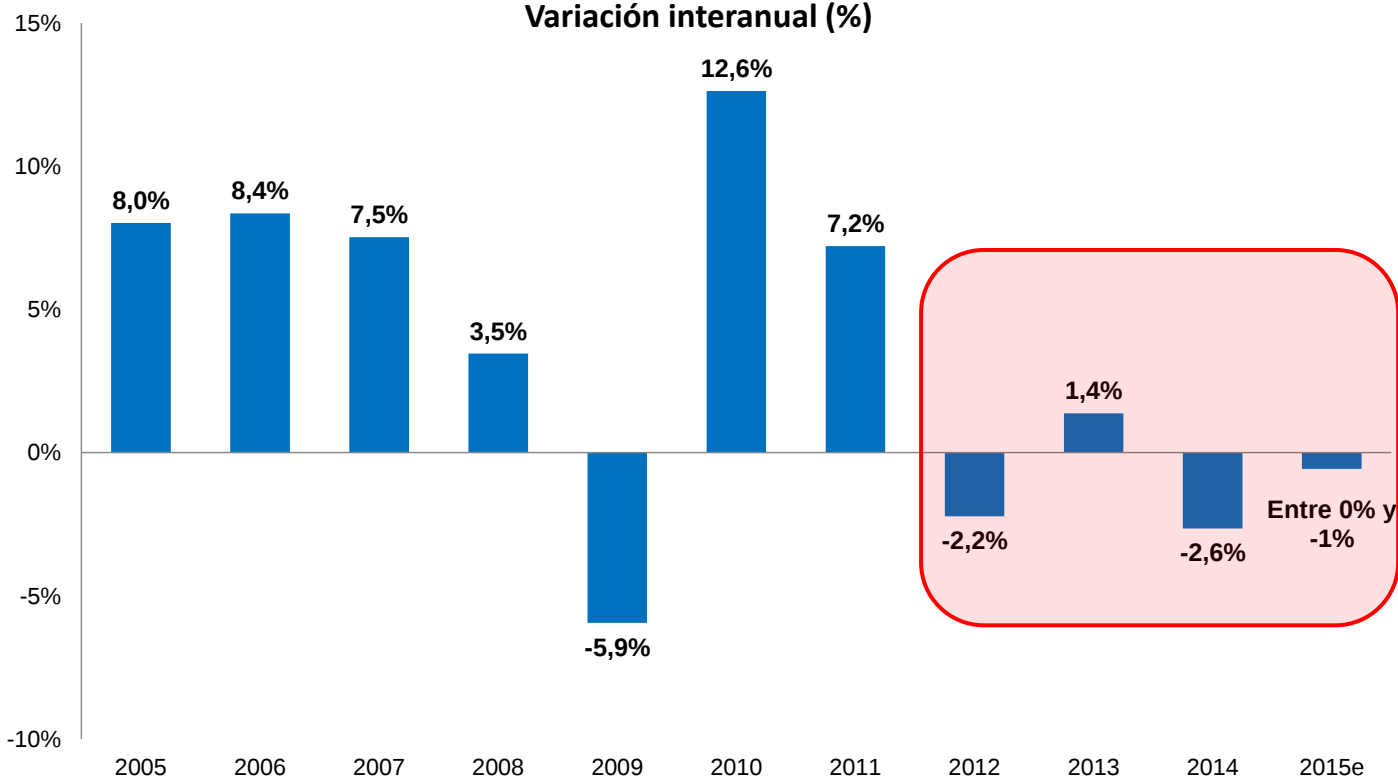
## Estructura del informe

---

1. Resumen ejecutivo
2. Macroeconomía y financiamiento
  1. Evolución de la economía real
  2. Cambio en la configuración de la macro: impacto en las condiciones de financiamiento
3. Respuestas de política
4. Ideas para promover el crédito y la inversión

**Tras un 2014 en retroceso para la actividad económica y una primera mitad de 2015 amesetada, se espera que la actividad industrial cierre el año con una variación en el rango de -1% y 0%**

**Evolución de la actividad industrial**  
**Variación interanual (%)**



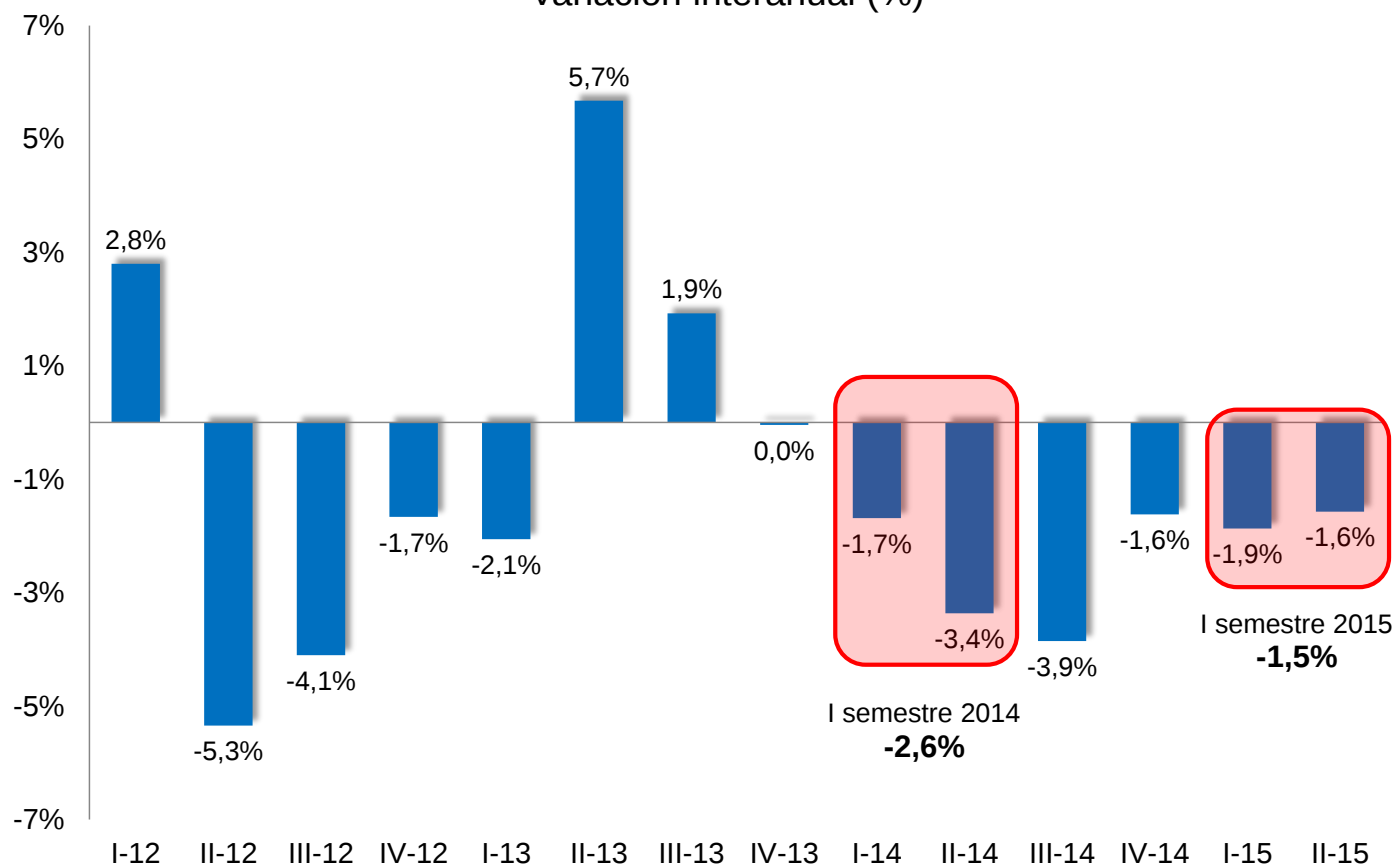
- Se espera para el 2015 una módica recuperación en virtud de la baja base comparación que representa el 2014 y la evolución de algunos sectores como el de construcción y del mercado interno impulsados por la recuperación tenue del consumo.
- Sin embargo, la recesión de Brasil reduce la demanda por parte de este país, destino del 50% de las exportaciones industriales argentinas.

Fuente: CEU-UIA en base a datos de cámaras empresariales y organismos del sector público y privado

**En el primer semestre del 2015 la actividad industrial retrocedió 1,7%, mostrando una morigeración del ritmo contractivo del 2014.**

## **Evolución de la actividad industrial por trimestre**

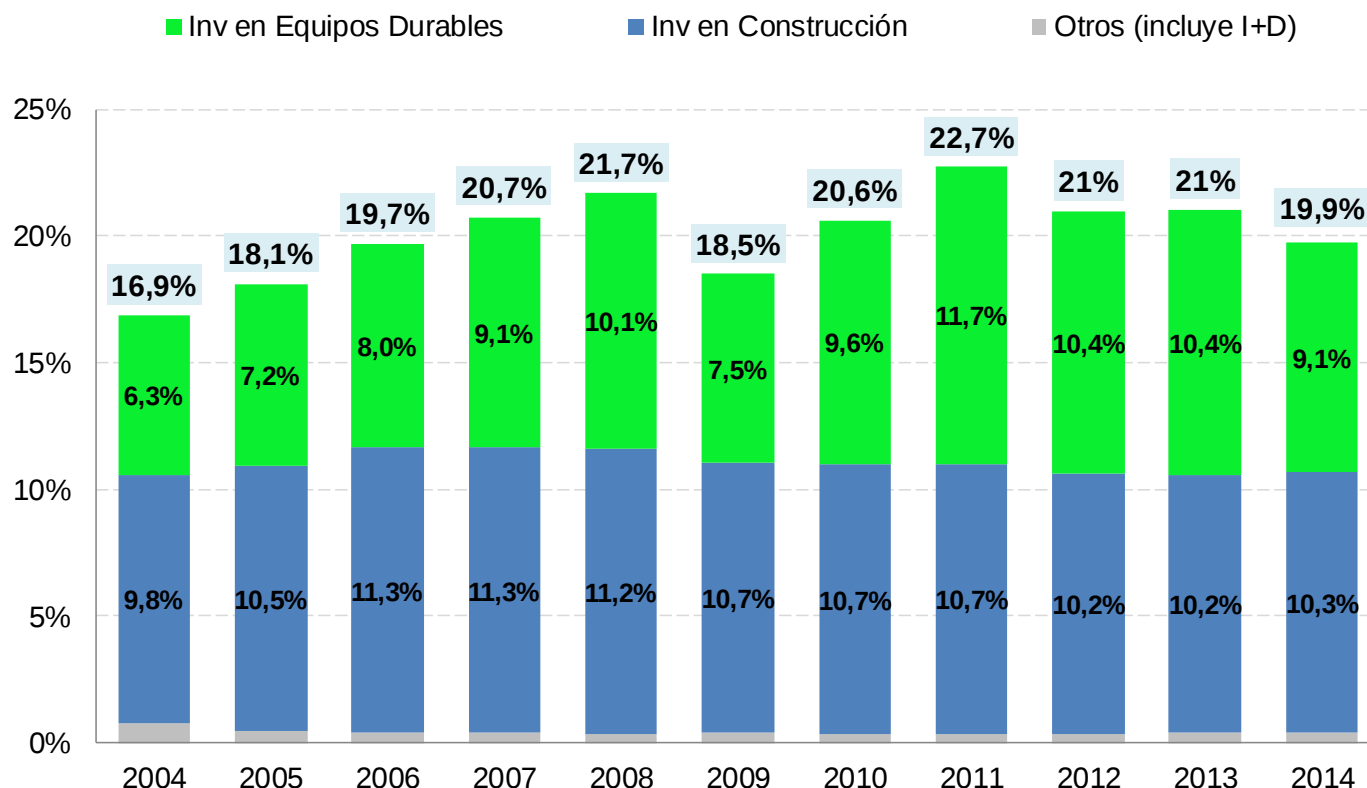
Variación interanual (%)



En el mes de junio, comenzó a observarse una incipiente recuperación; la actividad industrial mostró un crecimiento del 2,3%

**La inversión se ha mostrado en retroceso en los últimos años, en base a las perspectivas generadas en el marco de una ralentización de la actividad, caída en los márgenes y encarecimiento del crédito**

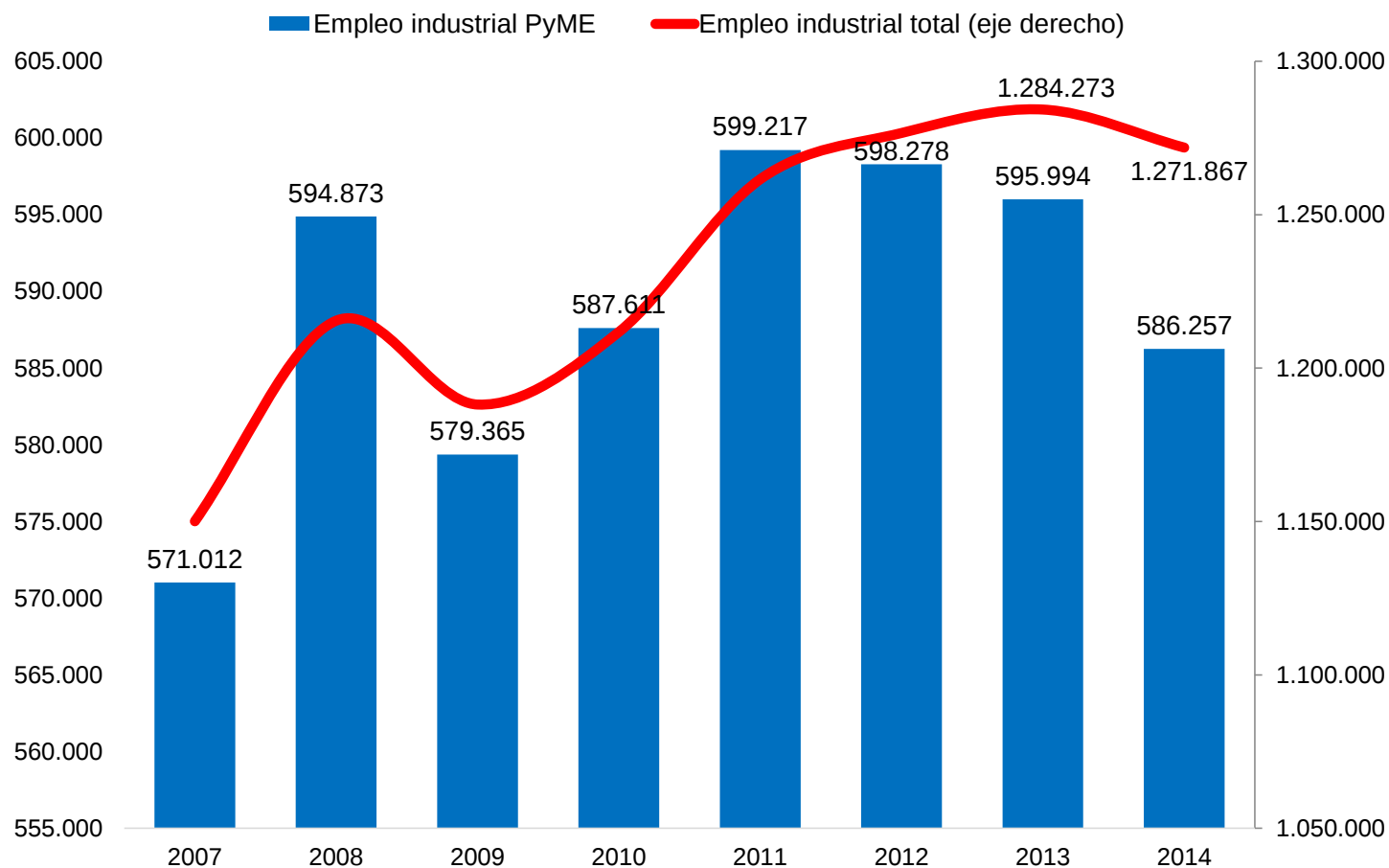
## **Evolución de la Inversión** %PBI (año base 2004)



- La inversión interna bruta (IBIF) cayó 2,8 p.p. respecto del PBI entre 2011 y 2014
- La inversión en equipo durable pasó de explicar el 11,7% del PBI al 9,1% (-2,6 p.p.) entre los mismos períodos.

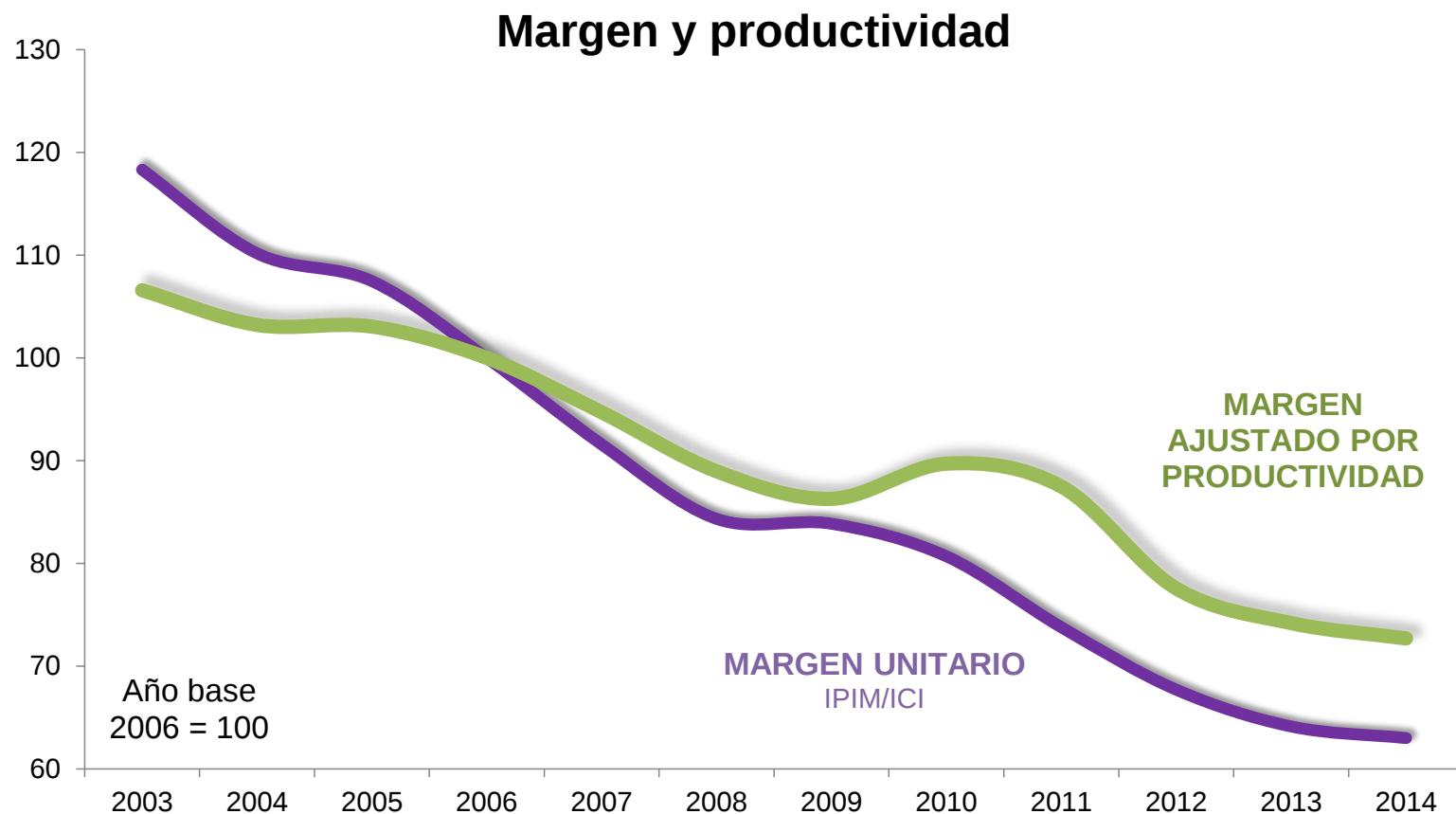
## La reducción de la inversión impacto en la creación de empleo, que se ha mostrado estancada

### Evolución del empleo industrial en el sector privado



Particularmente, el segmento PyME mostró en 2014 un descenso de mayor magnitud: -1,7% contra -0,97% en el empleo industrial total

**En este marco, la suba de costos impactó en una caída del margen unitario y el ajustado por productividad (volumen y escala ya no compensan la menor rentabilidad unitaria)**



A diferencia de lo observado en 2012-2011, la productividad no compensa que la tendencia de rentabilidad se mantenga contractiva.

## Estructura del informe

---

1. Resumen ejecutivo
2. Macroeconomía y financiamiento
  1. Evolución de la economía real
  2. Cambio en la configuración de la macro: impacto en las condiciones de financiamiento
3. Respuestas de política
4. Ideas para promover el crédito y la inversión

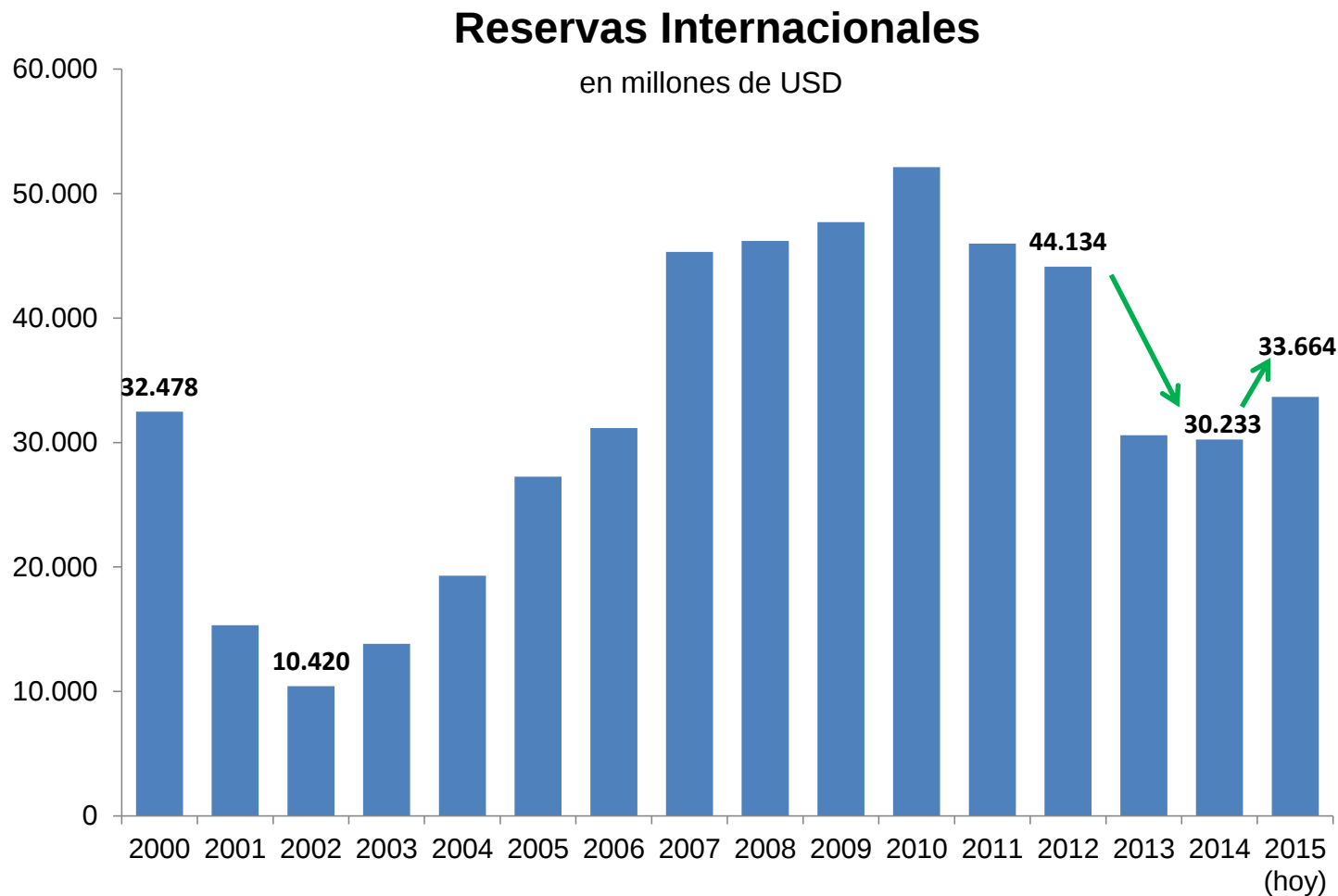
**La ralentización del crecimiento ha coincidido con la menor capacidad de la economía de generar divisas (restricción externa), que se traduce en presiones cambiarias**

## Brecha dólar oficial - dólar blue (en %)



FUENTE: CEU UIA en base a datos de BCRA y dolarblue.net

**Dichas presiones implicaron incentivos para la dolarización de carteras, lo cual tuvo impacto en la evolución del nivel de reservas a partir de 2012**

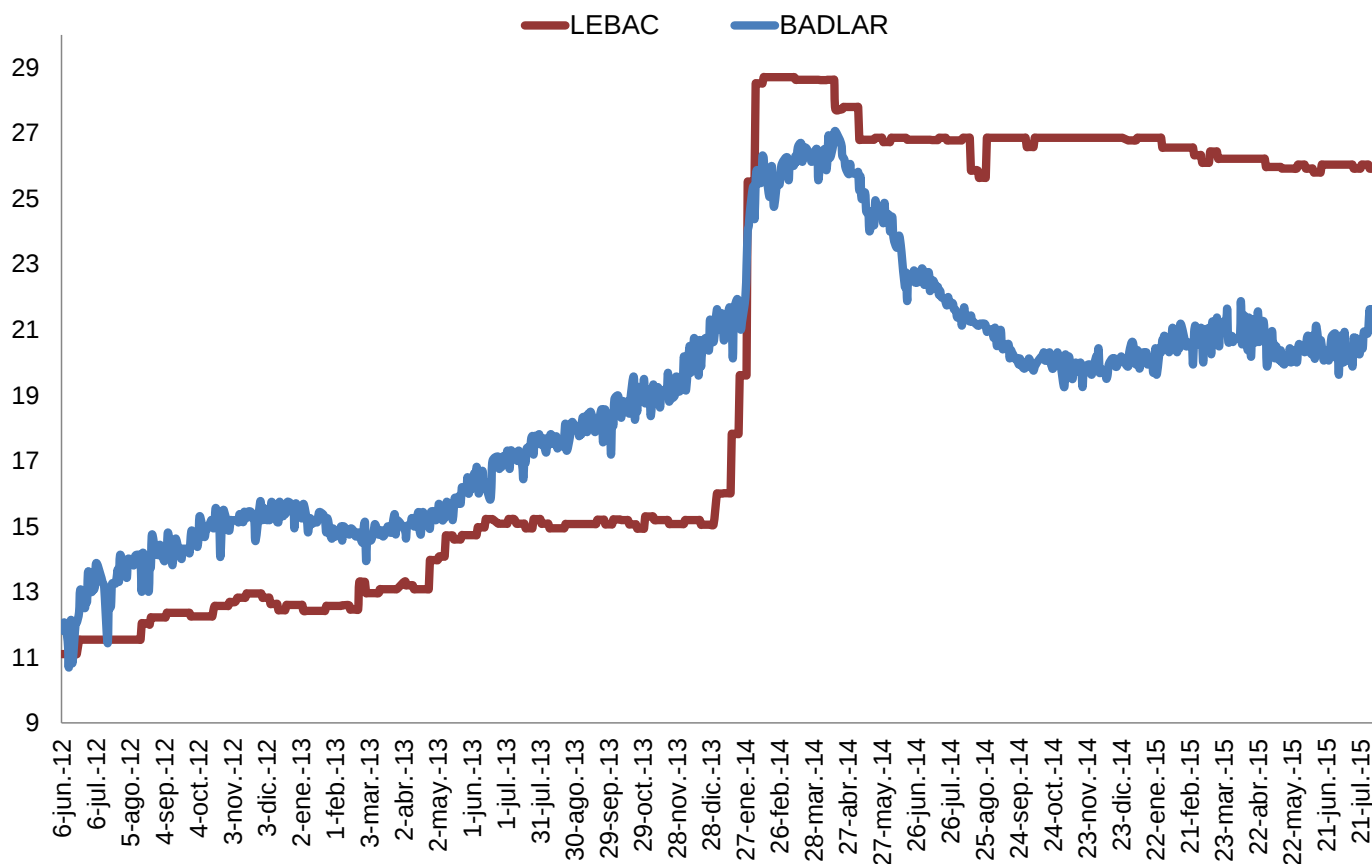


Fuente: CEU UIA en base a datos de BCRA. El dato para 2015 corresponde al spot de fecha 19/8/2015

**Ante este escenario, las autoridades han incrementado las tasas de interés como estrategia para desincentivar la dolarización de carteras (y fomentar ahorro en moneda doméstica)**

## Tasa de interés BADLAR y LEBAC

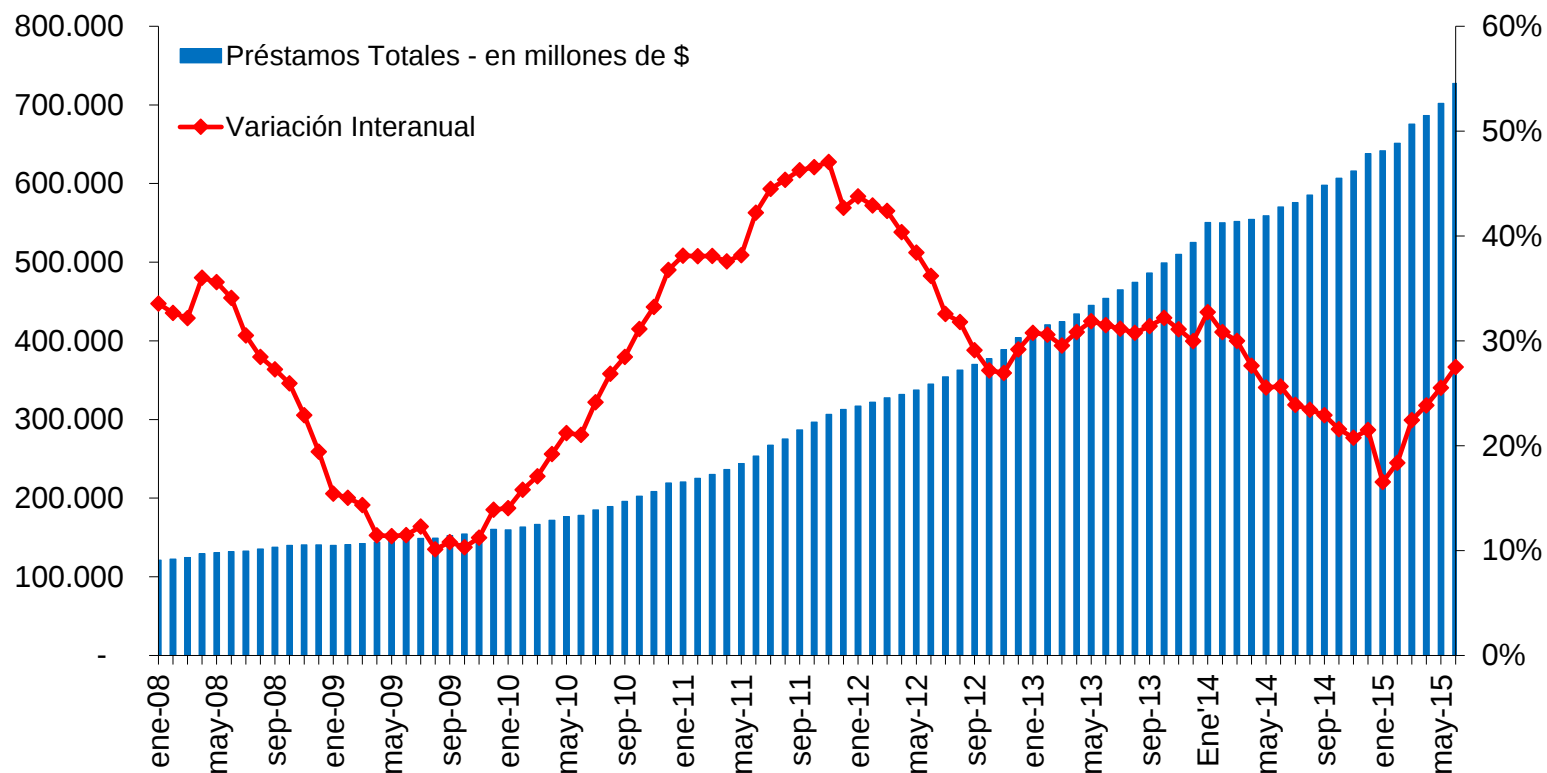
(en %)



Fuente: CEU UIA en base a datos BCRA

**Este cambio en la configuración macroeconómica con tasas pasivas más altas impactó en las condiciones de financiamiento de la economía (tasas activas); el encarecimiento del crédito redujo el ritmo de crecimiento de los préstamos totales**

## Préstamos Totales

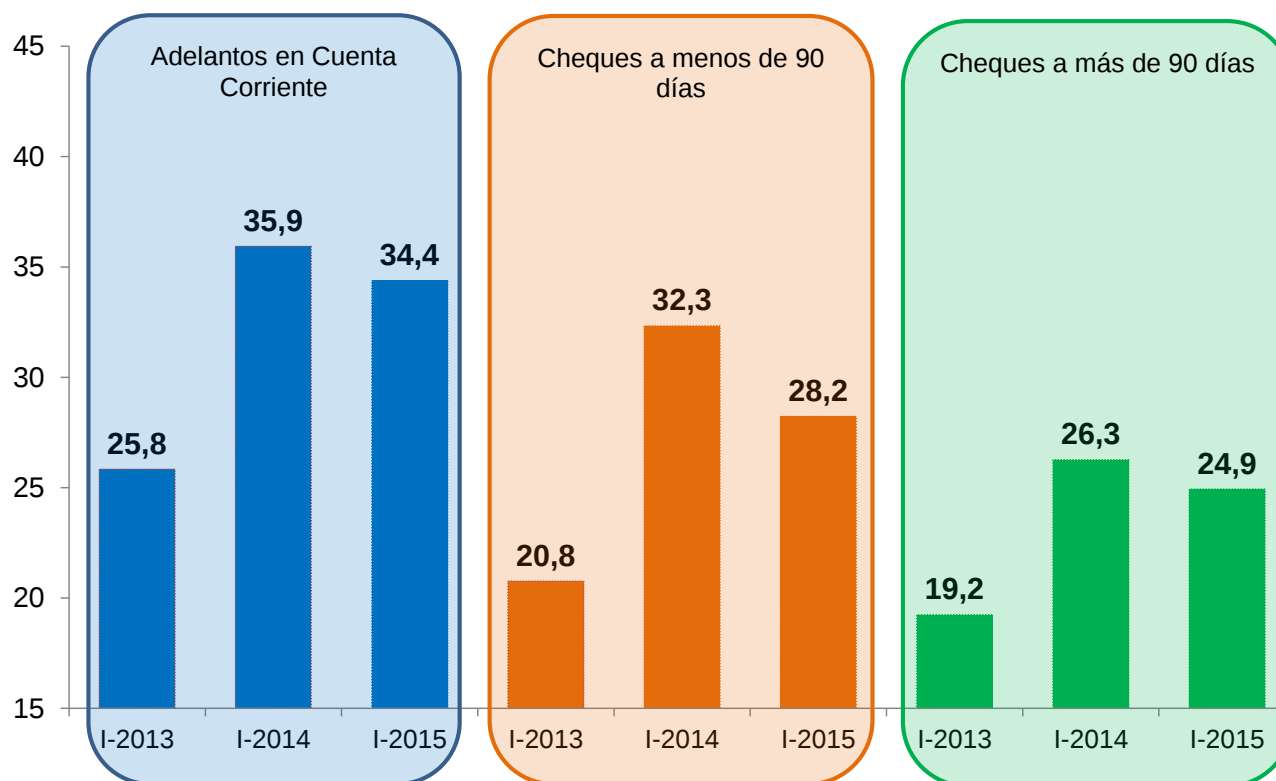


En el primer semestre del año comenzó a recuperarse el ritmo de crecimiento de los préstamos, pero aun se encuentra por debajo del ritmo expansivo pre 2014

**Durante el primer semestre de 2015, las tasas de interés para financiamiento PyME se mostraron en niveles levemente inferiores a 2014, pero continúan siendo elevadas respecto a los niveles previos.**

### **Evolución de tasas de interés para financiamiento PyME**

(1er. Semestre 2013, 2014 y 2015, en %)

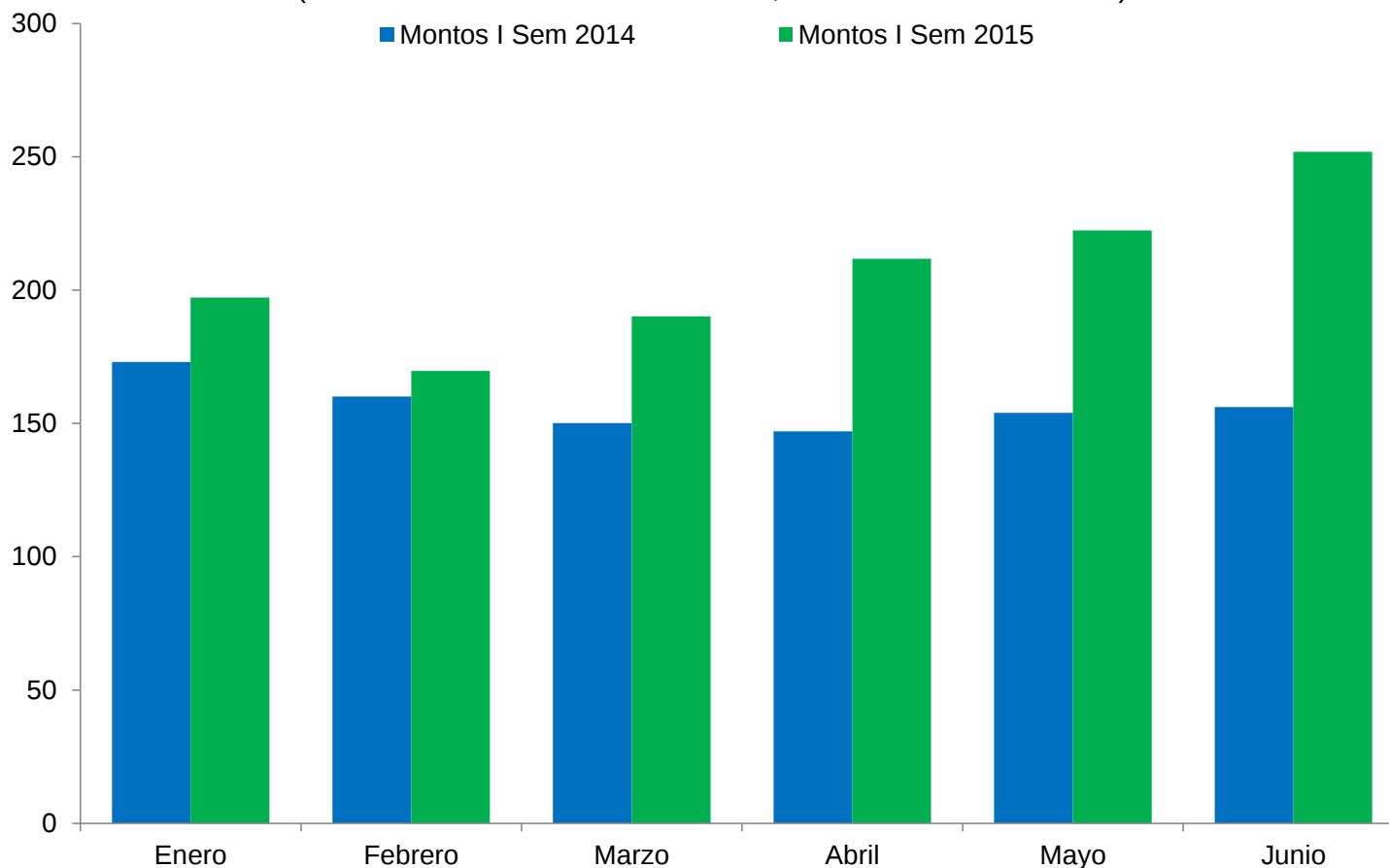


Fuente: Departamento PyMI de la UIA en base a BCRA

# Siguiendo la leve baja en la tasa de interés, los adelantos en cuenta corriente crecen desde abril

## Evolución de los adelantos en Cta Cte PyMES

(I semestre 2015 vs I semestre 2014, en miles de millones de \$)



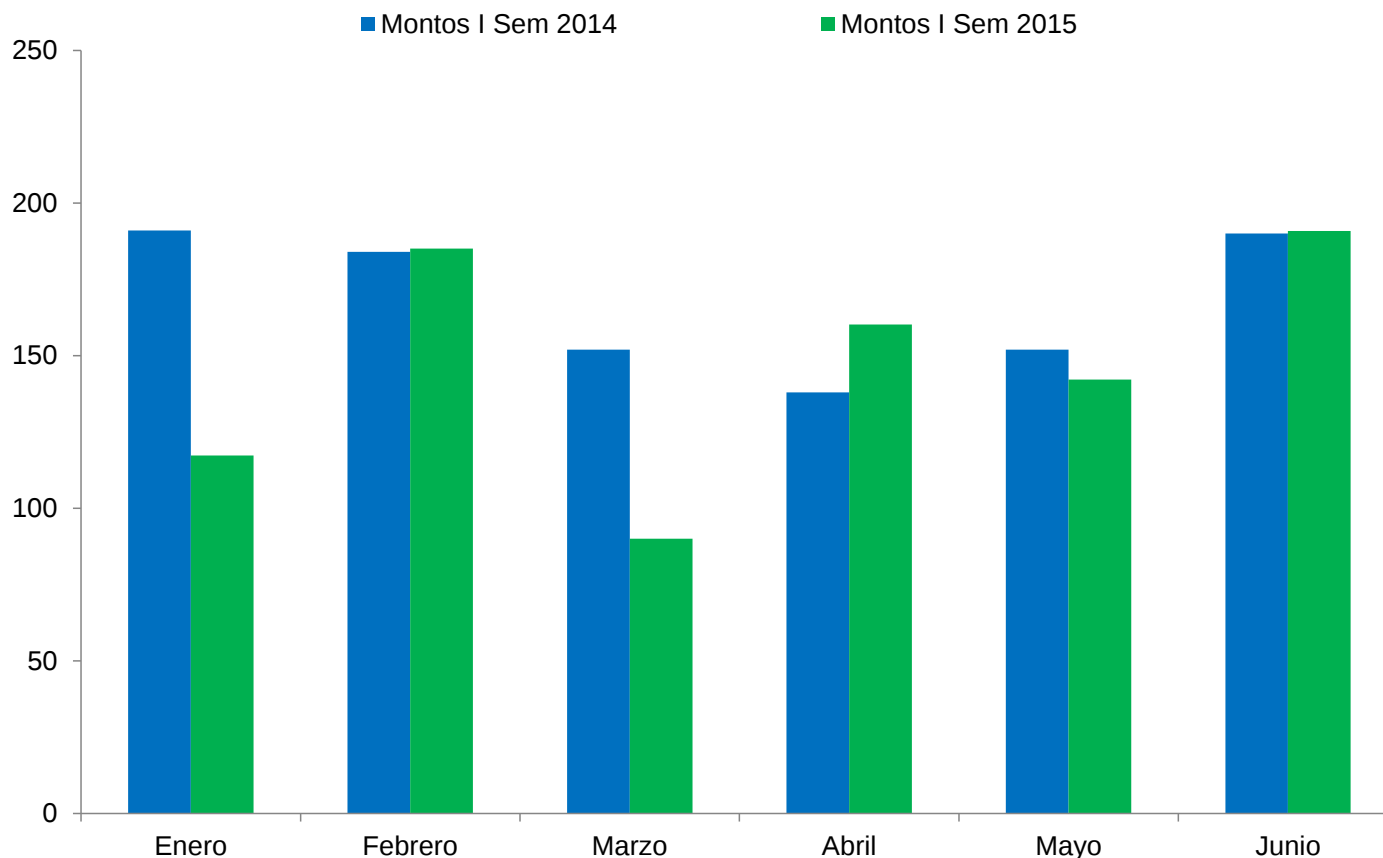
- En 2015, variaciones en las tasas afectan sustancialmente su uso (inversa)
- Desde abril 2015 se incrementaron en términos reales

Fuente: Departamento PyMI de la UIA en base a BCRA

## En el caso de los cheques de corto plazo, su utilización cae aun con tasas menores...

### Evolución descuento cheques menos de 90 días PyME

(I semestre 2015 vs I semestre 2014, en \$ MM)



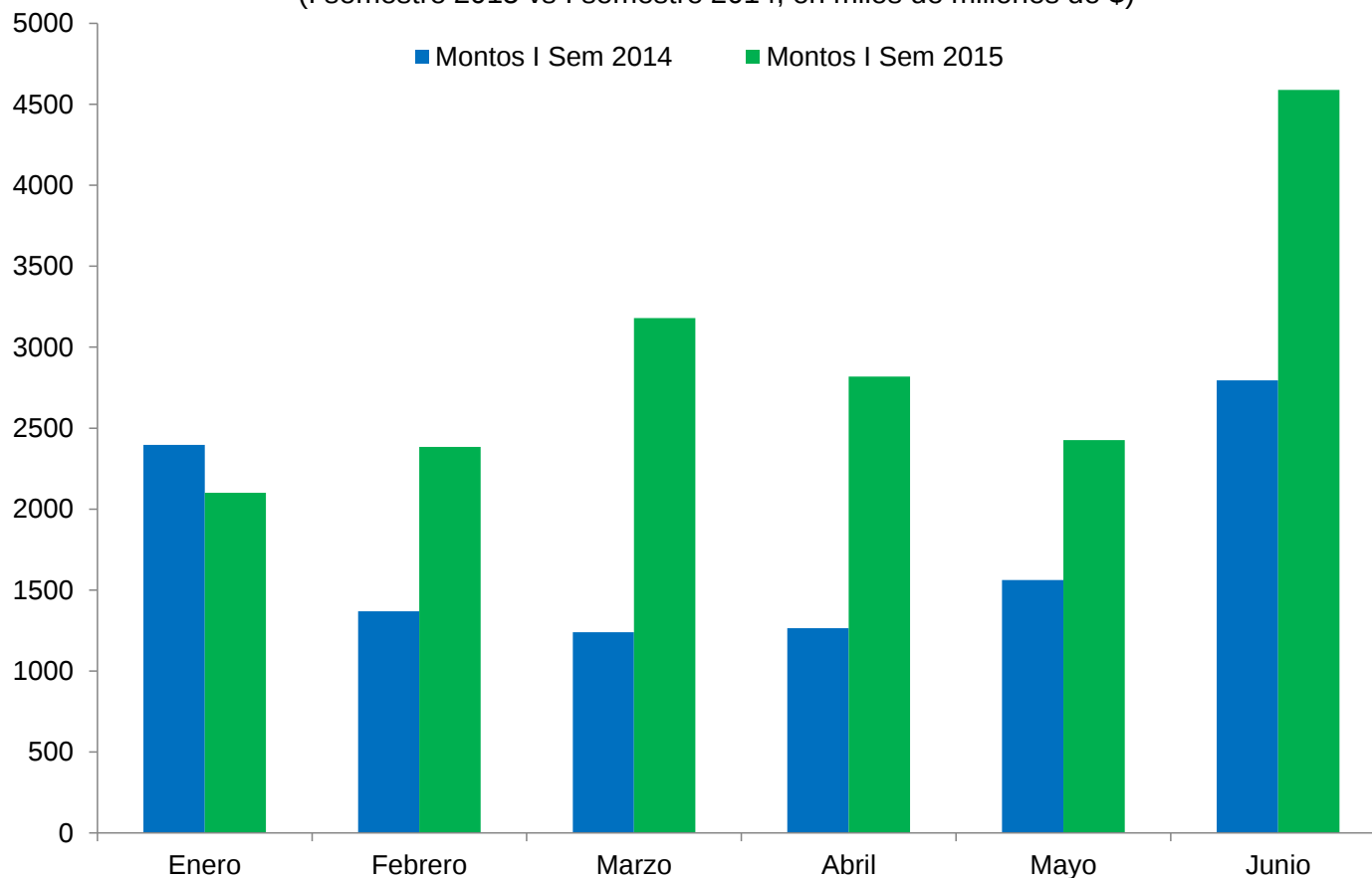
- Su uso es bajo en relación a cheques largos
- Variaciones en las tasas afectan su uso pero menos que otros instrumentos
- Se viene recuperando desde abril nominalmente, pero aún sigue en negativo respecto a 2014.

Fuente: Departamento PyMI de la UIA en base a BCRA

## ...mientras los de largo crecen gracias a la Línea de Crédito para Inversión Productiva del BCRA que fijó una tasa de descuento al 18%

### Evolución descuento cheques más de 90 días PyMEs

(I semestre 2015 vs I semestre 2014, en miles de millones de \$)

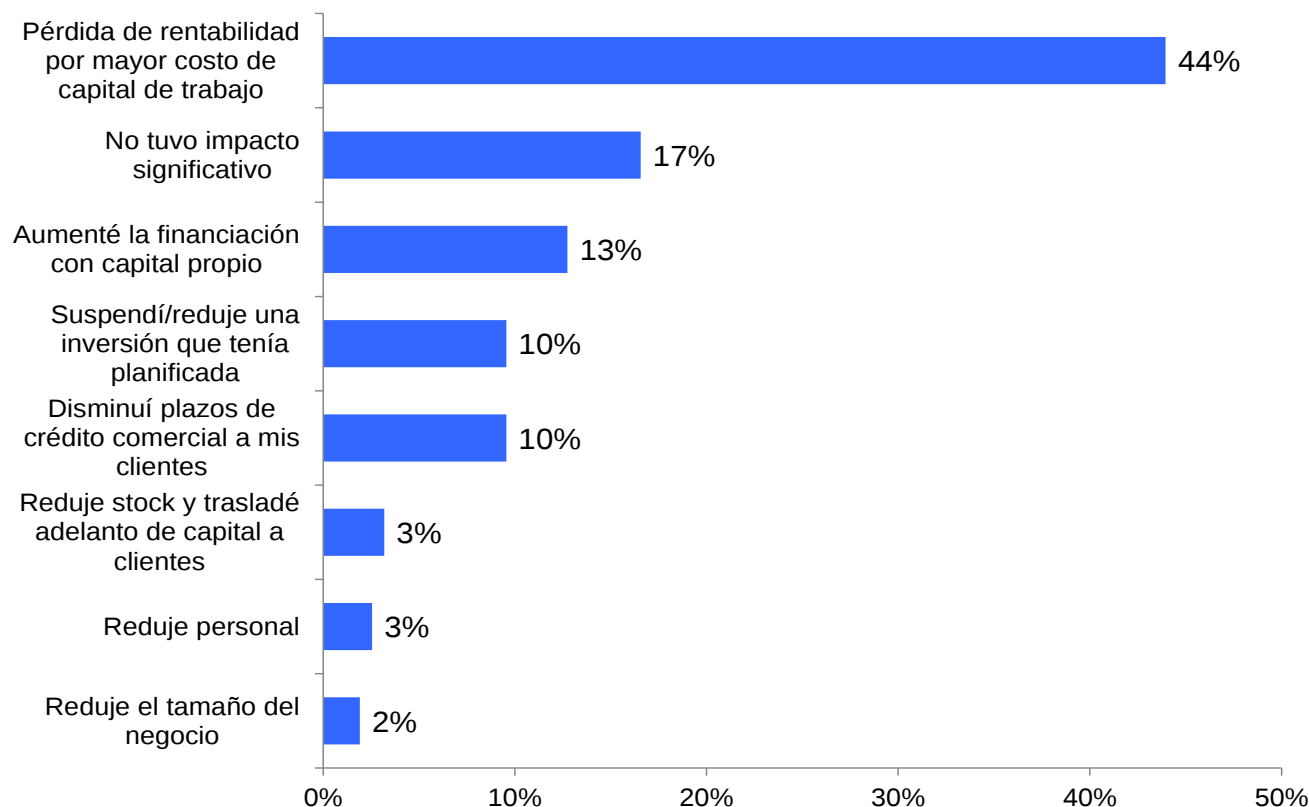


- Su uso es elevado
- Es el instrumento que más creció en uso en 2015, en el marco de la LCIP-BCRA. En Julio, es el único instrumento de crédito que crece en términos reales
- Importancia clave de la LCIP para el sector productivo

Fuente: Departamento PyMI de la UIA en base a BCRA

## El principal impacto de la suba de tasas, en base a la Encuesta AI 2015, fue sobre la rentabilidad de las firmas, señalado por el 44% de los encuestados

### Financiamiento: ¿Cómo impacto la suba de la tasa de interés en su negocio?



- En menor medida, en la cadena de pagos y el fondeo y volumen de los planes de inversión de las empresas encuestadas
- En la encuesta AI 2014, el 25% de las firmas declaró que reduciría inversiones por las subas en la tasa de interés. Sin embargo, la caída de rentabilidad es algo que las empresas han señalado ex post, al punto de marcarlo como el principal impacto.

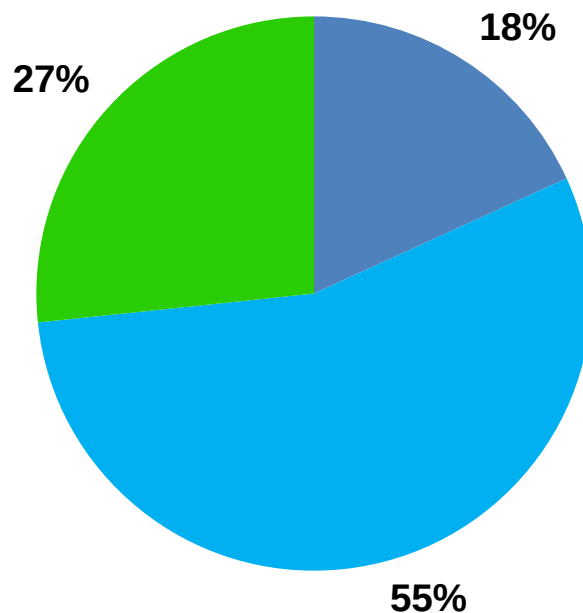
**Las mismas apreciaciones se acentúan en el segmento PyME, particularmente en las pequeñas empresas, de las cuales el 53% señaló menor rentabilidad ante la suba de tasas**

| Consecuencias de la suba de la tasa de interés                               | Microempresas Pequeñas Medianas |     |     |
|------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|-----|-----|
| Por el mayor costo de capital de trabajo se perdió rentabilidad              | 39%                             | 53% | 40% |
| Aumenté la financiación con capital propio                                   | 16%                             | 11% | 17% |
| Disminuí plazos de crédito comercial a mis clientes                          | 6%                              | 17% | 12% |
| Suspendí/reduje una inversión que tenía planificada                          | 10%                             | 8%  | 12% |
| Reduje personal                                                              | 10%                             | 0%  | 0%  |
| Reduje el tamaño del negocio                                                 | 6%                              | 0%  | 0%  |
| Reduje el stock de mercaderías y trasladé el adelanto del capital al cliente | 3%                              | 3%  | 0%  |
| Renegocié las condiciones de un crédito a tasa variable                      | 0%                              | 0%  | 0%  |
| No tuvo impacto significativo                                                | 10%                             | 8%  | 19% |

**En la misma encuesta, con respecto a la evolución de la inversión, la mayoría de las empresas sostuvo que se mantendrá en niveles similares a las del año anterior dado que se estabilizaron el nivel de actividad y las tasas de interés**

### **Perspectivas 2015: Evolución de la inversión(\*)**

■ Disminuirá ■ Se mantendrá igual ■ Aumentará



Fuente: Encuesta de Actualidad Industrial 2015 (CEU-UIA)

## En resumen

1

Aumento en el uso de instrumentos de corto plazo podría reflejar deterioro en la cadena de pago de las PyMEs.

2

La inversión productiva puede verse postergada cuando la rentabilidad es amenazada por aumentos en el costo del financiamiento del flujo operativo del negocio.

3

Las PyMEs que no acceden a programas de financiamiento a tasas subsidiadas enfrentan mayores dificultades para el sostenimiento del empleo por el deterior de su rentabilidad.

## Estructura del informe

---

1. Resumen ejecutivo
2. Macroeconomía y financiamiento
  1. Evolución de la economía real
  2. Cambio en la configuración de la macro: impacto en las condiciones de financiamiento
3. Respuestas de política
4. Ideas para promover el crédito y la inversión

## En el marco del nuevo contexto de altas tasas de interés, el Gobierno definió la instrumentación de programas de acceso al crédito con líneas preferenciales para 2015...

1

Se renovó la **Línea de Crédito para Inversión Productiva (BCRA)** con fondos por \$31.200 millones para PyMEs, al 18% anual de tasa, para inversión productiva y descuento de cheques. Esta línea tuvo alto impacto en el financiamiento PyME desde su creación

2

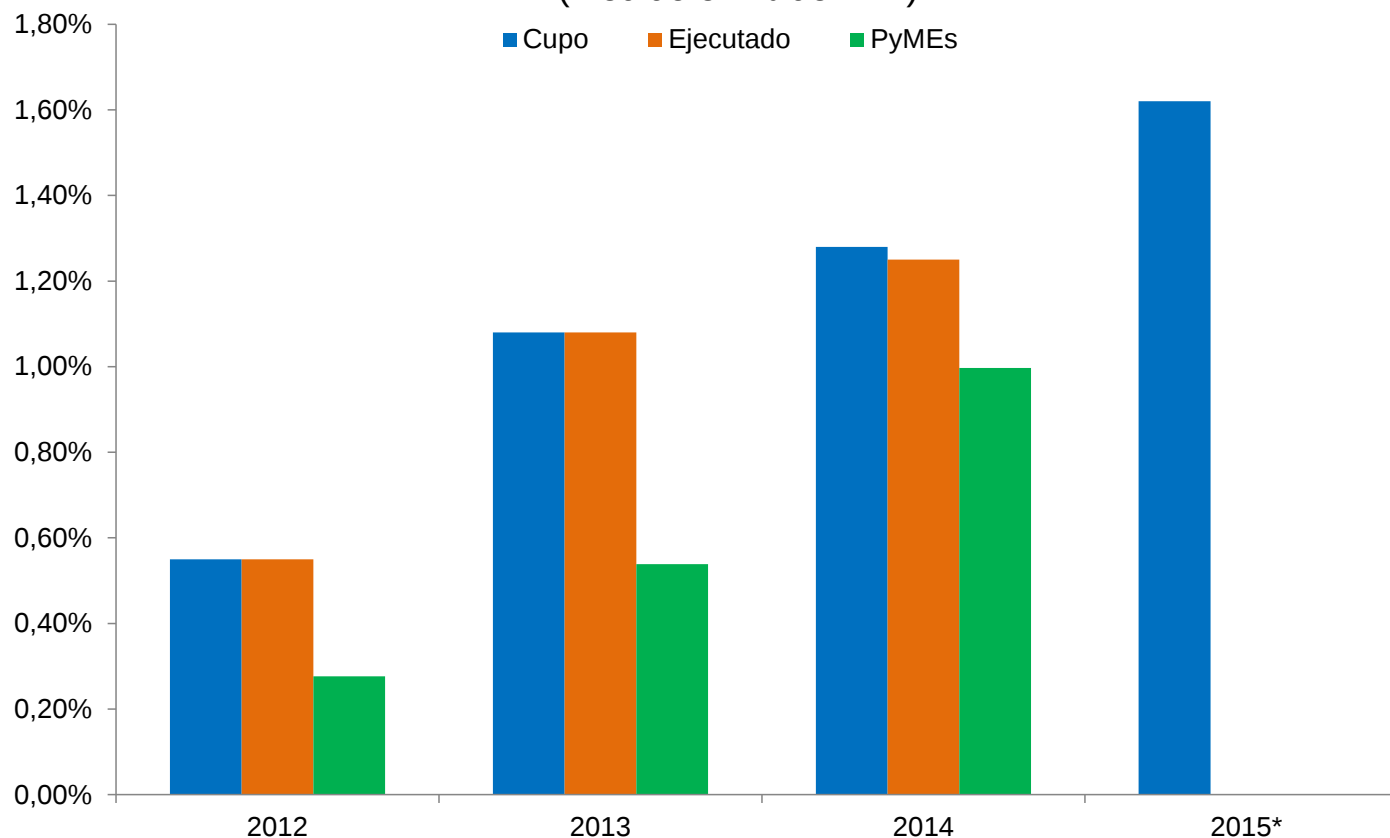
Se creó el **FONDEAR (MECON)** con fondos por \$10.000 millones para financiar proyectos de inversión de mediano y largo plazo en sectores industriales priorizados con créditos a tasa subsidiada.

3

Están vigentes **líneas de financiamiento complementarias (INDUSTRIA)** por un monto de \$2.600 millones de pesos a tasas subsidiadas.

**...contribuyendo a aumentar el financiamiento al sector productivo y las PyMEs en el marco de un rezago respecto a otros países de la región y desarrollados.**

### Contribución de la LCIP al financiamiento PyME (medido en % del PBI)



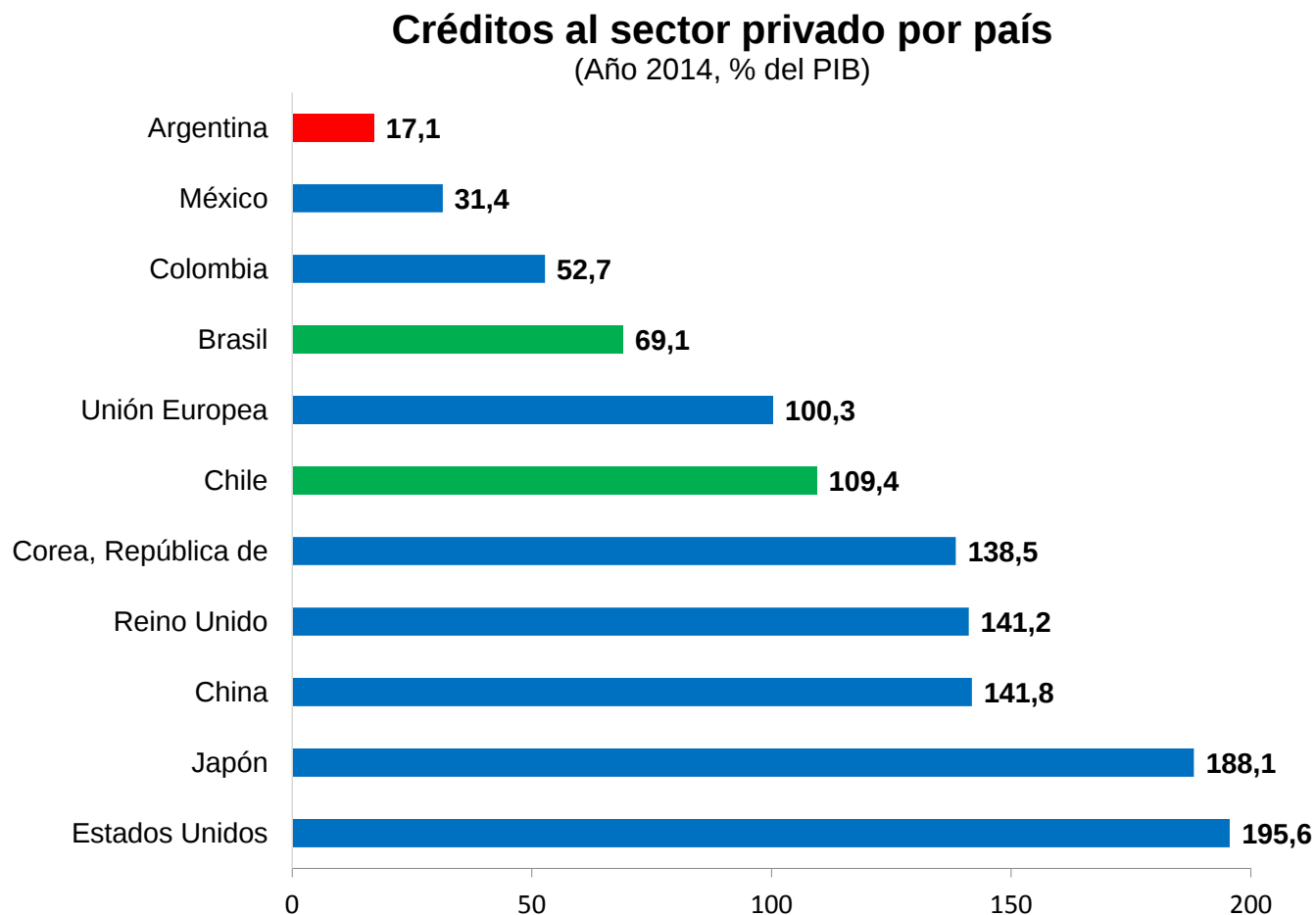
- LCIP 2012-2014 contribuyó en casi 3% del PBI a todo el sector productivo y 1,8% a PyMEs.
- No obstante, la industria perdió participación como destinatario de la LCIP, de más del 33% en los primeros años de la línea al 25% en 2014

Fuente: Departamento PyMI de la UIA en base a BCRA  
(\*) Para 2015, aun no se cuenta con datos de ejecución

## Respuestas de política en 2015

| Línea de Crédito                                 | Destino                                     | Estado                                                                                 | Organismo                         | Fondos                                 |
|--------------------------------------------------|---------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------|
| LCIP                                             | Inversión productiva y descuento de cheques | Vigente .<br>Tasa 18%.                                                                 | BCRA vía 31 entidades financieras | \$31.200 M para el 2S2015              |
| FONDEAR                                          | Inversión productiva                        | Vigente.<br>Tasa 13%.                                                                  | MECON + Nación Fideicomiso        | \$8.000 M disponibles                  |
| FONDYF                                           | Inversión productiva y descto cheques       | Vigente.<br>Tasa 14% para inversión, 18% capital de trabajo.                           | Ministerio de Industria           | \$150 Millones en convocatoria abierta |
| Estímulo BICE-SEPyME                             | Inversión productiva                        | Vigente.<br>CFT 11%                                                                    | BICE                              | \$500M                                 |
| Invertí Nacional                                 | Bs. de Capital de Origen Nacional           | Vigente.<br>CFT 16,45%                                                                 | BICE                              |                                        |
| Línea 400                                        | Inversión productiva y capital de trabajo   | Vigente. 13,5% y 15% p/ inv. 19 y 20,5% p/Cap. De Trabajo<br>Tasa s/facturación PyME   | Banco Nación + Min. de Industria  | \$1.300M                               |
| Línea MI Galpón y Mi Galpón Pques. Industriales. | Compra o construcción de Galpones           | Vigente. Tasa 13,5% y 15%. 12,5% si es en Pque. Industrial.<br>Tasa s/facturación PyME | Banco Nación + Min. de Industria  |                                        |
| Línea Leasing                                    | Leasing para compra de Bs. de Capital       | Vigente. 15,5% y 17% s/facturación PyME                                                | Banco Nación + Min. de Industria  | \$250 M                                |

**A pesar del efecto positivo de estos programas (los préstamos sobre PBI pasaron del 15,7% en 2013 al 17% en 2014), Argentina continúa rezagada en materia de financiamiento al sector privado en relación a otros países emergentes y más aun en el mundo desarrollado**



Fuente: CEU-UIA en base a datos del Banco Mundial

## Estructura del informe

---

1. Resumen ejecutivo
2. Macroeconomía y financiamiento
  1. Evolución de la economía real
  2. Cambio en la configuración de la macro: impacto en las condiciones de financiamiento
3. Respuestas de política
4. Ideas para promover el crédito y la inversión

**A corto plazo, una agenda para el desarrollo productivo debe considerar un conjunto de elementos para mejorar el crédito a PyMEs**

## **1. Flexibilización de la LCIP**

- **CUPO** para el descuento de cheques de todos los plazos y en cualquier momento del semestre para la actividad industrial.
- Incluir posibilidad de **financiar exclusivamente capital de trabajo** a 6 meses de plazo al 18% para las PyMEs industriales.
- Ampliar el plazo de tasa fija para las PyMEs industriales a 5 años, permitiendo a más PyMEs calificar reduciendo relación cuota/ingreso
- Establecer **cupo para PYMES industriales sin crédito en el sistema financiero** y con tasa preferencial, ya que el universo que toma crédito es limitado con la herramienta.

## **2. Agilización del crédito a través del FONDEAR**

## **3. Ampliación del uso de las líneas complementarias (INDUSTRIA) para capital de trabajo.**

**...sin perder de vista la necesidad de aumentar el ratio financiamiento/PBI en el marco de un sistema financiero más profundo y orientado al desarrollo productivo**

- 1** CREAR UN BANCO DE DESARROLLO CON LA FINALIDAD DE FINANCIAR LA INVERSIÓN PRODUCTIVA
- 2** DIRIGIR LOS RECURSOS FINANCIEROS A PROYECTOS DE MEDIANO Y LARGO PLAZO PROFUNDIZANDO EL ROL DEL MERCADO DE CAPITALES
- 3** GENERAR MECANISMOS INNOVADORES DE FINANCIAMIENTO DE LARGO PLAZO
- 4** SOSTENER EL FINANCIAMIENTO DE MEDIANO Y LARGO PLAZO AL SECTOR PRODUCTIVO
- 5** DESARROLLAR LA INDUSTRIA DE CAPITAL EMPRENDEDOR PARA PROYECTOS TECNOLÓGICOS DE ALTO IMPACTO

Pueden verse las propuestas detalladas [aquí](#)