
financiamiento del desarrollo

Financiamiento de la inversión de empresas en general y de micro, pequeñas y medianas empresas en particular: el caso de Uruguay

Jorge Caumont

Sección de Estudios del Desarrollo

Santiago de Chile, octubre de 2010



Este documento fue preparado por Jorge Caumont, consultor de la Sección de Estudios del Desarrollo, de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en el marco de las actividades del proyecto CEPAL/AECID: “Políticas e Instrumentos para la Promoción del Crecimiento en América Latina y el Caribe” (AEC/08/002), ejecutado por CEPAL en conjunto con la Agencia Española de Cooperación Internacional y Desarrollo (AECID).

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

Publicación de las Naciones Unidas

ISSN versión impresa 1564-4197

ISBN: 978-92-1-323448-8

LC/L.3256-P

N° de venta: S.10.II.G.61

Copyright © Naciones Unidas, octubre de 2010. Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

Índice

Introducción	5
I. Apreciaciones de contexto	7
1. El sistema financiero y la crisis de 2002	7
2. La recuperación y el comportamiento de las instituciones bancarias.....	8
3. La dinámica del crédito a partir del final de la crisis	9
II. Características del financiamiento en Uruguay	13
1. El financiamiento en Uruguay: los sujetos que lo brindan y los que lo demandan	13
III. Las micro, pequeñas y medianas empresas en Uruguay	27
1. Definición legal de cada categoría y diferencias con la existente en el MERCOSUR	27
2. Características principales de las MPYMEs en Uruguay	29
IV. Elección de fuentes y de instrumentos de financiamiento	41
1. Condicionantes de la elección de fuentes de financiamiento y de sus instrumentos	41
2. El crédito a las empresas medianas	43
3. El crédito a las pequeñas empresas	47
4. El crédito a las microempresas.....	50
V. Esfuerzos para mejorar el ingreso al crédito a las mpymes: recomendaciones	55
1. Recuento de lo sucedido desde 2002 y el desamparo de la microfinanzas	55
2. Objetivos del gobierno y la estrategia de la inserción crediticia de las MyPEs	56

3.	Los esfuerzos estatales	56
4.	El Programa con el BID	56
5.	Otras medidas de apoyo al financiamiento y a la gestión de las micro y pequeñas empresas	61
6.	Sugerencias para un programa que acelere el acceso a las microfinanzas	61
IV.	Conclusiones	71
	Bibliografía	69
	Anexos	71
	Anexo 1 Entrevistas y consultas	72
	Serie Financiamiento del desarrollo: números publicados	73

Índice de cuadros

CUADRO 1	SISTEMA FINANCIERO NÚMERO DE ENTIDADES, ACTIVOS Y PASIVOS	15
CUADRO 2	DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO. AL 31 /12/2009 EN MM DE DÓLARES	17
CUADRO 3	PRÉSTAMOS TOTALES. AL 31/12/2009 EN MM DE DÓLARES	17
CUADRO 4	DEPÓSITOS Y CRÉDITOS DEL SISTEMA BANCARIO	18
CUADRO 5	CRÉDITOS SEGÚN PLAZOS CONTRACTUALES. EN PORCENTAJE DEL CRÉDITO TOTAL	19
CUADRO 6	OPERACIONES EN LA BVM. TÍTULOS PÚBLICOS	20
CUADRO 7	EMPRESAS PRIVADAS: COTIZANTES EN BOLSA POR ACCIONES, OBLIGACIONES NEGOCIABLES Y FIDEICOMISOS FINANCIEROS	21
CUADRO 8	TRANSACCIONES PRIMARIAS Y SECUNDARIAS. TÍTULOS DEL SECTOR PRIVADO	21
CUADRO 9	CLASIFICACIÓN DE EMPRESAS POR CATEGORÍA	28
CUADRO 10	CLASIFICACIÓN DE EMPRESAS POR CATEGORÍA SECTOR INDUSTRIAL (MERCOSUR)	28
CUADRO 11	CLASIFICACIÓN DE EMPRESAS POR CATEGORÍA SECTORES COMERCIO Y SERVICIOS (MERCOSUR)	29
CUADRO 12	TOTAL DE EMPRESAS POR CATEGORÍAS	30
CUADRO 13	OCUPACIÓN DE PERSONAS SEGÚN CATEGORÍAS DE EMPRESAS	30
CUADRO 14	NÚMERO DE EMPRESAS POR CATEGORÍA Y SECTOR DE ACTIVIDAD	31
CUADRO 15	IMPORTANCIA ABSOLUTA Y RELATIVA DE CADA CATEGORÍA DE EMPRESA POR SECTOR	32
CUADRO 16	VENTAS DIRECTAS E INDIRECTAS AL RESTO DEL MUNDO	33
CUADRO 17	EMPRESAS EXPORTADORAS POR CATEGORÍA	33
CUADRO 18	PORCENTAJE DE EMPRESAS QUE VENDEN AL CONSUMIDOR FINAL Y PORCENTAJE DE EMPRESAS CON MÁS DEL 50% DE SUS VENTAS AL CONSUMO INTERNO	34
CUADRO 19	EMPRESAS POR CATEGORÍA Y FORMA JURÍDICA	34
CUADRO 20	VALOR TOTAL DE LOS ACTIVOS	35
CUADRO 21	MONTO TOTAL DE LAS VENTAS ANUALES SEGÚN CATEGORÍAS	36
CUADRO 22	EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS ECONÓMICOS EN ÚLTIMOS TRES AÑOS SEGÚN CATEGORÍAS	36
CUADRO 23	MARGEN DE GANANCIA COMPARATIVO	37
CUADRO 24	EXPECTATIVAS SOBRE LOS RESULTADOS	37
CUADRO 25	USO DE SERVICIOS BANCARIOS	38
CUADRO 26	PRINCIPALES LIMITACIONES PARA DESARROLLAR SU ACTIVIDAD	39
CUADRO 27	ESTIMACIÓN DE LA DEMANDA POR FINANCIAMIENTO DE LAS MICRO Y DE LAS PEQUEÑAS EMPRESAS	63

Índice de gráficos

GRÁFICO 1	PROGRAMA DE APOYO FINANCIERO A LAS MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS	65
-----------	---	----

Introducción

El objetivo del presente trabajo es analizar las fuentes de financiamiento de la inversión en Uruguay con especial énfasis en la de las micro, pequeñas y medianas empresas.

A lo largo del trabajo se insiste que en Uruguay no existen problemas de financiamiento ni del capital de trabajo –activos denominados corrientes–, ni de la inversión –concretada en bienes de uso o activos no corrientes–, para las grandes empresas ni a través del sistema bancario ni en el mercado de capitales –el que de todos modos es poco usado por razones que se verán–. Tampoco es problema el financiamiento para los mismos usos, en el caso de las medianas empresas los que sí comienzan a aparecer para algunas pequeñas, para las microempresas y sobre todo para las que no han formalizado su actividad, es decir que se encuentran al margen de sus obligaciones tributarias.

Por estas razones, el trabajo se centrará en encontrar formas para que las micro y las pequeñas empresas que no tienen acceso al circuito bancario, sea por su tamaño o por estar en una situación de informalismo tributario, puedan ser incorporadas al circuito del crédito como aspira el gobierno ya que –como se presentará–, son muchas, brindan una buena parte de los puestos de trabajo en el país y son las que más han sufrido los problemas derivados de la crisis financiera uruguaya de 2002.

En el capítulo 1 se hacen apreciaciones de contexto y se analiza la crisis de 2002, sus efectos sobre las empresas en general y en particular sobre la micro y pequeñas. Asimismo se describe y analiza el comportamiento de las instituciones bancarias en los años que siguen a la crisis y se plantea la dinámica del crédito desde entonces hasta la actualidad.

En el capítulo 2 se analizan las características fundamentales del crédito en Uruguay. Se describen los sujetos que lo brindan y en especial el capítulo se concentra en el financiamiento bancario a pesar que se considera también, el que se obtiene en el mercado de capitales y el no controlado por el Banco Central. Se emerge al final, con una serie de características del financiamiento en Uruguay en términos de monedas, plazos, tasas de interés, etc.

En el capítulo 3 se plantean las principales características de las micro, pequeñas y medianas empresas en Uruguay partiendo de su definición legal. Aspectos como la importancia relativa en el total de empresas del país, ocupación que brindan, los sectores de actividad en los que se desarrollan, los mercados que atienden, las formas societarias que adoptan, la dimensión de sus activos y sus ventas anuales, los resultados económicos y sus expectativas, el grado de bancarización que poseen, el financiamiento al que acceden y los principales problemas que enfrentan para desarrollar su actividad son tratados para concluir si el financiamiento es o no un problema para estas empresas.

En el capítulo 4 se trata la elección de fuentes de financiamiento y de instrumentos por parte de los distintos tipos de empresas que operan en el país. Esa elección depende de numerosas condicionantes, entre ellas la posibilidad de una evaluación de riesgo adecuada, del costo relativo de las alternativas de financiamiento y las normas de regulación de la intermediación financiera. En el capítulo se trata el crédito a las medianas y grandes empresas y el que se concede a las pequeñas y a las microempresas y además los instrumentos bajo los que se canalizan.

Finalmente, en el capítulo 5, sobre la base un análisis de lo que está realizando actualmente el gobierno por sí mismo y con el apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo, se hace una propuesta de programa de satisfacción de las necesidades financieras de las micro y pequeñas empresas, las únicas que tienen dificultades de acceso al circuito y al crédito bancario.

I. Apreciaciones de contexto

1. El sistema financiero y la crisis de 2002

En 1998, luego de alcanzar un pico histórico en su producción de bienes y de servicios, la economía uruguaya comenzó a transitar un lapso extenso de declinación que en buena medida explicaban las repercusiones de la evolución de las economías regionales desde ese año hasta 2002. El estancamiento primero y la recesión después en Argentina y la fuerte devaluación de Brasil en 1999, dejaron a Uruguay sin los principales compradores de sus productos de exportación y en una situación de bajísima competitividad frente al resto del mundo. Durante dos años y medio, luego de la devaluación brasileña, siguiendo a lo que ocurría en Argentina con su régimen de convertibilidad a la par entre el peso y el dólar, el peso uruguayo no fue ajustado y la recesión se fue acentuando lo que afectó a las finanzas públicas provocando un fuerte endeudamiento y generando expectativas –reflejadas en anormalmente altas tasas de interés– de desequilibrios en los sectores interno –agravamiento de la recesión– y externo –expectativa de devaluación.

Ante la situación referida, el sistema bancario comenzó a tener un mayor índice de morosidad –que comienza a subir desde 10% en octubre de 2001– y su negocio se sostenía únicamente por las actividades offshore ante la salida de capitales de Argentina y su canalización hacia el exterior vía el sistema financiero uruguayo. Entre noviembre de 2001 y enero de 2002, la fuga de capitales de Argentina provoca el colapso de su sistema de convertibilidad, los depósitos bancarios son congelados y los bancos enfrentan una crisis de proporciones inusitadas por el quiebre del sistema de pagos. La situación de inestabilidad bancaria en el país vecino

contagia al sistema bancario uruguayo que desde febrero de 2002 hasta fines de julio de ese año inicia el recorrido de una crisis sistémica que le hace perder la mitad de sus depósitos tanto por la retracción de los de residentes como los de no residentes y a crecer la morosidad que se ubicaría en 26% del total del crédito al sector privado no financiero. Paralelamente, el Banco Central pierde prácticamente la totalidad de sus reservas internacionales de libre disponibilidad al pasar de 2.511 millones de dólares en febrero de 2002 a 584 millones en agosto, lo que agrava las expectativas de devaluación y el sentimiento adverso de los depositantes y de los inversores en moneda extranjera.

En seis meses el stock de depósitos bancarios sufre por la “corrida”, una baja del monto total de 15.015 millones de dólares de depósitos entre los de dólares y los en moneda local a uno de 7.407 millones de dólares. Por su parte los créditos, intentando recuperárseles por parte de los bancos para honrar a los depósitos, pasan de 9.754 millones de dólares al cierre de 2001 –en 1999 era aún mayores al alcanzar 10.907 millones– a un monto de 4.385 millones de dólares –en el consolidado de los en dólares más los en moneda local–. El sistema de pagos uruguayo experimenta con todo ello, una destrucción tal que obliga, para frenar la declinación creciente de los depósitos y el apriete crediticio reflejado en una caída impresionante del nivel de actividad, a un feriado bancario al comienzo de agosto de ese año. El feriado dispuesto por nuevas autoridades económicas, se levanta cuatro días después pero con la imposición de la autoridad monetaria que cuatro bancos, entre ellos los dos principales del sistema, debían ser liquidados. Los demás bancos, todos extranjeros, que pudieron enfrentar la situación lo hicieron al contar con aportes de sus casas matrices en el exterior ya que el apriete crediticio con el cual intentaron cubrir la pérdida de depósitos no encontraba en ese lapso a los deudores con capacidad de pago, fuese por la recesión que se vivía –la economía cayó 7,7% en 2002 luego de una declinación de 7,5% desde 1999 hasta 2001– o por la propia falta de la base monetaria que se necesitaba para el repago de los depósitos.

2. La recuperación y el comportamiento de las instituciones bancarias

La decisión ya citada de las nuevas autoridades del Banco Central que habían sido impuestas en su cargo algunas semanas antes, dio inmediato buen resultado y el retiro de depósitos se frenó, aliviando en parte a los bancos que, de todos modos tuvieron que recapitalizarse aún más en los meses subsiguientes.

Frenada la crisis, las autoridades económicas tuvieron desde entonces, dos tareas fundamentales: la reestructura de plazos de la deuda pública por un lado y la recuperación económica –crecimiento y reversión de la crisis del sector externo– por otro. En 2003, luego de su caída de los cuatro años anteriores, el PIB inició una recuperación y creció 0,8%. En los años siguientes, hasta 2009, apuntalado por la situación internacional de alta expansión, de crecimiento fuerte de los precios internacionales de sus commodities de exportación, de bajas tasas de interés y de debilidad del dólar, y por la firme recuperación de la economía brasileña, el ritmo de crecimiento del PIB ha sido del orden del 6% acumulativo anual. El crecimiento se ha dado con tasas de inflación relativamente bajas desde 2004 y con mejora destacable del sector externo debido al fuerte ingreso de capitales por inversión extranjera directa, al punto que al cabo de 2009 la crisis internacional inicialmente provocada por la situación de los créditos hipotecarios en Estados Unidos y profundizada un año después a partir de los problemas bancarios en ese país y en el mundo, no sumieron a Uruguay ni en recesión ni en deflación.

La salida de la crisis fue, sin embargo, relativamente lenta y difícil para las instituciones financieras bancarias. Ellas debieron encarar una actividad diferente a la habitual dado el carácter sistémico que tuvo la crisis financiera. A partir de 2003 los objetivos casi exclusivos de los bancos pasaron a ser la reestructura de los pasivos financieros de las empresas –o de los activos de los bancos–, y la recuperación de créditos. Recién en 2007 comienzan a encarar el aumento de sus colocaciones a empresas y el primer paso se da con las empresas grandes del país y con tasas de interés sumamente bajas. En 2008 el mercado objetivo de los bancos comienza a ampliarse a empresas medianas y en el pasado año a algunas de las pequeñas y la estrategia apuntando a colocar

relativamente más que antes en moneda local pese a que los depósitos continuaron siendo, en su gran mayoría, en moneda extranjera. En 2009 algunas instituciones bancarias decidieron de manera incipiente y en el marco de un programa conjunto del gobierno y el Banco Interamericano de Desarrollo¹, encarar programas de créditos y préstamos a microempresas de modo de extender su mercado objetivo, aprovechar una mayor rentabilidad de las colocaciones en ese sector – fundamentalmente en moneda local–, y ampliar con su vinculación a ellas, una mayor rovisión de servicios complementarios (bancarización). Se sumaron de ese modo a unas pocas entidades no bancarias –cooperativas de ahorro y crédito, Organizaciones No Gubernamentales y algunas administradoras de créditos–, que se vinculaban ya crediticiamente pero en montos totales muy escasos, a las micro y pequeñas empresas.

3. La dinámica del crédito a partir del final de la crisis

En los años siguiente a la crisis financiera de 2002, el crédito fuera para inversiones o capital de trabajo, ha tenido –como se esbozara en el párrafo anterior–, una dinámica que ha sido diferente para cada categoría de empresa: grandes, medianas, pequeñas y micro².

La necesidad que han tenido las empresas relativamente más grandes de apalancar su actividad de inversión en activos fijos y en capital de trabajo, fue satisfecha inmediatamente después de la crisis, en varios casos notorios, con créditos externos de entidades privadas y multinacionales. Bancos del exterior por un lado, apuntalaron crediticiamente –para diversidad de fines–, a exportadores, sobre todo luego de la devaluación de 2002 pues se les devolvía una notoria competitividad. Pero también entidades multinacionales como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), con vehículos para brindar crédito a empresas privadas, aportaron financiamiento a la inversión –en este caso en activos fijos– a las empresas de mayor tamaño. El complemento natural en estos casos ha sido también, el empleo de fondos propios tanto para la capitalización de esas empresas como a través de préstamos de los propios accionistas o directivos a su entidad. En estos casos no solamente la necesidad de fondos para inversiones y para gestión obligó a esas dos alternativas sino que, además, fueron impulsadas por el bajo costo de oportunidad que ha implicado la reducida rentabilidad de los patrimonios personales de esos sujetos económicos en el exterior: bajas tasas de interés, volatilidad de los activos externos de renta variable y otras cosas por el estilo. El crédito de proveedores externos de materias primas, insumos y bienes de capital apuntaló también durante ese lapso –y lo sigue haciendo actualmente– a las empresas grandes. Prácticamente nulo fue el aporte de financiamiento tanto para inversiones como para capital de trabajo, proveniente de las bolsas de valores, marcando la práctica inexistencia de un mercado de capitales.

Ya desde 2007 en adelante y con varios ejercicios contables con buenos resultados, el retorno del crédito del sistema bancario privado uruguayo era lógico tanto por esos resultados como por los buenos desenlaces de las reestructuras de pasivos de esas empresas como por la propia necesidad de los bancos de retornar al negocio tradicional. Estas empresas grandes no tienen hoy, problemas de financiamiento ni de corto ni de largo plazo y son, a pesar de las bajas tasas de interés que pueden cobrar y debido a otros productos financieros que pueden venderles –como el cash Management o manejo de caja o la pre financiación de exportaciones en el contexto de un programa de subsidio del Banco Central– las más codiciadas por los bancos que operan en el país. Los costos del crédito que financia su actividad son sumamente bajos y resultan en algunos casos como el de los exportadores, en un subsidio a su actividad. Tampoco tienen los problemas anteriores a 2007 para acudir al mercado de capitales y si no lo hacen como lo demuestran las cifras que se describen en el capítulo 3, se debe a cálculos económico–tributarios que hacen descartar tal posibilidad.

En segundo lugar, las empresas de tamaño relativamente mediano, que soportaron los efectos de la crisis de 2002 y el corte del crédito también en años siguientes, aunque no contaron con el apoyo tan

¹ El Programa de Apoyo a Microfinanzas para el Desarrollo Productivo acordado entre el gobierno uruguayo y el Banco Interamericano de Desarrollo se analiza en el capítulo 5.

² La definición de las categorías de empresas en grandes, medianas, pequeñas y microempresas se brinda en el capítulo 3.

diversificado de las grandes empresas, sobre todo de bancos del exterior privados y de agencias de las entidades financieras multilaterales, también acudieron a la alternativa de financiamiento de proveedores en el caso de sus importaciones o compras internas de bienes de capital como de materias primas e insumos, como a la provisión de fondos por partes de sus propietarios. Y, más tarde, sobre todo desde 2007, han encontrado la oferta de fondos y de créditos de las propias entidades bancarias uruguayas que también les disputan como clientes tanto para suministrar fondos para la gestión normal como para proyectos de inversión debidamente presentados y, eventualmente, también garantizados – con documentos a cobrar o con garantías personales– o simplemente para compra de bienes de activo fijo –con colaterales prendarios e hipotecarios o con garantías personales de los socios o propietarios. Como en el caso de las grandes empresas, no existen problemas tampoco en este caso, para garantizar operaciones con colaterales. Algo mayor al que se les carga a las grandes empresas, el costo del crédito no es un obstáculo para que accedan a préstamos o créditos de otra naturaleza.

En el caso de numerosas de las pequeñas empresas recursos de sus propietarios, el crédito de sus proveedores y el de las instituciones financieras no bancarias, y desde 2008 y en especial desde 2009, también el de las instituciones bancarias, constituyen el conjunto de fuentes de recursos para su gestión. Los costos del crédito, aunque mayores al de las firmas grandes y medianas, de todos modos no es un obstáculo para su actividad. Pero es destacable que durante la ausencia del crédito bancario, nuevas instituciones encontraron cabida en el espectro de las entidades que proveen fondos o dan crédito y han apuntalado y lo siguen haciendo, a numerosas empresas pequeñas del país. Aunque ellas no han encontrado demanda por el lado de las empresas grandes y medianas, las pequeñas y las microempresas han acudido y acuden a las administradoras de créditos, a las cooperativas de ahorro y crédito y a sujetos privados de otra naturaleza –básicamente prestamistas no formales. Obviamente en estos casos, los costos del crédito han sido y son sensiblemente mayores que los que se logran en las instituciones bancarias. Se puede decir sin embargo, que en el caso de las pequeñas empresas, existen algunas, las más chicas dentro de esta categoría –que se define por sus ventas y por el empleo que brindan–, que reciben un tratamiento crediticio bancario prácticamente nulo y de las instituciones no bancarias mencionadas, de todos modos escaso. Es este grupo dentro de las pequeñas empresas y el de todas las microempresas, el conjunto de firmas que tienen –a pesar que no reconocen la falta de financiamiento como un problema para crecer, como se verá en el capítulo 3– los mayores problemas para su expansión sin el apalancamiento financiero que hoy el gobierno trata de promover.

Finalmente, se debe destacar que la recesión que comenzara en 1999 y la crisis de 2002 afectaron considerablemente al empleo que se acercó al 19% de la población económicamente activa. Su impacto fue muy negativo en general pero en particular el mayor efecto negativo fue el que se dio sobre las empresas relativamente más pequeñas y sobre las microempresas, una categoría en este último caso, cuyas firmas –102 mil–, tienen una participación relativa sumamente importante –84,7%– en el total de las empresas formales del país y que emplea el 26% del total de las empleadas privadas uruguayas. Se estima que la crisis provocó la desaparición de 55.5 mil microempresas entre los años 2000 y 2003³ lo cual afectó al empleo y a la situación social. Ello tuvo su repercusión sobre estas empresas que enfrentan luego de 2003 y siguen enfrentando hoy, un financiamiento de su actividad que se circunscribe prácticamente al capital propio de sus propietarios, al de terceros no bancarios y al de proveedores. La endeblez de estas empresas, sus dificultades para reunir información para evaluar el riesgo de crédito, y otras características que se verán en el capítulo 3, son las que impiden por disposiciones bancocentralistas y desestimulan a las instituciones bancarias –las mayores proveedoras de crédito del país–, a encarar actividades crediticias con ellas. Ello debería ser una dificultad para incrementar su actividad, obstáculo que no surge, sin embargo, de las propias opiniones de los microempresarios –como se verá en el Capítulo 3–. La actitud que han tomado las instituciones bancarias, reflejada en sus políticas corporativas, ha sido la de postergar la inclusión de las microempresas en sus mercados objetivo. Estas instituciones perciben un altísimo riesgo en la concesión de crédito a las microempresas al tiempo que en éstas es muy poco el conocimiento que

³ Informe REDEL Uruguay, OIT, Cinterfor, 2005.

tienen de las oportunidades y de los requisitos a llenar para entrar en el circuito bancario, aún cuando algunos bancos estén optando en el último año por incorporarlas dentro de su mercado objetivo. La normativa bancocentralista está, como veremos más adelante, lentamente cambiando para contemplar a estas actividades que tienen prácticamente, imposibilidad total de acceso al crédito bancario. En definitiva, las razones de la escasa participación de estas empresas en el crédito bancario son diversas. Las exigencias que impone el Banco Central a las instituciones bancarias en la concesión de créditos y la propia política corporativa de los bancos de rechazo al micro crédito al detectar limitaciones de la capacidad empresarial, al observar los mercados reducidos a los que atienden y la falta de transparencia en la información, son algunas de esas razones. Pero también lo es la elevada tasa de interés que se carga sobre las empresas del sector colateral del alto riesgo y del costo de transacciones que involucra el análisis del crédito a concedérselas. El crédito al que acceden estas microempresas y el de las empresas más pequeñas dentro de la categoría de pequeñas –que se define en el capítulo 3–, es el de las instituciones no bancarias, el de las administradoras de créditos y el de los prestamistas particulares. El capital propio es, según las opiniones de los involucrados, la principal fuente de recursos que, como es de imaginar, es muy restringido. Y el crédito sistemático de proveedores –también muy restringido como en el caso del capital propio– es una fuente relativamente poco importante.

El financiamiento de la gestión y de la inversión de las empresas grandes es abundante; el de las medianas empresas lo ha pasado a ser y tampoco es un problema para numerosas empresas pequeñas. Quedan en definitiva el problema reducido a empresas en dos categorías –categorías definidas por su tamaño en ocupación y en ventas– que participan relativamente poco del crédito: algunas empresas pequeñas y la mayor parte del microempresas.

II. Características del financiamiento en Uruguay

1. El financiamiento en Uruguay: los sujetos que lo brindan y los que lo demandan

La demanda de fondos prestables y de créditos de corto, mediano y largo plazo la constituyen empresas y personas residentes en Uruguay y es el requerimiento de recursos monetarios y eventualmente no monetarios para llevar adelante actividades productivas y de otra naturaleza –como en el caso de préstamos hipotecarios o de consumo por individuos. Al procurar financiamiento de esas actividades, las entidades e individuos enfrentan una oferta que, como es habitual, la proveen instituciones que están reguladas por la autoridad monetaria –Banco Central– y por otras empresas y sujetos financieros que operan al margen de la regulación de la autoridad monetaria. En algunos casos estas instituciones y otros oferentes de fondos monetarios y de crédito están alcanzados por otras normas no bancocentralistas, más generales, en cuanto a ciertos aspectos específicos de su acción –como el nivel máximo que pueden cobrar por tasa de interés– y en otros, se trata de fuentes de financiamiento provistas por agentes financieros formales pero alcanzados por regulaciones de otras entidades oficiales o informales o propia de proveedores a sus clientes.

Los ejemplos concretos de oferentes de fondos prestables del primer tipo de los indicados y que dedican su actividad al financiamiento

a empresas e individuos son los bancos –públicos o de propiedad estatal y privados– las casas financieras, las instituciones financieras del exterior –en Uruguay denominadas IFEs que solo conceden crédito off Shore– las cooperativas de ahorro y crédito, las administradoras de grupos de ahorro previo y las empresas administradoras de créditos. Además, reguladas y supervisadas por el Banco Central del Uruguay están las administradoras de fondos de ahorro previsional (AFAPs) que proveen financiamiento en el mercado de capitales a través de sus inversiones financieras y, asimismo, las bolsas de valores, a través de las cuales se canalizan fondos de particulares hacia emisiones de títulos de deuda empresarial o pública. Como se verá más adelante, los instrumentos empleados o posibles de emplearse por estas instituciones son diversos y en algunos casos limitados, al igual que el alcance de sus actividades –como ya se mencionara para las IFEs.

Por otra parte existe un segundo tipo de proveedores de fondos prestables y otras formas de crédito constituido por instituciones y personas al margen del control de la autoridad monetaria que también conceden a diversos plazos, préstamos –para actividades productivas o para consumo, para inversión en capital de trabajo o en bienes de uso o de capital. Se trata de entidades como las cooperativas comunes, que se rigen por otras regulaciones no bancocentralistas y que financian a empresas e individuos y como otros sujetos económicos que prestan de manera semi informal o definitivamente informal. Finalmente, es usual también, el financiamiento de proveedores a clientes a través de créditos y el financiamiento de ventas por empresas no financieras.

1.1 El financiamiento por el sistema bancario

El sistema bancario regulado por el Banco Central del Uruguay incluye a los bancos públicos y privados, a las casas financieras, a las cooperativas de ahorro y crédito, a las instituciones financieras del exterior, a los administradores de grupos de ahorro previo y a las empresas administradoras de créditos. Para la mayor parte de los sujetos que integran este grupo de instituciones existe información sistemática –estados de situación patrimonial y estados de resultados mensuales– recogida y procesada por el Banco Central del Uruguay. Es entonces solamente para estas empresas que se cuenta con información sobre depósitos, sobre préstamos y sobre otras formas de crédito, que son relevantes para este trabajo. Si bien también existe información que procesa el Banco Central del Uruguay sobre la actividad de las administradoras de fondos de pensión (AFAPs), el crédito de éstas está prácticamente limitado a instituciones financieras bajo la forma de certificados de depósitos o simplemente depósitos y a empresas grandes, con buena calificación crediticia, a través de la adquisición por las AFAPs de títulos de mediano y largo plazo emitidos por estas firmas –obligaciones negociables calificadas con grado de inversión.

En total son 39 las instituciones que conforman el sistema financiero uruguayo además de las Bolsas y de las AFAPs que existen en el país, a las cuales también regula y supervisa la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera (SIIF) de la autoridad monetaria y para las cuales cuenta, en consecuencia, con información. La desagregación de los participantes en el sistema financiero tal cual lo define la SIIF del BCU, es la que figura en el Cuadro siguiente –último disponible a la fecha. Más adelante se verán aspectos de las bolsas de valores y de las Administradoras de Fondos de Pensión, también reguladas por el Banco Central del Uruguay.

Exceptuando a los bancos oficiales –de propiedad estatal– y a los bancos privados –en su totalidad agencias o sucursales de bancos extranjeros excepto uno de capital perteneciente a un fondo de inversión, igualmente del exterior– las restantes instituciones que forman parte del sistema no pueden recibir depósitos irrestrictamente ni pueden conceder créditos de manera ilimitada.

Los bancos son las instituciones con licencia más amplia, la que les permite captar depósitos a la vista de residentes y de no residentes –en ambos casos en moneda local y extranjera–, conceder préstamos a residentes y no residentes –también en ambas monedas– y específicamente operar en cámara compensadora de cheques. Pueden asimismo invertir en valores públicos o privados locales y del exterior y fondearse con emisión de títulos propios que pueden o no estar garantizados con activos a cobrar.

CUADRO 1
SISTEMA FINANCIERO NÚMERO DE ENTIDADES, ACTIVOS Y PASIVOS

	Número de entidades	Millones de dólares		
		Activo	Pasivo	Patrimonio
Bancos oficiales	2	9 313	8 070	1 243
BROU		7 859	7 055	804
Banco hipotecario (BHU)		1 454	1 015	439
Bancos privados	11	10 700	9 769	931
Subtotal sistema bancario	13	20 013	17 839	2 174
Cooperativas	1	12	8	4
Casas financieras	5	173	113	60
IFEs	4	1 843	1 764	79
Admin. grupos ahorro previo	4	18	15	3
Subtotal otros interm. financieros	14	2 046	1 900	146
Empresas admin. de crédito	12	407	271	136
Total	39	22 466	20 010	2 456

Fuente: Elaborado sobre la base del Informe de Estabilidad Financiera que publica trimestralmente el Banco Central del Uruguay. Septiembre, 2009.

Las casas financieras tienen una licencia relativamente más restringida ya que pueden aceptar depósitos únicamente de no residentes en Uruguay y conceder préstamos a residentes y a no residentes, a través de ese fondeo. Las casas financieras no pueden crear dinero secundario o medios de pago locales, es decir, emitir chequeras contra depósitos a la vista o en cuenta corriente.

Por su parte, las instituciones financieras del exterior, IFEs, no pueden recibir depósitos ni conceder préstamos a residentes y su actividad de captación y de financiamiento es off-Shore, se centra exclusivamente en no residentes.

Las cooperativas que regula y supervisa el Banco Central –en realidad es una sola– son instituciones cuya operativa de crédito al sector no financiero se encuentra restringida a ser realizada en moneda nacional y con ciertos requisitos especiales adicionales. Las cooperativas tampoco pueden emitir chequeras.

Las empresas administradoras de grupos de ahorro previo son instituciones cuya licencia les habilita básicamente a intermediar bajo la modalidad de círculos cerrados de ahorristas que aportan cuotas mensuales y obtienen su crédito por sorteo o licitación.

Finalmente, las empresas administradoras de crédito es la categoría de instituciones que ofrecen crédito a particulares con fondos propios. Tanto para éstas últimas como para las oficinas de representación de entidades financieras constituidas en el exterior, que son empresas que únicamente pueden promover o facilitar negocios para sus representados sin capacidad de captar fondos localmente, la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central mantiene solo un registro de sus actividades.

1.1.1 La oferta bancaria de fondos prestables y crédito

La disponibilidad de una oferta de fondos prestables tiene sus fuentes en los depósitos de empresas no financieras, empresas financieras –básicamente las AFAPs– e individuos en el sistema así como en los fondos propios –por capital, por utilidades acumuladas o por préstamos de las casas matrices del exterior– que deseen agregar las referidas instituciones. Ocasionalmente, las instituciones bancarias administran fondos provenientes de acuerdos gubernamentales con agencias del exterior pero la materialidad de los mismos no es significativa. Tampoco es materialmente importante la oferta de fondos bancarios originados en securitizaciones de cuentas a cobrar o por emisión de títulos de deuda de corto, mediano o largo plazo por parte de las instituciones bancarias. En definitiva, la fuente

materialmente importante de la oferta bancaria de fondos prestables es su stock de depósitos que, como se observará más adelante, supera abiertamente a los montos que se vuelcan a la demanda de fondos prestables por empresas de cualquier tamaño o por individuos.

En el cuadro 2 se presentan los montos correspondientes a los depósitos en el sistema bancario uruguayo que incluyen a los realizados por residentes y por no residentes en Uruguay. Si bien el monto total de los depósitos en las instituciones bancarias que operan en el país alcanza a 16.236 millones de dólares, algo más de la mitad del PIB uruguayo, se puede asegurar que los 9.052 millones de dólares de los depósitos de residentes en el sistema puramente bancario –bancos públicos y privados– son con los que dichas instituciones financian la actividad crediticia al sector privado y público local. Consideraciones de riesgo sistémico tanto a nivel de los propios bancos como de las regulaciones bancocentralistas, corolario de crisis anteriores, disuaden ahora de manera casi absoluta el financiamiento de activos financieros bancarios locales con fondeo de pasivos con el exterior –básicamente depósitos de no residentes.

Las características más salientes de los depósitos del sector privado no financiero en los bancos privados y públicos que alcanzan a 15.182 millones de dólares –expresados tanto los en pesos como los en dólares en esta moneda–, son: la gran concentración en depósitos a la vista –básicamente de naturaleza transaccional– 79% sobre el total; el alto monto de depósitos en moneda extranjera –78,3% del total de depósitos– y la también alta participación de los depósitos en moneda extranjera de uruguayos en el total de depósitos en moneda extranjera (76,2%). Los depósitos en moneda nacional son por un equivalente en dólares de 3.297 millones y de ellos el 79,6% son depósitos a la vista o transaccionales (su monto es de 2.625 millones de dólares) y el resto a plazo (672 millones de dólares). Es pertinente señalar que los residentes prefieren, por experiencias de crisis anteriores, la dolarización de sus depósitos –excepto los transaccionales, depósitos en cuenta corriente contra los cuales emitir cheques por parte de empresas y personas. Por su parte, los no residentes también prefieren este tipo de moneda y responden básicamente a fondos de sujetos económicos argentinos colocados en cuentas en Uruguay debido al alto riesgo cambiario del pasado y soberano actual, en ese país, y a otros aspectos tales como tributarios, transaccionales, etc.

Los restantes depósitos, en instituciones como las casas financieras y las IFEs, no son relevantes como fuentes de recursos para el crédito interno en Uruguay a empresas o individuos pues las primeras no tienen depósitos por montos significativos y, como se viera, la licencia bancocentralista de las IFEs no permite su colocación en préstamos a residentes.

1.1.2 La demanda de fondos prestables y de crédito

La demanda de fondos prestables –incluido el financiamiento que no es a través de préstamos en dinero– que enfrenta el sistema bancario en Uruguay está constituida por requerimientos de recursos monetarios y de otros créditos, de individuos y entidades privadas y por entidades del sector público. Éstas son la Tesorería General de la Nación, las intendencias o gobiernos locales, las principales empresas públicas –dedicadas a las telecomunicaciones, a la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, a la importación y destilación de petróleo para la producción de combustibles, a la distribución de agua potable, etc.– y la demanda por crédito y préstamos es para el financiamiento de sus gastos primarios y de inversión. El propio Banco Central se constituye también en un demandante de crédito directamente a los bancos al usarlo en el manejo de su política monetaria con la colocación de letras de regulación monetaria para modificar el dinero de alto poder (base monetaria) en la economía.

Al margen de atender la demanda indicada en el párrafo anterior, el sistema bancario uruguayo tiene, asimismo, la posibilidad de colocación de sus recursos monetarios en bancos e instituciones financieras del exterior y en títulos de deuda emitidos por instituciones externas.

CUADRO 2
DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO. AL 31 /12/2009 EN MM DE DÓLARES

Moneda	Bancos			Casas financieras	Sistema bancario	IFEs	Total
	Públicos	Privados	Subtotal				
Nacional	1 784	1 513	3 297	0	3 297	0	3 297
Vista	1 400	1 225	2 625	0	2 625	0	2 625
Plazo	384	288	672	0	672	0	672
Extranjera	4 723	7 162	11 885	128	12 013	926	12 939
Vista	3 426	5 962	9 388	50	9 438	81	9 519
Plazo	1 297	1 200	2 497	78	2 575	845	3 420
Total	6 507	8 675	15 182	128	15 310	926	16 236
Vista	4 826	7 187	12 013	50	12 063	81	12 144
Plazo	1 681	1 488	3 169	78	3 247	845	4 092
Residencia							
Residentes	4 385	4 667	9 052	4	9 056	0	9 056
No residentes	338	2 495	2 833	124	2 957	926	3 883
Total	4 723	7 162	11 885	128	12 013	926	12 939

Fuente: Elaborado sobre la base de los balances de las entidades presentados al Banco Central del Uruguay al 31 de diciembre de 2009. Los valores en pesos fueron ajustados por el valor del dólar en esa fecha para estimar el monto en moneda extranjera.

En el cuadro siguiente se presenta la totalidad de los préstamos concedidos por el sistema bancario y las IFEs. Con poca relevancia de las cooperativas reguladas por el Banco Central y también con la relativamente baja participación de las casas financieras en el total del crédito, los montos más importantes tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, son los que prestan los bancos privados y los públicos –97,6% del total de préstamos.

CUADRO 3
PRÉSTAMOS TOTALES. AL 31/12/2009 EN MM DE DÓLARES

Moneda	Bancos			Casas financieras	Cooperativas	Sistema bancario	IFEs	Total
	Públicos	Privados	Subtotal					
Nacional	4 418	3 834	8 252	58	9	8 319	113	8 432
Extranjera	2 829	954	3 783	19	9	3 811	0	3 811
Residencia	1 589	2 880	4 469	39	0	4 508	113	4 621
Residentes	4 418	3 834	8 252	58	9	8 319	113	8 432
No residentes	4 417	3 770	8 187	51	9	8 247	0	8 247

Fuente: Elaborado sobre la base de los balances de las entidades presentados al Banco Central del Uruguay al 31 de diciembre de 2009. Los valores en pesos fueron ajustados por el valor del dólar en esa fecha para estimar el monto en moneda extranjera.

El crédito total que los bancos que operan en el país vuelcan al sistema privado no financiero es por un monto equivalente 8.252 millones de dólares al finalizar el año 2009. De ese monto, el 54,1% – por una cifra de 4.469 millones de dólares–, es en moneda extranjera y el restante 45,9% por un valor equivalente a 3.783 millones de dólares, es en moneda local. El 99,2% de los créditos del sector bancario –bancos públicos y privados– al sector privado, es a residentes.

De acuerdo con la estructura de los activos del sistema bancario uruguayo que se presenta trimestralmente en el Boletín de Estabilidad Financiera que elabora el Banco Central, al 30 de septiembre

de 2009 los destinos en la asignación de los fondos captados por depósitos por el sistema bancario son créditos al sector privado no financiero –27% del total del activo–; depósitos en bancos en el exterior –19%– depósitos en el Banco Central –19%, la mayor parte para cumplir con las exigencias de encaje bancario obligatorio–; valores públicos y privados que los bancos mantienen con el propósito de hacer ganancias de comercialización por compras y ventas (9%) o por posicionamiento en esos títulos (2%); títulos emitidos por el Banco Central para regulación monetaria (6%); préstamos al sector público no financiero –4% a la Tesorería y a empresas públicas– a liquidez (2%) y a otras asignaciones –el resto.

Como se puede observar en el cuadro siguiente, un monto sensiblemente menor al de los depósitos bancarios aún considerando los requisitos de encaje que impone el Banco Central, es el que paulatinamente desde 1999, se ha venido asignando a créditos al sector privado no financiero. En efecto, los créditos llegan –al 31 de diciembre de 2009– al 51,9% del total de los depósitos en los bancos lo que implica una fuerte disponibilidad de fondos para eventual ampliación al sector privado no financiero –a empresas de todo tipo y a individuos. El total del crédito a ese sector representa aproximadamente el 24% del PIB mientras que el total de depósitos alcanza al 37,3% del PIB. El excedente del fondeo se destina por el sistema bancario, como se ha mencionado ya antes, a cubrir los requisitos mínimos de liquidez, a colocaciones en títulos públicos de la Tesorería y del propio Banco Central a corto, mediano y largo plazo, a depósitos en el exterior de segura liquidez y a otras formas de inversión financiera, en todos los casos en moneda nacional y en moneda extranjera. La razón fundamental de este comportamiento tiene que ver con los efectos que la experiencia macroeconómica ha tenido sobre el patrimonio bancario. La recesión de la economía desde 1998 a 2001, la gran crisis financiera de 2002 y las soluciones microeconómicas de la crisis, han sido la causa de una asignación de los recursos monetarios del sistema bancario en préstamos a firmas e individuos que hoy llegan a 51,9%.

CUADRO 4
DEPÓSITOS Y CRÉDITOS DEL SISTEMA BANCARIO

Fecha	Millones de dólares			Porcentaje de asign. en préstamo
	Depósitos	Créditos	Saldos	
dic-98	11 062	10 637	425	96,2
dic-99	12 551	10 907	1 644	86,9
dic-00	13 457	10 531	2 926	78,3
dic-01	15 015	9 754	5 261	65
dic-02	7 407	7 000	407	94,5
dic-03	7 827	4 385	3 442	56
dic-04	8 406	4 022	4 384	47,8
dic-05	8 954	4 113	4 841	45,9
dic-06	9 751	4 494	5 257	46,1
dic-07	11 186	5 997	5 189	53,6
dic-08	13 335	7 376	5 959	55,3
dic-09	16 236	8 432	7 804	51,9

Fuente: Elaborado sobre la base de lo presentado al Banco Central del Uruguay al 31 de diciembre de 2009 por las instituciones financieras. Los valores en pesos fueron ajustados por el valor del dólar al 31/12 de cada año para estimar el monto en moneda extranjera.

Lo expresado en el párrafo anterior no justifica el comentario que viene sobre los plazos contractuales de los préstamos. Pero la necesidad de las instituciones bancarias de generar ingresos lleva a políticas como descalces de plazos y de monedas. En cuanto a los plazos contractuales de los créditos se observa que hay un claro descalce –“gapping”– con los plazos a los que se encuentran los depósitos. En efecto, los préstamos a menos de un año son el 46,7% del total en el caso de los bancos

oficiales y el 75,1% en el de los privados frente a un pasivo total por depósitos a la vista de 79%. La marcada diferencia en la estructura a término de los créditos concedidos por el sector bancario oficial y el privado se debe a que el primero es a la vez que un banco comercial, un banco de fomento tanto de la actividad de inversión de empresas (Banco de la República) como de inversión de individuos en viviendas (Banco Hipotecario), lo cual es posible tanto porque el capital del primero es abundante y respalda un descalce de plazos entre depósitos y créditos como porque el segundo históricamente ha contado con el apoyo implícito del gobierno en caso de problemas de repago de sus ahorristas ante la iliquidez a que somete el financiamiento de viviendas o a la mora y no pago de obligaciones que también se da en momentos de crisis económicas.

CUADRO 5
CRÉDITOS SEGÚN PLAZOS CONTRACTUALES. EN PORCENTAJE DEL CRÉDITO TOTAL

	Menos de 1 año	Entre 1 y 3 años	Más de 3 años
Bancos oficiales	46,7	18,5	34,7
Bancos privados	75,1	8,9	16
Casas financieras	86,1	12,9	1
Cooperativas	27	40,4	32,6
IFEs	79,5	18,4	2,1

Fuente: Elaborado sobre la base de los balances de las entidades presentados al Banco Central del Uruguay al 31 de octubre de 2009. Los valores en pesos fueron ajustados por el valor del dólar en esa fecha para estimar el monto en moneda extranjera.

Y el descalce o “gapping” también se da en el caso de los activos y los pasivos de bancos cuando se le juzga en términos de diferencias de monedas –moneda extranjera y nacional. En el caso de los descalces de monedas es importante destacar el riesgo que se asume con las actividades que se dedican a abastecer al mercado doméstico –fundamentalmente todas las micro, pequeñas y medianas empresas–, pues sus ingresos son en moneda local y la mayor parte del fondeo de los bancos se realiza con depósitos en moneda extranjera. Una eventual devaluación de la moneda local puede llevar a fuertes problemas de iliquidez o de insolvencia de las empresas mencionadas, lo que requiere en consecuencia, contemplar ese riesgo de cambio en las tasas de interés que se les cobran.

1.2 El mercado de capitales

En Uruguay existen dos Bolsas de Valores: la tradicional Bolsa de Valores de Montevideo (BVM) y la Bolsa Electrónica de Valores S.A. (BEVSA). La primera tiene como socios activos a numerosos corredores de bolsa –individuos o sociedades– que operan al por menor fundamentalmente. La segunda, BEVSA, ha sido creada hace ya una década y media, por los bancos que operan en el país integrando capital. En ambas bolsas se transan títulos público y privados y, en la segunda además se realizan operaciones de cambio y de mercado de dinero entre bancos, los socios de BEVSA. En la BVM el acceso es para todo público a través de los corredores de bolsa mientras que en la segunda se transa entre sus socios, instituciones bancarias y administradoras de fondos de ahorro previsional (AFAPs). El público que desee comprar o vender títulos en BEVSA lo debe hacer a través de uno de los bancos accionistas.

A los efectos de este trabajo, importa fundamentalmente lo que se realiza en la BVM por lo que se dan a conocer a continuación los movimientos que hay tanto de títulos de interés variable –sólo en el caso del sector público pues los títulos privados no tienen por razones de mercado tal característica, como los de interés fijo, en este caso tanto para el sector público como para el privado.

1.2.1 La importancia del sector público

Las transacciones que se realizan en la BVM son básicamente de títulos del sector público y muy escasamente se trata de operaciones sobre títulos privados, emisión primaria u operaciones secundarias de títulos de deuda privada. Sobresalen las transacciones secundarias de Bonos del Tesoro y de Bonos Globales –bonos soberanos emitidos localmente o en el exterior, en moneda extranjera– Letras de Regulación Monetaria –empleadas por el Banco Central para llevar adelante su política monetaria– y de Letras de Tesorería en pesos, dólares y en unidades indexadas –en este caso en moneda local pero además, ajustables por inflación pasada.

En el cuadro 6 se presentan las transacciones en dichos títulos en los años 2008 y 2009. El monto anual de las operaciones referidas no es significativamente importante si se considera que los sujetos principales operando en títulos de deuda pública en la BVM es el conjunto de las Administradoras de Fondos de Pensión (AFAPs), los propios bancos para sí, para particulares, por encargo de instituciones del exterior y por administradores de fondos del exterior a través de corredores de bolsa.

CUADRO 6
OPERACIONES EN LA BVM. TÍTULOS PÚBLICOS
(Dólares)

	Monto emitido			Transado merc. secundario		
	2009	2008	Var. porcentaje	2009	2008	Var. porcentaje
Fideicomisos financieros	0	0	0	712 291	468 989	51,9
Bonos soberanos nacionales	36 030 392	1 647 371	2 087,1	574 466 223	257 480 600	123,1
Bonos soberanos externos	0	0	0	5 098 281	2 641 469	93
Letras de tesorería en UI	0	0	0	8 863 062	2 814 014	215
Letras de tesorería en pesos	116 235 721	53 309 479	118	2 606 662	21 826	11 842,9
Letras de regulación monetaria	35 769 029	11 801 111	203,1	2 567 120	2 126 996	20,7
Total	188 035 142	66 757 961	181,7	594 313 639	265 553 894	123,8

Fuente: Bolsa de Valores de Montevideo.

1.2.2 La participación del sector privado

Las emisiones primarias de títulos de renta variable –participaciones en el capital de empresas privadas– son nulas y muy escasas, insignificantes, las operaciones de compra y de venta de acciones en el mercado secundario ya que el número de empresas cuyas acciones cotizan en la BVM es reducido como se observa en el cuadro 7.

CUADRO 7
EMPRESAS PRIVADAS: COTIZANTES EN BOLSA POR
ACCIONES, OBLIGACIONES NEGOCIABLES Y FIDEICOMISOS FINANCIEROS

	Cantidad de empresas
Mercado de acciones	6
Mercado de obligaciones	18
Fideicomisos financieros privados	7

Fuente: Bolsa de Valores de Montevideo.

Las emisiones de títulos privados de interés fijo o variable son pocas y por escaso monto mientras que las más importantes en valor aunque de todos modos su monto es bajo, son las transacciones de esos títulos en el mercado secundario.

CUADRO 8
TRANSACCIONES PRIMARIAS Y SECUNDARIAS. TÍTULOS DEL SECTOR PRIVADO
(Dólares)

	Monto emitido			Transado merc. secundario		
	2009	2008	Var. porcentaje	2009	2008	Var. porcentaje
Mercado de acciones	0	0	0	318 388	7 509 096	-95,8
Mercado de obligaciones	3 713 437	3 025 775	22,7	8 111 900	13 883 393	-41,6
Fideicomisos financieros privados	302 381	2 891 288	-89,5	957 145	6 157 429	-84,5
Total	4 015 818	5 917 063	-32,1	9 387 433	27 549 918	-65,9

Fuente: Bolsa de Valores de Montevideo.

1.3 El financiamiento no controlado por el Banco Central

En Uruguay también existen otros proveedores de recursos monetarios a quienes los demandan así como, además, el financiamiento directo de proveedores. No existe regulación ni supervisión bancocentralista en estos casos y no se tiene información procesada sobre estos sujetos. Entre ellos aparecen las organizaciones no gubernamentales que se fondean con recursos del exterior de similares emprendimientos y que se dedican al financiamiento de las microempresas en particular; cooperativas que logran sus recursos para el crédito de los aportes de sus socios y financistas informales que al margen de cualquier control utilizan sus propios recursos para prestarlos a personas o empresas con mala calificación crediticia bancaria o que han saturado sus líneas de crédito bancario.

En cualquiera de estos casos los montos involucrados son relativamente muy bajos como para profundizar en su análisis. De todos modos se puede indicar que el crédito informal es una forma –no la única– de financiamiento en muchos casos de empresas micro y pequeñas, sea porque su riesgo para otros proveedores de fondos es alto o porque sus líneas regulares se han utilizado enteramente y el financiamiento informal es mucho más rápido y sencillo de conseguir con algún tipo de garantía –cheques a cobrar emitidos por terceros, etc.

Finalmente, y también sin que se cuente con información procesada, es usual también, el financiamiento de proveedores a clientes y el financiamiento de ventas por empresas no financieras.

1.4 El financiamiento de las AFAPs

En Uruguay existen cuatro administradoras de fondos previsionales, las AFAPs. Ellas manejan, al finalizar 2009, un fondo previsional de 5166 millones de dólares. El 57,07% de ese fondo consiste en títulos emitidos por la Tesorería en pesos y en monedas extranjeras –80% en moneda extranjera–; el 28,59% en títulos emitidos en pesos y en pesos reajustables, por el Banco Central para regulación de la emisión en el ejercicio de su política monetaria y el 2% en certificados de depósitos de los bancos privados. En definitiva, por normativa legal y reglamentaria, las AFAPs deben mantener sus inversiones prácticamente en un 87% en títulos del gobierno central y del Banco Central. Excluyendo las disponibilidades de caja, el resto del fondo de ahorro previsional –11,5% del total del fondo– lo mantienen en títulos emitidos por empresas públicas y privadas de gran dimensión económica y de excelente calificación de riesgos.

El fondo se nutre de los aportes de los trabajadores afiliados a cada una de las instituciones y que excede al mínimo que dispone la ley para preservar el sistema anterior. Las administradoras de ahorro previsional reciben esos aportes excedentarios y proceden a su manejo con límites establecidos legalmente de los que no se alejan los porcentajes de asignación a títulos que se mencionaran en el párrafo anterior.

El denominado Fondo de Ahorro Previsional debe ser invertido de acuerdo con el artículo 123 de la Ley 16.713 de 3 de septiembre de 1995 –norma que dispuso el nuevo sistema previsional uruguayo–, con criterios de seguridad, rentabilidad, diversificación y compatibilidad de plazos según sus finalidades y respetando los límites que fija la ley citada. Para ello se fija que hasta el 60% del Fondo debe ser invertido en valores emitidos por el Estado uruguayo; hasta el 30% del Fondo en valores emitidos por el Banco Hipotecario del Uruguay e instrumentos de regulación monetaria emitidos por el Banco Central del Uruguay; hasta el 30% en depósitos a plazo en moneda nacional o extranjera que se realicen en las instituciones de intermediación financiera instaladas en el país, autorizadas a captar depósitos; hasta el 25% en valores emitidos por empresas públicas o privadas uruguayas, valores o cuotapartes de fondos de inversión uruguayos, en todos los casos que coticen en algún mercado formal y que cuenten con autorización del Banco Central del Uruguay; hasta el 20% en valores representativos de inversiones inmobiliarias, industriales, forestales u otros sectores productivos que reúnan condiciones suficientes de retorno y seguridad, y que se encuentren debidamente garantizadas y que estén radicados en el país; hasta el 15% en colocaciones en instituciones públicas o privadas, garantizadas por las mismas, a efectos de que éstas concedan préstamos personales a afiliados y beneficiarios del sistema de seguridad social, hasta dos años de plazo y tasa de interés no inferior a la evolución del Índice Medio de Salarios en los últimos doce meses, más cinco puntos porcentuales –el máximo del préstamo en estas condiciones no podrá superar los seis salarios de actividad o pasividad– hasta el 10% en operaciones que tengan por objeto la cobertura de riesgos financieros del fondo de ahorro previsional y hasta 15% en valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito de los cuales el país sea miembro. La suma de las inversiones mencionadas en los últimos tres lugares no podrá exceder del 40% (cuarenta por ciento) del valor del Fondo de Ahorro Previsional.

1.5 Las exigencias para el financiamiento y los instrumentos habituales

La concesión de créditos en Uruguay depende de numerosos factores que no son ajenos a los que existen en otros países. En el caso de las instituciones bancarias ellos dependen de la calificación de riesgo que realizan las entidades involucradas pero también de los requisitos regulatorios del Banco Central a través de su Superintendencia de Servicios Financieros (SISF). Como corolario del análisis conjunto de ambas cosas surge no solamente la aprobación del crédito, también su costo y el instrumento financiero más adecuado para la concesión.

El riesgo crediticio –capacidad de repago de la deuda– el de mercado y el de precio así como el operacional y otros por el estilo, que las propias instituciones bancarias pero también la normativa de la

SISF exige evaluar, son estimados sobre la base de la información que se le requiere a los clientes de las instituciones bancarias. Esa información, que generalmente consiste en antecedentes de su gestión – estados de situación patrimonial y de pérdidas y ganancias pasados– en expectativas sobre la gestión futura –flujo de fondos proyectados– y otra información complementaria como destino de los fondos, antecedentes de los directores o propietarios de las empresas, etc., es tan clave para el acceso al crédito como difícil de entregar por las microempresas y aunque menos, por muchas de las pequeñas.

Los bancos públicos y privados y las casas financieras realizan su actividad crediticia fundamentalmente a través de la concesión de diversos tipos de crédito que pueden ir desde préstamos directos hasta avales a operaciones de las empresas y de los individuos. Para conceder un crédito estas instituciones exigen a sus clientes la información que, una vez procesada, les permita evaluar el riesgo de crédito en el que se involucran, el riesgo de mercado y el operacional. Generalmente los requisitos de información apuntan a antecedentes de la gestión y a proyecciones de la misma. Los estados de situación patrimonial de varios años al igual que los estados de pérdidas y ganancias son, conjuntamente con flujos de caja proyectados los requisitos que más brindan la información para la calificación de riesgos. Otra información habitualmente requerida es el destino de los créditos, la que tiene que ver con los antecedentes de los cuadros gerenciales, con los de sus directores –para determinar el denominado “carácter” de los directivos–, las garantías posibles de ser concedidas, estudios de la competencia y de los subsidiarios –análisis de la industria–, estatutos legales de las sociedades o entidades y toda otra información que pueda ser de interés por afectar la relación crediticia. Lo requerido conforma lo que en la jerga bancaria se denomina “la carpeta del cliente” por así denominarlo la regulación de la SISF que la exige.

Conjuntamente con la información de la entidad que recibiría el crédito, las instituciones bancarias también manejan y analizan la información macroeconómica del país de modo de poder realizar análisis de “stress test” –también requeridos por la regulación bancaria de la SISF– ante posibles cambios en las principales variables que afectan a los negocios de quienes solicitan al crédito. Surge entonces una calificación de riesgo que informada al Banco Central se incluye en un rango de clasificaciones de empresas por riesgo que expresamente construye la entidad reguladora y que comprende a cinco categorías. Cada una de esas categorías, implica un determinado riesgo que según su dimensión, requiere mayores o menores provisiones obligatorias por parte de los bancos. Y sobre la base del riesgo de la empresa y de las provisiones que haya que tomar, del riesgo país, de la inflación y de la devaluación esperadas, de los costos bancarios, de la ganancia deseada y del colateral logrado, los bancos definen el monto máximo de crédito a conceder a cada cliente –denominado la línea de crédito– y determinan la tasa de interés que regirá para cada tipo de crédito que se conceda bajo el crédito global.

Los bancos elaboran también sobre los antecedentes anteriores, los instrumentos financieros que mejor se adaptan a las operaciones que realizan las empresas con las que deciden mantener relación crediticia al “abrirles” una línea de crédito. Entre esos instrumentos que son variados y que pueden mutar según las circunstancias, los más comunes consisten en préstamos en distintas monedas, en distintos tipos de tasas de interés –fija o variable– con garantías que pueden ser simplemente la firma del tomador o la de un tercero, reales –prendarias o hipotecarias– o de naturaleza financiera –depósitos en cuentas personales, cheques y cuentas a cobrar, etc. Pero aparte de los préstamos los bancos conceden en los mismos términos, créditos que no involucran el pago inmediato de dinero hasta que se formalice determinada acción u operación –como por ejemplo lo es una apertura de carta de crédito. Los bancos están habilitados para realizar ciertas operaciones de leasing con determinados activos subyacentes como bienes de uso, que pueden considerarse hasta cierto punto una operación de crédito. Pueden desarrollar securitización de activos, descontar documentos a través de su compra con o sin recurso, etc.

Es de destacar que, cualquiera sea el tipo de empresa, incluyendo a las medianas y a ciertas pequeñas que reúnan los requisitos de información y califiquen –los bancos no conceden préstamos a las microempresas y recién comienzan a encarar algunos esa actividad– los requisitos de información

son los anotados anteriormente. En el caso de los préstamos personales los requisitos consisten en presentación de los antecedentes personales y familiares, fuente de los ingresos, trabajo de la persona, situación patrimonial, referencias comerciales, y otras por el estilo. En este caso los instrumentos financieros que más se emplean son los préstamos y los préstamos amortizables y la tasa de interés se define en función del riesgo de crédito, el de descalce de monedas entre el del crédito y el de los ingresos del individuo, en el costo de administración del crédito y en la ganancia deseada. Así como las tasas de interés son sensiblemente mayores que en el caso de los créditos a empresas, los montos que se conceden en los créditos personales son sensiblemente menores a los que se dan a las empresas. Es habitual el crédito concedido a partir del uso de tarjetas de crédito en cuyos resúmenes mensuales se puede observar las dos características anteriores: altas tasas de interés, al límite de la usura para el que opte por pagar parte de lo comprado con la tarjeta y financiar a corto plazo el resto –no más de 12 meses en entornos macroeconómicos estables– y bajos montos de principal.

Las restantes instituciones crediticias emplean instrumentos relativamente menos numerosos y menos sofisticados. Las exigencias en los casos de los créditos que dan esas instituciones no reguladas por la SISF, son menos rigurosas que en el caso del sistema bancario regulado pues también mucho menos importantes que en el caso de éstos es la exposición a la que se someten al conceder un préstamo –lo más habitual. Básicamente en estos casos lo que se requiere es información que permita evaluar la capacidad de repago del cliente pero con parámetros relativamente mucho más laxos que culminan con evaluaciones de riesgo menos sofisticadas que las que hacen las instituciones bancarias en el contexto que les requiere el Banco Central del Uruguay.

1.6 Estímulo adicional a las inversiones: las exoneraciones impositivas

La existencia de un régimen de estímulos impositivos a toda inversión, sean empresas pequeñas, medianas o grandes es destacable en Uruguay. La Ley No. 16.906 de 7 de enero de 1998 y el Decreto No. 455/07 de 26 de noviembre de 2007, permiten que toda inversión –en bienes de activo fijo sean obras civiles, maquinaria y equipo, instalaciones y muebles y útiles–, sean exoneradas de los principales impuestos que hay en el país. Exoneraciones del Impuesto a la Renta de Actividades Empresariales (IRAE), del Impuesto al Patrimonio (IP), de los gravámenes sobre la importación de bienes de activo fijo y del Impuesto al Valor Agregado que se carga normalmente sobre transacciones y de otros menores, son un estímulo a la inversión que en definitiva se constituye en un financiamiento del propio Estado, a las empresas señaladas cuando invierten y previa gestión de esas exoneraciones. El IRAE exonerable es el 25% de la renta fiscalmente ajustada; el IP es del 1,5% del valor de los activos fijos de la inversión; los gravámenes sobre la importación pueden llegar hasta el 20% del valor CIF de los activos importados y la exoneración del IVA del 22%, tiene un beneficio solamente financiero. Por ello se puede decir que el sacrificio fiscal de los impuestos es un financiamiento concreto y parcial de las inversiones en activos fijos fondeado con las utilidades líquidas del ejercicio fiscal en el que esas inversiones se realizan.

1.7 Conclusiones sobre el crédito en Uruguay

El grueso del crédito en Uruguay, sea para inversión en bienes de activo fijo o en capital de trabajo, se concede por parte de los bancos públicos y privados que son los que tienen la licencia más amplia para desarrollar actividad. El resto de las instituciones bancarias y no bancarias no tiene una importancia significativa en la concesión de crédito como tampoco resulta importante la emisión primaria de acciones y de obligaciones negociables o títulos de deuda corporativos en las dos bolsas de valores que existen en el país. En el caso de éstas, el principal receptor de préstamos a través de emisión de títulos de deuda es el sector público y un número relativamente pequeño de empresas grandes que colocan sus emisiones de títulos fundamentalmente entre las AFAPs, los propios bancos y en mucho menor medida particulares.

La principal fuente de fondeo de los recursos que los bancos prestan proviene de depósitos mayoritariamente a corto plazo así como también, mayoritariamente en moneda extranjera. Los

depósitos de no residentes en el país son relativamente importantes en el total y no son empleados para el fondeo de colocaciones en el país. El monto total de los depósitos desmiente la creencia generalizada que en Uruguay no hay fondos suficientes para préstamos ya que por muchos años se observa que superan largamente a las colocaciones bancarias. Los excedentes se colocan en el exterior –en depósitos y en títulos–; se prestan al Banco Central; se guardan como seguro de liquidez y se colocan incluso en deuda pública uruguaya, además de dárseles otros destinos. En definitiva, los depósitos en los bancos son sensiblemente mayores en monto que sus colocaciones a las empresas.

La preferencia de los depositantes por la moneda extranjera y por los plazos cortos por las razones mencionadas anteriormente –fundamentalmente el riesgo de cambio sobre estimado debido a experiencias anteriores– limita la posibilidad de la concesión de créditos en moneda local y a plazos largos, obligando a los bancos de manera creciente a considerar el riesgo crediticio, de mercado y de precios con severidad tal que excluye de sus mercados objetivo a las microempresas y a algunas pequeñas. Realizar gappings en moneda y en plazo es una especulación que se puede observar solo en momentos de gran estabilidad.

La estructura temporal y de monedas de los depósitos no es la única restricción que los bancos encuentran para conceder crédito a las microempresas y a algunas de las pequeñas. Los requerimientos de información que el Banco Central pide a los bancos para que soliciten a sus clientes de modo de evaluar el riesgo crediticio y las propias demandas de información que los bancos reclaman a sus clientes para evaluarlo, son impedimentos para que se acerquen a las empresas de menor dimensión. Éstas tienen claros problemas para elaborar la información requerida y sus activos ni sus ventas son factores que puedan atraer a las instituciones bancarias más que marginalmente. Estas empresas deben concurrir a otros suministradores de crédito, instituciones financieras no bancarias e incluso a prestamista particulares. El mercado de préstamos no regulado por el Banco Central, del cual no se conocen datos cuantitativos procesados formalmente, es uno en el que se mueven empresas y personas cuya actividad, solvencia y liquidez no tienen las condiciones que se requieren para su acceso al crédito bancario.

Los instrumentos financieros que se emplean en general habitualmente, son en distintas monedas, con y sin garantía de activos líquidos o materiales, y a distintos plazos, y otros que como en el caso de las aperturas de cartas de crédito para la importación son de naturaleza contingente y transformables en los anteriores.

Las exoneraciones a las inversiones de activo fijo de los principales impuestos que gravan a la actividad en Uruguay se constituyen en una fuente de financiamiento adicional.

III. Las micro, pequeñas y medianas empresas en Uruguay

1. Definición legal de cada categoría y diferencias con la existente en el MERCOSUR

El Decreto No. 504/07 de diciembre de 2007, define las categorías de las empresas uruguayas de menor dimensión en relación con dos indicadores: el empleo que brindan y las ventas anuales que realizan. Como se establece en el cuadro 9, siguiente, las empresas son consideradas Micro emprendimientos cuando emplean entre 1 y 4 personas y venden anualmente el equivalente a 2 millones de unidades indexadas⁴, lo que en términos de moneda nacional implica un monto de 4 millones de pesos equivalentes al 30 de noviembre a 198.955 dólares⁵. En la misma clasificación de la normativa, se consideran Pequeñas empresas aquellas que emplean de 5 a 19 personas y que venden 10 millones de unidades indexadas equivalentes a 20 millones de pesos o 995 mil dólares. Finalmente, se considera una empresa Mediana a la que ocupa de 20 a 99 personas y vende anualmente hasta 75 millones de unidades indexadas, equivalentes a 150 millones de pesos 7.460.827 dólares. En todos los casos es el valor de las ventas excluido el impuesto al valor agregado (IVA) que grava a todas las transacciones con solamente algunas pocas excepciones.

⁴ Unidades indexadas es una referencia que incorpora la inflación mensual. Su valor al 30 de noviembre era 1,9998.

⁵ El valor del dólar al 30 de noviembre era 20.103 pesos.

CUADRO 9
CLASIFICACIÓN DE EMPRESAS POR CATEGORÍA

Tipo de empresa	Personal empleado	Ventas anuales excluido el IVA no deben superar el equivalente:
Microempresa	1 a 4 personas	2 000 000 de UI. Su equivalente en dólares al 30/11/09 es 198 955
Pequeña empresa	5 a 19 personas	10 000 000 de UI. Su equivalente en dólares al 30/11/09 es 995 000
Mediana empresa	20 a 99 personas	75 000 000 de UI. Su equivalente en dólares al 30/11/09 es 7 460 827

Fuente: Ministerio de Industria, Energía y Minería (Uruguay).

La clasificación indicada difiere de la que rige para las empresas del conjunto de países del MERCOSUR de acuerdo con la Resolución No. 59/98 aprobada en diciembre de 1998 por el Grupo Mercado Común. El órgano creado por el Tratado de Asunción en 1991, establece dos clasificaciones de empresas según se trate de firmas del sector Industrial o, por otro lado, de empresas que operan en el sector Comercio y Servicios.

En el primer caso, cuando se trata de las que realizan actividades industriales –cuadro 10– se consideran Microempresas las que operan con hasta 20 personas y venden hasta el equivalente a 400 mil dólares; Pequeñas empresas son las que operan con entre 21 y 100 personas y venden hasta 3.5 millones de dólares y Medianas empresas son las que ocupan entre 101 y 300 empleados y venden hasta 10 millones de dólares.

CUADRO 10
CLASIFICACIÓN DE EMPRESAS POR CATEGORÍA SECTOR INDUSTRIAL (MERCOSUR^a)

Tipo de empresa	Personal empleado	Ventas netas anuales hasta:
Microempresa	1 a 20 personas	US\$ 400 000
Pequeña empresa	21 a 100 personas	US\$ 3 500 000
Mediana empresa	101 a 300 personas	US\$ 10 000 000

Fuente: Ministerio de Industria, Energía y Minería (Uruguay).

^a Según Resolución 59/98 del Grupo Mercado Común de diciembre de 1998.

En los casos de los sectores Comercio y Servicios (cuadro 11) la clasificación, aunque igualmente diferente, se asemeja algo más a la que rige en el caso uruguayo. En efecto, las Micro ocupan hasta 5 personas y son las que venden hasta 200 mil dólares anuales –prácticamente igual al caso uruguayo– las Pequeñas ocupan de 6 hasta 30 personas y sus ventas anuales son hasta 1.5 millones de dólares –50% más que en la clasificación uruguayo– y finalmente, las Medianas ocupan de 31 hasta 80 personas y venden hasta 7 millones anualmente –algo menos que en el caso uruguayo.

CUADRO 11
CLASIFICACIÓN DE EMPRESAS POR CATEGORÍA
SECTORES COMERCIO Y SERVICIOS (MERCOSUR^a)

Tipo de empresa	Personal empleado	Ventas netas anuales hasta:
Microempresa	1 a 5 personas	US\$ 200 000
Pequeña empresa	6 a 30 personas	US\$ 1 500 000
Mediana empresa	31 a 80 personas	US\$ 7 000 000

Fuente: Ministerio de Industria, Energía y Minería.

^a Según Resolución 59/98 del Grupo Mercado Común de diciembre de 1998.

2. Características principales de las MPYMEs en Uruguay

A continuación se consideran las características principales de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MPYMEs) en Uruguay de acuerdo con una encuesta que realizara el Ministerio de Industria, Energía y Minería –con cooperación de la Unión Europea⁶– (2) y complementariamente, con información disponible en el Instituto Nacional de Estadística (INE). Los indicadores más relevantes que se pueden obtener para ubicar a las empresas citadas en el contexto general de la economía uruguaya incluyen: la importancia relativa de las MPYMEs en el total de firmas del país; la ocupación por categoría de empresas; el del tamaño relativo según sectores de actividad en los que actúan; los mercados a los que se dirigen; las formas societarias que adoptan; el valor de los activos que poseen; el valor de las ventas anuales que realizan; los resultados económicos, las ganancias y las expectativas que tienen; el grado de bancarización y las fuentes de financiamiento de las que disponen. Asimismo, a los efectos de este trabajo, también importa conocer de los propios involucrados, los principales problemas que enfrentan para desarrollar su actividad para conocer si la disponibilidad de fondos para el financiamiento de su gestión es en general o en particular para alguna categoría de empresa, obstáculo relevante para su desarrollo.

2.1 Importancia relativa en el total de empresas

De acuerdo con el Registro Permanente de Actividades Económicas (RPAE) del Instituto Nacional de Estadística (INE), en 2007 –último años disponible– existían en Uruguay 120.576 empresas. Este número, que considera emprendimientos en zonas urbanas, excluye empresas en los sectores siguientes: agricultura y ganadería, extracción de madera, pesca, construcción, actividades financieras, seguros, actividad inmobiliaria no empresarial, administración pública y otros servicios de relevancia menor.

En conjunto, los sectores excluidos alcanzan a generar aproximadamente el 35,8% del Producto Bruto Interno del Uruguay (PIB⁷). Sin embargo, en gran medida no son representativos para lo que se busca en este trabajo ya que varios entre los citados son sectores en los que actúan grandes empresas (actividades financieras, seguros, extracción de madera, actividades agrícolas), grandes inversores (construcción y agricultura), o son actividades estatales básicamente (administración pública). Esos sectores escapan del núcleo del análisis. Por consiguiente se puede considerar que con el RPAE se cubre de manera suficiente y adecuada, al espectro de empresas para las que se desea investigar su acceso al financiamiento en todas sus formas.

Del total de empresas el 84,7% (102.116) serían Micro emprendimientos, 12% (14.518), Pequeñas empresas y 2,8% del total (3.325), Medianas. El resto, empresas ocupando a 100 personas o más, serían tan solo 617 o 0,5% del total más algunas, no numerosas, que operan en los sectores

⁶ Encuesta Nacional de MPYMEs Industriales y de Servicios. MIEM–DINAMYPE, Diciembre 2008.

⁷ Pymes en el Uruguay, Informe 2008, Observatorio PYME – División de Empresas – DINAPYME – Pág. 3.

descartados. En suma, el conjunto de las MPYMEs alcanza a 119.959 emprendimientos o 99,5% del total de las empresas que operan en Uruguay formalmente de acuerdo con el RPAE. El número total de empresas creció 6,6% en el último año del que se posee información (el 2007) y el aumento fue de 6,7% en el caso de las microempresas, 5,6% en el caso de las pequeñas empresas, 6,2% las medianas y 11% las grandes empresas.

CUADRO 12
TOTAL DE EMPRESAS POR CATEGORÍAS

	Empresas				Total
	Micro 1 a 4 emp.	Pequeña 5 a 19 emp.	Mediana 20 a 99 emp.	Grande 100 o más	
Total	102 116	14 518	3 325	617	120 576
Porcentajes	84,7	12	2,8	0,5	100

Fuente: Uruguay en Cifras, 2007, INE a partir del Registro Permanente de actividades económicas (RPAE).

Los resultados señalados muestran la significativa importancia que tiene, en Uruguay, el conjunto de las empresas MPYMEs cuando se considera el número total de firmas que existe en el país. Sin embargo –y debido a que no existe información al respecto– se presume que su contribución a la formación del Producto Interno Bruto (PIB), es significativamente menor a la del resto de las firmas, a la contribución de las empresas consideradas grandes.

Del mismo modo, es importante señalar su crecimiento anual, el que en términos absolutos es mayor al de las empresas grandes sin dejar de reconocer que éstas están expandiéndose a un ritmo anual relativamente más acelerado en el último par de años al de los anteriores, pero debido fundamentalmente a la base de comparación.

2.2 Ocupación de personas por categorías de empresas

El número total de personas empleadas por entidades jurídicas con actividad económica del sector privado, excluyendo las señaladas en el punto anterior, alcanza a 633.033. De ellas el 26% es la ocupación en las Micro (164.371 personas), 21% en las Pequeñas (132.695), 20,7% en las Medianas (130.793) y el 32,4% en las grandes (205.174). El empleo de trabajadores por empresa es relativamente mayor en las Grandes empresas (333 personas por empresa), que en las Medianas (39 personas), que en las Pequeñas (9 personas) y que en las Micro (1,61 personas).

CUADRO 13
OCUPACIÓN DE PERSONAS SEGÚN CATEGORÍAS DE EMPRESAS

	Micro 1 a 4	Pequeña 5 a 19	Mediana 20 a 99	Grande 100 o más	Total
Cantidad de trabajadores	164 371	132 695	130 793	205 174	633 033
Porcentaje sobre el total	26	21	20,7	32,4	100
Porcentaje sobre el total promedio de personas empleadas por categoría	1,61	9,14	39,33	332,53	5,25

Fuente: Uruguay en Cifras, 2007, INE a partir del Registro Permanente de actividades económicas (RPAE).

Es de destacar que en todos los tramos de personal ocupado vienen aumentando el número total de puestos de trabajo debido a que la producción de bienes y de servicios en el país se ha venido

expandingo a un ritmo superior a su potencial de crecimiento en los últimos cinco años hasta 2008 y menos en 2009 afectada por la fase de la crisis internacional que se desatara en el último trimestre de 2008 y en el primero de 2009. En 2007, por ejemplo, los puestos de trabajo aumentaron 8,1% y han sido las grandes empresas las que han tenido el crecimiento anual mayor al trepar 11.5% confirmando una tendencia ascendente por segundo año consecutivo. En 2008, el aumento de los puestos de trabajo ha estado en la misma línea y ha sido aún mayor.

2.3 Sectores de actividad

El sector Comercio –que incluye tanto al sector mayorista como al minorista– es el que cuenta con el mayor número de empresas, algo habitual en América Latina, y entre esas empresas, la mayor proporción es la de las Micro que cuentan con el 40,2% del total de las empresas del sector. En el cuadro 14 se observa, leyendo cada columna hacia abajo, la importancia absoluta y relativa del número de empresas de cada sector en el total de empresas de cada categoría. Y leyendo la última columna se puede apreciar la importancia absoluta y relativa de las empresas de cada sector en el total de las empresas MPYMEs.

CUADRO 14
NÚMERO DE EMPRESAS POR CATEGORÍA Y SECTOR DE ACTIVIDAD
(Porcentaje del total de cada categoría y porcentaje del total de empresas)

	Micro 1 a 4 emp.		Pequeña 5 a 19 emp.		Mediana 20 a 99 emp.		Grande 100 o más		Total	
	Número	Porcent.	Número	Porcent.	Número	Porcent.	Número	Porcent.	Número	Porcent.
Explotación minas y canteras	130	0,1	58	0,4	9	0,3	0	0	197	0,2
Industria manufacturera	10 761	10,5	2 849	19,6	812	24,4	186	30,1	14 608	12,1
Suministro electricidad, gas y agua	73	0,1	15	0,1	2	0,1	1	0,2	91	0,1
Comercio por mayor y menor	41 016	40,2	5 200	35,8	855	25,7	74	12	47 145	39,1
Hoteles y restaurantes	4 228	4,1	955	6,6	180	5,4	17	2,8	5,398	4,5
Transporte, comunicaciones y almacenamiento	14 514	13,9	1 591	11	290	8,7	56	9,1	16 151	13,4
Actividades inmobiliarias empresariales	15 794	15,5	1 507	10,4	423	12,7	88	14,3	17 812	14,8
Enseñanza	1 780	1,7	482	3,3	288	8,7	72	11,7	2 622	2,2
Servicios sociales y de salud	3 866	3,8	627	4,3	192	5,8	73	11,8	4 785	3,9
Eliminación de desperdicios, aguas residuales, etc.	9 798	9,6	1 226	8,4	274	8,2	50	8,1	11 348	9,4
Actividades no bien especificadas	456	0,4	8	0,1	0	0	0	0	464	0,4
Total	102 116	100	14 518	100	3 325	100	617	100	120 576	100

Fuente: Uruguay en Cifras, 2007, INE a partir del Registro Permanente de actividades económicas (RPAE).

Cuando se considera la importancia relativa de las distintas categorías de empresas por tamaño en los distintos sectores, cuadro 15, se destaca nuevamente la participación relevante de las Microempresas

en el total (84,7% en promedio) y en cada uno de los sectores –oscilando entre 66% en el caso de Explotación de Minas y Canteras y 88,7% en Actividades Inmobiliarias Empresariales–, seguida nuevamente por la de la Pequeña empresa –12% en promedio para esa categoría y oscilando entre 8,5% y 29,4% en el caso de Explotación de Minas y Canteras–, y la de la Mediana –2,8% en promedio con un máximo en Enseñanza de 11%. La participación relativa promedio de las grandes empresas en el total de empresas es 0,5%.

CUADRO 15
IMPORTANCIA ABSOLUTA Y RELATIVA DE CADA CATEGORÍA DE EMPRESA POR SECTOR
(Porcentajes)

	Micro 1 a 4 emp.		Pequeña 5 a 19 emp.		Mediana 20 a 99 emp.		Grande 100 o más		Total	
	Número	Porcent.	Número	Porcent.	Número	Porcent.	Número	Porcent.	Número	Porcent.
Explotación minas y canteras	130	66	58	29,4	9	4,6	0	0	197	100
Industria manufacturera	10 761	73,7	2 849	19,5	812	5,6	186	1,3	14 608	100
Suministro electricidad, gas y agua	73	80,2	15	16,5	2	2,2	1	1,1	91	100
Comercio por mayor y menor	41 016	87	5 200	11	855	1,8	74	0,2	47 145	100
Hoteles y restaurantes	4 228	78,6	955	17,8	180	3,3	17	0,3	5 380	100
Transporte, comunicaciones y almacenamiento	14 214	88	1 591	9,9	290	1,8	56	0,3	16 151	100
Actividades inmobiliarias empresariales	15 794	88,7	1 507	8,5	423	2,4	88	0,5	17 812	100
Enseñanza	1 780	67,9	482	18,4	288	11	72	2,7	2 622	100
Servicios sociales y de salud	3 866	81,3	627	13,2	192	4	73	1,5	4 758	100
Eliminación de desperdicios, aguas residuales, etc.	9 798	86,3	1 226	10,8	274	2,4	50	0,4	11 348	100
Actividades no bien especificadas	456	98,3	8	1,7	0	0	0	0	464	100
Total	102 116	84,7	14 518	12	3 325	2,8	617	0,5	120 576	100

Fuente: Uruguay en Cifras, 2007, INE a partir del Registro Permanente de actividades económicas (RPAE).

En el último año computado –2007– el sector que más ha crecido en número de empresas ha sido el sector Comercio (9,7%) tanto por el crecimiento de la categoría Micro (11,2%) como el de la categoría de Grandes empresas (20%) mientras que las Medianas treparon solo 2,3% y bajó el número de pequeñas empresas.

2.4 Mercados que atienden

Montevideo –la capital del país– concentra además de la mayor población urbana (61,5%), el mayor número de empresas (75,4%). Tanto Montevideo como el resto del país urbano tienen similar participación relativa de cada categoría de empresas –83,2% de las Micro, 14% de las Pequeñas y 3% de las Medianas– en el total de las MPYMEs.

El 5,4% de las MPYMEs exporta directamente y el 2,5% lo hace a través de terceros. Las exportadoras directas son fundamentalmente empresas que se dedican a servicios a empresas –de software fundamentalmente– y algunas del sector industrial. Por su parte, las que exportan vía terceros son empresas en general de transporte y, también en este caso, del sector industrial.

CUADRO 16
VENTAS DIRECTAS E INDIRECTAS AL RESTO DEL MUNDO

Sector de actividad	Exporta directamente		Exporta por terceros	
	Porcentaje	Más de 50%	Porcentaje	Más de 50%
Industria manufacturera	7,6	3,8	2,7	0,9
Hoteles y restaurantes	1,3	1,3	1,1	1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3,7	1	5,7	3,8
Actividades y servicios a empresas	10,3	6,6	2	0,1
Enseñanza	0	0	0	0
Otras actividades de servicios	1	0	0	0
Total	5,4	2,8	2,5	1,2

Fuente: Encuesta Nacional a MPYMEs Industriales y de Servicios – DINAPYME – Ministerio de Industria, Energía y Minería– 2008.

El mayor desempeño exportador es el de las empresas Medianas ya que el 16,2% de ellas vende al resto del mundo. A mayor tamaño es mayor el número de firmas exportadoras.

CUADRO 17
EMPRESAS EXPORTADORAS POR CATEGORÍA

	Categoría de empresas			Total
	Micro	Pequeña	Mediana	
Exporta	4,7	7,7	16,2	5,4
No exporta	95,3	92,3	83,8	94,6
Total	100	100	100	100

Fuente: Encuesta Nacional a MPYMEs Industriales y de Servicios – DINAPYME – Ministerio de Industria, Energía y Minería– 2008.

Desde el punto de vista del mercado consumidor, la mayoría de las empresas se dedican a abastecer a consumidores finales y también es muy importante el porcentaje de empresas que venden un monto mayor al 50% de sus ventas al consumidor final (cuadro 18).

CUADRO 18
PORCENTAJE DE EMPRESAS QUE VENDEN AL CONSUMIDOR FINAL Y PORCENTAJE
DE EMPRESAS CON MÁS DEL 50% DE SUS VENTAS AL CONSUMO INTERNO

	Venta a consumidor final	
	Porcentaje	Más de 50%
Industria manufacturera	71,1	43,4
Hoteles y restaurantes	98,6	96
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	79,5	65,3
Actividades y servicios a empresas	70,3	50,9
Enseñanza	98,2	97,6
Otras actividades de servicios	93,3	82,3

Fuente: Encuesta Nacional a MPYMEs Industriales y de Servicios – DINAPYME – Ministerio de Industria, Energía y Minería– 2008.

2.5 Formas societarias

Según se desprende del cuadro siguiente, la unipersonal es la forma que adoptan más frecuentemente las Microempresas; la Sociedad de Responsabilidad Limitada es la preferida por la Pequeña empresa y la Sociedad Anónima es la que predomina entre las empresas Medianas. Razones tributarias y de tenencia de la propiedad son las que llevan a estas preferencias.

CUADRO 19
EMPRESAS POR CATEGORÍA Y FORMA JURÍDICA
(Porcentajes)

Naturaleza jurídica	Categoría de empresa			Total
	Micro	Pequeña	Mediana	
Unipersonal	56,7	28,4	7,6	51,3
Monotributo	2,8	0,6	0,7	2,4
Sociedad de hecho	3,6	4,9	5,9	3,8
Sociedad de responsabilidad limitada	18,7	36,0	25,9	21,3
Sociedad anónima	10,3	27,1	56,2	14
Cooperativa	0	1,9	3,4	0,4
Ninguna	7,9	1,1	0,3	6,8
Total	100	100	100	100

Fuente: Encuesta Nacional a MPYMEs Industriales y de Servicios – DINAPYME – Ministerio de Industria, Energía y Minería– 2008.

2.6 Dimensión de los activos

En la Encuesta Nacional de MPYMEs publicada por Dinapyme se estimó el monto de los activos de las distintas categorías considerando la suma de las disponibilidades de caja y en bancos, el monto de las materias primas y mercaderías en proceso, el de la maquinaria y equipos, terrenos y edificios propios, el de los vehículos propios y las marcas y patentes. La suma indicada implica la suma del total del activo incluido los intangibles menos las cuentas a cobrar. De acuerdo con esa estimación que se presenta en el

cuadro 20, el 57,4% de las Microempresas tienen activos por un monto menor a 20.000 dólares y un 17,8% adicional, dice no conocer el monto o no querer hacerlo público. En estos últimos dos casos la respuesta puede indicar la informalidad que necesariamente hay en este sector y en general en el de las MPYMEs.

En el caso de las Pequeñas empresas ocurre algo similar, aunque de manera más acentuada que en el caso anterior, con las respuestas que se niegan o sobre las que se aduce desconocimiento, lo que implicaría que se agravaría la informalidad en el caso de las Pequeñas empresas, algo que luego ratifica la información que lograra la encuesta de parte de las Medianas. Otra conclusión que permite el contenido del cuadro 20 y a pesar del aumento de las preguntas que no contestan o ignoran los encuestados, es que el valor de los activos de las MPYMEs trepa a medida que se pasa a categorías de empresas de dimensión mayor.

Desde el punto de vista no ya de las categorías de empresas sino tomando como referencia al total de las MPYMEs, el 24% de ellas tiene activos por valor menor a 5000 dólares; el 40,8% tiene activos por un valor menor a 10.000 dólares; el 51,4% tiene activos por un valor menor a 20.000 dólares; el 63,3% tiene activos por valor menor a 50.000 dólares; el 72,1% por menos de 100.000 dólares. Del resto de las empresas, 5% cuenta con activos entre 100.000 y 200.000 dólares; 2,7% con activos entre 200.000 y 350.000 dólares y 0,8% de las empresas tiene activos por encima de 350.000 dólares. A la encuesta no la ha contestado el 19,3% de las empresas –supuestamente muchas de ellas, al margen de la formalidad.

CUADRO 20
VALOR TOTAL DE LOS ACTIVOS

Valor total de activos	Categoría de empresa		
	Micro	Pequeña	Mediana
Menos de US\$5 000	27,8	6,0	1,7
Entre US\$5 000 y 10 000	18,6	9,0	3,4
Entre US\$10 000 y 20 000	11,0	9,7	3,8
Entre US\$20 000 y 50 000	11,9	13,5	7,4
Entre US\$50 000 y 100 000	8,1	13,5	8,1
Entre US\$100 000 y 200 000	3,7	12,2	9,7
Entre US\$200 000 y US\$350 000	1,7	6,7	9,9
Más de US\$350 000	0,1	2,1	14,3
No contesta porque no sabe	7,0	14,7	24,7
No contesta porque no quiere	10,1	12,6	17,0
Total	100	100	100

Fuente: Encuesta Nacional a MPYMEs Industriales y de Servicios – DINAPYME – Ministerio de Industria, Energía y Minería– 2008.

2.7 Ventas Anuales

El 52,2% de las empresas vende menos de 50.000 dólares por año y entre las Microempresas el 58,4% vende menos de esa cifra. En el caso de las Pequeñas, el 55% de sus ventas anuales es menor a 250.000 dólares y en el de las Medianas el 33,5% vende menos de 500.000 dólares.

CUADRO 21
MONTO TOTAL DE LAS VENTAS ANUALES SEGÚN CATEGORÍAS

Monto total de las ventas anuales	Categoría de empresa			Total
	Micro	Pequeña	Mediana	
Hasta US\$50 000	58,4	25	5,4	52,2
Entre US\$50 000 y 250 000	9,8	29,9	16	12,7
Entre US\$250 000 y 500 000	1,4	8,8	12,1	2,8
Más de US\$500 000	1,3	4,6	31,6	2,8
No tiene un año aún	4,4	0,6	1,7	3,7
No contesta	24,7	31,1	33,2	25,8
Total	100	100	100	100

Fuente: Encuesta Nacional a MPYMEs Industriales y de Servicios – DINAPYME – Ministerio de Industria, Energía y Minería–2008.

2.8 Resultados económicos, ganancia y expectativas

Los resultados económicos de los últimos tres años muestran –según el cuadro 22 que para el 25,6% de las empresas ha caído; para el 26,5% se ha mantenido y para el 40% de las empresas los resultados económicos han mejorado. Se destaca la influencia del tamaño económico sobre los resultados económicos: a mayor tamaño mejor desempeño.

CUADRO 22
EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS ECONÓMICOS EN ÚLTIMOS TRES AÑOS SEGÚN CATEGORÍAS

Resultados en últimos 3 años	Categoría de empresa			Total
	Micro	Pequeña	Mediana	
Cayeron	27,8	15	13,8	25,6
Se mantuvieron	26,1	29,3	23,4	26,5
Mejoraron	37,3	52,8	56,3	40
No saben / no contestan / otras	8,8	2,9	6,5	7,9
Total	100	100	100	100

Fuente: Encuesta Nacional a MPYMEs Industriales y de Servicios – DINAPYME – Ministerio de Industria, Energía y Minería–2008.

En cuanto a la ganancia para el 28,1% es inferior al promedio en el rubro de actividad, el 46,6% tiene una ganancia igual al promedio y para el 7,2% es superior al promedio mientras que el resto no sabe o no responde sobre la relación de la ganancia de su actividad en relación con el promedio del sector al cual pertenece. Por categorías de empresas los resultados son los del cuadro 23.

CUADRO 23
MARGEN DE GANANCIA COMPARATIVO

Ganancia comparativa	Categoría de empresa			Total
	Micro	Pequeña	Mediana	
Menor al promedio del sector	29,1	23,2	21,6	28,1
Igual al promedio	45,9	51,1	46,7	46,6
Superior al promedio	7	8,4	7	7,2
No saben / no contestan / otras	18	17,3	24,7	18,1
Total	100	100	100	100

Fuente: Encuesta Nacional a MPYMEs Industriales y de Servicios – DINAPYME – Ministerio de Industria, Energía y Minería– 2008.

Finalmente, en relación con las expectativas para los próximos tres años, el 15,3% de las empresas aguarda una caída de sus resultados económicos; el 27,2% que se mantendrán y el 47,9% que mejorarán.

CUADRO 24
EXPECTATIVAS SOBRE LOS RESULTADOS

Expectativas sobre resultados económicos	Categoría de empresa			Total
	Micro	Pequeña	Mediana	
Caerán	16,3	11	8,7	15,3
Se mantendrán	27,5	25,3	28,3	27,2
Mejorarán	46,9	52,1	55	47,9
No saben / no contestan / otras	9,3	11,6	8	9,6
Total	100	100	100	100

Fuente: Encuesta Nacional a MPYMEs Industriales y de Servicios – Dinapyme – Ministerio de Industria, Energía y Minería– 2008.

2.9 Grado de bancarización

El grado de bancarización se asocia al uso de los servicios bancarios que realizan las MPYMEs. En el cuadro 25 se presenta el uso de los distintos servicios bancarios por parte de las empresas consideradas. Se observa que la mayor vinculación que tienen con el sistema bancario es a través de las cuentas corrientes y de las cajas de ahorro, siguiendo en importancia el uso de tarjetas de crédito y el pago de proveedores a través del uso de bancos. El empleo del resto de los servicios bancarios es prácticamente nulo. Cuando se considera la categoría de empresa surge que las relativamente más grandes usan más intensamente los servicios bancarios –el 95,1% de las Medianas empresas los usan– fundamentalmente los más tradicionales como las cuentas corrientes, las cajas de ahorro, los cheques diferidos, el pago de sueldos por cajero automático y el pago a proveedores a través de bancos. También el 81% de las Pequeñas usa los servicios bancarios pero solo el 57% de las Micro que son las más numerosas usa algunos de los servicios que proveen los bancos.

CUADRO 25
USO DE SERVICIOS BANCARIOS

Expectativas sobre resultados económicos	Porcentaje de empresas que utilizan el servicio	Pequeña	Mediana
Cuenta corriente	41,6	65,4	82,6
Caja de ahorro	26,8	36,9	40,5
Tarjeta de crédito	16,1	26,4	18,3
Pago a proveedores	12,3	19,1	32
Pago de sueldos por cajero automático	3,2	5,2	37,2
Préstamos de inversión	2,8	3,2	9,5
Cheques diferidos	2,8	31,1	51,5
Préstamos por capital de giro	2,8	5,1	12,5
Carta de crédito importación / exportación	2,2	3,2	17,1
Descuento de cheques	2,2	6,5	15,7
Autorización de descubiertos en cta. cte.	0,8	3,2	6

Fuente: Encuesta Nacional a MPYMEs Industriales y de Servicios – DINAPYME – Ministerio de Industria, Energía y Minería– 2008.

2.10 Financiamiento de las MPYMEs

De acuerdo con sus propias respuestas, las MPYMEs son básicamente fundadas por sus propietarios –el 87% de las Micro; el 81% de las Pequeñas y el 78% de las Medianas– mientras que el resto de cada categoría o ha sido adquirida o se ha heredado –en estos casos el destaque es para las Medianas. La fuente de financiamiento principal para la fundación de MPYMEs ha sido capital propio –82% de ellas se han abierto de ese modo. Los préstamos familiares han sido la segunda fuente de recursos –empleada por el 16% del total– y tan sólo un 8% financió la fundación con préstamos bancarios con la precisión que sólo el 4% financió más del 50% de los activos con esos préstamos. Se comprueba que a medida que aumenta el tamaño de la empresa también lo hace el financiamiento bancario. El 81% de las empresas Medianas utilizan préstamos bancarios para su apertura.

En lo que tiene que ver con la actividad de la MPYMEs, una vez fundadas, la fuente principal de recursos para llevarla adelante es la reinversión de utilidades –85,6% de todas esas empresas es lo que informan–, y en segundo lugar el capital personal –el 19,1% informa esta forma de financiamiento– mientras que otras fuentes de recursos son inmateriales. De acuerdo también con información brindada por las MPYMEs, los préstamos bancarios, los préstamos o el capital familiar, los créditos de proveedores y otras fuentes son utilizadas por menos del 3% del número total de las empresas. Ello implica entre otras cosas, que las empresas funcionan fundamentalmente con compras al contado lo que se presenta relativamente poco probable. Según se establece en el análisis de este dato que surge de la Encuesta Nacional a MPYMEs que se comenta, una explicación puede ser que el empresario “no visualiza algunas prácticas como crédito de proveedores pero en realidad lo son, desde el acuerdo informal de diferir el pago unos días o semanas hasta el pago con cheques diferidos”.

2.11 Principales problemas que enfrentan para desarrollar su actividad

Las principales limitaciones que las propias MPYMEs señalan para el desarrollo de su actividad son de acuerdo con su importancia relativa, las dificultades del mercado, la carga impositiva o peso estatal, la falta de capital y los altos costos según se desprende del cuadro 26. En cuanto a las dificultades del

mercado ello se refiere a por un lado, a su limitado tamaño debido a que generalmente se restringe a una ciudad o a un barrio y es poco frecuente la venta al resto del país o menos frecuente aún, las ventas al exterior. Pero también las dificultades se refieren a la disociación que se puede encontrar entre la producción y la venta ya que si bien se puede ser buen productor es poco factible en muchos casos llevar adelante una campaña de ventas con publicidad y otras formas de marketing de los productos. La carga impositiva en Uruguay es alta no solamente para las MPYMEs sino para toda actividad económica. Sin embargo puede ser percibida por estas empresas más que por las relativamente más grandes en la medida en que se notan más los costos fijos de algunos impuestos y tasas municipales así como el propio impuesto al valor agregado. La falta de capital –que en muchos casos es además requerido para acceder al crédito– es una limitación que no puede ser sustituida en algunas circunstancias por el crédito bancario y el financiamiento externo a la firma, ya que el peso de su servicio puede resultar definitivo para descartarlo. El financiamiento es mencionado como limitación por tan solo el 2,8% del total de las empresas de todas las categorías.

CUADRO 26
PRINCIPALES LIMITACIONES PARA DESARROLLAR SU ACTIVIDAD
(Porcentajes del número de empresas)

	Total	Micro	Pequeña	Medianas
Dificultades del mercado	24,5	25,5	18,5	24,1
Carga impositiva o peso estatal	17,6	17,4	19,6	15,4
Falta de capital	16,3	17,2	12,1	12,3
Altos costos	10,3	10,6	9,6	7,9
Excesiva o desleal competencia	8,1	7,7	9,8	8,8
Falta de apoyo estatal o burocracia	6,2	6	6,5	10,6
Problemas de infraestructura	5,2	5,7	2,5	4,3
Acceso a financiamiento	2,8	2	6,8	5,7
Dificultades de personal	2,6	1,7	7,4	6,1
Problemas tecnológicos	1,3	1,2	1,8	0,3
Otros	5,1	5	5,4	4,5

Fuente: Encuesta Nacional a MPYMEs Industriales y de Servicios – DINAPYME – Ministerio de Industria, Energía y Minería– 2008.

Las limitaciones mencionadas en promedio para el total de las categorías no necesariamente son las que se tienen particularmente cada una de ellas. En el mismo cuadro 26 se presentan las principales limitaciones que encuentran en su actividad cada tipo de empresa pudiéndose observar que el acceso a financiamiento no es para ninguna de esas categorías –según sus propias manifestaciones– el principal obstáculo que encuentran para desarrollar su actividad y que las limitaciones principales son el mercado –tamaño pequeño al que pueden destinar el fruto de su actividad– la carga impositiva o peso estatal, la falta de capital y los altos costos.

2.12 ¿Es el financiamiento un problema?

De acuerdo con lo que informan las empresas MPYMEs el financiamiento, como se viera en el punto anterior, no sería una limitación importante ni para el inicio de una empresa de las que se analizan ni para desarrollar su actividad a posteriori. Sin embargo, conjuntamente con otras limitaciones, otras opiniones no son coincidentes. Una de ellas es la que fundamenta una cooperación técnica y financiera

del Banco Interamericano de Desarrollo con el gobierno uruguayo bajo el Programa de Apoyo a las Microfinanzas para el Desarrollo Productivo, aprobado e iniciado en 2007 –que se analiza en el Capítulo 5 de este trabajo–. La segunda opinión divergente es la de un trabajo del Banco Mundial y del IFC⁸ sobre financiamiento para el desarrollo del sector privado. En la justificación para el caso específico de las Microempresas en el primero de los trabajos citados, se han señalado sin el respaldo cuantitativo y con indicaciones solo cualitativas –resultado de algunas entrevistas– serios problemas de acceso a financiamiento y se han dispuesto trabajos para solucionarlos. Ellos se vienen realizando con algunos resultados concretos– tanto a nivel de nuevos productos financieros y de productos complementarios como a nivel de la institucionalización de esas soluciones nuevas. El programa está en ejecución y los resultados son, aún muy preliminares y en etapas iniciales a partir de la elaboración de exploraciones y propuestas de consultorías privadas. El trabajo del Banco Mundial es tan solo descriptivo e indica que el 32,7% de las empresas micro y pequeñas señala al acceso al crédito y al costo financiero como un obstáculo significativo para su desarrollo.

Debe señalarse que de acuerdo con las exigencias de la SISF las empresas que no desarrollen su actividad en un contexto formal –estar al día en el pago de impuestos nacionales y de previsión social–, no pueden acceder al crédito bancario. Ello deja al margen del circuito bancario a las micro y pequeñas empresas que actúan informalmente y que de acuerdo con un estudio que se mencionará más adelante cuando se estime en el capítulo 5 la demanda por microcrédito y otros instrumentos de microfinanzas, alcanzarían a unas 70 mil entidades.

⁸ Financial and Private Sector Development. Enterprise Surveys, Uruguay, Country Profile 2006. The World Bank, IFC.

IV. Elección de fuentes y de instrumentos de financiamiento

1. Condicionantes de la elección de fuentes de financiamiento y de sus instrumentos

La elección de las fuentes de financiamiento y de los instrumentos para concretarlo por parte de las empresas en general y de las MPYMEs en particular dependen de numerosos factores que tienen que ver tanto con las características propias de estas empresas como de las contrapartes a las que acuden –instituciones que proveen créditos de distintos tipos– y también, de la regulación bancocentralista de la SISF y de otras formas menos importantes de regulación. Entre los primeros factores se distingue nítidamente el costo relativo de las distintas formas de financiamiento, de terceros o propio; entre los segundos, el factor principal es el resultado de la evaluación de riesgo y todo el proceso que se sigue para realizarlo y en el tercer caso se distinguen los requisitos que exige la normativa de la SISF y de otras instituciones para la concesión.

1.1 La limitación principal para la concesión de créditos a las empresas: la evaluación del riesgo crediticio

En el caso de las contrapartes, las instituciones bancarias que son las que más crédito conceden –bajo cualquiera de sus formas y en especial bajo la forma de préstamos– se ha visto ya que no tienen problemas de recursos para prestar. La captación de depósitos y otras fuentes de recursos monetarios –propios y de terceros vinculados– excede el total del

crédito que podrían conceder a las empresas uruguayas una vez deducidos de los fondos totales los requisitos mínimos de liquidez legales o propios. Los encajes propios son los que exceden voluntariamente y para cubrir el riesgo de liquidez propios, a los que exige la normativa bancocentralista de la SISF por motivos de seguridad sistémica y de política monetaria. Las referidas instituciones, que si bien no tienen limitaciones de recursos para prestar, tienen otras limitantes para el otorgamiento del financiamiento. Estas otras limitantes tiene que ver con los resultados de la evaluación de riesgo de contraparte que realizan y con las condiciones en las que están dispuestas a asumir el riesgo de gapping de monedas, de tasas de interés y de plazos.

Para otorgar crédito cualquiera sea el tipo de institución que lo provea necesita evaluar el riesgo de repago del prestatario –riesgo de crédito– en el contexto de la situación macroeconómica del momento y de sus eventuales variaciones futuras y de las regulaciones de la SISF o de otras entidades ajenas a la autoridad monetaria. Evaluar el riesgo de no pago de las obligaciones; la forma de manejar ese riesgo –atenuarlo o evitarlo– y el impacto que sobre el patrimonio puede causar un eventual “default” de la deuda son los principios que guían a esas instituciones. El riesgo que se asume, la posibilidad de su cobertura parcial o total con garantías del prestatario o de un tercero y el impacto del no pago, dan lugar a la decisión final. En el caso de ser esa decisión afirmativa de la aprobación de una línea crediticia, también esos elementos dan la base para la determinación de la tasa de interés a cobrar.

Cualquiera sea el tipo de institución, quien concede un crédito solicita, procesa y evalúa datos e información sobre el cliente que ante ella presenta una demanda por fondos prestables o por otras formas de crédito. La institución requiere conocer antecedentes de su cliente tales como estatutos de la empresa, antecedentes de sus directivos, actividad a la que se dedica, estados de situación patrimonial y de resultados de ejercicios pasados en muchos casos auditados, proyecciones de su actividad, flujo de fondos proyectados, el destino al que se volcarán los fondos recibidos, etc., en muchos casos exigidos por normas de la autoridad monetaria. Esos datos, una vez procesados de acuerdo con las referidas normas y con la propia metodología corporativa de la institución, le permiten a ésta estimar la probabilidad de repago.

La evaluación del riesgo comprende no solamente la evaluación de esa capacidad de repago del cliente sobre la base del pasado, del presente y de la expectativa de futuro que el cliente pueda hacer. Incluye también la evaluación de cómo esa capacidad se ve modificada ante cambios en las condiciones futuras del escenario macroeconómico lo cual da lugar a la evaluación del riesgo de mercado –precio, tasa de interés, tipo de cambio, etc. La norma bancocentralista de la Superintendencia de Servicios Financieros (SISF) para las instituciones bancarias requiere en ese sentido, realizar tests de stress ante cambios de esas variables fundamentales para el negocio bancario.

Disponer de esa información por parte de quienes solicitan crédito es fundamental al momento de la solicitud de créditos bancarios y, en menor medida, la información requerida es importante cuando el crédito solicitado es de menor importancia y en otras instituciones no bancarias.

Pero si la información para la evaluación de riesgos de contraparte es de importancia significativa, también importa, a nivel de quienes conceden créditos, la relación que debe haber entre plazos de concesión, tipo de moneda y tasa de interés variable o fija, dadas las condiciones que en esos aspectos tienen los fondos prestables presentes o eventuales y las garantías que se pueden obtener para el manejo del riesgo que calculan y para minimizar el impacto que puede tener un eventual default sobre el patrimonio de la institución.

Los recursos monetarios de las instituciones bancarias son fundamentalmente de corto plazo – 80% de los depósitos en moneda nacional y el 79% en moneda extranjera son a la vista– y en moneda extranjera –el 80% de los depósitos es en esa moneda–, mientras que el 46% de los préstamos es en moneda nacional y entre el 20 y 25% –según se considere a los bancos oficiales o no– son a más de un año. Ello implica que la evaluación crediticia por parte de las instituciones financieras debe considerar los descaldes en plazos y en monedas como factores de peso ya que la mayoría de las empresas del país orienta sus ventas al mercado doméstico, en particular las micro, pequeñas y medianas empresas. Ello

se constituye muchas veces, en una restricción al crédito, en particular en momentos de inestabilidad macroeconómica cuando parte y contraparte tienen las mismas expectativas sobre tipo de cambio por un lado y sobre la posibilidad de riesgo de liquidez por otro.

1.2 El costo relativo de las alternativas de financiamiento

El costo del crédito es un factor de importancia fundamental en las decisiones de empresas e individuos que requieren fondos prestables u otras formas de crédito. En especial, lo es en el caso de quienes tienen alternativas suficientes para poder decidir si es o no conveniente asumir una deuda –es el caso de las grandes y medianas empresas como se verá–. No lo es tanto en otras situaciones como las de empresas que no poseen alternativas ni fondos propios para encarar la gestión de la actividad o una inversión para su crecimiento o mejora de resultados.

El costo del crédito en Uruguay se refleja en la tasa de interés que se debe pagar por él e incluye componentes tales como el costo bancario –de fondeo, de encaje y de funcionamiento de la institución–, un componente de arbitraje de monedas, el riesgo país durante el plazo de vigencia, el riesgo de crédito neto de la liquidez de la garantía, y el spread o margen de ganancia. En el caso del mercado de capitales, el costo de la emisión incluye la tasa de interés a la que se coloca entre el público más otros costos asociados tales como el registro en bolsa, el del agente fiduciario, el del agente de pago, la prima de emisión y de distribución, el costo de la calificación de riesgo, etc.

1.3 Las normas bancocentralistas

En el caso de Uruguay las normas bancocentralistas de la SISF siguen las recomendaciones de Basilea y paulatinamente marchan a la versión Basilea II. Relaciones entre créditos a la empresa y el patrimonio del banco, relaciones de liquidez, clasificación de las empresas de acuerdo con el riesgo de crédito en categorías según las cuales se requiere a mayor riesgo mayores provisiones de las entidades que los conceden, regulación de usura, etc., son normas que en algunos casos inciden más sobre el acceso al crédito de las grandes empresas y en otros casos más sobre las otras empresas.

2. El crédito a las empresas medianas

2.1 Las condiciones para su acceso al crédito son adecuadas

Las empresas grandes y medianas –definidas como en el Capítulo 3– pueden acceder a créditos de cualquiera de las instituciones que se han mencionado, tanto de las que son objeto de regulación por el Banco Central como de las restantes. De hecho son ellas las mayores tomadoras de fondos en las instituciones bancarias que son las que, por amplia ventaja, proveen el monto mayor de crédito total en el país. Asimismo, pueden acudir al mercado de capitales y emitir títulos de deuda o incluso abrir su capital a través de emisiones de participaciones en dicho capital. Son también las empresas de estas categorías, las que realizan el mayor uso del crédito de proveedores. Adicionalmente, son las empresas que más oportunidades tienen de lograr exenciones de impuestos para inversiones dispuesto por el Decreto 455/07 que reglamenta la Ley 16.906 de 7 de enero de 1998 que permite bajo ciertas condiciones muy laxas, exonerar el Impuesto al Patrimonio; tasas y tributos a la importación de bienes muebles para activo fijo no competitivos de la industria nacional; el Impuesto al Valor Agregado a los exportadores que adquieran materiales y servicios destinados a obra civil y el Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas (IRAE). Estas exoneraciones para inversiones, sobre todo en períodos como el de los últimos años de altas ganancias empresariales, son una fuente de financiamiento importante pues permiten que lo que se ahorra en el pago de tributos brinde recursos monetarios líquidos para las inversiones.

Las empresas grandes y en particular también las medianas tienen las características adecuadas para acceder a las instituciones bancarias presentando la información requerida por éstas y exigida a éstas regulatoriamente por el Banco Central.

No es necesario para este trabajo considerar a las empresas grandes que son las que ocupan más de 100 personas o que venden en el tramo que supera a los 7,5 millones de dólares. En la medida en que muchas de ellas son multinacionales y exportadoras, se trata de las empresas más disputadas entre las instituciones bancarias para la concesión de créditos y, en particular, de préstamos.

En el caso de las medianas se trata, como se viera en el capítulo 3, de empresas que ocupan entre 20 y 99 personas, que emplean en total 131 mil personas o más de 39 en promedio por firma, y que tienen ventas anuales entre un millón y 7,5 millones de dólares anuales. Por esa razón son firmas que en su práctica totalidad trabajan formalmente y una condición suficiente para ello es que estén registradas en el Banco de Previsión Social (BPS) y en la Dirección General Impositiva (DGI⁹). Para poder funcionar normalmente, deben tributar –y pagar al BPS–, el montepío o aporte patronal –impuesto por contratación de mano de obra–, y retener y volcar al BPS, los gravámenes sobre sueldos –aportes personales de los trabajadores por sus sueldos y salarios. Además, deben pagar los impuestos nacionales correspondientes siendo los más importantes el Impuesto al Valor Agregado (IVA), el Impuesto al Patrimonio y el Impuesto a las Rentas Empresariales (IRAE). Estar al día con estos organismos –BPS y DGI– es fundamental para poder funcionar adecuada y formalmente pues en su actividad, las empresas deben en numerosas ocasiones presentar certificados de estar al día con esos organismos. Debido a lo anterior, las empresas medianas –como las grandes– tienen contabilidad suficiente, disponen en su mayoría de auditoría interna y, en menor medida, externa. Además –y esto importa para mostrar el grado de información al cual acceden dado el capital humano de sus recursos de personal– el 24,3% de ellas ocupa a personas de nivel terciario –universitario– completo, un adicional 13,3% de ellas a personas de nivel terciario incompleto y 29,2% personal con bachillerato completo o incompleto. El 95,6% de estas empresas tiene computadoras –más de 5 el 69,9% de ellas– y el 96,4% de ellas tiene acceso a Internet. Los activos de 42% de las empresas medianas superan los 50 mil dólares, el 44,7% vende más de 250 mil dólares anuales y el 79,7% de ellas ha mejorado sus resultados en los últimos tres años o los ha mantenido mientras que el 83% espera mejorarlos en los próximos tres años. Adicionalmente, su grado de bancarización es alto ya que el 82,6% de estas firmas tiene cuenta corriente en bancos, el 51,5% usa cheques diferidos, el 12,5% recibe préstamos de instituciones bancarias, tiene línea de descuento de cheques, el 32% de ellas realiza a través de bancos el pago a proveedores y el 37% paga sus sueldos por cajeros automáticos. El 81,3% de las empresas medianas utiliza servicios bancarios.

Conjuntamente con los datos anteriores, el monto de sus activos y de sus ventas es una ventaja también, para el acceso al crédito bancario ya que pueden constituir garantías importantes al tiempo que permitir instrumentos a securitizar o a usar como garantías o colaterales que bajan el riesgo crediticio.

Las características anotadas y el hecho adicional que el 56,2% son sociedades anónimas y el 25,9% sociedades de responsabilidad limitada lo que implica la mayor formalidad jurídica posible, permite concluir que en general las empresas medianas tienen al menos, la posibilidad de un buen conocimiento financiero por tener buena disponibilidad de recursos humanos, por estar en contacto permanente con instituciones bancarias –y con quienes dirigen esas instituciones y sus agencias y sucursales– y por disponer de la información que se requiere para aplicar para líneas de crédito en instituciones bancarias.

Las empresas medianas pueden aportar a las instituciones bancarias o a cualquier otra entidad que concede créditos, toda la información necesaria para la evaluación de su riesgo de crédito, algo que no necesariamente pasa por ejemplo, como se verá con las pequeñas y seguramente con las microempresas. Asimismo tienen el conocimiento de cómo presentar esa información requerida por las instituciones que conceden crédito y de hecho ya muchas lo hacen pues la información es

⁹ El Banco de Previsión Social (BPS) es el organismo de la seguridad social del Uruguay encargado del cobro de los gravámenes y cargas sobre los sueldos y salarios que luego destina al pago de jubilaciones y pensiones. La Dirección General Impositiva (DGI) depende del Ministerio de Economía y Finanzas y es la encargada del control de los contribuyentes y del cobro de los impuestos nacionales cuyo producido vuelca a la Tesorería General de la Nación.

prácticamente la misma que se necesita y que presentan para generar una relación a través de la apertura de cuentas corrientes y de otros servicios financieros bancarios. En otras palabras, no se puede alegar desconocimiento de la información que deben presentar ni de la existencia de fuentes de financiamiento disponible de terceros.

Con todos estos elementos a disposición se puede concluir que las empresas medianas no tienen –salvo excepciones– problemas de acceso al crédito ni de corto ni de largo plazo para inversiones. Una baja demanda de préstamos por estas empresas o, viéndolo de otro modo, una baja concesión de préstamos a estas firmas, se puede deber básicamente entonces, a dos causas.

La primera es que hay empresas que no califican para la concesión del crédito luego del análisis del riesgo de pago de contraparte evaluado por las instituciones bancarias en el contexto de su política corporativa o en el de las disposiciones de la SISF del Banco Central. La evaluación resultaría en este caso en un alto riesgo de contraparte, sea por su capacidad de repago al momento del crédito o cuando se proyectan sus flujos de fondos en el contexto macroeconómico esperado. Esto no implica que no califiquen para lo concesión por otras instituciones menos exigentes como las mencionadas en el capítulo 2.

La segunda razón es que las empresas pueden no demandar crédito en la medida en que se puede o prefieren satisfacer sus necesidades de recursos monetarios de otro modo que implique menores costos y obligaciones. En el caso de las empresas medianas es factible encontrar internamente en ellas, un análisis bastante acabado de los costos de obtener préstamos u otras formas de crédito. El costo se nutre de varios elementos que pueden llegar a hacerlas preferir alternativas diferentes. Sin pretender que sea la razón más importante sino una más dentro de las que se mencionan a continuación, es factible encontrar en el caso de las medianas empresas, empresarios propietarios que tienen riqueza personal importante y que, desde hace un tiempo –debido a las bajas tasas de interés internacionales y a los bajos rendimientos de sus recursos localmente o en el exterior– prefieren financiar a su propia empresa sea con inyecciones de capital o a través de préstamos de directores. De ese modo, evaluada la resultancia tributaria de esas decisiones –tanto para las propias empresas como a nivel personal de esas personas– proceden a tomarlas si observan que es mayor el rendimiento neto que obtendrían por sus fondos aplicados a sus empresas como préstamos de directores, que el que obtendrían en el exterior. Y si, además, para su empresa es menor el costo de fondearse con recursos de ese tipo que hacerlo con préstamos bancarios o de otra naturaleza institucional.

Decisiones como las que se indicaran son muy frecuentes en la actualidad ante las bajas tasas de interés que se observan en los títulos extranjeros y locales, debido a la incertidumbre que desde 2007 y en particular desde agosto de 2008, genera la inversión de fondos en títulos de renta variable a nivel mundial y ante la propia inseguridad que han despertado instituciones administradoras de fondos o instituciones financieras mundiales.

Como se observara en el capítulo 3, en los últimos tres años los resultados de las empresas medianas han mejorado –el 56,3% opina de ese modo–, o se han mantenido igual –el 23,4% de las empresas medianas opina de esa manera. Esos resultados han permitido la generación de excedentes que se han volcado al financiamiento de los activos corrientes y no corrientes a través de la capitalización de las empresas. El costo de oportunidad de ese financiamiento ha sido relativamente bajo por las mismas razones indicadas para las inversiones de los directores y propietarios que se mencionaran en el párrafo anterior. El régimen de promoción de inversiones mencionado anteriormente es también importante en la generación de fondos líquidos.

Otra alternativa de financiamiento que se presenta a estas empresas que tienen buena información del mercado y propia, y en particular a las mejor consideradas desde el punto de vista del riesgo de repago, es acudir al crédito de otras instituciones no bancarias en los casos en los que las líneas de crédito estén completamente utilizadas en las instituciones bancarias. No es un caso frecuente pero factible para préstamos transitorios que también dependen de consideraciones de costo y beneficio.

Es sin embargo mucho más empleada comúnmente, en el caso de las empresas medianas, la alternativa de financiamiento de proveedores tanto a nivel local como del exterior. Nuevamente en este

caso, a pesar de ser relativamente bajas las tasas de interés que cobran las instituciones bancarias respecto a lo que eran en el pasado, su cálculo económico les lleva a minimizar el costo del financiamiento acudiendo a esta alternativa de obtención de apalancamiento para su gestión.

Finalmente, aunque es posible que las empresas medianas acudan al mercado de capitales, la probabilidad que lo hagan y acuerden una emisión de títulos de deuda, es relativamente baja. Más baja es aún, la posibilidad que una empresa mediana pueda acudir a una Bolsa para emitir títulos de deuda que no estén respaldados por cuentas a cobrar u otras garantías relativamente líquidas. Los costos fijos que tiene una emisión de títulos son, para una empresa mediana, relativamente altos. Las tasas a pagar a la entidad registrante (Bolsa), al agente fiduciario y al agente de pago a las que se deben agregar los costos del “arranger” de la emisión y a la calificadora de riesgos exigida por el Banco Central, conjuntamente con la prima de emisión que se debe volcar a los corredores que distribuyen la emisión, son costos que pesan considerablemente sobre el producto de la colocación. En particular porque los montos a los que pueden acceder yendo a una emisión son relativamente bajos por tener que mantener una relación adecuada –para un buen resultado de la calificación de riesgo y para su aceptación por el mercado– con el monto de sus ventas. Además, también, porque los plazos de una emisión que acepta el mercado son relativamente cortos, no superiores a seis o siete años lo que acentúa el peso de los costos fijos. La tasa interna que iguala el fondeo con los pagos anuales es mayor que la que alternativamente pueden lograr en un banco que les podría prestar bajo determinadas condiciones más favorables pero no siempre ratificadas por la realidad.

Por lo general, los bancos concededores de estas dificultades que enfrentan las medianas empresas para acceder al mercado de capitales, elaboran una estrategia que en buena medida es una alternativa más aceptable por los empresarios. Las instituciones financieras bancarias conceden préstamos a tasas menores que el costo que la firma tiene si va al mercado de capitales pero los brindan a plazos no mayores a un año –debido a los plazos cortísimos a los que tienen sus depósitos– con el compromiso de renovarlo al vencimiento por plazos similares hasta cubrir el que planteaban. El tomador del crédito corre un riesgo que pocas veces evalúa y que es el de la renovación de la línea al vencimiento de los plazos.

Es posible aunque poco común sin embargo, la realización de fideicomisos privados, no registrados en ninguna Bolsa ni sujetos a la regulación de la SISF. A través de ellos las empresas obtienen recursos a menores costos “all in” –es decir de tasa de interés y otros no tan numerosos como en el caso que los títulos se coticen en Bolsa– colocando sus títulos entre sus propios dueños o en terceros inversores. La profundidad del mercado secundario en estos casos, es prácticamente nula, el tratamiento tributario es severo y por lo tanto la alternativa no es empleada frecuentemente.

2.2 Los instrumentos financieros que se emplean en el financiamiento de las empresas medianas

Los instrumentos financieros a través de los cuales se concede crédito a las empresas medianas y que son los más utilizados por ellas son variados y definibles entre las firmas y los bancos en el contexto de la línea de crédito que aprueban estos últimos y que resulta del análisis de riesgo que realizan.

Sin ser las únicas formas, los préstamos a tasa fija o variable, en moneda local o extranjera, con tenores fundamentalmente no mayores a seis meses; amortizables o con pago total al final del plazo (lump sum); los descubiertos en cuenta corriente; la apertura de cartas de crédito para importar; los descuentos de cheques y de facturas de ventas; las fianzas, avales y garantías; el leasing; la compra de facturas (factoring) y otras variantes por el estilo son las formas bajo las que más se concretan estas operaciones de crédito. Los créditos prendarios y los hipotecarios son también frecuentes y empleados en el caso de préstamos para la adquisición de activos fijos y si bien existe la posibilidad de préstamos sobre warrants, no es una práctica común.

A pesar que existe también la posibilidad de acudir al mercado de capitales, razones vinculadas a los montos, costos y plazos impiden que instrumentos como la emisión de obligaciones, los

fideicomisos de garantía –emisión de títulos garantizados por cuentas a cobrar o por otros activos–, sean utilizados con asiduidad.

3. El crédito a las pequeñas empresas

3.1 Las condiciones para el acceso al crédito de las pequeñas empresas

Las empresas pequeñas tienen en general –con excepciones dadas por las más chicas dentro de esta categoría–, como también se ha visto para el caso de las medianas, características adecuadas para acceder al crédito de instituciones bancarias y al de otras instituciones de financiamiento. También como en el caso de las empresas grandes y en el de las medianas, la información que tales instituciones y en particular las bancarias solicitan, es básica para la generación o no del crédito al que las firmas pequeñas deseen acceder. Y también en este caso, la información no solamente responde a la necesidad de las prestatarias o de las que conceden crédito, de analizar el riesgo que representa el cliente sino, además, a las exigencias de la autoridad monetaria cuya misión en Uruguay es entre otras, poder regular y supervisar al sistema de modo que, sujetándolo a determinadas reglas, parámetros y condiciones, su gestión no derive en amenazas para la estabilidad sistémica.

Aunque no presentan características iguales a las de las medianas empresas, como las que fueran comentadas en puntos anteriores, de todos modos buena parte de las pequeñas empresas han vuelto a atraer la atención de las instituciones bancarias que faltara forzosamente, luego de la crisis del sistema financiero uruguayo de 2002. Inmediatamente después de ese episodio, finalizada la corrida de depósitos que sufrió el sistema bancario y que puede indicarse que ha sido de las más severas a nivel mundial cuando se la juzga en términos relativos, las instituciones bancarias debieron reponerse patrimonialmente. La atención se centró más en la recuperación de créditos y en reestructuras de financiamiento que en procurar nuevos clientes y expandir sus colocaciones. Ese lapso culminó con la baja del crédito total comentada en el capítulo 2. Paulatinamente, encaminadas las tareas anteriores, la recomposición del crédito y su expansión para sustentar el negocio más importante del sistema bancario se ha ido concretando. Primero las empresas grandes, luego las medianas y desde 2006 también muchas de las pequeñas, comenzaron a ser incorporadas en el mercado objetivo (“target market”) de cada banco. En el “target market” de todas las instituciones bancarias aparecen hoy planes de acción que deben llevar adelante los ejecutivos de cuentas no solamente los de las casas centrales sino también los de las agencias y sucursales con llamadas telefónicas, visitas, reuniones y otras formas de relacionamiento bancario. En el caso de buena parte de las empresas pequeñas los bancos ya han comenzado a competir con las demás instituciones, algunas de las cuales surgieron luego de la crisis mencionada para, en el espacio que dejaron los bancos, atender a este tipo de empresas captando clientes –las administradoras de crédito que funcionan sobre la base de créditos personales y al consumo–.

Como se viera en el capítulo 3, las empresas pequeñas que suman 14.518 –12% del total de empresas en Uruguay–, son las que emplean entre 5 y 19 personas o que venden anualmente entre 200 mil dólares y un millón de dólares. Dan ocupación a un total de 132.695 personas –21% del total de trabajadores que ocupan las MPYMEs del país–, en promedio 9,14 personas por empresa. También como las empresas medianas, en prácticamente su totalidad las pequeñas operan formalmente y están registradas en el BPS y en la DGI, condición necesaria para tener actividad formal. Ello implica poseer contabilidad adecuada, aunque no necesariamente auditoría externa. El grado de información que se posee del mercado financiero y de las posibilidades financieras existentes se deducen de indicadores tales como que el 27,2% de sus empleados tiene una carrera universitaria completa y un 14,7% adicional, incompleta, mientras que el 37,2% ha terminado el bachillerato (30,7%) o lo tiene incompleto (6,5%) y además, que el 84,8% de los empresarios que dirigen esta categoría de empresas pequeñas, tiene más de cuatro años en su tarea. El 82,5% de estas empresas tiene computadoras y el

85,5% de ellas tiene acceso a Internet. Los activos de 66% de estas firmas superan los 20 mil dólares, el 48% vende más de 50 mil dólares anuales y el 52,8% tuvo mejores ganancias en los últimos tres años mientras que 29,3% las mantuvieron y el 58% espera ganar más en los tres años próximos y 25% mantenerlas igual. El grado de bancarización es relativamente alto ya que el 65,4% de estas firmas tiene cuenta corriente bancaria, el 31,1% tiene libretas de cheques diferidos, el 5,2% paga sus sueldos y salarios a través de cajeros automáticos y el 19,1% paga a sus proveedores vía bancos. Solamente el 5,1% ha contraído préstamos para capital de giro, el 3,2 % para inversiones, y sólo el 6,8% dice tener problemas de acceso al financiamiento. El 81,3% de las empresas de esta categoría usa servicios bancarios. Y tal cual se indicara para el caso de las medianas, el monto de sus activos y de sus ventas es una ventaja adicional para muchas de ellas para el acceso al crédito bancario ya que pueden constituir garantías importantes al tiempo que permitir instrumentos a securitizar o a usar como garantías o colaterales que bajen el riesgo crediticio.

Adicionalmente, es de destacar también, el hecho que el 63,1% de las pequeñas empresas está constituida como Sociedad de Responsabilidad Limitada (SRL) (36%) o como Sociedad Anónima (S.A.) (27,1%), lo que, como se señalara anteriormente para las medianas empresas, implica alta formalidad jurídica.

Es en principio posible concluir que también para el caso de las pequeñas empresas aunque no en la medida de las ya comentadas medianas, al menos en general, ellas tienen la posibilidad de un buen conocimiento financiero por tener buena disponibilidad de recursos humanos, por los servicios bancarios que usan y estar en contacto permanente con instituciones bancarias –y con quienes dirigen esas instituciones y muy cercanos con los que gerencian agencias y sucursales– y por disponer de la información que se requiere para aplicar para líneas de crédito en instituciones bancarias. También en lo que tiene que ver con esta categoría de empresas no es posible generalizar y señalar que el desconocimiento o ausencia de la información que deben presentar a quienes le pueden potencialmente ofrecer crédito –bancos u otras empresas proveedoras de crédito– sea un obstáculo para recibirlo para la expansión de sus negocios.

Considerados todos los aspectos indicados en párrafos anteriores es posible también en este caso concluir, que buena parte de las empresas pequeñas no deberían tener –salvo casos particulares–, problemas de acceso al crédito y si existe una baja demanda por él o una baja concesión de créditos a ellas, es por otras causas que se analizan a continuación.

Una de ellas es que la información que vuelcan a sus proveedores de crédito no les permite calificar para lograrlo debido al alto riesgo de repago que se constata o que se deriva de la reglamentación de la autoridad monetaria. Nuevamente en este caso, el alto riesgo de contraparte puede surgir por las razones que ya fueran comentadas y que tienen que ver con la capacidad de repago comprobada al momento de la demanda del crédito o a la que se verifica cuando se hace la proyección de los flujos de caja que por disposición bancocentralista debe formar parte de la carpeta del cliente de una institución bancaria en el contexto que se aguarda desde el punto de vista macroeconómico. El acceso al crédito bancario no implica que las pequeñas empresas, bajo determinadas condiciones, no puedan acceder a otras instituciones menos exigentes como las mencionadas en el capítulo 2. Un ejemplo puede ser el del rechazo de un crédito por un banco que puede ser sustituido, al menos en parte, por una línea de descuento de cheques por una institución no bancaria o no regulada por el Banco Central del Uruguay.

Otra razón es, nuevamente, que las pequeñas empresas prefieran obtener o disponer de los recursos que necesitan para su gestión, de una manera alternativa con costos y obligaciones menores.

En el caso de muchas de las empresas pequeñas es factible encontrar internamente en ellas, un análisis bastante acabado de los costos de obtener préstamos u otras formas de crédito. Tener una vinculación bancaria requiere un permanente contacto de las empresas en general y en este caso de las pequeñas en particular, con las instituciones que le conceden el crédito. Deben presentar información frecuente que implique dedicar recursos humanos a esa tarea con el costo consiguiente que ello tiene. Otras alternativas crediticias pueden resultarle menos costosas en ese sentido. Pero también el costo relativo del crédito al del rendimiento que puede tener la riqueza personal de sus propietarios se

transforma en muchos casos en un aliciente para la preferencia por los recursos propios ante los de terceros. Muchas veces ocurre, como se comentara para el caso de las empresas medianas, que el propietario o los dueños de la firma prefieren aplicar sus fondos propios bajo la forma de una capitalización de la firma o bajo la de un crédito a su propia empresa –en este caso obteniendo un rendimiento mayor al de la aplicación de sus fondos a colocaciones con terceros y un costo menor para su firma. Los bajos niveles de las tasas de interés desde hace ya varios años y luego la crisis financiera internacional que depreciara fuertemente a los títulos externos, han estado en la base de esta última razón de menor demanda de crédito.

Otra de las razones que se puede mencionar es el progresivo mejoramiento que han tenido los resultados de las empresas en general y de las pequeñas en este caso particular. Las ganancias señaladas han generado excedentes de caja o se han materializados en activos corrientes que sustituyeron a la demanda por crédito y esas ganancias han permitido o, mejor aún, inducido, a que empresas pequeñas también soliciten exoneraciones impositivas que les proveen de liquidez, en particular, para sus inversiones en activos fijos.

También, otra alternativa de financiamiento que se presenta a estas empresas que poseen relativamente buena información sobre las instituciones financieras que operan en el mercado es acudir al crédito de otras instituciones no bancarias. Sus características se lo permiten pero los costos involucrados son relativamente mucho más altos que en el caso de las instituciones bancarias por lo que se constituyen, salvo en los casos de extrema necesidad, en una inconveniencia que incita a acudir a fuentes alternativas.

El crédito de proveedores es entonces el que resta y al que se acude con cierta frecuencia que tampoco es, sin embargo, de gran magnitud de acuerdo a lo que declaran las propias empresas.

En último término es importante señalar que es imposible prácticamente en este caso, que las empresas pequeñas accedan al mercado de capitales. Sus condiciones de solvencia no son las suficientes como para emitir títulos de deuda corporativos a mediano y largo plazo ni sus activos y cuentas a cobrar lo son como para encarar la posibilidad de fideicomisos financieros. Además, los montos que involucraría su capacidad de endeudamiento a mediano y largo plazo en caso que esa solvencia permitiese alguna forma de acceso al mercado de capitales, los costos fijos –ya analizados para el caso de las empresas medianas–, para acceder a él aparte de los variables –tasa de interés–, serían sumamente altos. Tan solo la posibilidad de acceder a créditos hipotecarios o prendarios o préstamos amortizables o de pago de suma fija contra garantías de propietarios, son alternativas que se puedan asemejar a créditos de largo plazo pero negociados fuera de Bolsas, con bancos u otras firmas proveedoras de crédito.

Debe consignarse que algunas empresas pequeñas tienen problemas de acceso al crédito bancario por actuar informalmente, algo que lleva a que ningún banco preste a ellas de acuerdo con la normativa de la SISF.

3.2 Los instrumentos financieros que se emplean en el financiamiento de las empresas pequeñas

Los instrumentos financieros a través de los cuales a las empresas pequeñas se les concede crédito –el cual tiene el límite de la línea que se les aprueba– son básicamente préstamos directos para capital de giro y menos para inversiones–, o créditos para compras a través de tarjetas de crédito, en todos los casos contra garantías personales de sus socios, contra cheques a cobrar a través del descuento de los mismos, contra la compra de facturas de ventas o contra otros activos –reales– de la empresa. Ocasionalmente, también con similares garantías y dentro de la misma línea de crédito que se les apruebe, se les puede abrir cartas de crédito para importar. En el caso de los préstamos para capital de giro que pueden ser a tasa fija o variable y en moneda local o extranjera ellos tienen tenores no mayores a tres meses. Los préstamos y otros créditos en moneda extranjera son mucho menos importantes en el caso de esta categoría de firmas que en el caso de las medianas y grandes empresas ya que se trata de firmas que venden al mercado interno y se intenta

de ese modo, evitar el riesgo de cambio. Los préstamos pueden ser amortizables o con pago total al final del plazo y se pueden dar incluso bajo la forma de leasing.

No existen casos de pequeñas empresas obteniendo crédito a través de instrumentos que se manejan habitualmente en el mercado de capitales uruguayo.

4. El crédito a las microempresas

4.1 Las empresas que enfrentan mayores obstáculos para acceder al crédito

Las microempresas tienen en general, características que hacen difícil su acceso al circuito crediticio regular a pesar que solamente el 2% de ellas reconoce dicho obstáculo para el desarrollo de su actividad (ver cuadro 26). Particularmente su escasa dimensión en empleo, en ventas, en activos y en otras variables por el estilo, les crea serios problemas para disponer de la información que deben presentar a los oferentes de crédito, en especial las instituciones bancarias. Por ese motivo, es prácticamente imposible que estas instituciones bancarias puedan analizar el riesgo de crédito sobre la base de la información que para habitualmente se usa de acuerdo con los estándares corporativos de cada una de ellas y en el contexto de las exigencias también habituales del organismo regulador y supervisor que actúa dentro del Banco Central. Estados financieros, como balances y estados de resultados, y las proyecciones de los flujos de fondos esperados, se trata de antecedentes clásicos para el análisis de riesgo de crédito por parte de los bancos que no son habituales en las microempresas. Recientemente y a semejanza de los requisitos de información relativamente simples que exigen otras instituciones de crédito no reguladas por el Banco Central, algunas instituciones bancarias han comenzado a elaborar modelos de información a ser presentados por las microempresas, y que no son para nada tan complejos como eran los habituales. Para la información, en especial los balances, se reconoce su inexistencia y por ello se plantean requisitos de datos menos formales. Esta flexibilidad en la demanda por información de parte de los bancos se debe a que siete años después de la crisis de 2002, ellos están a la búsqueda de incrementar su base de clientes tras haber recorrido las etapas mencionadas anteriormente: reestructura de pasivos empresariales, recupero de activos –créditos– vuelta a la concesión de créditos a las grandes empresas, reenfoque en las medianas, luego en las pequeñas y ahora, también, en el caso de algunos bancos, incorporando en su mercado objetivo, a las microempresas.

De acuerdo con lo ya visto en el capítulo 3, el número de microempresas es, por lejos, el mayor de todas las categorías y suma a 102.116 emprendimientos –84,7% del total de empresas en Uruguay. Las micro que son empresas que emplean entre 1 y 4 personas o que venden anualmente hasta 200 mil dólares, brindan ocupación a un total de 164.371 personas –26% del total de trabajadores que ocupan las MPYMEs del país– un promedio 1,61 personas por empresa. A diferencia de las empresas grandes, pequeñas y medianas, las microempresas desarrollan una buena parte de su actividad de manera informal. En “La informalidad en las MIPYMES de Uruguay”, su autor Carlos Scarone afirma: “La relación inversa entre productividad, eficiencia y otros indicadores de gestión está plenamente demostrada a nivel de MIPYMES. Esa hipótesis se confirma además para el grado de no registro en la Seguridad Social: a menor tamaño de las unidades económicas, mayor es la tasa de no registro – informalidad”. El autor plantea un cuadro en el que muestra que el 73,1% de las empresas que tienen una persona ocupada no se registra en el Banco de Previsión Social; el 48,4% de las empresas que emplean entre 2 y 4 personas tampoco lo hace. En definitiva, aunque no se conocen datos similares sobre los registros de empresas micro en la Dirección General Impositiva, se puede también concluir que la informalidad en materia tributaria de esas empresas es sumamente alta. La alta informalidad y la falta de información bajo la forma de balances y otros estados contables, ya de por sí es un impedimento para que las microempresas accedan al crédito bancario con la normalidad que lo pueden hacer desde grandes hasta muchas de las pequeñas empresas.

El grado de información que se posee sobre el mercado financiero no es excusa para que poco sea su acceso al mismo ya que el 69,4% de las microempresas tienen personal con un alto grado de educación que va desde el bachillerato completo a educación terciaria completa y educación técnica en universidad tecnológica. Además, el 75,7% de los micro empresarios tienen más de tres años en su gestión lapso durante el cual a través de contactos con proveedores y clientes y a su propia iniciativa, el conocimiento de las funciones bancarias y en qué pueden ser de utilidad para ellos debe conocerse. El 85,5% de ellas tiene acceso a Internet. Los activos de 57,4% de estas empresas son menores a 20 mil dólares –el 46,4% de los activos es menor a 10 mil dólares– el 58,4% de ellas vende menos de 50 mil dólares anuales y el 27,8% de ellas ha visto caer sus ganancias en los últimos tres años mientras que para el 26,1% se mantuvieron. En los próximos tres años el 43,8% de estas empresas espera mantener o ver caer sus ganancias. El grado de bancarización es notoriamente inferior al de las restantes categorías de empresas. El 57,2% usa algún tipo de servicio de los que ofrecen los bancos siendo la cuenta corriente el más frecuente conjuntamente con la caja de ahorros y tarjetas de crédito. El resto es prácticamente no usado ya que solo el 2,8% de estas empresas usa cheque diferidos y el 2,8% ha recibido préstamos para capital de trabajo o para inversiones.

Considerados todos los aspectos indicados en párrafos anteriores es posible también en este caso concluir, que las microempresas constituirían la categoría de empresas que tendría problemas de acceso al crédito bancario porque es alta su informalidad –la normativa de la SISF impide que le conceda crédito bancario a empresas informales– porque es muy reducida la información que pueden proveer que sea verificable por las instituciones bancarias a costos reducidos –balance auditados, etc.; porque sus ventas son relativamente bajas y no ofrecen elementos que puedan ser usados como colaterales como tampoco sus activos son de una dimensión que permitan emplearlos para la garantía de préstamos.

El alto riesgo de contraparte que surge como corolario de lo anterior y que en parte obliga por disposiciones bancocentralistas a incurrir en altos costos –como las provisiones– en caso que se concedan créditos, impide un tratamiento más “amistoso” por parte del sistema bancario. Ese tratamiento viene aflojándose en parte al haber ya algunas instituciones bancarias que han comenzado, como se mencionara antes, a incorporar a las microempresas en sus mercado objetivo. De todas maneras esta práctica está en una etapa muy preliminar y en algunos casos a nivel muy artesanal lo que implica altos costos a absorber por quienes entre las microempresas, califiquen para la concesión de préstamos o créditos.

Las dificultades formales y de dimensión que encuentran las microempresas para ingresar al crédito bancario no impiden sin embargo, bajo determinadas circunstancias ellas no puedan acceder a otras instituciones como las mencionadas en el capítulo 2. Las empresas no bancarias que conceden créditos –como las administradoras de créditos, las cooperativas y otras por el estilo– además de organizaciones no gubernamentales, proveen de micro créditos a estas empresas en un contexto de microfinanzas que intenta incorporarlas a ellas a la formalidad y al circuito financiero regular en algunos casos y bancario en otros en los que sea procedente.

Debe tenerse presente también, que las microempresas en algunos casos prefieren, tal cual se viera en el punto 2.9 Financiamiento de las MPYMEs, y por ser fundadas por su propietarios, el capital propio para financiar su apertura y su posterior gestión y que los préstamos familiares son también una fuente de financiamiento de estos emprendimientos. La reinversión de utilidades y el capital personal así como el crédito de proveedores para el capital de giro exclusivamente –y por cortísimo plazo– constituyen también recursos para la gestión. En muchos casos estas fuentes son preferidas aún cuando sea factible para un micro empresario, acceder al crédito bancario. Y ellos se debe a que la vinculación bancaria por requerir frecuentes contactos con la institución financiera y frecuentes presentaciones de información implican contar con personal que hace oneroso su presupuesto con lo que resulta impracticable hacer frente con su actividad, al efecto conjunto de esos costos implícitos en el crédito y el explícito de la propia tasa de interés a pagar. Ésta es normalmente alta en estos casos.

Como se indicara para el caso de las pequeñas y medianas empresas, también en el caso de las micro existen alternativas crediticias que pueden resultar menos costosas. El costo relativo del crédito

al del rendimiento que puede tener la riqueza personal del propietario de una micro empresa viene siendo en muchas situaciones de estas empresas, un aliciente para la preferencia por los recursos propios ante los de terceros y de la baja demanda por crédito que se observa entre estos empresarios. Los bajos niveles de las tasas de interés desde hace ya varios años y luego la crisis financiera internacional que depreciara fuertemente a los títulos externos, han estado en la base de esta última razón de menor demanda de crédito. Y también es fuente de recursos el progresivo mejoramiento que han tenido los resultados de estas empresas como en general las de todo el espectro de categorías de firmas en los últimos años. Las ganancias han generado también para estas empresas, excedentes de caja o se han materializados en activos corrientes que sustituyeron a la demanda por crédito.

Finalmente se debe señalar la imposibilidad absoluta que existe, por las propias características de estas empresas y por las condiciones actuales de su funcionamiento, para acceder al mercado de capitales, en especial, a las bolsas de valores que existen en el país para la obtención de crédito. Como también es imposible que se pueda recurrir individualmente al financiamiento de las administradoras de fondos de pensión (AFAPs). Como se indicara para el caso de las empresas medianas, sus condiciones de solvencia están muy alejadas de las normalmente requeridas para la emisión de títulos de deuda en el mercado de capitales aún en casos de constitución de fideicomisos financieros –sus colaterales realizables en el corto plazo no tienen la magnitud requerida en estos casos. Los montos que podrían ser emitidos en casos de demostración de solvencia son muy pequeños, ínfimos en relación al tamaño óptimo a lanzar en un mercado de financiamiento de mediano y de largo plazo. De nuevo como en el caso de las pequeñas y de otras empresas, tan solo la posibilidad de acceder a créditos hipotecarios o prendarios o préstamos amortizables o de pago de suma fija contra garantías de propietarios, son alternativas que se puedan asemejar a créditos de largo plazo obtenidos en mercados de valores, con bancos o con otras firmas proveedoras de crédito.

No obstante lo señalado en párrafos anteriores, es notablemente grande el número de microempresas que enfrenta dificultades para acceder a créditos a tasas de interés relativamente soportables para su actividad o para fundarse y realizar su actividad sin problemas financieros. Es en estos casos en los que se deben concentrar esfuerzos para generar las políticas monetaria y crediticia y la institucionalización de la regulación por parte de la autoridad monetaria, que culminen con mayores posibilidades de acceso a un crédito relativamente menos costoso para las instituciones que ven limitado el crecimiento de su actividad por no contar con mejores fuentes de recursos para la expansión. En particular, para que ciertas actividades como las de exportación se desarrollen y para que la formalidad en el funcionamiento tienda a mejorar fuertemente. Medidas en este sentido, serán analizadas en el capítulo siguiente.

4.2 Los instrumentos financieros que se emplean en el financiamiento de las microempresas

Los instrumentos financieros a través de los cuales se conceden crédito a las microempresas son préstamos directos para capital de giro y menos para inversiones–, o créditos para compras a través de tarjetas de crédito, en todos los casos contra garantías personales de sus socios o de terceros, contra cheques a cobrar a través del descuento de los mismos, contra la compra de facturas de ventas o contra otros activos –reales– de la empresa. En el caso de los préstamos para capital de giro que pueden ser a tasa fija o variable y en moneda local o extranjera ellos tienen tenores que van hasta 36 meses y son amortizables y se pueden dar incluso bajo la forma de leasing.

La concesión de crédito bajo estas formas exige un trabajo de campo muy costoso pues el proceso que culmina con ese crédito comienza con la identificación de la empresa, su estudio a partir de visitas, etc., dado que no proveen información de estados financieros ni de eventuales signos de su solvencia o de su liquidez que permita asegurar el repago. Quien visita a las empresas en representación de las instituciones que le brindan crédito a estas firmas –cooperativas de ahorro y crédito, administradoras de crédito, prestamistas particulares y otro por el estilo– finalmente recomienda o no su concesión pero de sus estimaciones de riesgo y de sus gastos de identificación y evaluación surge la

tasa de interés que termina siendo muy superior a la que rige en los préstamos bancarios. Este mecanismo de determinación del crédito a conceder será revisado en el capítulo siguiente por entender que identifica situaciones latinoamericanas diferentes a las que existen en Uruguay en el caso de las microempresas.

No existen casos de microempresas que hayan obtenido crédito a través de instrumentos que se manejan habitualmente en el mercado de capitales uruguayo.

V. Esfuerzos para mejorar el ingreso al crédito a las mpymes: recomendaciones

1. Recuento de lo sucedido desde 2002 y el desamparo de la microfinanzas

En el capítulo inicial de este trabajo se analizó la crisis económica que viviera el país desde 1999 y en los años iniciales de este siglo y en particular, se puso la mayor atención en la crisis financiera de 2002 y en la salida que tuviera a partir del feriado bancario de agosto de ese año y del cierre y de la liquidación de cuatro bancos de gran importancia. También se describió el efecto de esos años sobre la producción y el empleo, recordando para ello que entre 1999 y 2002 la producción de bienes y de servicios cayó 14,7% –la baja fue de 7,7% en 2002– y que el desempleo trepó a 19%, casi el doble del que existía en 1998, superando a las 215 mil.

La situación económica se caracterizó en consecuencia por el cierre de empresas y en especial de las micro y pequeñas empresas, con menores defensas que las restantes ante una crisis de la magnitud anotada y ante una destrucción sumamente importante del sistema de pagos del país debido a la caída de la creación secundaria de dinero por parte de los bancos. Se describió en ese capítulo y en el siguiente, la impresionante reducción de los depósitos en las instituciones bancarias y la consiguiente reducción de los créditos al sistema privado no financiero que desde 1998 bajaron de 10.637 millones de dólares a 4.022 millones en diciembre de

2004 para, recién desde entonces, iniciar una suba lenta que se aceleró a partir de 2006. Se calificó a esa situación como la más significativa a nivel regional y, de las que se conocen, nunca alcanzada a nivel internacional.

Como también se señalara en el capítulo 2, la crisis tuvo un impacto significativamente adverso sobre las micro y pequeñas empresas (MyPEs), las que tienen un peso significativo en la estructura de firmas del país pues entre ambas –consideradas las formales–, representan aproximadamente el 97% de las empresas formales y emplean a casi la mitad (47%), de los trabajadores del país. Se mencionó en el capítulo referido que desaparecieron aproximadamente 55.500 MyPES entre los años 2000 y 2003 (su número pasó de 93.500 a 38.000), lo cual impactó muy adversamente sobre el empleo y afectó considerablemente en consecuencia, la situación socioeconómica de vastos segmentos de la población.

Cuando se analizan en retrospectiva todos estos elementos y se observa que en los años siguientes a 2002 la economía crece con fuerza impulsada por las empresas medianas y grandes –pero desde un nivel sumamente bajo– y a pesar de la caída del crédito bancario que continúa hasta 2006, renace la inquietud por incorporar a las empresas pequeñas y a las microempresas formales e informales, al circuito del crédito. A ese circuito se incorporaban lentamente desde 2006 y de manera natural, las empresas medianas y grandes y también numerosas pequeñas. Pero las microempresas y otras pequeñas –formales e informales–, que subsistieron o que luego, más adelante surgieron, han quedado al margen del circuito bancario. Y su sobrevivencia, surgimiento y posterior actividad se financiaron como se indicara en el capítulo 3: capital propio, préstamos de familiares, la reinversión de utilidades y aunque no parece visualizarse como crédito, también por créditos de proveedores o comercial.

2. Objetivos del gobierno y la estrategia de la inserción crediticia de las MyPEs

Como consecuencia de lo mencionado en párrafos anteriores y ante la situación socioeconómica de los grupos afectados –baja de producción, desempleo y caída de ingresos con aumento de pobreza–, ha sido intención del gobierno desde 2006, acelerar la incorporación al crédito y al circuito bancario, a las empresas menores, tanto formales como informales. Ello ocurre simultáneamente con la intención de algunas instituciones no bancarias, entre las que se destacan organizaciones no gubernamentales y cooperativas así como también instituciones administradoras de créditos, de encarar la provisión de recursos financieros a microempresas y a pequeñas empresas. Y más recientemente, ante la existencia de ese mercado, algunas instituciones bancarias privadas y el banco comercial oficial, el Banco de la República, han iniciado un acercamiento crediticio con programas especiales en los que se les contempla más que antes y de manera exploratoria en algunos casos.

3. Los esfuerzos estatales

Varios son los caminos que desde el sector estatal se han tomado para facilitar el acceso al crédito y a otros servicios de finanzas por parte de las micro y de las pequeñas empresas. A continuación se verán algunos de ellos, de los cuales el más importante es el Programa que encara en acuerdo con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

4. El Programa con el BID

El resultado más cabal de la intención del gobierno de incorporar al circuito crediticio a las empresas menores es el programa con financiamiento y participación del BID¹⁰, se encuentra en plena ejecución con algunos resultados ya logrados. Se trata de un programa que ha sido precedido y complementado

¹⁰ Programa de Apoyo a Microfinanzas para el Desarrollo Productivo, BID, UR-1010-2007.

por otros¹¹. El Programa firmado en agosto de 2007, que incluye un préstamo de inversión por US\$ 8,76 millones, promueve acciones para desarrollar las microfinanzas pues entiende que ellas son “parte importante de un conjunto de políticas (del gobierno) de inclusión social y reactivación económica y productiva...”. El propósito del Programa es, como se establece en el acuerdo, “contribuir al desarrollo sustentable de emprendimientos productivos que aumenten el empleo y faciliten la inclusión social y la reducción de la pobreza”. Para ello, se enfoca en el desarrollo de las microfinanzas y los objetivos específicos son: “el mejoramiento del marco de funcionamiento de las microfinanzas, la promoción de un acceso eficaz y eficiente a servicios financieros para microemprendimientos, la mejora en la provisión de servicios complementarios que faciliten el acceso a servicios financieros, y el fortalecimiento de la infraestructura institucional para procurar la sostenibilidad de las microfinanzas en el país”.

De acuerdo con comentarios en el propio Banco Interamericano de Desarrollo, se pretende desarrollar el tema de las microfinanzas bajo un enfoque macro y no como se procede hasta el momento con resultados que se caracterizan por una escasa inclusión. A continuación se plantean las características fundamentales del esfuerzo estatal en el acuerdo con el BID.

4.1 Beneficiarios del Programa y el organismo estatal encargado de impulsarlo

Los beneficiarios del Programa son micro y pequeñas empresas que se disponen en cinco categorías de emprendimientos según las limitaciones que tengan para acceder a servicios financieros. Esas categorías se definen de modo de emplearlas luego en tres actividades. Según la categoría, por ejemplo, será el monto a financiar con los fondos previstos en el acuerdo con el BID en un subprograma de préstamos a micro y pequeñas. La categorización sirve además, para establecer el monto del cofinanciamiento no reembolsable a ciertas actividades complementarias de esas empresas que también prevé otro subprograma. Finalmente, sirve también, para decidir el tipo de servicios e instrumentos a suministrar en el caso de cada categoría.

El primer grupo incluye a empresas actuales y potenciales cuyos microemprendedores se encuentren por debajo de la línea que define la pobreza de acuerdo con el criterio que utiliza para ello, el Instituto Nacional de Estadísticas (INE). El segundo grupo es el de los microemprendedores informales, que por ese carácter no pueden acceder a los servicios financieros tradicionales ante la existencia de ciertas disposiciones bancocentralistas de la SISF que, de hecho, impiden su inclusión. El tercero es el de las micro y pequeñas empresas formales pero con dificultades de acceso a servicios financieros provistos por instituciones financieras supervisadas por la SISF del Banco Central, la Auditoría Interna de la Nación o el Ministerio de Educación y Cultura (ONGs), debidos a su endeudamiento, a falta de garantías, a deficiencias empresariales, y a otras situaciones por el estilo. El cuarto grupo de empresas micro y pequeñas a las que se dirige el Programa es el de aquellas que siendo formales presentan dificultades de acceso a servicios financieros orientados a la exportación. El quinto grupo es el de las micro y pequeñas empresas en condiciones de desarrollar sus actividades en el contexto de conglomerados productivos o de cadenas productivas que pueden desarrollar ventajas a partir de la formación y desarrollo de emprendimientos tipo cluster.

El Organismo Ejecutor del Programa (OE) es la Dirección de Proyectos de Desarrollo (DIPRODE) de la Oficina de Planeamiento y Presupuesto (OPP) de la Presidencia de la República y la ejecución se realiza en su seno por intermedio de una Unidad Coordinadora del Programa (UCP). El OE tiene como objetivo llevar adelante el Programa que aspira a mejorar una situación que se caracteriza –tal cual indicáramos en el Capítulo anterior–, y como lo expresa también el BID, por: dificultades de acceso a servicios financieros debido al riesgo que presenta el sector de micro y

¹¹ Entre estos programas se encuentran los siguientes: Programa Sectorial Social (1652/OC-UR); Global de Financiamiento Multisectorial III; Competitividad de Conglomerados y Cadenas Productivas (1763/OC-UR); Programa Sectorial de Competitividad (1840/OC-UR); Programa de Servicios de Información Comercial para las PYMES (MIF/AT-543) y el Programa para la Expansión del Microcrédito en el Interior de Uruguay (MIF/AT-665).

pequeñas empresas; a las altas tasas de interés que enfrentan y a créditos en monedas y plazos que no resultan adecuados a las necesidades de esas empresas, que complican su manejo financiero y que aumentan el temor a asumir nuevos endeudamientos y por una normativa de regulación y supervisión de las instituciones bancarias que no considera el caso particular del microcrédito. El Programa intenta sortear además, las dificultades de acceso a servicios complementarios que se les presentan a las pequeñas y microempresas, tales como la imposibilidad de cumplir con requisitos exigidos por las instituciones financieras y que no les permiten calificar como sujetos de crédito. Para ello el Programa prevé el apoyo para la presentación de solicitudes de crédito, la asistencia técnica para mejorar la eficiencia y rentabilidad del sector, facilitar el acceso a servicios financieros complementarios como los seguros, el micro factoring, el microleasing, y otros, el desarrollo de capacidades emprendedoras, la capacitación en procesos productivos innovadores, la creación de redes de empresas con enfoque cluster y el fomento a la normalización y formalización de las referidas empresas. Como se observa, el Programa va más allá que simplemente incorporar algunos elementos para el acceso al crédito y su enfoque es más macro ya que apunta al mejoramiento de las microfinanzas. Busca además, la sostenibilidad institucional de modo que el desarrollo de las microfinanzas persista una vez culminada la etapa del Programa. A continuación se presentan las acciones para lograr sus objetivos.

4.2 Las acciones se desarrollan en cuatro componentes del programa

Las acciones para lograr el fin buscado por el gobierno –a través de las microfinanzas mejorar la situación socioeconómica de grupos importantes de la población–, se dirige como se viera al mencionar los grupos beneficiarios definidos, a emprendimientos formales e informales y se caracteriza por su desarrollo a través de cuatro componentes.

El primer componente del Programa consiste en generar el marco de funcionamiento específico para las microfinanzas sobre la base de la mejora de su contexto normativo y de supervisión y, asimismo, en crear un Observatorio que releve sistemáticamente la oferta y la demanda de servicios financieros y de servicios complementarios a ellos. Aunque faltan etapas por cumplir, el progreso en estos aspectos ha sido hasta el momento, relativamente importante pues se ha logrado modificar algún aspecto de la normativa bancocentralista –como el referido a la usura en el caso de las micro y pequeñas empresas–, y se ha encarado la etapa de creación del Observatorio de las microfinanzas que se encuentra en plena etapa de desarrollo.

Respecto a la normativa que regula la usura se ha reconocido recientemente por el Banco Central, el diferente tratamiento que deben tener las micro y las pequeñas empresas respecto al régimen general, dado que ellas solicitan préstamos de alto riesgo, corto plazo, reducido monto e importantes tasas de rendimientos con elevada movilidad de los flujos de caja y a las que no se les puede aplicar la misma tasa de interés que a las empresas medianas y grandes pues sus costos son muy superiores. La normativa sobre usura se sigue basando en la tasa de interés media que rige en el mercado a la que se permite adicionar algunos puntos de porcentaje adicional para crear el margen dentro del cual no se considera una tasa de interés de usura. Pero ahora, dado que la tasa media es la del sistema bancario que presta a las empresas medianas y grandes –y que resulta mucho menor a la de los préstamos a las micro y pequeñas empresas– se aumentó el margen a los préstamos a estas empresas dentro del cual se considera que la tasa de interés no es de usura. Las modificaciones de la regulación reconocen, en ese sentido, la existencia de condiciones diferentes según el tamaño de las empresas y de hecho reconoce al microcrédito aunque de una manera que aún no facilita en la dimensión que se requiere, el acceso de todas las empresas menores al circuito crediticio.

La regulación actual exige otras modificaciones para mitigar el alto costo del crédito para las empresas que se analizan, debido a ciertas exigencias que atentan contra la oferta de crédito a ellas por los costos que les imponen. Como también requiere modificaciones la regulación de ciertos servicios como el factoring que se ve afectado por la necesidad de realizar el registro de la cesión de las garantías de un crédito, resultando en un alto costo para las micro y las pequeñas empresas en relación con los

montos demandados y la rentabilidad de los mismos. Es importante también tener presente que gran parte de las micro y pequeñas empresas son informales, operan al margen de las obligaciones tributarias con la Dirección General Impositiva y de las obligaciones con el Banco de Previsión Social y que ello les impide acceder al mercado financiero bancario.

Para levantar esta restricción al desarrollo de las microfinanzas y para atender a ciertos grupos de población empresarial, se hace necesario no solo la modificación de la regulación financiera actual sino crear una regulación financiera ad hoc, es decir, para este tipo de empresas. El Programa no ataca aún este punto con la profundidad que requeriría un arreglo institucional exitoso.

Al crear el marco de funcionamiento específico para las microfinanzas no se debe dejar de considerar aspectos al margen de la regulación bancaria pero que con ella, afectan al desarrollo de las microfinanzas. En Uruguay existe un régimen laboral bancario muy rígido que resulta inadecuado para las características de las microfinanzas, y que tiene como resultado que en el sector exista una metodología de trabajo muy estandarizada que no contempla la actuación flexible en horarios y rendimientos de quienes desempeñen funciones de microfinanzas. Es en este sentido que las perspectivas de modificación del régimen laboral bancario –acordado entre el sindicato de trabajadores y el de los bancos y tolerado por las autoridades oficiales– y que se extiende en varios casos para las actividades de microfinanzas, sean difíciles de practicar. El Programa no considera este punto.

En lo que tiene que ver con el Observatorio que se encuentra en plena etapa de desarrollo, el mismo aspira a cubrir lo que no existe en Uruguay: una estimación permanente de la demanda por microcrédito.

El segundo componente es la instrumentación de servicios financieros a través de diversas instituciones financieras, con el objeto de mejorar el funcionamiento de los productos financieros existentes y de desarrollar nuevos instrumentos para satisfacer la demanda de las micro y pequeñas empresas, en especial de las que tienen capacidad exportadora y las que puedan ser operadas en contextos de cluster. Para ello se incluye en el Programa un crédito de 1,5 millones de dólares al gobierno para que, a través de la CND actuando como institución financiera de segundo piso, preste los recursos a instituciones de primer piso –instituciones financieras (IFs)–. Las IFs realizan préstamos no mayores a 3.000 dólares para que las MyPEs lo destinen a inversiones, capital de trabajo y gastos de formalización y de asistencia técnica para mejorar su actividad. El monto indicado ya prácticamente se ha concedido y el restante, un monto menor, se espera que se concrete en 2010.

Además, en este segundo componente, el Programa promueve la generación de otros servicios financieros de microfinanzas tales como ahorro y modalidades de crédito y otros servicios tales como círculos de ahorro, fondos de garantía solidaria, leasing, factoring, seguros, e instrumentos de pre y post financiación de exportaciones. Asimismo, este segundo componente prevé el diseño de Fondo de Garantía para préstamos brindados por instituciones financieras de primer piso y una Central de Riesgo específica para el sector de empresas pequeñas en la que no solamente se informen los morosos sino además la actuación del buen pagador de modo de facilitarle sus gestiones crediticias. Para ello el Programa destina fondos para contratar consultorías que realicen propuestas concretas sobre nuevos vehículos de ahorro, tres líneas innovadoras de microcrédito, un esquema de microfactoring, uno de microleasing –ya concluido–, uno de pre y de post financiación de exportaciones y una central de riesgos de microcrédito, además de un nuevo instrumento de microseguros. Con esas propuestas la Unidad Coordinadora del Proyecto (UCP) llama a Instituciones –legalmente constituidas, reguladas y supervisadas por BCU, Auditoría Interna de la Nación o el Ministerio de Educación y Cultura–, denominadas Instituciones Proveedoras de Servicios financieros (IPSF) y con reconocida capacidad para desarrollar actividades de microfinanzas, para que presenten proyectos de implementación de los nuevos servicios financieros. Estas instituciones son las que se aspira a que potencien el mercado de las microfinanzas mejorando el funcionamiento de los productos financieros actualmente disponibles, identificando y desarrollando nuevos instrumentos para atender la demanda y desarrollando actividades para su propio fortalecimiento institucional y el de otras entidades intervinientes.

El tercer componente consiste en la instrumentación de servicios complementarios al crédito que consisten en actividades de apoyo a la inserción socioeconómica y en servicios de capacitación en procesos productivos, gestión empresarial y comercial. Asimismo entre los servicios complementarios que se aspiran está la asistencia a la formulación de proyectos, el apoyo a la comercialización y acceso a mercados desarrollados, el de asistencia técnica para el desarrollo de emprendimientos de pequeña escala y de redes de micro y pequeñas empresas en contextos de cluster. Para llevar adelante este aspecto del Programa, se seleccionan instituciones denominadas identificadoras de beneficiarios (IIBs) –intendencias, ministerios, cámaras empresariales, gremiales, universidades, institutos técnicos, ONGs– e instituciones proveedoras de servicios complementarios (IPSCs) que como en el caso de las IIBs, firman convenios de participación con la UCP y se incluyen en un registro a disposición de los potenciales beneficiarios.

Los beneficiarios, las micro y pequeñas empresas, presentan solicitudes de apoyo a la UCP a través de las IIBs –que, según distintos criterios, reciben una remuneración a partir de los fondos dispuestos para el Programa– tanto para servicios como para dinero requerido para ello y la UCP decide o no la aprobación. Los beneficiarios proceden luego a la contratación de los servicios de las IPSCs que se deseen y a las que se les debe pagar para luego, de acuerdo con las características del servicio recibido y su pertenencia a un grupo de beneficiarios, recibir la proporción de cofinanciamiento por el Programa. Estas IPSCs asesoran en los temas indicados en el párrafo anterior de modo de dejar a las empresas beneficiarias en condiciones de acceder a instituciones financieras y al circuito del crédito.

El cuarto componente consiste en el fortalecimiento institucional de la infraestructura para la sostenibilidad de las microfinanzas. El propósito es el mejoramiento de la capacidad técnica y el entrenamiento del personal que opera en microfinanzas en el sector público (órganos reguladores, CND, IFs, IIBs, IPSCs) así como el fortalecimiento institucional y de los recursos humanos de las empresas proveedoras de servicios financieros y complementarios: instituciones de intermediación financiera, aseguradoras, otras instituciones reguladas por el BCU y otras especializadas en microfinanzas. Son estas empresas las que se piensa que pueden potenciar el mercado para su sostenibilidad en el largo plazo y medir el riesgo de las microfinanzas. Para llevar adelante este aspecto del Programa, las Instituciones Participantes del Programa presentan solicitudes de Fortalecimiento Institucional a la UCP que ya ha aprobado algunos que están en ejecución. Éstos se refieren, entre otros, a asistencia técnica para el análisis y la administración de riesgo a entidades financieras de primer piso, a la conformación de entidades que desarrollen actividades específicas de oferta de servicios de microfinanzas, a IPSCs y a IIBs, etc.

4.3 Resultados que se esperan con el Programa

De acuerdo con los términos del Programa, los resultados que se piensan alcanzar con su instrumentación y vigencia y que se espera que contribuyan al desarrollo de las microfinanzas son: “(i) mejoramiento del marco de funcionamiento de las microfinanzas, particularmente en relación con la implantación de políticas públicas apropiadas y el mejoramiento del sistema de regulación y supervisión de las microfinanzas; (ii) mejoramiento del funcionamiento de instrumentos financieros actualmente disponibles, desarrollo de nuevos instrumentos y modalidades y ampliación del acceso a servicios financieros, en particular microcrédito; (iii) instrumentación de servicios complementarios que faciliten el acceso de Mypes a servicios financieros; y (iv) fortalecimiento institucional para la formulación e implantación de políticas, regulación y supervisión de microfinanzas, la provisión de servicios financieros, incluyendo mecanismos de segundo piso para el microcrédito, y la provisión de servicios complementarios”.

De acuerdo con el Programa, entre otras cosas se aguarda expresamente, que al finalizar el mismo haya al menos un nuevo vehículo de ahorro en funcionamiento en al menos tres intermediarios financieros supervisados por la SIIF; al menos tres líneas innovadoras de microcrédito estén operativas; al menos un esquema de microfactoring, uno de microleasing, uno de pre y post financiación de exportaciones disponible; al menos un instrumento de garantía solidaria funcionando; una central de riesgos de microcrédito funcionando; al menos un nuevo Instrumento de microseguros operando; el monto del subcomponente de crédito que haya sido desembolsado en al menos 500 créditos con un

monto no superior a 300 dólares; al menos cinco instituciones proveedoras de servicios complementarios hayan mejorado los servicios complementarios actualmente disponibles; al menos un número establecido de Programas de Capacitación en gestión empresarial, comercial y formulación de proyectos ejecutados; planes de fortalecimiento institucional ejecutados en CND; instituciones proveedoras de servicios financieros, en instituciones de provisión de servicios complementarios para actividades de microfinanzas y en identificadoras de beneficiarios del Programa, etc.

5 Otras medidas de apoyo al financiamiento y a la gestión de las micro y pequeñas empresas

Por ley se ha creado, con fondos del Estado por un monto de 10 millones de dólares, el Sistema Nacional de Garantías (SiGa). Su propósito es facilitar el acceso al crédito a las micro, pequeñas y medianas empresas del país –definidas de acuerdo con el criterio que se analizara en el capítulo 3–, mediante el otorgamiento de avales –garantías– a las micro, pequeñas y medianas empresas de cualquier sector de actividad económica, para sus créditos –destinados a capital de trabajo o inversión– en instituciones financieras reguladas y no reguladas por el BCU. El sistema cubre el 60% del crédito bancario obtenido, con un aval cuyo mínimo se ha fijado en 3 mil dólares.

La operativa es relativamente sencilla. Las empresas acceden a la garantía del SiGa solicitando crédito directamente a las Instituciones Financieras que están vinculadas al SiGa, las cuales estudian la viabilidad de la operación y determinan la necesidad de uso de la garantía. El empresario no deberá realizar ningún trámite ante el SiGa, ya que la Institución financiera será la encargada del mismo. Pueden acceder al programa las empresas que cumplan además, otros requisitos: ser empresas unipersonales, sociedades civiles, sociedades de hecho y personas jurídicas en general que estén debidamente formalizadas –este deja afuera a las informales que como vimos pueden ser del orden de 70 mil–, y que tengan capacidad de pago y viabilidad en los negocios para los cuales demanda el financiamiento.

Periódicamente la CND licita entre las instituciones financieras que brindan el crédito de este tipo, de acuerdo con un cupo del monto total de los fondos.

Adicionalmente, existe desde la segunda mitad de 2009, una norma que brinda preferencias a las pequeñas y medianas empresas en las compras del Estado así como también, desde hace más tiempo los préstamos que se concedan a ellas a través de la CND, están exoneradas del pago del Impuesto al Valor Agregado.

Finalmente se deben mencionar, al menos, otros programas en acuerdos con el BID, tales como: Programa Sectorial Social (1652/OC–UR); Global de Financiamiento Multisectorial III; Competitividad de Conglomerados y Cadenas Productivas (1763/OC–UR); Programa Sectorial de Competitividad (1840/OC–UR); Programa de Servicios de Información Comercial para las PYMES (MIF/AT–543) y el Programa para la Expansión del Microcrédito en el Interior de Uruguay (MIF/AT–665)

6. Sugerencias para un programa que acelere el acceso a las microfinanzas

Es indudable que el esfuerzo conjunto del gobierno con el BID procura mejorar el acceso a las microfinanzas por parte de las micro y pequeñas empresas. Las otras acciones gubernamentales comentadas en el punto anterior apuntan en igual sentido. Con el mismo espíritu y con iguales objetivos que el Programa del BID y las otras acciones señaladas, es que se pueden hacer sugerencias adicionales que profundizarían los resultados hasta ahora alcanzados y a los que se piensa lograr. En otras palabras, lo que se desea con los puntos que siguen, es plantear un programa (modelo) que permita acelerar el desarrollo de las microfinanzas en Uruguay a partir de cambios en las características fundamentales del entorno institucional y regulatorio del país. Para ello es imprescindible tener como punto

de partida una noción del monto de la demanda por microcrédito en la actualidad y cuantas son las empresas que lo solicitan. Una vez estimada esa demanda es importante establecer cómo se lograrían los fondos para satisfacer esa demanda y cómo se podría efectivizar el encuentro entre demandantes y oferentes en un entorno de regulación y supervisión que deben ser adecuados para ello. Diseñar la forma cómo juntar a demandantes y oferentes con la provisión de instrumentos financieros consistentes con las exigencias de ambas partes del mercado es la parte más compleja de todo el esquema. El modelo que se plantea considera lo logrado por el Programa del gobierno con el BID y los esfuerzos propios, únicamente, del gobierno.

6.1 Estimación de la demanda de financiamiento

De acuerdo con información ya vista en el capítulo 3, en Uruguay existen 59.636 micro empresas y 3.630 pequeñas que venden hasta 50 mil dólares anuales. Considerando el promedio de ventas igual a la mitad de ese monto, algo que se aproxima a considerar la distribución del monto de las ventas por las empresas como una distribución normal; suponiendo que la demanda por crédito es la del 25% de esas empresas –realizando comparaciones internacionales (Estado Plurinacional de Bolivia por ejemplo), surge ese registro–, y suponiendo que el monto demandado es por un mes de financiamiento, entonces el monto total de la demanda por crédito es del orden de 33 millones de dólares. El monto indicado trepa a 69 millones si se considera que existen de acuerdo con estimaciones de Asociación Nacional de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (ANMPYME), 70 mil empresas informales y se las trata de igual manera que a las demás que venden menos de 50 mil dólares anuales –ver el cuadro siguiente–. En resumen para esta alternativa de estimación, la demanda por crédito sería la realizada por 33316 empresas y el monto alcanzaría a aproximadamente 69 millones de dólares. Si se considerara que la demanda por crédito es de dos meses de ventas en lugar de uno, la cifra anterior se duplica y pasa a ser del orden de 139 millones de dólares.

Si además se toma en cuenta el segundo tramo de ingresos por ventas, es decir entre 50 mil y 250 mil dólares anuales y se supone que por razones de progresividad (a medida que aumentan las ventas la media de la distribución no es la de una normal aproximada) el monto promedio es de 100 mil dólares anuales y 8333 mensuales y que la demanda por crédito equivale a un mes de ventas, entonces el número de empresas que demanda financiamiento pasa a ser de 36903 y el monto del financiamiento requerido del orden de 99,3 millones de dólares ya que se agregan 3587 empresas y una demanda de crédito marginal por ellas de 29.9 millones de dólares. Si se supone que la demanda por crédito o financiamiento es de dos meses de ventas, la cifra se duplicaría y pasaría a ser de 198,6 millones de dólares.

Aunque los montos indicados para la demanda por financiamiento pueden ser discutibles, no parece que puedan superar a la cifra indicada finalmente. En agosto de 2006, con otros criterios, algunos de los cuales no son explicitados, un informe de SIC DESARROLLO¹² establece que la demanda por crédito era de casi 200 millones de dólares cuando se incluía a las micros formales e informales y a todas las pequeñas empresas. Eran momentos diferentes pues los bancos cortaban créditos para ajustar sus balances y porque no se había dado la totalidad de la recuperación de la economía luego de la crisis de 2002 por lo que no se consideraron las ganancias de años siguientes que serían las que sustituyeron progresivamente en esos años, al crédito de terceros.

De todos modos se puede considerar que si la demanda es por un monto mayor a los 198,6 millones de dólares indicados en la última de las alternativas descritas en párrafos anteriores, lo que se propone a continuación puede ser un primer paso que, una vez consolidado, puede extenderse para alcanzar el monto que persista sin respuesta monetaria. El Observatorio que se está creando a partir del esfuerzo estatal y con la colaboración del BID que ya se ha señalado, podría estimar ese monto con mayores elementos de juicio y con una mayor disponibilidad de información que se encargará de recabar por métodos que exceden a este trabajo.

¹² Relevamiento y Definición de la Oferta de Servicios Financieros Necesaria para un Mejor Desarrollo de las Microfinanzas. SIC Desarrollo, Agosto 2006.

CUADRO 27
ESTIMACIÓN DE LA DEMANDA POR FINANCIAMIENTO DE LAS
MICRO Y DE LAS PEQUEÑAS EMPRESAS

Estimación demanda p/financiamiento	Micro			Pequeñas		
	Número	Promedio	Prom. Ventas.	Número	Promedio	Prom. Ventas.
Ventas anuales						
Hasta US\$50 000	59 636	58,4	25 000	3 630	25	25 000
Entre US\$50 000 y 250 000	10 007	9,8	187 000	4 341	29,9	187 000
Entre US\$250 000 y 500 000	1 430	1,4	375 000	1 278	8,8	375 000
Más de US\$500 000	1 328	1,3	s/datos	668	4,6	s/datos
No tiene un año aún	4 493	4,4	s/datos	87	0,6	s/datos
No contesta	25 223	24,7	s/datos	4 515	31,1	s/datos
Total de empresas	102 116					
Total informales	70 000					
Total con informales	172 116					
Número y venta de empresas que demandan crédito	14 909	25	25 000	907	25	25 000
Ventas mensuales (dólares)			2 083		2 083	
Crédito s/meses ventas/monto			2 083			
Monto total crédito demandado	32 950 648					
Número y ventas de informales	70 000		25 000			
Número de informales que demandan crédito	17 500	25				
Ventas mensuales informales	1		2 083			
Monto total crédito informal	36 458 333					
Total de empresas que demanda crédito / total crédito	33 316		69 408 981			
Número total de empresas dem. Crédito incl. Tramo 50M a 250M	36 903					
Empresas marginales	3 587					
Promedio ventas marginales			100 000			
Ventas mensuales marginales			8 333			
Demanda crédito marginal			29 892 188			
Total demanda crédito			99 301 169			
Si fueran dos meses de ventas			198 602 338			

Fuente: Elaborado por el autor con información complementaria del Relevamiento y Definición de la Oferta de Servicios Financieros Necesaria para un Mejor Desarrollo de las Microfinanzas. SIC Desarrollo, Agosto 2006.

6.2 Los recursos para el financiamiento de las micro y de las pequeñas empresas en el contexto de los objetivos socioeconómicos de la administración

Un monto de fondos del orden de los 200 millones de dólares como se desprende del análisis anterior, es el que se necesitaría para el de financiamiento de las micro y las pequeñas empresas con dificultades de acceso al crédito –al menos en una primera etapa–. Si las instituciones bancarias que podrían ponerlo a disposición de esas empresas, no lo pueden o no lo desean hacer porque estas empresas escapan a su mercado objetivo, porque las normas bancocentralistas no son lo suficientemente permisivas como para que se puedan asumir los riesgos que se correrían y que no serían posible de medir en su magnitud total y a costos tolerables o por otras razones por el estilo, entonces el problema se debe encarar considerando el objetivo básico de la administración. Ese objetivo fundamental es solucionar problemas socioeconómicos importantes de sectores de la población uruguaya “contribuyendo al desarrollo sustentable de emprendimientos productivos que aumenten el empleo y faciliten la inclusión social y la reducción de la pobreza¹³”. Y en este sentido, el canal específico señalado como uno para lograrlo, es “desarrollar las microfinanzas enfocadas a emprendimientos productivos” entre los que aparece y se resalta “el mejoramiento del marco de funcionamiento de las microfinanzas, la promoción de un acceso eficaz y eficiente a servicios financieros para microemprendimientos, la mejora en la provisión de servicios complementarios que faciliten el acceso a servicios financieros, y el fortalecimiento de la infraestructura institucional para procurar la sostenibilidad de las microfinanzas en el país¹⁴”.

En virtud de lo indicado en el párrafo anterior, lo que persigue la administración es apuntalar una actividad como la de las micro y pequeñas empresas facilitando su acceso al circuito financiero de manera no solo de mejorar la posición de esas empresas y de sus empresarios y trabajadores, sino también, provocar efectos externos positivos para el resto de la sociedad. Hay sin dudas un deseo y una voluntad política para llevar adelante esta ayuda sin perder controles que son asimismo necesarios, como la formalidad con sus efectos impositivos favorables y como el control del riesgo sistémico de la institucionalidad financiera y en particular de la bancaria. Es esa voluntad política para aspira a incorporar a ciertos sectores empresariales al circuito político, la que justifica que exista un programa permanente que encuentre dos tipos de recursos para el financiamiento de las micro y pequeñas empresas: el habitual y voluntario de algunos participantes privados del país y del exterior y el de instituciones del Estado. Por lo tanto, el fondeo del financiamiento de estas empresas así como el acceso que se persigue que tengan a servicios financieros complementarios, podría provenir desde varios orígenes. Entre esas alternativas aparecen los préstamos internacionales que el gobierno puede conseguir, tanto de organismos multilaterales de crédito como; préstamos del principal banco estatal que se considera en parte un banco de fomento, e incluso, bajo ciertas condiciones –que se mencionarán–, de las propias instituciones bancarias y financieras. Debemos recordar en ese sentido, que el estado uruguayo tiene capacidad de endeudamiento como para apalancar un monto como el señalado, que el propio banco oficial más grande tiene utilidades que pueden contribuir aunque más no sea parcialmente y, finalmente, que las propias instituciones bancarias tienen excedentes financieros que pueden ser impulsados al apalancamiento señalado bajo determinadas condiciones.

6.3 El programa de satisfacción de las necesidades financieras de las micro y pequeñas empresas

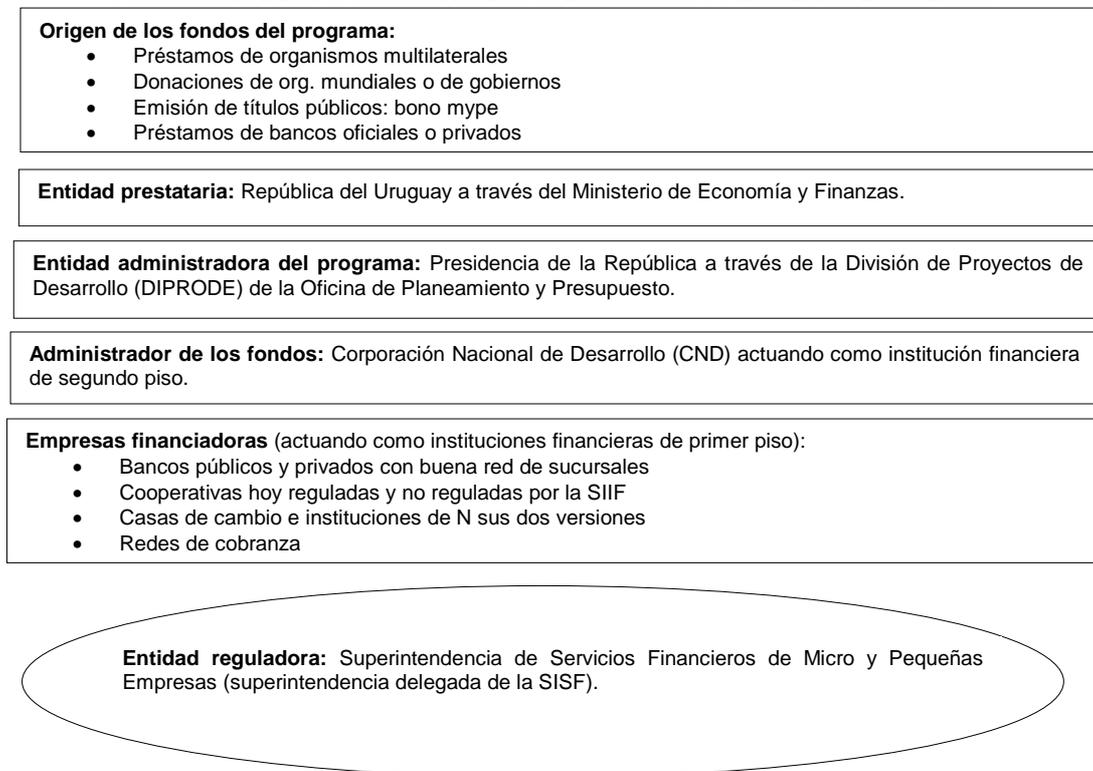
El Programa conjunto gobierno–BID está buscando y utilizando mecanismos a través de los cuales las micro y las pequeñas empresas acceden al financiamiento disponible. Ese programa, que tiene una vigencia establecida necesita ser complementado con acciones que empleando algunas de sus características operativas, aceleren la consecución de los resultados buscados. Es en ese sentido que se

¹³ Programa de Apoyo a Microfinanzas para el Desarrollo Productivo, BID, UR–1010–2007.

¹⁴ Programa de Apoyo a Microfinanzas para el Desarrollo Productivo, BID, UR–1010–2007.

presentan a continuación las acciones requeridas y que definen un esquema como el que se presenta en el gráfico siguiente.

GRÁFICO 1
PROGRAMA DE APOYO FINANCIERO A LAS MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS



Fuente: Elaborado por el autor sobre la base del Programa de Apoyo a Microfinanzas para el Desarrollo Productivo, BID, UR-1010-2007.

El Programa de Apoyo Financiero a las Micro y Pequeñas Empresas –tal puede ser su denominación– requiere la obtención de fondos para el financiamiento; debe definir una unidad administradora del programa y una entidad administradora de los fondos a prestar y, además, a las entidades financiadoras que serán las que vincularán a la oferta de fondos con los demandantes. Finalmente, el programa requiere una regulación y un supervisión de las actividades de esas empresas reguladoras significativamente diferentes a las que hoy realiza la SISF.

6.3.1 Los recursos del programa

El Programa del Bid tiene un subcomponente de crédito que, como se viera, es muy limitado: 1.5 millones de dólares. De acuerdo con la estimación de la demanda de financiamiento por parte de las micro y pequeñas empresas, la necesidad de financiamiento alcanza a casi 200 millones de dólares en la alternativa más pesimista –cubrir las necesidades financieras de 36903 empresas micro y pequeñas por un monto de dos meses de ventas. Los recursos a conseguir entonces, serían por 200 millones de dólares y es altamente factible que se puedan obtener dada la situación actual de la economía; de acuerdo con las relaciones del Estado uruguayo con gobiernos del exterior, con organismos multilaterales de crédito y con inversores financieros del extranjero y finalmente, de acuerdo con la situación financiera de la institución bancaria comercial estatal –que también es reveladamente, una institución de fomento.

En concreto, los aportes que constituirían el Fondo de Recursos del Programa (FRP) provendrían de préstamos de organismos multilaterales, de la emisión de un bono global denominado Bono MyPE, de un

préstamo del Banco de la República (BROU), de eventuales préstamos del sistema bancario privado que actúa en el país, de gobiernos del exterior –como ya existe un préstamo italiano– y de donaciones de organizaciones no gubernamentales del resto del mundo.

6.3.2 Entidad prestataria y entidades administradoras del programa y de los fondos

La Entidad Prestataria que asumiría la responsabilidad del repago de los préstamos que nutren al fondo, sería el Ministerio de Economía y Finanzas en representación de la República Oriental del Uruguay. La Entidad Administradora del Programa sería, como en el caso del Programa actual Gobierno–BID, la Presidencia de la República que delegaría la función en una de sus reparticiones, la Oficina de Planeamiento y Presupuesto (OPP) y ésta en la División de Proyectos para el Desarrollo (DIPRODE). La Entidad Administradora de los Fondos sería, también como en el caso del Programa Gobierno–BID, la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) actuando como institución financiera de segundo piso. Las relaciones operativas entre todas estas entidades se desarrollarían tal cual en la situación del Programa actual, con diversos contratos de actuación, de repago de la deuda constituida –en este caso para nutrir al fondo–, de gestión y de transferencia de fondos.

6.3.3 Las entidades financiadoras

Las Entidades Financiadoras (EF) serían las empresas que se encargarían de acercar a la demanda por crédito de parte de las micro y de las pequeñas empresas, los recursos del fondo (FRP) constituido en los términos vistos en el punto 6.3.1 y administrados por la CND como institución financiera de segundo piso.

Estas EF deben ser empresas que tengan un buen conocimiento de las micro y de las pequeñas empresas, que estén en permanente contacto con ellas sin que ello afecte considerablemente su costo operativo y, mejor aún, si fuera al revés, que por estar en contacto con ellas es que se conoce su mundo y se puede llegar fácilmente a conocer sus necesidades en materia crediticia –demanda por crédito para capital de trabajo o para inversión– y financiera en general. Ello no descarta que otras entidades puedan actuar como EF. Las EF que tienen esas características son varias y no se emplean para una penetración masiva en el mundo de las micro y pequeñas empresas.

La operativa de estas EF –que se describen más adelante– consistiría en conceder préstamos y proveer de otros servicios de microfinanzas a las micro y pequeñas empresas en condiciones de mercado. La CND les traspasaría los fondos que ellas requiriesen de acuerdo con el resultado de la evaluación de riesgo que ellas realicen. Esta evaluación será diferente a la que hoy realizan en general los bancos, mucho más sencilla dados los montos involucrados en las transacciones y la conocida dificultad de obtener de las empresas, datos exactos y en lapsos regulares. En el caso de algunas de estas EF, ellas deberán extender la actividad que actualmente tienen para incorporar un sector que evalúe el riesgo de los créditos a conceder que –se reitera– serán relativamente pequeños en monto y a entidades y personas que el óptimo sería conocerlas en su carácter –deseo y voluntad de pagar–, a la par de la capacidad que deben tener para el repago. Y ello es así pues como se ha visto, se trata de empresas y microempresarios que no tienen la capacidad ni el conocimiento ni la formalidad –a los efector tributarios–, que se requiere para estar en el circuito bancario. La provisión de crédito incluirá además de empresas formales, a otras informales que a medida que crezcan en función de su mayor acceso al crédito se irán naturalmente formalizando.

Una vez aprobado un préstamo y sus condiciones –que deben quedar libradas a la negociación entre las partes– a una empresa pequeña o micro, la EF solicitará a la CND, los recursos a prestar. Ello se hará en condiciones de mercado –de tasa de interés y de plazo– a través de cupos que la CND pueda licitar periódicamente entre EF– o en condiciones que se pueden establecer por la entidad administradora del programa pero que nunca provoquen el desvío hacia este tipo de microcréditos, de entidades que no sean las que se propone alentar. Bajo estas condiciones, el reglamento operativo de la relación EF con CND sería relativamente sencillo de elaborar.

Las EF que pueden intervenir en este Programa de Apoyo Financiero a las Micro y Pequeñas Empresas son varias y ya existen en Uruguay. Lo único que se debe generar es una regulación y una supervisión diferente a la actual, más permisiva, que podría constituirse en un sector apéndice específico de la Superintendencia de Servicios Financieros que opera y cumple funciones en el Banco Central del Uruguay.

En primer lugar están las Empresas de Cobranzas. Al menos dos empresas son sumamente importantes en el país en el manejo de caja de numerosas firmas y fundamentalmente de organismos públicos y empresas públicas. Masivamente la población concurre a diario a ellas para pagar impuestos nacionales, departamentales, facturas de consumo de agua y de energía eléctrica –provisas por empresas estatales–, gas y, además, otras facturas emitidas por empresas privadas. Esas empresas realizan pagos a individuos y a empresas, transferencias de dinero en el país, etc. Asimismo, una de ellas es agente de juego y vende ese servicio a un número importante de personas de todo nivel cultural y económico. Se estima que a las dos empresas de cobranzas más grandes –que deben cubrir el 95% del mercado de estos productos– concurren por mes 2,5 millones de personas –la población uruguaya debe tenerse presente que es del orden de los 3,4 millones de personas. Ambas empresas tienen más de 705 locales que funcionan en Montevideo y en el Interior del país; tienen acuerdos con aproximadamente 1200 empresas para prestarle servicios de cobranzas y pagos y operan con no menos de 200 cajeros automáticos.

Ubicadas estratégicamente, en lugares de alta concentración de población, las empresas de cobranzas cubren un espectro de clientes que van desde individuos hasta las grandes empresas del país pasando por las micro y pequeñas empresas de todo Uruguay. Son tal vez, las empresas que más conocen el contexto micro y pequeño empresarial y su penetración es tal que se puede no solo conocer la demanda por crédito de esas empresas sino también realizar la promoción de otros productos de microfinanzas. Estas empresas, cuyo gran dinamismo empresarial, espectro de productos y cobertura territorial les permitió crecer rápidamente –menos de dos décadas hace que surgieron– pueden seguir haciéndolo con acuerdos estratégicos con empresas de seguros y con otras empresas que se interesen, por ejemplo, en el microleasing.

Además de las Empresas de Cobranzas, pueden actuar como entidades financiadoras, EF, todas las cooperativas que operan en Uruguay tanto la única que es regulada y supervisada por el Banco Central como todas las demás de otra naturaleza. Se trata de cooperativas que en numerosos casos ya prestan dinero a sus socios y que lo podrán seguir haciendo de por sí o a través de vehículos propios que se puedan o necesiten formar o a través de convenios con las Empresas de Cobranzas para utilizar las facilidades que éstas presentan –cajeros, locales en todo el país, etc. Hay cooperativas que tienen un número de socios cercano a los 100 mil. Aunque no se tiene formalmente el número existente de estas cooperativas, se puede establecer que son sumamente numerosas y dispersas a lo largo de todo Uruguay, fundamentalmente en las zonas urbanas. Es posible además, que ante la posibilidad de prestar bajo determinadas condiciones, también a la luz de lo que provoca la interacción de oferta y demanda de microcrédito en el mercado funcionando de acuerdo con este programa, se creen incluso cooperativas nuevas para agrupar micro y pequeñas empresas socias demandantes de crédito a las que se les pueda proveer. Y también puede ocurrir que entren en alianzas estratégicas con empresas de seguros o de leasing para ampliar su negocio con micro y pequeñas empresas, con economías de escala.

Recientemente se han creado dos categorías dentro de la categoría que existía como casas de cambio de monedas, una de las cuales ve restringida alguna de las funciones que tenía hasta ahora por disposición de la SISF, pero a las que se les permite, previa transformación, continuar con la mayoría de las actividades que podía realizar antes de la modificación y, además, realizar préstamos y conceder crédito al mercado. Las casas de cambio son numerosas –alrededor de 83 casas centrales con también numerosas sucursales que hacen llegar al total a aproximadamente 200 entidades– y esparcidas a lo largo de todo el territorio uruguayo y además por su naturaleza y experiencia son conocedoras de numerosas características y necesidades de las micro y pequeñas empresas y de micro empresarios. Es por ello que pueden actuar detectando sus necesidades de préstamos y fondearlos a partir de los recursos del programa.

Aparte de las IF señaladas que tienen serias ventajas comparativas para identificar micro y pequeñas empresas que requieren micro préstamos, micro créditos y otros servicios financieros y complementarios –entre los que aparecen los seguros, el leasing y el factoring– se puede considerar también como IFs probables a los propios bancos privados y el oficial principal. Sobre todo en el caso que esas instituciones como la oficial señalada, tienen una fuerte red de sucursales que abarca a la capital uruguaya como a las de todos los departamentos del país.

A estas IF se sumarían vehículos especiales de otros sujetos económicos que hoy proveen crédito al consumo, empresas que hoy funcionan con círculos de ahorro y otras por el estilo.

Con los fondos disponibles –200 millones de dólares es un escaso monto para lo que es el PIB de Uruguay del orden de los 32 mil millones de dólares, para su capacidad de endeudamiento, etc.– y las IF de gran penetración en el mercado de las micro y pequeñas empresas definidas, es necesario ahora introducir cambios en la normativa regulatoria y de supervisión que lleva adelante la SISF de modo que se concrete la operativa crediticia para las micro y pequeñas empresas, formales e informales.

6.3.4 Una entidad reguladora y supervisora ad hoc

El Programa de Apoyo Financiero a las Micro y Pequeñas Empresas necesita para su éxito, la creación de una Intendencia de Servicios Financieros para Micro y Pequeñas Empresas que permita una serie de situaciones que hoy no son posibles bajo la regulación bancaria vigente. Esa intendencia debe estar dentro de la Superintendencia de Servicios Financieros (SISF) del Banco Central.

Varias razones importantes existen para que la regulación actual pueda abrirse para que el programa sea exitoso y permita que el microcrédito primero y otros instrumentos de microfinanzas después, lleguen a las empresas objetivo: las micro y las pequeñas empresas.

Una razón tiene que ver con los montos de crédito que están involucrados en la demanda que no son ni en particular para cada una de las EF ni en general para todo el sistema, de una importancia tan significativa que pueda eventualmente provocar crisis del sistema bancario. Alejada esa posibilidad de existencia de una crisis sistémica por los motivos indicados, no habría problemas en relajar las exigencias patrimoniales, de relaciones de crédito, de provisiones y otras por el estilo, que hoy pesan en la gestión bancaria. En este sentido, por la baja probabilidad de generación de una crisis, la regulación de las EF del Programa de Apoyo debe ser sumamente laxa. De ese modo también, se ajustaría el costo regulatorio que no puede ser de la misma magnitud para las instituciones financieras en el caso de las grandes y medianas empresas que en el de las micro y pequeñas empresas.

Otro motivo es que el Estado desea la integración socioeconómica de los microempresarios y fomentar con ello el aumento del empleo y el orden social. Por lo tanto es lógico que tenga que realizar un sacrificio y ese sacrificio se debe reflejar en una regulación de las EF que no les prohíba brindar créditos a empresas informales, algo que sin embargo se debe procurar pero evitando eventuales problemas mayores.

Y finalmente, aparte de la regulación, la Intendencia de Servicios Financieros para micro y pequeñas empresas debe elaborar una central de riesgos diferente que la que actualmente existe. En ella se debe compilar información no solamente de los morosos sino también de los buenos clientes de manera de facilitar la gestión de créditos de los buenos pagadores del pasado.

Bibliografía

- ANPYME. Asociación Nacional de Pequeñas y Medianas Empresas. Informe 2006.
- Banco Central del Uruguay (BCU). Informe de Estabilidad Financiera. Septiembre 2009.
- Banco Central del Uruguay (BCU). Superintendencia de Servicios Financieros. Boletín Informativo Mensual. Septiembre y Diciembre 2009.
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Programa de Apoyo a Microfinanzas para el Desarrollo Productivo, BID, UR-1010-2007.
- Bolsa de Valores de Montevideo (BVM). Informe Anual 2008 y 2009.
- Caumont, Jorge. Informes Económicos Mensuales del período 2001-2010, Columnas varias en Economía y Mercado, Suplemento Económico del diario El País de igual lapso y Columnas y Editoriales varios en semanario Búsqueda durante 1998 a 2000.
- Corporación Nacional para el Desarrollo (CND). Sistema Nacional de Garantías para Empresas. 2009.
- DINAPYME. Dirección Nacional de Pequeñas y Medianas Empresas. Observatorio PYME, División Empresas. PYMEs en el Uruguay. 2008.
- DIPRODE-OPP-BID. Dirección de Proyectos para el Desarrollo-Oficina de Planeamiento y Presupuesto-Banco Interamericano de Desarrollo. Micro Finanzas para el Uruguay Productivo. 2009.
- FUCAC. Federación Uruguaya de Cooperativas de Ahorro y Crédito. Qué es Microfinanzas y Microcrédito en Uruguay. Junio 2009.
- Grupo Mercado Común. Mercosur. Resolución 59/98. Diciembre 1998.
- Instituto Nacional de Estadísticas (INE). Uruguay en Cifras, 2007.
- MIEM-DINAMYPE. Ministerio de Industria, Energía y Minería-Dirección Nacional de Pequeñas y Medianas Empresas. Encuesta Nacional de MPYEPES Industriales y de Servicios. Diciembre 2008.
- OIT-Cinterfor. Informe REDEL Uruguay. 2005.
- Scarone, Carlos. “La informalidad en las MIPYMEs de Uruguay”. 2009.

SIC Desarrollo. Relevamiento y Definición de la Oferta de Servicios Financieros Necesarios para un Mejor Desarrollo de las Microfinanzas. Agosto 2006.
The World Bank. Enterprise Surveys, Uruguay, Country, Profile 2006.

Anexos

Entrevistas y consultas

Se realizaron entrevistas a responsables de microfinanzas en las instituciones siguientes:

Banco Comercial

Banco Credit Uruguay

Banco Itaú

Banco de la República Oriental del Uruguay

Banco Santander

República Microcréditos S.A.

Dirección Nacional de Proyectos para el Desarrollo de la Oficina de Planeamiento y Presupuesto de la Presidencia de la República

Representación en Uruguay del Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

Se realizaron consultas de ofertas de productos de microfinanzas de:

Banco HSBC

Banco BBVA

Organizaciones no Gubernamentales

Gobiernos e instituciones extranjeras canalizadas a través de entidades públicas (Corporación Nacional para el Desarrollo) y privadas (Bancos y Cooperativas)

Abitab (red de pagos)

Redpagos (red de pagos)



NACIONES UNIDAS

C E P A L

Serie

Financiamiento del desarrollo

Números publicados

Un listado completo así como los archivos pdf están disponibles en

www.cepal.org/publicaciones

229. Financiamiento de la inversión de empresas en general y de micro, pequeñas y medianas empresas en particular: el caso de Uruguay (LC/L.3256-P), N° de venta S.10.II. G.61 (US\$10.00), 2010.
228. La banca de desarrollo en El Salvador (LC/L.3242-P), N° de venta S.10.II. G.47 (US\$10.00), 2010.
227. Acceso al financiamiento de las pymes en Argentina: estado de situación y propuestas de política (LC/L.3241-P), N° de venta S.10.II. G.46 (US\$10.00), 2010.
226. Financiamiento a las microempresas y las pymes en México (2000-2009) (LC/L.3238-P), N° de venta S.10.II. G.41 (US\$10.00), 2010.
225. Financiamiento a la inversión de las pequeñas y medianas empresas: el caso de El Salvador (LC/L.3236-P), N° de venta S.10.II. G.39 (US\$10.00), 2010.
224. Protección del gasto público social a través de la política fiscal: El caso de Chile (LC/L.3235-P), N° de venta S.10.II. G.38 (US\$10.00), 2010.
223. Microfinanzas en Honduras (LC/L.3193-P), N° de venta S.10.II. G.26 (US\$10.00), 2009.
222. La industria microfinanciera en Nicaragua: el rol de las instituciones microfinancieras (LC/L.3146-P), N° de venta S.09.II.G.119 (US\$10.00), 2009.
221. A summary of the experience of Chile and Colombia with unremunerated reserve requirements on capital inflows during the 1990's, (LC/L.3145-P), sales N° E.09.II.G118 (US\$10.00), 2009.
220. ¿Existe un modelo de microfinanzas en América Latina? (LC/L.3147-P), N° de venta S.09.II.G.120 (US\$10.00), 2009.
219. Diseño y ajuste de los planes explícitos de beneficios: el caso de Colombia y México (LC/L.3131-P), N° de venta S.09.II.G.106 (US\$10.00), 2009.
218. Microfinanzas en Nicaragua (LC/L.3135-P), No de venta S.09.II.G.110 (US\$10.00), 2009.
217. Microfinanzas y políticas públicas: desempeño reciente y propuestas para la acción en Venezuela (LC/L.3105-P), N° de venta S.09.II.G.86 (US\$10.00), 2009.
216. Ampliación de la cobertura de microfinanzas en el área rural del Estado Plurinacional de Bolivia: un diagnóstico cualitativo de los esfuerzos actuales y desafíos (LC/L.3089-P), N° de ventas S.09.II.G.75 (US\$10.00), 2009.
215. Microfinanzas en Honduras: realidad y retos para la definición de políticas (LC/L.3088-P), N° de ventas S.09.II.G.74 (US\$10.00), 2009.
214. Microfinanzas dentro del contexto del sistema financiero colombiano, (LC/L.3080-P), N° de ventas S.09.II.G.67 (US\$10.00), 2009.

- El lector interesado en adquirir números anteriores de esta serie puede solicitarlos dirigiendo su correspondencia a la Unidad de Distribución, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile, Fax (562) 210 2069, correo electrónico: publications@cepal.org.

Nombre:

Actividad:

Dirección:

Código postal, ciudad, país:

Tel.: Fax: E.mail: