



DOCENTES DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

**XXXV Jornadas Nacionales de Administración Financiera
Septiembre 2015**

EL EFECTO DE LA INFORMALIDAD EN LAS DECISIONES DE FINANCIAMIENTO DE LAS MICROEMPRESAS

Luciana Villar

Anahí Briozzo

Gabriela Pesce

Universidad Nacional del Sur

SUMARIO: 1. Introducción; 2. Marco teórico de referencia; 3. Metodología; 4. Resultados; 5. Conclusiones

Para comentarios: lucianavillar@live.com.ar; abriozzo@uns.edu.ar; gabriela.pesce@uns.edu.ar

Este trabajo se desarrolló en el marco de una beca de estímulo a las vocaciones científicas del Consejo Interuniversitario Nacional (CIN). Becaria: Luciana Villar, Directora: Anahí Briozzo y Codirectora: Gabriela Pesce

Resumen

En la Argentina, el sector informal, y en particular de las microempresas –que por su naturaleza tienen un alto porcentaje de desenvolvimiento sin registro formal–, es un problema de relevancia regional. El objetivo del presente estudio consiste en estudiar de qué manera la informalidad afecta las decisiones de financiamiento de las microempresas argentinas. Para ello se emplean las bases de datos World Enterprise Surveys para las empresas registradas (182 microempresas) y Argentina Enterprise Informal Survey del Banco Mundial para las no registradas (384 microempresas), ambas muestras del año 2010 sobre empresas localizadas en el país.

A partir de la confección de una nueva base de datos que se ajuste al presente estudio, se realizan análisis estadísticos y econométricos. Algunos de los resultados encontrados

con significancia estadística demuestran que la probabilidad de que una microempresa perciba el acceso al financiamiento como un obstáculo severo para las operaciones del negocio, está influenciada negativamente por la condición de informalidad de la empresa, por la antigüedad de la misma, por la proporción de mujeres trabajadoras sobre el total de empleados de la empresa, por el desempleo como ocupación previa a la actividad que desarrolla en el momento de la encuesta y la falta de necesidad como razón para la no solicitud de crédito. En cambio, la probabilidad de que una microempresa perciba el acceso al financiamiento como un obstáculo severo para las operaciones del negocio, está influenciada positivamente con la realización de las actividades de la firma en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, el costo anual de electricidad, el acceso a tierra o la corrupción vistas como un obstáculo severo para las operaciones de la firma, la tenencia de una línea de crédito o préstamo de una entidad financiera, la compra de activos fijos y la complejidad del proceso o requerimiento de garantía como razones para la no solicitud de crédito

Este estudio avanza en la determinación de los efectos de la informalidad en las decisiones de financiamiento de las microempresas, lo que puede ser de relevancia para el diseño y mejora de políticas públicas con el objeto de incentivar el funcionamiento de manera registrada, y además para proponer políticas de mejora en relación al acceso al mercado de crédito para microempresas argentinas.

1. Introducción

El objetivo del presente trabajo es analizar los efectos de la informalidad en las decisiones de financiamiento de las microempresas argentinas, realizando un estudio para establecimientos con un límite de 10 empleados. El fin último es contribuir al campo empírico, para el caso específico de la Argentina, dado que se han encontrado pocos antecedentes, a partir de la información brindada por un estudio realizado para la XX Reunión Anual Red PyMEs Mercosur, donde se pueden encontrar las características diferenciales entre microempresas formales e informales en la Argentina, y ampliando la investigación con el presente trabajo, con el fin de analizar cómo dicha informalidad afecta las decisiones de financiamiento de esas microempresas. Esto puede ser de gran relevancia en el diseño y mejora de políticas públicas para incentivar a las microempresas a funcionar de manera registrada y de esta manera reducir el tamaño del sector informal, además de proponer facilidades o beneficios para el acceso al mercado de crédito formal.

La economía informal se trata de un fenómeno complejo con múltiples causas y consecuencias, que es difícil de abordar de manera rigurosa por la poca disponibilidad de información relevante, dado que se trata de actividades económicas e ingresos que no son reportados de manera regular ante las autoridades. Las estimaciones sugieren que, dependiendo de la medida utilizada, la economía informal genera entre el 10% y el 20% de la producción total de los países desarrollados y más de un tercio en los países en desarrollo, llegando en algunos casos a más del 50% (Schneider y Enste, 2000).

Ferraro y Goldstein (2011) afirma que los países latinoamericanos se caracterizan por la segmentación de los mercados financieros y la discriminación negativa hacia las pequeñas y medianas empresas (PyMEs). La existencia de un elevado diferencial en las tasas de interés con respecto al tamaño de la empresa, y el uso de autofinanciamiento y pasivos operativos como principal fuente de fondos, son indicadores de la existencia de dificultades de acceso al crédito.

De acuerdo a la Fundación Observatorio PyME (2013), una importante proporción de PyMEs de todos los sectores de la economía argentina declara tener proyectos de inversión frenados por falta de financiamiento, con evidente impacto negativo sobre la inversión. Más del 60% de las PyMEs industriales autofinancian sus proyectos de inversión sin acudir al crédito bancario. Por otra parte, los bancos consideran de “alto riesgo” a este segmento em-

presarial, rechazando en promedio entre el 15 y el 20% de las solicitudes de crédito (Fundación Observatorio PyME, 2013).

En el análisis empírico a nivel empresa se emplean las bases de datos World Enterprise Surveys (WES) año 2010 para las empresas registradas y Argentina Enterprise Informal Survey año 2010 del Banco Mundial para las empresas no registradas. De este modo se alcanza una muestra de 182 microempresas registradas y 384 no registradas, todas ellas localizadas en la Argentina. El objeto de estudio son las microempresas (hasta 10 trabajadores) de la Argentina. Por ende, para el caso de las empresas formales, se eliminaron de la muestra las empresas con más de 10 trabajadores.

La metodología de análisis de los datos se lleva a cabo en dos etapas, primero un análisis bivariado y en segundo lugar un análisis multivariado mediante una regresión logit y probit. El análisis bivariado y la regresión logit, que se utilizan para determinar las características diferenciales entre las microempresas formales e informales, se pueden encontrar en el trabajo presentado para la XX Reunión Anual Red PyMEs Mercosur.

En el presente estudio se describe el análisis probit utilizado para observar los efectos de la informalidad en las decisiones de financiamiento de las microempresas, que es el objetivo del trabajo. En dicha regresión se puede concluir que la probabilidad de que una microempresa perciba el acceso al financiamiento como un obstáculo severo para las operaciones del negocio, está influenciada negativamente por la condición de informalidad de la empresa, por la antigüedad de la misma, por la proporción de mujeres trabajadoras sobre el total de empleados de la empresa, por el desempleo como ocupación previa a la actividad que desarrolla en el momento de la encuesta y la falta de necesidad como razón para la no solicitud de crédito. En cambio, la probabilidad de que una microempresa perciba el acceso al financiamiento como un obstáculo severo para las operaciones del negocio, está influenciada positivamente con la realización de las actividades de la firma en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, el costo anual de electricidad, el acceso a tierra o la corrupción vistas como un obstáculo severo para las operaciones de la firma, la tenencia de una línea de crédito o préstamo de una entidad financiera, la compra de activos fijos y la complejidad del proceso o requerimiento de garantía como razones para la no solicitud de crédito.

Este trabajo se estructura presentando en primer lugar el marco teórico donde se explica en qué consiste la informalidad, se detallan las características diferenciales entre empresas formales e informales y los efectos de la informalidad en el financiamiento de las empresas.

En segundo lugar, en la sección de metodología, se presentan el objetivo e hipótesis de la investigación, las fuentes de información, las definiciones operativas de las variables y los métodos de procesamiento y análisis de datos. Posteriormente, se describen los resultados del análisis multivariado, finalizando con las conclusiones y la bibliografía.

2. Marco teórico de referencia

2.1 Definiciones de sector informal

La definición de informalidad fue propuesta inicialmente por un estudio de la Organización Internacional del Trabajo (OIT, 1972). Allí se identifica al sector informal como un conjunto de actividades dedicadas a la generación de ingresos que no está sometido a la regulación mientras que actividades similares sí lo están. También Cárdenas y Rozo (2007) establecen una definición equivalente.

Jäckle y Li (2003) sostienen que, siguiendo la tradición de la contabilidad económica, el término “sector informal” se ha relacionado con las actividades que pueden sesgar la medición del ingreso nacional. Atribuyen a Hart (1990) el acuñamiento del término, mientras estudiaba los mercados de trabajo en África. Esta primera concepción del sector informal se focalizaba en las características económicas de la empresa y del mercado, como facilidad de en-

trada, mercados no regulados, propiedad familiar, pequeña escala y modelos de operación intensivos en trabajo.

Camargo y Caicedo (2005) ubican a la informalidad dentro del contexto de la globalización y la definen como un fenómeno socioeconómico integrado por unidades productivas de bienes y servicios complementarias y funcionales a la economía formal, que no están reguladas, en donde existe facilidad de acceso debido a la poca exigencia de capital y calificación de mano de obra, siendo generadoras de autoempleo familiar y alternativas de supervivencia.

Mazumdar (1975) y Sethuraman (1976), desde el Banco Mundial y la OIT respectivamente, trataron de operacionalizar el concepto de Sector Informal Urbano (SIU) utilizando criterios más simples y fáciles de describir. Por ejemplo: el empleo como máximo de 5 o 10 trabajadores y patrones dentro de la unidad económica, la no aplicación de normas legales y administrativas, el predominio de trabajadores familiares (auxiliares) no remunerados, la ausencia de regularidad en cuanto a los días y horarios de trabajo, la imposibilidad de acceder a créditos institucionales (por falta de garantías y de justificativos impositivos), una producción de bienes de consumo y de servicios que se orienta esencialmente hacia los consumidores finales, bajo nivel de educación y de formación profesional con una formación escolar de una duración inferior a los seis años, en ciertos casos la no utilización de la energía mecánica o eléctrica, y finalmente el carácter ambulante o semipermanente de la actividad.

En 1993, la Decimoquinta Conferencia Internacional de Estadísticos del Trabajo (15ª CIET) adoptó una definición estadística internacional del sector informal. En particular, se definió a las empresas del sector informal (empresas informales) como:

(...) empresas privadas no constituidas en sociedad cuyo tamaño en términos de empleo está por debajo de un cierto umbral determinado de acuerdo con las condiciones nacionales (normalmente entre 5 y 10 trabajadores), y/o que no están registradas en virtud de disposiciones específicas de la legislación nacional, como leyes comerciales o relativas a las empresas, leyes fiscales o reguladoras de la seguridad social o de grupos profesionales, o leyes, normas y decretos similares establecidos por los órganos legislativos nacionales (...)

Cárdenas y Mejía (2007) consideran que la definición más completa de informalidad empresarial es no contar con un registro mercantil, mientras que Santa María y Rozo (2009) establecen que es el incumplimiento de las obligaciones legales. Múnera *et al* (2009) unen ambas características para conceptualizar a la informalidad y agregan la de la carencia de sistemas contables o la utilización de contabilidades paralelas. Estos últimos establecen además que la informalidad es consecuencia de que los empresarios no quieren desviar recursos hacia un Estado poco benefactor.

Afirma de Soto (1987), que “La noción de informalidad que utilizamos en el presente libro es, pues, una categoría creada en base a la observación empírica del fenómeno. No son informales los individuos, sino sus hechos y actividades. La informalidad no es tampoco un sector preciso ni estático de la sociedad, sino una zona de penumbra que tiene una larga frontera con el mundo legal y donde los individuos se refugian cuando los costos de cumplir las leyes exceden sus beneficios. Sólo en contados casos la informalidad implica no cumplir con todas las leyes; en la mayoría desobedecen algunas disposiciones legales precisas”.

La informalidad empresarial está estrechamente relacionada con la informalidad laboral, ya que si una empresa no registra sus actividades e ingresos ante las autoridades, es muy probable que sus contratos laborales no se rijan por la legislación laboral. Sin embargo, esta definición es algo imprecisa pues existen microempresas con empleo formal, al igual que empresas medianas y grandes con empleados informales. Por esto, una definición más apropiada - pero todavía no adoptada- de empleo informal incluye “el grupo de asalariados cuya relación de trabajo, de derecho o de hecho, no está sujeta a la legislación laboral nacional, al impuesto sobre la renta, a la protección social o a determinadas prestaciones relacionadas con el empleo

(preaviso al despido, indemnización por despido, vacaciones anuales pagadas o licencia pagada por enfermedad, etc.)” (Ver OIT, 2004)¹.

En el presente estudio consideramos que una empresa es informal en la Argentina cuando no se encuentra registrada ante la AFIP (Administración Federal de Ingresos Públicos).

2.2 Características diferenciales entre empresas formales e informales y determinantes de la decisión de operar en la economía informal

Según Schneider (2005)², los niveles de informalidad en la economía han aumentado en las últimas décadas, siguiendo el patrón de la mayoría de países en desarrollo, incluyendo los latinoamericanos.

A continuación se desarrollan los principales determinantes encontrados por diversos autores, agrupándolos en función a ciertas características generales. Para el caso de la Argentina específicamente, se han encontrado pocos antecedentes. Por ello, el objetivo de este estudio es contribuir al campo empírico a partir de las características que configuran elementos de informalidad en las microempresas argentinas, tema investigado en el trabajo presentado en XX Reunión Anual Red PyMEs Mercosur, y los efectos de la informalidad en las decisiones de financiamiento de las microempresas. Esto puede ser de gran relevancia en el diseño y mejora de políticas públicas para incentivar a las microempresas a funcionar de manera registrada y de esta manera reducir el tamaño del sector informal, como también mejorar el acceso al mercado de crédito para las microempresas argentinas.

1) Actividad

Cárdenas y Mejía (2007) afirman que la probabilidad de informalidad varía de acuerdo al sector en el que se ubique (por ejemplo, es mayor para los servicios en comparación con el comercio), al igual que lo asientan La Porta y Shleifer (2008). Además, de acuerdo a Neffa (2009) y La Porta y Shleifer (2008) dicha probabilidad aumenta cuando se trata de actividades intensivas en mano de obra y no en capital, y, siguiendo a Neffa (2009), cuando el empleo de tecnología y las barreras de entradas son bajos.

2) Tamaño, antigüedad y crecimiento de la empresa

La Porta y Shleifer (2008) encuentran que las empresas informales son pequeñas y muy improductivas, incluso en comparación con las pequeñas empresas formales, y en especial con las empresas formales más grandes. Siguiendo con la productividad, Dabla-Norris *et al* (2008), Safavian y Wimpey (2007), La Porta y Shleifer (2008), también encuentran que la informalidad está asociada con las empresas menos productivas.

De acuerdo a los resultados del análisis realizado por Cárdenas y Mejía (2007), centrado en las características de la informalidad en empresas colombianas utilizando datos de la Encuesta de Microestablecimientos del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) para los años 2002-2003, la probabilidad de informalidad aumenta con el tamaño de la firma y su antigüedad, al igual que lo afirman Jäckle y Li (2003) utilizando datos sobre las microempresas de Perú, Safavian y Wimpey (2007) en base a la realización de un estudio a nivel empresa tomando los datos de las WBES del año 2005 de 3500 empresas en 29 países - 27 países de Europa Central y Oriental-, Amin (2009), La Porta y Schleifer (2008), Leino

¹ Citado por Cárdenas y Mejía (2007).

² Citado por Cárdenas y Mejía (2007).

(2009) a partir de una investigación realizada con datos de encuestas de empresas en tres países africanos, Sanguinetti *et al.* (2013), Dabla-Norris *et al.* (2008).

Las empresas informales también tienden a comenzar y permanecer más pequeñas que las empresas formales (Leino, 2009). Dicho autor, en concordancia con Neffa (2009) y Cárdenas y Mejía (2007), afirma que estas empresas, generalmente, tienen mayor cantidad de empleados no remunerados.

Las estimaciones realizadas por Cárdenas y Mejía (2007) muestran que los microestablecimientos informales tienen menores ingresos, aunque sus utilidades no son considerablemente diferentes a las de los establecimientos formales. Jäckle y Li (2003) también afirman que el nivel de ingresos en las microempresas informales es menor, al igual que Sanguinetti *et al.* (2013) y que la tasa de estancamiento y de mortalidad (fracaso) es mayor. El crecimiento, medido en función al número de empleados es menor para las microempresas informales.

De acuerdo con Sanguinetti *et al.* (2013), la causa de la proliferación de microempresarios estaría fundamentalmente vinculada a la escasez de oportunidades de trabajo asalariado y/o al bajo nivel de “empleabilidad” de algunos de ellos. Probablemente, la reducida productividad de estos individuos en puestos asalariados implique que las remuneraciones a las que pueden acceder sean demasiado bajas como para superar la opción del autoempleo.

3) Infraestructura

Siguiendo a La Porta y Shleifer (2008), su evidencia indica que el suministro de electricidad, incluyendo las interrupciones, presenta un problema tanto para las empresas informales como para las formales más pequeñas. La mayoría de las empresas grandes tienen sus propios generadores, aunque las empresas oficiales más pequeñas, y las informales, no, y por lo tanto son más vulnerables. Amin (2009) también afirma que las microempresas informales realizan menor uso de electricidad y agua.

Como las empresas de la economía informal no están registradas ante las autoridades, no pueden hacer uso de ciertos bienes públicos esenciales, tales como la justicia y los programas gubernamentales de capacitación. Además, cuando surgen problemas de protección a los derechos de propiedad o conflictos similares, se deben utilizar mecanismos alternos que, en general, se encuentran al margen de la ley (Cárdenas y Mejía, 2007).

4) Aspectos de género

Otro elemento importante de la informalidad empresarial es el relacionado con el empleo femenino. En general, se emplea mayor cantidad de mujeres en el sector informal, en detrimento de las condiciones laborales y de acceso a la seguridad social (Howald, 2001; Neffa, 2009). Este último autor agrega que estas empresas también poseen mayor número de empleados que son niños.

Leino (2009), concluye que las mujeres empresarias son más propensas a operar en el sector informal (un 38% de las empresas informales son propiedad de las mismas y sólo un 25% de las empresas formales). El patrón de mayor participación femenina en la propiedad en el sector informal es válido para las empresas de cada categoría de la actividad empresarial, con la excepción de químicos, metales y electrónica, donde el número de empresas es relativamente pequeño. Las mujeres tienden a concentrarse en las actividades de negocio como el comercio al por menor, los alimentos y la producción de prendas de vestir, que son actividades de menor requerimiento de capital. Por su parte, Amin (2009) afirma que las empresas informales tienden a tener como mayor propietario de la misma a una mujer, y Sanguinetti *et al.* (2013) afirman que en las empresas informales hay una mayor probabilidad de que la gerencia esté a cargo de mujeres.

5) Negocio, sus propietarios y directores

Las empresas formales poseen mayor probabilidad de tener ubicaciones permanentes y los propietarios ser dueños de sus locales (Leino, 2009). Además, dicho autor agrega que los empresarios en el sector formal poseen más educación y experiencia que los del sector informal. De acuerdo a (La Porta y Shleifer, 2008), como consecuencia de ello, utilizan más capital, tienen diferentes clientes, comercializan sus productos, y utilizan en mayor medida la financiación externa. Amin (2009) afirma que el nivel de educación del propietario es menor en las microempresas informales y Orozco Holguín *et al.* (2014) que en las empresas informales, el conocimiento financiero, económico, contable, administrativo y comercial por parte de los propietarios es también menor.

En el estudio que realizan Santa María y Rozo (2009) se puede identificar que la informalidad se encuentra estrechamente relacionada con la falta de información de los empresarios, especialmente de los beneficios que ofrece operar con la formalidad.

En cuanto a los valores de los activos fijos, Safavian y Wimpey (2007) y Cárdenas y Mejía (2007), afirman que es menor en las empresas informales que en las formales.

En cuanto al lugar donde se llevan a cabo las actividades o el negocio, La Porta y Shleifer (2008), Amin (2009) y Jäckle y Li (2003), afirman que en las microempresas informales es más probable que ese lugar sea el hogar de familia.

6) Obstáculos para las operaciones corrientes del negocio

Cárdenas y Mejía (2007), hacen referencia a una corriente de pensamiento que identifica la carga impositiva como la principal causa de la informalidad. Un punto de vista alternativo supone que, más que la carga tributaria, el grado de informalidad refleja al arreglo institucional y a la organización política y social de cada país y, particularmente, la capacidad de hacer cumplir la ley. La burocracia, la corrupción y un sistema legal débil que no protegen los derechos de propiedad generan un ambiente propicio para la informalidad.

De acuerdo al análisis multivariado realizado en su estudio, Pesce *et al* (2014), indican que se presentan restricciones significativas que inciden en la percepción de la informalidad. Entre ellas: la presión tributaria (relación positiva), la percepción de corrupción del Estado (relación positiva), la informalidad del sector en el que se desenvuelve la empresa (relación positiva) y el control sobre el negocio (relación negativa). La Porta y Shleifer (2008) encuentran que la evidencia sugiere que las empresas formales, al igual que los no formales, perciben la falta de acceso a la financiación como un serio obstáculo para hacer negocios. Además señalan que los principales obstáculos para las operaciones de las empresas formales, de acuerdo con los datos disponibles, son tres: 1) los impuestos, 2) la electricidad, y 3) las finanzas.

De acuerdo a Howald (2001) para las empresas, el hecho de ser informales, les imposibilita automáticamente el acceso a las licitaciones públicas y a ser proveedor de grandes empresas, que a menudo trabajan con empresas formales.

En cuanto a la corrupción y soborno, Safavian y Wimpey (2007) indican que la probabilidad de que una empresa opere en el sector informal aumenta cuando son mayores: los pagos informales realizados para llevar a cabo operaciones aduaneras, de impuestos, de regulación o licencias (esta variable indica mayor corrupción); el pago de sobornos para obtener contratos con el gobierno; el pago de sobornos en el caso de inspecciones de salud y seguridad en el trabajo; y el pago de sobornos en el caso de inspecciones de incendio.

2.3 Efectos de la informalidad en el financiamiento de las empresas

De acuerdo a Dabla-Norris *et al.* (2008) existe una gran preocupación con respecto a los efectos de la informalidad en el crecimiento económico, así como su impacto en la erosión de la base imponible con los consiguientes efectos negativos sobre la calidad y cantidad de provisión pública de bienes y servicios.

La segmentación de los mercados de crédito entre lo formal y lo informal se atribuye principalmente a un racionamiento del crédito por parte de los prestamistas como resultado de las asimetrías de información (Stiglitz y Weiss, 1981). En las zonas rurales la distancia a los proveedores formales es una barrera clave para préstamos (McMillan y Woodruff, 1999). El resultado es que los bancos no incluyen algunos prestatarios, y el sector informal sirve a aquellos prestatarios que son excluidos por los bancos.

De acuerdo a Howald (2001) para las empresas, el hecho de ser informales, les imposibilita automáticamente el acceso a diversos mercados, como por ejemplo el crédito bancario formal.

Siguiendo a Cárdenas y Mejía (2007), en la mayoría de los casos, las empresas colombianas del sector informal no cuentan con acceso a recursos del sistema financiero, lo que restringe su capacidad de expansión y de inversión en nuevas tecnologías. Siguiendo a La Porta y Shleifer (2008), la evidencia sugiere que las empresas formales, al igual que los no formales, perciben la falta de acceso a la financiación como un serio obstáculo para hacer negocios.

De acuerdo a un estudio realizado por Cárdenas y Rozo (2007) en empresas informales y formales de seis ciudades principales de Colombia, con base en datos de la *Encuesta 123* realizada en el año 2001, el *Censo Empresarial de Cali y Yumbo* de 2005, la *Encuesta de Clima de Inversión* realizada en el 2007 por el Banco Mundial, y las series de matrículas mercantiles, llegan a la conclusión de que las empresas informales tienen en promedio menor acceso al crédito y a programas de capacitación. Los resultados también sugieren que las firmas informales solicitan préstamos en menor proporción que las empresas formales. Esto se explica porque las empresas informales reportan no necesitar crédito en mayor proporción que las empresas formales, debido a que no tienen información sobre las ventajas y el acceso al financiamiento, porque las tasas de interés son muy altas o porque deben incurrir en muchos trámites para acceder. Como era de esperar, los establecimientos informales solicitan crédito a las entidades bancarias en menor proporción que los establecimientos formales, mientras que recurren más a parientes y amigos. Adicionalmente, la obtención de créditos es mayor para los establecimientos formales que los informales, incluso cuando se tienen en cuenta sólo aquellos que solicitan financiamiento.

Urquidy *et al* (2009), afirman que la condición de informalidad en que operan grandes segmentos de negocios y emprendedores crea una barrera natural a los mercados formales de créditos. Si bien esto plantea el riesgo de una restricción permanente de liquidez, es posible que algunas empresas puedan atenuar el problema a través de otras fuentes de financiamiento informales, aprovechando redes sociales, como parientes y amigos, relaciones con proveedores, los mismos clientes, prestamistas y empeños. También, hay fuentes formales, desvinculadas de la actividad empresarial, como diversos tipos de créditos: al consumo, familiares y al consumo de tiendas de autoservicio o de artículos para el hogar, que mitigarán los problemas de liquidez de las microempresas y relajarán la percepción de los empresarios en torno al problema.

La muestra que utilizan en su estudio consta de microempresas establecidas de manera informal en Baja California, México, por lo que no pueden obtener financiamiento formal asociado a sus actividades. Si bien la metodología permite determinar la existencia o inexistencia de restricciones de liquidez, sería razonable esperar que debido a la naturaleza de las empresas analizadas, estuvieran restringidas por su falta de vínculos con los canales formales de crédito.

to. Los resultados ilustran la posibilidad de encontrar las no restringidas, lo cual es consistente con datos recientes obtenidos por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), que dan cuenta de la importancia de los canales no formales de financiamiento y de otras fuentes, que implican una desvalorización del papel de la banca y de los organismos crediticios formales (Kantis *et al*, 2002). Este último hallazgo implica que si bien son informales y no reúnen los requisitos mínimos para obtener créditos de instituciones, de alguna forma están sufragando sus actividades empresariales con recursos externos, lo que implica una relajación del problema del financiamiento consistente con algunos datos presentados en la sección contextual.

Los resultados del análisis de regresión de Urquidy *et al* (2009) confirman la existencia de fuentes financieras informales en el ámbito de las microempresas y los nuevos emprendimientos. Ello da lugar a preguntar si este hecho contribuye a que los microempresarios no perciban la falta de crédito como uno de sus obstáculos principales de crecimiento, aun cuando se sostenga lo contrario en algunos ámbitos oficiales, y dé lugar a la proliferación de programas de microcréditos.

La literatura sobre el tema sugiere, con diversos matices, que la falta de acceso a los recursos financieros o la disposición inadecuada de ellos obstaculizan los esfuerzos de emprendimiento (Georgellis *et al* 2005)³, y reducen el potencial de inversión y crecimiento de las empresas (Tybout 1983; Nabi 1989)⁴.

En cuanto a los efectos de las restricciones de liquidez sobre las compañías pequeñas, existen al menos dos trabajos aplicados para México. Hernández-Trillo *et al.* (2005)⁵ estudiaron microempresas nacionales, y concluyeron que la falta de acceso a financiamiento externo reducía su grado de eficiencia técnica con respecto a las que, producto de un proceso de análisis crediticio, habían podido obtener créditos de la banca comercial. Por su parte, Mungaray y Ramírez-Urquidy (2005)⁶ encontraron, en micro y pequeñas empresas de Baja California, un diferencial importante del tipo de rendimientos exhibidos en la producción de las que operaban con financiamiento externo, con respecto a las que carecían de él. Ambos trabajos coinciden en que la falta de acceso a créditos tiene implicaciones productivas negativas en las microempresas del país.

3. Metodología

3.1 Objetivos e hipótesis de la investigación

El objetivo del trabajo es estudiar el efecto de la informalidad en las decisiones de financiamiento de las microempresas y la pregunta de investigación radica en cuáles son dichos efectos.

Las hipótesis de investigación consisten en plantear que, en términos generales:

H₁: Las características de las microempresas (como informalidad, localidad, antigüedad, proporción de mujeres empleadas en relación a la totalidad de trabajadores, etc.), y de sus propietarios (ocupación previa del propietario/a, años de experiencia del *top manager*, dueña o *top manager* mujer, etc.) son relevantes para diferenciar microempresas que perciban el acceso al financiamiento como un obstáculo severo para la realización de las actividades del negocio.

³ Citados por Urquidy *et al.* (2009)

⁴ Citados por Urquidy *et al.* (2009)

⁵ Citados por Urquidy *et al.* (2009)

⁶ Citados por Urquidy *et al.* (2009)

3.2 Fuentes de información

En el análisis empírico a nivel empresa se emplean las bases de datos World Enterprise Surveys (WES) año 2010 para las empresas registradas y Argentina Enterprise Informal Survey año 2010 del Banco Mundial para las empresas no registradas. De este modo se alcanza una muestra de 182 microempresas registradas y 384 no registradas, todas ellas localizadas en la Argentina. El objeto de estudio son las microempresas (hasta 10 trabajadores) de la Argentina. Por ende, para el caso de las empresas formales, se eliminaron de la muestra las empresas con más de 10 trabajadores. En relación a las empresas informales, se consideró la totalidad de la población dado que sólo 4 empresas informales poseían más de 10 empleados.

Para confeccionar una base de datos que contenga las variables en común tanto para las microempresas formales e informales, primero se seleccionaron las variables que hacían referencia, según el objetivo y las hipótesis del trabajo, a las características diferenciales entre las microempresas argentinas formales e informales y las causas de operar en el sector informal de la economía. Muchas variables debieron re-categorizarse con el objetivo de que resulten iguales para el caso de los dos tipos de empresas. A partir de ello, se confeccionó la nueva base de datos que se utilizó para el análisis empírico.

Tabla 1. Descripción de la muestra

	Empresas formales	Empresas informales
Total empresas	1054	384
Muestra empleada	182	384

3.3 Definiciones operativas de las variables

La variable dependiente bajo estudio se define de manera binaria de la siguiente forma: 1 si la microempresa percibe el acceso al financiamiento como un obstáculo severo para las operaciones de su negocio y 0 si la microempresa no tiene dicha percepción.

Con respecto a las variables explicativas utilizadas en el presente estudio, se pueden encontrar las definiciones operativas y el efecto esperado en el trabajo presentado para la XX Reunión Anual Red PyMEs Mercosur.

La variable dependiente binaria que se utiliza en esta investigación se define de la siguiente manera: 1, si la microempresa percibe el acceso al financiamiento como un obstáculo severo para las operaciones corrientes del negocio, y 0, si no lo percibe como tal. Se ha seleccionado esta variable como dependiente dado que, teniendo en cuenta todas las variables relacionadas con el financiamiento, es la más representativa, es decir, que posee mayor cantidad de respuestas por parte de las microempresas. Algunas de las variables relacionadas con el financiamiento son la solicitud de financiamiento, la compra de activos fijos, el requerimiento de garantías, las razones de la no solicitud de crédito (falta de necesidad, complejidad de la solicitud, elevada tasa de interés, etc.), las fuentes de financiamiento de los activos fijos (entidades financieras bancarias y no bancarias, adelantos de clientes y/o crédito de proveedores, capital propio, etc.), entre otras.

3.4 Métodos de procesamiento y análisis de datos

La metodología de análisis de los datos consta de un análisis multivariado para identificar qué variables influyen en el acceso al financiamiento percibido como un obstáculo severo

para las operaciones del negocio (variable dependiente). Para esto se utiliza un modelo de regresión probit, donde por definición la variable a explicar es binaria, basándose en el supuesto de una distribución acumulada normal (Kennedy, 2008). Adicionalmente se estiman los efectos marginales de cada variable sobre la probabilidad de que el acceso al financiamiento sea percibido como un obstáculo severo. También, se selecciona el modelo más representativo, en función de la cantidad de variables significativas estadísticamente a nivel individual, y se estudia el efecto marginal de cada variable explicativa para las microempresas formales y las informales, lo que permite verificar si dichos efectos varían entre ambos grupos. Para más información ver Long y Freese (2006) y Cameron y Trivedi (2009).

Para evaluar la significatividad de los resultados en ambos análisis se determina un nivel de confianza del 90% como aceptable.

4. Resultados

4.1 Estadística descriptiva y análisis bivariado

Dichos resultados se detallan en el trabajo presentado para la XX Reunión Anual Red PyMEs Mercosur. Resumidamente, en el mismo, se encuentra que mayor cantidad de microempresas informales, en comparación con las formales, poseen menores antigüedad, costo laboral, monto de ventas, pérdidas por crimen, costo de electricidad, número de empleados, crecimiento de la cantidad de empleados desde el *start-up* hasta el momento, años de experiencia del gerente y monto anual de la compra de activos fijos. Además estas microempresas señalan que, en mayor proporción que las formales, el acceso a la electricidad es un obstáculo severo para la empresa, el mayor obstáculo es el acceso a la tierra o el crimen, la propietaria y el *top manager* son mujeres, la cantidad de mujeres empleadas en relación a la totalidad de los trabajadores es mayor, se realizan las actividades de la firma en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, la ocupación previa de el/los propietario/s del negocio actual es diferente a la que desarrolla en la actualidad (empresario/a), la cantidad y duración de los cortes de energía son mayores, la falta de necesidad es la razón por la que no solicitan crédito, entre otros.

Por otro lado, las microempresas formales afirman que, en mayor proporción que las informales, la corrupción es vista como el mayor obstáculo para las operaciones del negocio, el acceso al financiamiento es visto como un obstáculo severo, la actividad principal es la manufactura, poseen una cuenta bancaria para las operaciones del negocio, han solicitado un préstamo y/o línea de crédito en el último año fiscal, les han solicitado garantía para el acceso al financiamiento, la elevada tasa de interés es una razón para la no solicitud de crédito, poseen una línea de crédito y/o un préstamo de una institución financiera y el financiamiento de activos fijos lo realizan a través de bancos y/o adelantos de clientes y/o crédito de proveedores.

4.2 Análisis multivariado

En la tabla 2 se presentan los resultados de cuatro de los modelos estimados mediante regresiones probit, para explicar la probabilidad de una microempresa de que perciba el acceso al financiamiento como un obstáculo severo para sus operaciones. Se indican con *** las variables individualmente significativas a un nivel de confianza del 1%, con ** un nivel de confianza al 5% y con * un nivel de confianza al 10%. Además se detallan los efectos marginales y los *p-values* para cada una de las variables independientes. En la tabla 3 se muestran los efectos marginales del modelo más representativo, el M2, como resultado de cambiar el valor de la variable informalidad de 0 (formal) a 1 (informal).

Tabla 2. Efectos marginales del modelo probit para la variable dependiente Acceso al financiamiento obstáculo

Variables	M1		M2		M3		M4	
	Efecto marginal	P-value	Efecto marginal	P-value	Efecto marginal	P-value	Efecto marginal	P-value
Informales	-0,391	0,007***	-0,368	0,018**	-0,314	0,036**	-0,307	0,028**
Localización								
Buenos Aires	0,162	0,028**	0,204	0,007***				
Actividad								
Manufactura	0,059	0,454	0,067	0,402				
Tamaño, antigüedad y crecimiento de la empresa								
Antigüedad empresa	-0,003	0,233	-0,001	0,669	-0,007	0,090*	-0,003	0,318
Empleados	-0,029	0,118	-0,016	0,329	-0,004	0,842	-0,008	0,702
Ventas anuales	0,000	0,245	0,000	0,102			0,000	0,138
Infraestructura								
Costo anual electricidad					0,001	0,767	0,014	0,059*
Uso cel					-0,092	0,258		
Aspectos de género								
Mujeres empleadas/Total empleados	-0,179	0,031**	-0,151	0,080*				
Negocio, sus propietarios y directores								
Ocupación previa: igual a la actual							0,102	0,195
Ocupación previa: des- empleado/a					-0,265	0,023**		
Lugar propio	-0,053	0,448	0,016	0,826				
Años de experiencia del <i>Top Manager</i>					-0,001	0,875		
Obstáculos para las operaciones corrientes del negocio								
Acceso a la tierra obstá- culo			0,290	0,000***				
Corrupción obstáculo							0,223	0,001***
Financiamiento								
Préstamo actual	0,276	0,109	0,314	0,043**				
Compra de activos	0,043	0,561	0,011	0,885	0,067	0,420	0,122	0,079*
Razón de la no solicitud de crédito: complejidad solicitud	0,305	0,002***						
Razón de la no solicitud de crédito: garantía			0,428	0,000***				
Razón de la no solicitud de crédito: falta de nece- sidad					-0,541	0,000***		
Tamaño de la muestra	239		238		238		237	
Prob> F	0,001		0,000		0,000		0,000	

Nota: Se indican los efectos marginales de cada variable sobre la probabilidad de que el acceso al financiamiento sea visto como un obstáculo severo para las operaciones de la microempresa, manteniendo el resto de las variables en sus valores medios. Para las variables binarias se indica el efecto de cambiar de 0 a 1. Se indica con * significatividad al 10%, ** al 5%, *** al 1%.

Tabla 3. Resultados del análisis marginal para el modelo 2 (M2)

Variables independientes	Microempresa formal		Microempresa informal		Diferencia de efectos marginales entre formales e informales
	Efecto marginal	Prob>z	Efecto marginal	Prob>z	
Buenos Aires	0,187	0,004***	0,166	0,005***	0,021
Mujeres empleadas/Total empleados	-0,133	0,084*	-0,117	0,082*	-0,016
Acceso a la tierra obstáculo	0,248	0,000***	0,219	0,000***	0,029
Préstamo actual	0,267	0,048**	0,236	0,046**	0,031
Razón de la no solicitud de crédito: garantía	0,374	0,000***	0,331	0,000***	0,043

Nota: Se indican los efectos marginales parciales de cada variable significativa estadísticamente de manera individual en el modelo 2 (M2) respecto de cambiar el valor de la variable informalidad de 0 (microempresa formal) a 1 (microempresa informal), sobre la probabilidad de que el acceso al financiamiento sea visto como un obstáculo severo para las operaciones de la microempresa. Se indica con * significatividad al 10%, ** al 5%, *** al 1%.

Se puede observar que en los cuatro modelos la variable informalidad es significativa estadísticamente y su efecto marginal es negativo, lo que quiere decir que la probabilidad de que la microempresa considere el acceso al financiamiento como un obstáculo severo para la actividad de la misma, disminuye con la informalidad. Lo anterior era de esperar teniendo en cuenta los resultados del análisis bivariado descrito en el trabajo presentado para la XX Reunión Anual Red PyMEs Mercosur.

También la probabilidad de que la microempresa perciba el acceso al financiamiento como un obstáculo severo, aumenta en el caso que la microempresa esté localizada o realice sus actividades en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. De acuerdo a la Tabla 3, para el caso de las microempresas formales, el efecto marginal anterior es ligeramente mayor que para las informales (18,70% vs. 16,60%). Este resultado puede deberse a que para el caso de la variable ubicación, en la base de datos de las microempresas formales se realizó un muestreo estratificado, por ende no se utilizan los ponderados de muestreo. Además, según el censo de población de 2010, el 25,18% de la población argentina se concentra allí, y de ésta, el 40% proviene ya sea de otras provincias o del extranjero. En la mayoría de los casos se trata de personas que buscan oportunidades de trabajo en la mayor área urbana del país. Respecto a la antigüedad de la firma, la probabilidad de que la microempresa perciba el acceso al financiamiento como un obstáculo severo, aumenta cuando disminuye el valor de la primera variable.

La probabilidad de que la microempresa perciba el acceso al financiamiento como un obstáculo severo aumenta en el caso que el costo anual de electricidad y la percepción de que el acceso a la tierra y/o la corrupción son obstáculos severos crezcan, y cuando la microempresa cuente con una línea de crédito o un préstamo de una institución financiera, haya comprado activos fijos en el último año fiscal o la razón de la no solicitud de crédito sea la complejidad de su proceso o el requerimiento de garantía. En el caso de que el acceso a la tierra sea visto como un obstáculo severo, la microempresa cuente con una línea de crédito o un préstamo de una institución financiera y que la razón de la no solicitud de crédito sea el requerimiento de garantía, el efecto marginal, en todos los casos, es mayor para las microempresas formales.

Además, la probabilidad de que la microempresa perciba el acceso al financiamiento como un obstáculo severo disminuye cuando el/la propietario/a del negocio haya estado desocupado/a previamente a la actividad actual, la razón de la no solicitud de crédito sea la falta de

necesidad y cuando la relación mujeres empleadas sobre el total de trabajadores sea mayor. Para esta última variable, el efecto marginal es mayor cuando la microempresa es formal.

Todos los resultados anteriores, coinciden con lo que se esperaba y con lo concluido en el análisis bivariado presentado para la XX Reunión Anual Red PyMEs Mercosur. Al haber mayor probabilidad de que las microempresas formales sean las que perciben el acceso al financiamiento como un obstáculo severo, la mayoría de las variables que las caracterizan, en comparación con las informales, como mayor costo anual de electricidad, mayor monto anual de ventas, que posean una línea de crédito o un préstamo de una institución financiera, que hayan comprado un mayor monto de activos fijos en el último año fiscal, que el/la propietario/a no haya estado desocupado/a anteriormente a la actividad que desempeña, etc., tienen el efecto marginal esperado.

Para finalizar, se puede decir que, al igual que el resultado hallado por Urquidy *et al* (2009), dado que las microempresas informales no son las que perciben el acceso al financiamiento como un obstáculo severo para la realización de sus operaciones y dado que la razón principal por la que no solicitan crédito es la falta de necesidad, se puede concluir que las mismas se autoexcluyen del mercado de crédito formal por el hecho de no estar registradas. Por ende, una recomendación importante en este campo es no sólo permitir sino también promover que las empresas informales comiencen a generar una historia crediticia, para generar un incentivo a formalizarse dado que de esta manera podrán acceder al mercado de crédito formal. Se trata de políticas de apoyo público (garantías o subsidios) para incentivar la formalización. La idea es que estos privilegios se otorguen en forma temporal hasta que la empresa genere un historial crediticio adecuado que permita que la misma no necesite de dichos beneficios.

También se debería incentivar a que para el caso de la concesión de microcréditos se tengan en cuenta los riesgos de la microempresa, los cuales están directamente relacionados con el tipo de actividad y recursos con los que cuenta la microempresa para el repago de sus obligaciones. En otras palabras, se propone modificar la definición del microcrédito para pasar de un monto arbitrario a montos relacionados con el verdadero riesgo de la empresa.

5. Conclusiones

Algunos de los resultados encontrados con significancia estadística demuestran la probabilidad de que una microempresa perciba el acceso al financiamiento como un obstáculo severo para las operaciones del negocio, está influenciada negativamente por la condición de informalidad de la empresa, por la antigüedad de la misma, por la proporción de mujeres trabajadoras sobre el total de empleados de la empresa, por el desempleo como ocupación previa a la actividad que desarrolla en el momento de la encuesta y la falta de necesidad como razón para la no solicitud de crédito. En cambio, la probabilidad de que una microempresa perciba el acceso al financiamiento como un obstáculo severo para las operaciones del negocio, está influenciada positivamente con la realización de las actividades de la firma en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, el costo anual de electricidad, el acceso a tierra o la corrupción vistas como un obstáculo severo para las operaciones de la firma, la tenencia de una línea de crédito o préstamo de una entidad financiera, la compra de activos fijos y la complejidad del proceso o requerimiento de garantía como razones para la no solicitud de crédito.

Los resultados mencionados precedentemente permiten confirmar la hipótesis del presente trabajo. Conocer los elementos que inciden en la decisión de una microempresa de desenvolverse en el sector informal puede ser de gran relevancia en el diseño y mejora de políticas públicas para incentivar a las microempresas a funcionar de manera registrada y de esta manera reducir el tamaño del sector informal. Además, conocer qué tipos de empresas (formales o informales) perciben el acceso al financiamiento como un obstáculo severo para la realización

de sus actividades, es de gran importancia para determinar los beneficios, facilidades, subsidios que se les puede brindar a estas empresas para que tengan un mejor acceso al mercado de crédito formal. El hecho de que las microempresas formales sean las que perciben el acceso al financiamiento como un obstáculo severo, en comparación con las informales, puede deberse a que estas últimas solicitan financiamiento en menor medida que las formales. Como señala Cárdenas y Rozo (2007), esto se explica porque las empresas informales reportan no necesitar crédito en mayor proporción que las empresas formales, debido a que no tienen información sobre las ventajas y el acceso al financiamiento. Lo anterior puede responder a que los empresarios no esperan que sus negocios tengan mayor productividad, o a que desconocen ciertos beneficios o facilidades que se les brindan a las micro y pequeñas empresas para financiar su capital de trabajo o inversiones, con tasas bonificadas y plazos más extensos. Además una mejor difusión de los programas de capacitación existentes puede ser el camino adecuado. Esto permitirá que los empresarios que desarrollan actividades en condiciones poco eficientes adquieran capacitación sobre como redireccionar sus negocios. Así mismo, logrará que los empresarios que no conocen los beneficios de los servicios gubernamentales tengan acceso a esta información.

Otro tema fundamental es reducir la corrupción y aumentar la confianza en el gobierno de turno. Esta última es fundamental para incentivar la vinculación de las empresas al sector formal y, además, cambiar la imagen que las formales perciben acerca de la corrupción como un obstáculo severo para la realización de las operaciones del negocio.

Un cuestionamiento final es, al igual que lo plantean Urquidy *et al* (2009), si el financiamiento informal es una respuesta racional al ambiente institucional y económico. Si esto fuera así, los incentivos para la regularización de los negocios se reducen y con ello las posibilidades de consolidar el mercado de microcréditos, a partir de la atracción de más microempresas que demanden dichos servicios. Esto abre una línea de investigación futura para comparar las fuentes de financiamiento informales vs el microcrédito.

REFERENCIAS

- Amin, M. (2009). Obstacles to Registering: Necessity vs. Opportunity Entrepreneurs. *Enterprise Surveys World Bank* (9).
- Araoz, R. B. (2011). Sistema de financiamiento de las PyMEs Lima Metropolitana Sector Industria Gráfica. *Revista de la Facultad de Ciencias Contables*, 18(135), 91-104.
- Camargo, L.A. y Caicedo Mora, H.G., (2005). Elementos conceptuales para el estudio de la Economía Informal en Villavicencio: ventas informales. *Orinoquia*, 9 (001), 6-18. Universidad de los Llanos. Villavicencio, Colombia.
- Cameron, A.C. y Pravin, K.T. (2005). *Microeconometrics: Methods and applications*. Cambridge University Press.
- Cameron, A.C. y Pravin, K.T. (2009). *Microeconomics using stata*. Stata Press Books.
- Cárdenas, M.S. y Mejía, C.M. (2007). *Informalidad en Colombia: Nueva Evidencia*. Working Papers Series (35), 43.
- Cárdenas, S.M. y Rozo, V.S. (2007). *La Informalidad empresarial y sus consecuencias: ¿Son los CAE una solución?* Working Papers Series, Documentos de Trabajo N° 38.
- Dabla-Norris, E., Grandstein, M. y Inchauste, G. (2008). What causes firms to hide output? The determinants of informality. *Journal of Development Economics*, 27.
- de Soto, H. (1987). *El otro sendero: La revolución informal*. Bogotá: La Oveja Negra.
- de Soto, H. (1989). *The Other Path: The Invisible Revolution in the Third World*. Harper & Row.
- Ferraro, C. y Goldstein, E. (2011). *Políticas de acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas en América Latina*. Documento de proyecto, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

- Fundación Observatorio PyME. (2013). *Informe Especial: Acceso al crédito y crecimiento económico*. Disponible en: <http://www.observatoriopyme.org.ar/publicaciones/>
- Hart, K. (1990). The Idea of the Economy: Six Modern Dissenters. In R. Friendland & A. Robertson, *Beyond the Marketplace, Rethinking Economy and Society*, 137-160. New York: Aldine de Gruyter.
- Howald, F. (2001). *Obstáculos al desarrollo de la Pyme causados por el estado*. McGraw Hill.
- Jäckle, A. y Li, C. (2003). *Firm Dynamics and Institutional Participation: A Case Study on Informality of Micro-Enterprises in Peru*. Economics Discussion Papers 552, University of Essex, Department of Economics.
- Johnson, S., Kaufmann, D., McMillan, J. y Woodruff, C. (2000). Why do firms hide? Brobes and unofficial activity afeter communism. *Journal of Public Economics*.
- Kennedy, P. (2008). *A Guide to Econometrics*, 6th Ed. Simon Fraser University: Blackwell Publishing.
- La Porta, R. y Shleifer, A. (2008). *The unofficial economy and economic development*. (14520), 1-67. Cambridge.
- Leino, J. (2009). *Formal and Informal Microenterprises*. Word Bank Group.
- Long, J.S. y Freese, J. (2006). *Regression models for categorical dependent variables using Stata*. College Station. Texas: Stata Press.
- Mazumdar, D. (1975). The theory of urban underemployment in less developed countries. *World Bank* (198).
- McMillan, J. y Woodruff, C. (1999). Interenterprise relationships and informal credit in Vietnam. *Quarterly Journal of Economics*, 114(4), 1285-1320
- Múnera, G.A., Bermudez, B.G. y Vargas Restrepo, C. (2009). *Principales limitaciones del empresarismo que afectan el desarrollo económico y social del país*. EAN(66).
- Neffa, J.C. (2009). *Sector informal, precariedad, trabajo no registrado*. 9° Congreso Congreso Nacional de Estudios del trabajo. Argentina.
- Organización Internacional del Trabajo (1972). *Employment incomes and inequality. A Strategy for increasing productive employment in Kenya*. Ginebra.
- Organización Internacional del Trabajo (1993). 15° Conferencia Internacional de Estadísticos del Trabajo. Oficina Internacional del Trabajo. Ginebra.
- Orozco Holguín, J. C., Chávez Granizo, G.P. y Yance Carvajal, C.L. (2014). Informalidad en la gestión de las Pymes y su efecto en la competitividad. *Revista FENopina*, 4 (07), 44-48.
- Pesce, G., Speroni, M.C., Etman, G. y Rivera, C. (2014). Informalidad, presión tributaria y cumplimiento fiscal en las PyMEs en *Grandes desafíos para pequeñas empresas: informalidad, financiamiento e información. El caso de las PyMEs de Bahía Blanca*. Editorial EDIUNS. Serie Extensión. En prensa (Julio 2014). Compiladores: Hernán Vigier, Anahí Briozzo y M. Belén Guercio. Capítulo 7, pp. 161-207.
- Safavian, M., y Wimpey, J. (2007). *When Do enterprises Prefer Informal Credit?*
- Sanguinelli, P., Brassiolo, P., Arreaza, A., Berniell, L., Álvarez, F., Ortega, D. (2013). *Emprendimientos en América Latina: Desde la subsistencia hacia la transformación productiva*. 111-149. (CAF, Ed.) Bogotá, Colombia.
- Santa María, M. y Rozo, V. (2009). Análisis cualitativo y cuantitativo de la informalidad empresarial en Colombia. *Desarrollo y Sociedad* 63(1° semestre), 269-296.
- Schneider, F. y Enste, D. (2000). Shadow Economies: Size, Causes and Consequences. *Journal of Economic Literature*.
- Sethuraman, S. (1976). Le secteur urbain non structuré: concet, mesure et action. *Revue Internationale du Travail* (114).
- Stiglitz, J. y Weiss, A. (1981). Credit Rationing with imperfect information. *American Economic Review*, 71.
- Urquidy, M.R., Mungaray, A. y Gastelum, N.Z.G. (2009). Restricciones de liquidez en microempresas y la importancia del financiamiento informal en Baja California. *Región y Sociedad*, 21(44).