

**SERVICIOS FINANCIEROS PARA EL DESARROLLO:
PROMOVIENDO EL ACCESO EN AMÉRICA LATINA**





Título: Servicios financieros para el desarrollo:
promoviendo el acceso en América Latina
Serie: Reporte de Economía y Desarrollo

Depósito Legal: If74320043302587
ISSN: 980-6810-01-5

Editor:
Corporación Andina de Fomento
publicaciones@caf.com

Diseño gráfico: Gatos gemelos Ltda

Impreso en: Panamericana Formas e Impresos
Bogotá, Colombia – abril 2011

La versión digital de este libro se
encuentra en: www.caf.com/publicaciones

© 2011 Corporación Andina de Fomento
Todos los derechos reservados

Prólogo

El acceso a los servicios financieros constituye un factor decisivo para impulsar el desarrollo económico y el bienestar de la sociedad. Por un lado, estos servicios acercan a las familias instrumentos de ahorro y crédito que les permiten acomodar mejor sus necesidades de gastos, tales como bienes durables, compra de inmuebles, educación de sus hijos o sostenimiento en la vejez, con el patrón temporal de percepción de ingresos. En lo que se refiere a las firmas, el acceso al crédito resulta fundamental para financiar el capital de trabajo y la inversión. Por otra parte, los hogares y las empresas requieren productos de aseguramiento para afrontar a un costo razonable eventos imprevistos. Adicionalmente, el acceso a tecnologías de pagos mediante tarjetas de crédito y débito, cuentas corrientes, transferencias electrónicas, entre otros mecanismos, es muy importante para facilitar las transacciones, ya que reduce el tiempo y mejora la seguridad con que estas se realizan.

A través de estos importantes canales, los servicios financieros pueden impulsar la acumulación de capital físico y humano, así como el bienestar de los hogares y la productividad de las firmas. No obstante, el desarrollo de estos mercados no siempre ha estado a la altura de lo que las economías requieren y demandan. Diversas medidas que intentan describir el volumen de la intermediación financiera y el acceso a los servicios por parte de familias y empresas muestran que existen importantes diferencias en estos indicadores entre las economías desarrolladas y aquellas en vías de desarrollo. Más aún, en el caso particular de América Latina, el rezago, sobre todo en el caso del acceso, es aparentemente mayor de lo que, en principio, se esperaría por su nivel de PIB per cápita.

Esta nueva edición del Reporte de Economía y Desarrollo (RED 2011) busca analizar el papel que cumplen las finanzas en el proceso de desarrollo en América Latina. En primer lugar, se enfatiza el hecho de que para entender dicho papel es importante complementar las medidas tradicionales de profundidad financiera, asociadas normalmente con la relación entre el valor de los recursos intermediados y el tamaño global de la economía en cuestión, con medidas más directas sobre el acceso a servicios financieros por parte de la población y las empresas. El Reporte proporciona nueva información sobre distintas dimensiones del uso de dichos servicios con base en una encuesta realizada por CAF para una muestra amplia de ciudades y países de la región.

Los resultados confirman estimaciones previas que sugieren un bajo nivel de acceso a los servicios financieros en América Latina. Por ejemplo, en promedio, el 53% de las familias de una muestra de 17 ciudades de la región tiene abierta una cuenta en algún tipo de institución financiera. El acceso al crédito es aún más escaso: solo el 12,3% de las familias han solicitado y tienen vigente una operación de préstamo en alguna de estas entidades. Estos problemas de acceso se repiten en casi todos los países y abarcan a una amplia franja de la población; aunque resultan particularmente agudos para los sectores más pobres, no son exclusivos de ellos, sino que se expanden a los estratos medios e, incluso, medios altos en cada país. Estos resultados sugieren que los problemas u obstáculos que enfrentan las familias para acceder a servicios financieros, sobre todo los más sofisticados como el crédito, podrían estar asociados a factores que encarecen y hacen más difícil el desarrollo de la oferta de dichos servicios en estas economías. Entre ellos, destacan problemas regulatorios e institucionales que afectan el cumplimiento de los contratos de deuda, así como el efecto rezagado de la historia de inestabilidad y crisis macroeconómicas que caracterizaron a la región en décadas anteriores.

La presente publicación también resalta el desarrollo de las instituciones microfinancieras (IMF) y su importante contribución para acercar los servicios a segmentos importantes de la población y de las microempresas de la región. La “revolución del microcrédito” se apoya en el diseño de innovaciones para hacer sujetos confiables de crédito a individuos históricamente excluidos y constituye un cambio de paradigma en el negocio de la provisión de servicios financieros. Las IMF combinan elementos de la banca tradicional con el aprendizaje de mecanismos financieros informales. En cierto modo, representan una respuesta “de mercado” a la inmensa demanda no servida por el sistema financiero tradicional. Es interesante notar que el modelo latinoamericano de microfinanzas ha permitido a las IMF altas tasas de crecimiento y autosostenibilidad desde el punto de vista financiero, sin perjuicio de lo cual han avanzado manteniendo porciones importantes de créditos dirigidos a los clientes más pobres.

Finalmente, el Reporte analiza diversas iniciativas de política pública para favorecer el acceso a los servicios financieros. Estas intervenciones se enmarcan en un nuevo contexto, caracterizado por la existencia de instrumentos más especializados que atacan, en forma directa, los problemas o fallas de mercado que afectan al sistema financiero y que, además, potencian una relación de complementariedad con la banca privada.

Dentro de dichas intervenciones, se destacan iniciativas de crédito y aportes de capital de riesgo para el fomento de la innovación, el otorgamiento de garantías, el *factoring*, el desarrollo de registros de crédito, el establecimiento de corresponsales no bancarios y la facilitación de cuentas de bajo costo para las familias de menores recursos. La banca pública, especialmente la banca de desarrollo, ha tenido y podría tener, dentro del Estado, un papel decisivo en la implementación y gestión de estas políticas. Sin embargo, debe señalarse la importancia de elementos de Gobierno Corporativo para el cumplimiento eficiente de sus funciones. Estos elementos de Gobierno Corporativo interactúan con la claridad y focalización del mandato y con la presencia de marcos regulatorios apropiados, como factores que favorecen y promueven una intervención exitosa.

Esta séptima edición del Reporte de Economía y Desarrollo aspira a ser una contribución de CAF al debate sobre la función que cumplen las finanzas y, en particular el acceso a los servicios financieros, en el desarrollo económico. Diversos estudios muestran que el desarrollo de los mercados financieros es un factor que impulsa el crecimiento de la economía en el largo plazo y que se produce, en parte, por un aumento en la productividad por la reasignación de capital (y también de talento humano) hacia firmas o familias con buenos proyectos pero que enfrentan restricciones de acceso al sistema financiero, especialmente al crédito.

Esperamos que este nuevo aporte de CAF sea de utilidad en la construcción del anhelado desarrollo económico y social de nuestros países.

L. Enrique García
Presidente Ejecutivo de CAF

Reconocimientos

La preparación de este Reporte es responsabilidad de la Vicepresidencia de Estrategias de Desarrollo y Políticas Públicas, bajo la coordinación general de Leonardo Villar, y la dirección y coordinación académica de Pablo Sanguinetti.

La redacción de los capítulos estuvo bajo la responsabilidad de:

Capítulo 1 Pablo Sanguinetti

Capítulo 2 Adriana Arreaza y Pedro Rodríguez

Capítulo 3 Pablo Sanguinetti

Capítulo 4 Fernando Álvarez

Capítulo 5 Daniel Ortega

Capítulo 6 Michael Penfold

Liliana Rojas-Suárez se desempeñó como asesora del proyecto.

Los asistentes de investigación fueron María Andrea Acquavella, Lesbia Maris, Alexandra Reuter, Aurora Stephany y Ricardo Suárez.

Ximena Ríos Hamann y Jennifer Arencibia tuvieron a su cargo la edición general del libro, con la colaboración de María Andrea Acquavella.

Los capítulos se basaron en parte en documentos de investigación elaborados específicamente para esta publicación por María Angélica Arbeláez, Alejandro Becerra, Sebastián Galiani, Arturo Galindo, Martín De Giovanni, Evelyn Grandi, Alejandro Micco, Ricardo Pasquini, Sarah Pearlman, Guillermo Perry, Marcela Meléndez, Ernesto Schargrotsky, Alex Solís y Martín Valdivia.

Los autores agradecen los valiosos comentarios que recibieron de Rommel Acevedo, Javier Alvarado, Miguel Arango, Fernando Balbuena, Marcela Benavides, César Calderón, Luis Carranza, Camilo Casas, Sergio Clavijo, Guillermo Díaz, Marcela Eslava, Dairo Estrada, Alain Ize, Manuel Malaret, Beatriz Marulanda, Luis Pérez, Guillermo Perry, Liliana Rojas-Suárez, Luis Tejerina, Máximo Torero, Víctor Traverso, Eleonora Silva, Alejandro Soriano, Alfonso Zárate y Carlos Caballero.

Índice general

CAPÍTULO 1

ACCESO A SERVICIOS FINANCIEROS, DESARROLLO Y BIENESTAR17

Introducción.....	19
Nexo entre finanzas y desarrollo.....	22
Finanzas y desarrollo: aspectos conceptuales.....	23
Profundidad, acceso y evidencia sobre la conexión entre finanzas y desarrollo.....	24
¿Cuál es la situación de América Latina en términos del desarrollo de los mercados financieros?	34
Indicadores de bancarización de las familias: la encuesta CAF.....	35
Acceso a servicios financieros por parte de las firmas.....	42
¿Cuáles son los principales obstáculos para el desarrollo de los sistemas financieros?.....	46
Fallas de mercado en el sistema financiero.....	46
Políticas públicas para promover un mayor acceso a los servicios financieros:	
los instrumentos y el papel de la banca pública.....	50
Políticas o instrumentos de intervención.....	50
La función de la banca pública: mandato y Gobierno Corporativo.....	52
Conclusiones.....	56

CAPÍTULO 2

PANORAMA DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS EN AMÉRICA LATINA: AVANCES Y DESAFÍOS.....59

Introducción.....	61
Profundidad de los sistemas financieros en América Latina.....	64
Los mercados de capitales en América Latina.....	67
Los sistemas bancarios en América Latina.....	72
Acceso a los servicios financieros en América Latina.....	77
Uso de los servicios financieros por parte de las empresas.....	79
Acceso para los hogares.....	89
¿Qué explica los bajos niveles de acceso?.....	100
La prociclicidad del crédito.....	107
¿A qué se debe la prociclicidad del crédito?.....	109
Efectos distributivos de la prociclicidad del crédito.....	112
Conclusiones.....	114

CAPÍTULO 3

FINANCIAMIENTO Y DESARROLLO EMPRESARIAL.....117

Introducción.....	119
Marco conceptual y evidencia empírica sobre restricciones al crédito en las PyME.....	121
Fallas de mercado en el sistema financiero y restricción de acceso al crédito a las PyME.....	121
Evidencia empírica de la restricción al crédito para las empresas.....	125
La banca y el crédito a las PyME.....	144
Banca de relacionamiento.....	145
Banca de tecnología de información.....	146
Productos y servicios bancarios para las PyME.....	150
PyME innovadoras y acceso al mercado de capitales.....	154
Programas públicos a favor del financiamiento a las PyME.....	156
Créditos a PyME para inversión e innovación.....	157
Garantías.....	159
<i>Factoring</i>	163
Sistemas de registros de créditos (<i>bureaus</i> de créditos).....	165
Banca multilateral de desarrollo: actuación de CAF.....	172
Conclusiones.....	173

CAPÍTULO 4

MICROCRÉDITO PRODUCTIVO Y LAS MICROFINANZAS.....175

Introducción.....	177
La microempresa y el crédito formal.....	179
Oferta institucional del microcrédito.....	183
Origen y desarrollo de las instituciones microfinancieras (IMF).....	183
Instrumentos de crédito: diseño de contratos tomando en cuenta los incentivos.....	186
Tipología de las IMF y otros oferentes del mercado.....	188
Coexistencia de fuentes formales e informales: la dualidad del mercado.....	193
El "modelo latinoamericano" de microfinanzas.....	200
Contrastes con el sur de Asia.....	200
Comercialización: ¿abandono de los más pobres?.....	208
El sector público y las microfinanzas.....	211
Marco regulatorio para la competencia: Bolivia y la promoción del <i>upgrading</i>	215
Microfinanzas en Perú: propiedad pública con gestión eficiente.....	218
Colombia y su Banca de las Oportunidades: la importancia de una visión integral.....	222
<i>Boom</i> de las microfinanzas: ¿reducción de la pobreza?, ¿qué dicen los datos?.....	226
Conclusiones.....	231

CAPÍTULO 5**ACCESO Y BIENESTAR DE LOS HOGARES..... 233**

Introducción.....	235
Marco conceptual.....	237
¿Cuán bancarizados están los hogares en América Latina?.....	241
Ahorro y crédito	246
Intervenciones para aumentar el acceso al sistema financiero.....	256
Impactos sobre el bienestar.....	260
Medios de pago.....	264
El valor del aseguramiento.....	272
¿Cómo mejorar el acceso a servicios de aseguramiento?.....	281
Conclusiones.....	283
Anexo 1.....	285

CAPÍTULO 6**BANCA PÚBLICA: VIABILIDAD, SEGMENTACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO..... 287**

Introducción.....	289
Instituciones y regulaciones: ¿cuándo se justifica la intervención directa del Estado?	290
Segmentación de la banca pública.....	301
Calidad institucional y Gobierno Corporativo.....	306
Evidencia empírica del Gobierno Corporativo de la banca de desarrollo en América Latina.....	311
Conclusiones.....	320

Índice de gráficos

Gráfico 1.1	Profundización financiera y nivel de ingreso (promedio 2005-2007).....	26
Gráfico 1.2	Acceso a servicios financieros y nivel de ingreso (promedio 2005-2007).....	27
Gráfico 1.3	Profundidad financiera en 1980 y crecimiento del PIB per cápita promedio (1980- 2007).....	28
Gráfico 1.4	Porcentaje de encuestados que posee al menos una cuenta bancaria en países seleccionados de América Latina.....	36
Gráfico 1.5	Acceso a distintos servicios en países seleccionados de América Latina (porcentaje de la población encuestada).....	37
Gráfico 1.6	Indicadores de satisfacción con distintos servicios en países seleccionados de América Latina (1 representa la menor valoración, 10 la máxima).....	37
Gráfico 1.7	Acceso a cuenta bancaria por quintiles de ingreso en países seleccionados de América Latina.....	38
Gráfico 1.8	Fracción de la población con cuenta bancaria por nivel de ingreso mensual (USD).....	39
Gráfico 1.9	Uso de instrumentos de crédito formales en la distribución del ingreso nacional para países seleccionados de América Latina (2010).....	41
Gráfico 1.10	Tenencia de un crédito en el sistema financiero en Chile (2009).....	42
Gráfico 2.1	Componentes del sector financiero doméstico como porcentaje del PIB (2007).....	65
Gráfico 2.2	Gasto total en primas de seguro por regiones (porcentaje del PIB).....	66
Gráfico 2.3	Capitalización y número de compañías listadas en las bolsas de valores de América Latina.....	67
Gráfico 2.4	Capitalización de las bolsas de valores en América Latina y valor total de acciones intercambiadas (porcentaje del PIB).....	69
Gráfico 2.5	Mercados de renta fija: monto de los bonos vigentes emitidos en los mercados domésticos con relación al PIB.....	70
Gráfico 2.6	Composición de los bonos vigentes en los mercados de renta fija por tipo de emisor.....	71
Gráfico 2.7	Crédito bancario al sector privado por regiones (porcentaje del PIB).....	73
Gráfico 2.8	Crédito bancario al sector privado para países seleccionados de América Latina (porcentaje del PIB).....	74
Gráfico 2.9	Profundización bancaria y nivel de ingreso (promedio 2005-2007) Crédito al sector privado. Valor estimado vs. valor real (con línea de 45).....	75
Gráfico 2.10	Profundidad financiera y volatilidad (promedio 2005-2007).....	76
Gráfico 2.11	Profundidad financiera, ingreso, volatilidad y calidad institucional (promedio 2005-2007).....	77
Gráfico 2.12	Profundidad financiera y acceso a servicios financieros (2007).....	79
Gráfico 2.13	Porcentaje de firmas con cuentas de depósito en instituciones bancarias (promedio 2006-2009).....	80
Gráfico 2.14	Fuentes de financiamiento para la inversión y para el capital de trabajo por regiones (promedio 2006-2009).....	81
Gráfico 2.15	Fuentes de financiamiento para la inversión y para el capital de trabajo por tipo de empresa en América Latina (promedio 2006-2009).....	82
Gráfico 2.16	Porcentaje de firmas que reportan financiar la inversión y el capital de trabajo con crédito bancario por región (promedio 2006-2009).....	83

Gráfico 2.17	Porcentaje de firmas que reportan financiar la inversión y el capital de trabajo con crédito bancario en América Latina (promedio 2006-2009).....	84
Gráfico 2.18	Porcentaje de firmas que identifican las limitaciones en el acceso al financiamiento como un obstáculo importante (promedio 2006-2009).....	85
Gráfico 2.19	Fracción de la inversión financiada con recursos más allá de los propios de las empresas en América Latina.....	86
Gráfico 2.20	Estructura financiera de las empresas en América Latina: apalancamiento.....	87
Gráfico 2.21	Estructura financiera de las empresas en América Latina: estructura de plazos.....	88
Gráfico 2.22	Estructura financiera de las empresas en América Latina: estructura de monedas de los pasivos.....	89
Gráfico 2.23	Acceso a servicios financieros (2007).....	91
Gráfico 2.24	Número de cuentas de depósito, número de sucursales bancarias, nivel de ingreso y densidad poblacional (2009).....	92
Gráfico 2.25	Acceso a servicios financieros, nivel de ingreso, densidad poblacional, desigualdad y volatilidad (2007).....	94
Gráfico 2.26	Bancarización en América Latina: resultados de encuestas de hogares.....	98
Gráfico 2.27	Montos mínimos para abrir una cuenta corriente y pagos anuales para mantenerla activa por regiones (porcentaje PIB per cápita 2004).....	100
Gráfico 2.28	Monto mínimo para abrir una cuenta de depósito como proporción del ingreso per cápita por quintil en países seleccionados de América Latina (2004).....	102
Gráfico 2.29	Costo anual de la cuentas de depósito como proporción del ingreso per cápita por quintil en países seleccionados de América Latina (pago anual + monto mínimo) (2004).....	102
Gráfico 2.30	Diferenciales implícitos de las tasas de interés del sector bancario.....	103
Gráfico 2.31	Penetración demográfica y geográfica de sucursales por regiones (2009).....	106
Gráfico 2.32	Prociclicidad del crédito en América Latina.....	109
Gráfico 3.1	Dinámica de la producción en Colombia por grupos de establecimientos (USD millones).....	134
Gráfico 3.2	Dinámica de los activos fijos en Colombia por grupos de establecimientos (USD millones).....	134
Gráfico 3.3	Requisitos siempre, casi siempre, o nunca tomados en cuenta por los bancos en América Latina antes de aprobar un crédito a una PyME (2008).....	147
Gráfico 3.4	Aspectos que integran los procedimientos de análisis de créditos a las PyME de los bancos en América Latina (2008).....	148
Gráfico 3.5	Tipos de créditos ofrecidos a las PyME por tamaño de banco en América Latina (2008).....	153
Gráfico 3.6	Montos de préstamos garantizados por el Fondo Nacional de Garantías en Colombia (USD millones).....	162
Gráfico 3.7	Índice de profundidad de la información de los registros de crédito.....	167
Gráfico 3.8	Cobertura de los registros de crédito (porcentaje de la población adulta).....	169
Gráfico 4.1	Tamaño y variación de la cartera de crédito y del endeudamiento de las instituciones microfinancieras a nivel mundial.....	185
Gráfico 4.2	Financiamiento de microestablecimientos en Colombia según número y tipo de fuente (2007).....	193

Gráfico 4.3	Utilización simultánea de distintos tipos de fuentes de financiamiento en Colombia (porcentaje del total de microestablecimientos) (2007).....	194
Gráfico 4.4	Margen de beneficios e índice de suficiencia de instituciones microfinancieras en América Latina, sur de Asia y el resto del mundo (2003 y 2008).....	201
Gráfico 4.5	Origen de los fondos de las instituciones microfinancieras	202
Gráfico 4.6	Fuentes de financiamiento de los activos de las instituciones microfinancieras en América Latina y sur de Asia (2003-2009).....	202
Gráfico 4.7	Fuentes de financiamiento de los activos de las instituciones microfinancieras en países de América Latina (2003-2009) (promedio ponderado).....	203
Gráfico 4.8	Razón promedio depósitos-activos según tamaño de las instituciones microfinancieras en América Latina y sur de Asia (2003-2009) (porcentaje).....	204
Gráfico 4.9	Fracción de instituciones microfinancieras que captan y están reguladas en América Latina y sur de Asia según el tamaño de las instituciones (promedio 2003-2009)	205
Gráfico 4.10	Fracción de clientes mujeres en instituciones microfinancieras en América Latina, sur de Asia y en el resto del mundo, y en países seleccionados de América Latina (2003-2009).....	206
Gráfico 4.11	Crédito promedio en instituciones microfinancieras en América Latina, sur de Asia y en el resto del mundo, y en países seleccionados de América Latina (2003-2009).....	206
Gráfico 4.12	Número de clientes de crédito en instituciones microfinancieras en América Latina, sur de Asia y en el resto del mundo, y en países seleccionados de América Latina (2003-2008).....	207
Gráfico 4.13	Distribución porcentual del número de clientes según la metodología de crédito en América Latina y el Caribe y en el sur de Asia (2008)	208
Gráfico 4.14	Cartera y número de clientes de las principales instituciones microfinancieras fiscalizadas en Bolivia (1998-2009).....	217
Gráfico 4.15	Colocaciones y captaciones de las instituciones microfinancieras del sistema financiero fiscalizado en Perú (2010).....	220
Gráfico 4.16	Características del microcrédito en Colombia.....	225
Gráfico 4.17	Desembolsos según tipo de entidad y tamaño del crédito en Colombia (2009).....	225
Gráfico 5.1	Tenencia de cuenta en una institución financiera formal por nivel de ingreso mensual reportado en países seleccionadas de América Latina (USD corrientes de 2010 ajustados por PPP).....	244
Gráfico 5.2	Acceso sobre la distribución conjunta del ingreso de países seleccionadas de América Latina.....	245
Gráfico 5.3	Fracción de los hogares que ahorran por percentil de la distribución del ingreso de países seleccionados de América Latina.....	247
Gráfico 5.4	Fracción de los hogares que ahorran en el sistema financiero por percentil de la distribución del ingreso de países seleccionados de América Latina.....	247
Gráfico 5.5	Uso de instrumentos de crédito de instituciones financieras en la distribución del ingreso nacional para países seleccionados de América Latina.....	252
Gráfico 5.6	Uso de instrumentos de crédito de instituciones financieras para distintos niveles de ingreso ajustado por PPP para países seleccionados de América Latina.....	253
Gráfico 5.7	Fracción de la población que menciona la enfermedad como uno de los riesgos más importantes a los que está expuesto por percentil de ingreso de cada país seleccionado de América Latina.....	276

Gráfico 5.8	Contratación de seguro médico privado por percentil de la distribución de ingreso para cada país seleccionado de América Latina.....	277
Gráfico 6.1	Cartera crediticia de la banca pública como proporción de la cartera crediticia total en América Latina.....	292
Gráfico 6.2	Evolución de la cartera crediticia de la banca pública como proporción del total de la cartera crediticia en países seleccionados de América Latina.....	293
Gráfico 6.3	Segmentación de la banca pública con función de desarrollo en América Latina (2010).....	302
Gráfico 6.4	Segmentación de la banca pública con función de desarrollo en países seleccionados.....	304
Gráfico 6.5	Bancos con función de desarrollo según régimen de propiedad en América Latina (2010).....	304
Gráfico 6.6	Participación de la banca pública con función de desarrollo en el sistema financiero.....	305
Gráfico 6.7	Porcentaje de bancos de desarrollo analizados por nivel del Índice de Gobierno Corporativo (2010).....	313
Gráfico 6.8	Puntaje promedio por dimensión del Índice de Gobierno Corporativo (2010).....	314
Gráfico 6.9	Cumplimiento promedio de cada condición evaluada por dimensión del Índice de Gobierno Corporativo (2010).....	315
Gráfico 6.10	Correlación Índice de Gobierno Corporativo y diferencial de ROA, ROE y cociente de la cartera de crédito vencida entre total de activo de los bancos de desarrollo analizados y del sistema financiero.....	321

Índice de cuadros

Cuadro 1.1	Porcentaje de empresas con línea de crédito o crédito en alguna institución financiera.....	43
Cuadro 2.1	Indicadores comparativos del mercado de valores por regiones (porcentaje promedio 2007).....	68
Cuadro 2.2	Porcentaje de familias que reportan usar servicios de ahorro en países seleccionados de América Latina.....	95
Cuadro 2.3	Porcentaje de familias que reportan usar servicios de crédito en países seleccionados de América Latina.....	96
Cuadro 2.4	Determinantes del cambio en las ventas de las empresas durante la crisis 2008-2009.....	112
Cuadro 3.1	Empresas con préstamos o créditos vigentes de instituciones financieras según su tamaño para América Latina (porcentaje).....	126
Cuadro 3.2	Empresas sin solicitud de crédito o línea de crédito en el último año según su tamaño para América Latina (porcentaje).....	127
Cuadro 3.3	Razones para no solicitar crédito según el tamaño de la empresa en América Latina (porcentaje).....	128
Cuadro 3.4	Importancia relativa de las barreras de acceso al crédito de las PyME según bancos en América Latina (porcentaje).....	129

Cuadro 3.5	Características de las empresas por grupos: sin restricciones y con restricciones de liquidez (1997 y 2007)	133
Cuadro 3.6	Fuentes de financiamiento para la inversión en Argentina por año y número de empleados.....	139
Cuadro 3.7	Porcentaje de firmas que solicitan créditos en Argentina por año, número de empleados y actividad principal de la firma.....	140
Cuadro 3.8	Firmas que dejaron de invertir en un proyecto por ausencia de financiamiento en Argentina (porcentaje)	141
Cuadro 3.9	Productos bancarios utilizados por las PyME en América Latina (porcentaje)	151
Cuadro 3.10	Porcentaje de emprendedores financiados a través de fondos privados en América Latina y el este asiático (2006)	156
Cuadro 3.11	Creación de registros públicos y privados en América Latina.....	166
Cuadro 3.12	Participación promedio de los créditos bancarios en el financiamiento de la inversión de acuerdo al tamaño de empresa, origen legal y existencia de <i>bureaus</i> de crédito (porcentaje)	170
Cuadro 4.1	Rasgos más relevantes de las microempresas en Colombia y Ecuador.....	180
Cuadro 4.2	Porcentaje de microempresarios en algunos países de América Latina y su acceso al sistema de crédito formal.....	181
Cuadro 4.3	Distribución de los deudores e instituciones microfinancieras en América Latina y en el resto del mundo	184
Cuadro 4.4	Metodologías de microcréditos en América Latina: algunas características.....	187
Cuadro 4.5	Algunas características de las instituciones microfinancieras en América Latina según el tipo de institución (2008).....	191
Cuadro 4.6	Características de los contratos de crédito a los microempresarios en Colombia (2007)	195
Cuadro 4.7	Tipo de colaterales solicitados a los microempresarios según la fuente de financiamiento en Colombia (porcentaje) (2007)	196
Cuadro 4.8	Algunas características de los clientes microempresarios, en Colombia, según la fuente con la que se financian (2007).....	197
Cuadro 4.9	Algunas características de las microfinanzas en América Latina según el tipo de institución (2007)	210
Cuadro 4.10	Distribución de clientes según el tamaño del crédito para BancoSol (1992 vs. 2009) y para todas las instituciones financieras reguladas en Bolivia (1998 vs. 2009)	212
Cuadro 4.11	Características de las microfinanzas en Perú (2008)	221
Cuadro 4.12	Actores claves en las microfinanzas de Perú: algunos indicadores (2004-2009).....	221
Cuadro 4.13	Microcrédito municipal y desempeño de microestablecimientos	227
Cuadro 5.1	Población que posee cuenta en una institución financiera formal (porcentaje).....	242
Cuadro 5.2	Razones de la población para no poseer cuenta bancaria (porcentaje).....	243
Cuadro 5.3	Población que utiliza al menos un instrumento de ahorro y que reporta utilizar cada opción de instrumento (porcentaje).....	248
Cuadro 5.4	Población que utiliza al menos un instrumento de crédito y que reporta haber solicitado cada una de las opciones (porcentaje)	250

Cuadro 5.5	Hogares a los que les han negado un préstamo y sus causas (porcentaje).....	254
Cuadro 5.6	Hogares que nunca han solicitado un préstamo y razones para no haberlo solicitado (porcentaje).....	255
Cuadro 5.7	Conocimiento de medios de pago (porcentaje)	264
Cuadro 5.8	Uso de medios de pago (porcentaje).....	265
Cuadro 5.9	Medio de pago utilizado más frecuentemente (porcentaje)	266
Cuadro 5.10	Uso de internet para transacciones financieras (porcentaje)	268
Cuadro 5.11	Uso y disposición a usar servicios financieros por teléfono móvil (porcentaje)	271
Cuadro 5.12	Distribución de riesgos percibidos por la población (porcentaje)	272
Cuadro 5.13	Conocimiento de productos de seguro (porcentaje)	274
Cuadro 5.14	Uso de productos de seguro (porcentaje)	275
Cuadro 5.15	Razones de no contratación de seguros (porcentaje)	278
Cuadro 5.16	¿A quién pediría ayuda en caso de una necesidad urgente de dinero? (porcentaje)	279
Cuadro 5.17	Personas que han realizado préstamos en los últimos 12 meses para atender emergencias de otros (porcentaje)	280

Índice de figuras

Figura 4.1	El mercado del microcrédito	192
Figura 5.1	Barreras al uso de servicios financieros y valor social.....	240

Índice de recuadros

Recuadro 1.1	Estudios econométricos con información de corte transversal y series de tiempo a nivel de países.....	29
Recuadro 1.2	El enfoque de simulaciones a partir de modelos de equilibrio general.....	31
Recuadro 1.3	Evidencia a partir de estudios que utilizan información micro a nivel de industrias y firmas	33
Recuadro 2.1	¿Por qué son tan elevados los <i>spreads</i> en América Latina?	104
Recuadro 2.2	El caso de Colombia: efectos distributivos de la prociclicidad del crédito	113
Recuadro 3.1	El uso del flujo de caja de las empresas en ecuaciones de inversión para identificar fallas en los mercados de crédito: una discusión no saldada	131
Recuadro 3.2	Evidencia econométrica sobre decisiones de inversión y flujo de caja en Colombia.....	136
Recuadro 3.3	Acceso al financiamiento de PyME en Argentina.....	142
Recuadro 3.4	Acceso a la información crediticia y acceso al financiamiento de PyME.....	170

Recuadro 4.1 Diseño de mecanismos en los contratos de microcréditos.....	189
Recuadro 4.2 Flexibilidad en los contratos y demanda de crédito formal.....	198
Recuadro 4.3 CAF y la promoción de las microfinanzas.....	213
Recuadro 4.4 Techo para las tasas de interés: ¿una política efectiva?.....	219
Recuadro 4.5 COFIDE y el apoyo a las microfinanzas rurales.....	223
Recuadro 5.1 Restricciones crediticias en Chile	262
Recuadro 5.2 Suavización del consumo y acceso al sistema financiero en Argentina.....	263
Recuadro 5.3 Oportunidades de difusión de los servicios financieros móviles	269
Recuadro 5.4 Microseguros en América Latina.....	282
Recuadro 6.1 Las instituciones y el desarrollo de los mercados financieros.....	291
Recuadro 6.2 Caso chileno: el papel contracíclico de la banca de desarrollo.....	296
Recuadro 6.3 Caso colombiano: complementariedad pública y privada para mejorar el acceso a los servicios financieros en zonas aisladas.....	298
Recuadro 6.4 Caso brasilero: los bancos públicos deben innovar.....	299
Recuadro 6.5 Caso peruano: buen Gobierno Corporativo para mejorar la calificación de riesgo.....	308
Recuadro 6.6 Caso BANCOLDEX: trato equitativo de los accionistas.....	316
Recuadro 6.7 Caso <i>Banco do Brasil</i> : importancia de la revelación de información	318



Acceso a servicios financieros,
desarrollo y bienestar

Acceso a servicios financieros, desarrollo y bienestar¹

INTRODUCCIÓN

¿Por qué el acceso a los servicios financieros podría constituir un factor importante para impulsar el desarrollo económico y el bienestar en América Latina? Un primer aspecto muy relevante es que las instituciones financieras tienen la misión de captar el ahorro doméstico –y eventualmente también aquel de fuentes externas– para financiar tanto el capital de trabajo (necesidad de liquidez) como la inversión de las empresas (capital físico). Por su parte, las familias también requieren crédito para financiar inversiones o necesidades de gastos (p.e., la educación de los niños o la compra de bienes durables), cuya temporalidad puede no coincidir con la disponibilidad corriente de ingresos o ahorros. Aparte de los servicios de ahorro y crédito, el sistema financiero ofrece servicios de aseguramiento, determinantes para los proyectos de inversión sujetos a eventos o fatalidades que puedan afectar muy negativamente su retorno (p.e., inestabilidad climática en el caso de la producción agropecuaria), y para el bienestar de las familias, sujetas a accidentes o enfermedades del jefe de hogar o cualquiera de sus miembros. Finalmente, un servicio también muy importante que ofrecen las instituciones financieras está asociado con la facilitación de las transacciones o medios de pago de la economía.

No obstante estos diversos canales –a través de los cuales el sistema financiero puede impulsar la acumulación de capital físico y humano, la productividad de la economía y el bienestar de los hogares–, el desarrollo de estos mercados no siempre ha estado a la altura de lo que requieren y demandan las economías, especialmente aquellas en desarrollo. Diversas medidas que intentan describir el volumen de la intermediación financiera y el acceso a estos servicios por parte de las familias y las empresas dan cuenta de que existen importantes diferencias en estos indicadores entre las economías desarrolladas y aquellas en vías de desarrollo. Más aún, en el caso particular de América Latina, el rezago –sobre todo en lo relativo al acceso– sería mayor de lo que en principio se justifica por su nivel de PIB per cápita.

¿Cuáles son las razones que explican el aparente subdesarrollo de estos servicios? Aquí se debe enfatizar que, aun en el caso de los países más avanzados, los mercados financieros están sujetos a fallas de mercado debido a externalidades, problemas de información incompleta e incentivos inadecuados asociados con el imperfecto control y monitoreo de los contratos de deuda y crédito. Estas fallas de mercado generan costos adicionales en los servicios que, por ejemplo en el caso del crédito, se traducen en mayores tasas de interés, menores préstamos y plazos más cortos de lo que sería socialmente óptimo. En ciertos casos, muchos potenciales buenos clientes no pueden acceder a estos productos o se autoexcluyen por los altos costos o por condiciones desfavorables. Estas imperfecciones implican que, en la práctica, el crédito y otros servicios se otorgan en función del nivel de riqueza o de activos líquidos de las empresas y familias disponibles para ofrecer como colateral y, en menor grado, de la rentabilidad y viabilidad financiera de los proyectos durante su período de ejecución y maduración.

En general, el rasgo más característico del mal funcionamiento del mercado financiero se traduce en una importante brecha entre el costo de financiarse con recursos propios (financiamiento interno) y el que debe

¹ La elaboración de este capítulo estuvo bajo la responsabilidad de Pablo Sanguinetti.

pagarse para obtener recursos en el mercado (financiamiento externo), lo cual conlleva a que las decisiones de inversión o gasto de las empresas y familias dependan más de la disponibilidad de efectivo en el corto plazo que de la rentabilidad o el beneficio esperado de esas inversiones o gastos.

El propósito de esta publicación es analizar en detalle el papel que ejerce el acceso a los servicios financieros en el proceso de desarrollo, especialmente en el caso de los países de América Latina. En primer lugar, se enfatiza el hecho de que para entender el papel de las finanzas en el desarrollo es importante complementar las medidas tradicionales de profundidad con las que describen el acceso a estos servicios por parte de la población y de las empresas de las economías.

Encontrar mediciones apropiadas de acceso e identificar posibles restricciones es una tarea difícil, entre otras razones, porque el uso de los servicios refleja tanto aspectos que afectan la oferta (p.e., cantidad y distribución geográfica de las sucursales bancarias) como la demanda (p.e., ingreso de las familias y capacidad de generar ahorros, o confianza en el sistema financiero). En tal caso, la no utilización de cuentas bancarias o crédito, entre otros, no necesariamente refleja problemas o restricciones de acceso por parte de las familias y empresas, puesto que estas podrían estar excluyéndose voluntariamente por razones no vinculadas con el mal funcionamiento del mercado. Sin embargo, tomando en consideración los beneficios que dichos servicios podrían acarrear para ambos tipos de agentes (ahorro de tiempo para hacer pagos o posibilidad de financiar compras, entre otros) es difícil concluir que una situación compatible con la maximización del bienestar y de la productividad de la economía pueda ser consistente con niveles muy reducidos de utilización de los servicios financieros.

El propósito de medir el acceso a esos servicios es, entonces, un avance respecto de las tradicionales medidas de profundidad financiera que solo captan el volumen de recursos intermediados (p.e., crédito total al sector privado) como porcentaje del PIB. Claramente, estas medidas no dan cuenta del grado en que el empleo de cuentas bancarias o de crédito se extiende a familias de diferentes ingresos o condiciones socioeconómicas, o empresas de distinto tamaño y pertenecientes a distintos sectores. Este margen “extensivo” del uso de los servicios podría reflejar, más directamente, si el sistema financiero está resolviendo los problemas de información incompleta, incentivos y externalidades que podrían implicar, por ejemplo, que muchas empresas y familias con buenos proyectos no accedan al financiamiento.

La importancia de fortalecer el acceso a los servicios financieros como mecanismo para impulsar el desarrollo y el bienestar ha sido ya enfatizada en numerosos estudios (p.e., Banco Mundial, 2008; BID, 2005b). Este reporte avanza en la misma dirección y contribuye a cerrar la brecha que existe en torno a la información disponible sobre distintas dimensiones del uso de servicios financieros para una muestra amplia de ciudades y países de América Latina. Con tal propósito, la encuesta CAF 2010 incluyó un módulo de preguntas sobre estos aspectos. La información de dicha encuesta confirma resultados y estimaciones previas que sugieren un bajo nivel de acceso a los servicios financieros en la región.

Por ejemplo, en promedio, el 51% de las familias de una muestra de 17 ciudades² tiene abierta una cuenta en algún tipo de institución financiera (incluyendo instituciones microfinancieras). El acceso al crédito es aún más escaso: solo el 12,3% de las familias han solicitado y tienen vigente una operación de préstamo en alguna de estas entidades. Estos promedios, sin embargo, esconden una amplia variación. Por ejemplo, entre

² Buenos Aires, Córdoba, La Paz, Santa Cruz, Río de Janeiro, São Paulo, Bogotá, Medellín, Quito, Guayaquil, Lima, Arequipa, Ciudad de Panamá, Caracas, Maracaibo, Montevideo y Salto.

los países encuestados, Brasil y Uruguay aparecen como aquellos con mayor acceso a cuentas y al crédito, mientras que Argentina y la República Bolivariana de Venezuela muestran los mayores rezagos, sobre todo en términos de acceso al crédito. Por otro lado, en Bolivia, con un desarrollo significativo de los sistemas microfinancieros, la utilización de instrumentos formales de crédito es muy importante (por encima del 80% de los usuarios de crédito), a pesar de ser el país con ingreso per cápita más bajo de los casos analizados.

Un aspecto que se repite en casi todos los países es que si bien el acceso a los servicios financieros se incrementa con el nivel de ingreso de las familias, la pendiente de la curva no es muy pronunciada; esto es, el uso de los servicios se incrementa relativamente poco con el ingreso. Ello sugiere que el problema de acceso abarca a una amplia franja de la población, y no es solo un problema de los sectores más pobres en cada país. Así, por ejemplo, una amplia proporción de la clase media y media alta (tercer quintil o superior) en varias ciudades no dispone de una cuenta bancaria en el sistema financiero. En relación con el crédito, y para el promedio de las ciudades encuestadas, la tenencia de un préstamo se eleva del 8% en el quintil más pobre a solo el 22% en el quintil más rico. Estos resultados indican que los problemas u obstáculos que enfrentan las familias para acceder a servicios financieros –sobre todo los más sofisticados, como el crédito– podrían, en parte, estar asociados a problemas de monitoreo y cumplimiento de los contratos de deuda o inestabilidad macroeconómica, factores comunes para el conjunto de las familias (independientemente de su nivel de ingreso) y empresas de una economía determinada.

La presente publicación también aporta un análisis actualizado de las microfinanzas en la región. Como se indicó anteriormente, la información sugiere que en el caso de algunos países, como Bolivia (y Perú), la expansión de estas instituciones microfinancieras ha sido un factor muy positivo que ha acercado los servicios a segmentos importantes de la población y de las empresas de las economías. Las microfinanzas han avanzado en la región porque, en parte, han podido resolver algunas de las fallas de mercado que afectan a los mercados financieros.

La “revolución del microcrédito” se apoya en el diseño de innovaciones para hacer sujetos confiables de crédito a individuos históricamente excluidos. Las instituciones microfinancieras (IMF) combinan elementos de la banca tradicional con mecanismos financieros informales y, en cierto modo, representan una respuesta “de mercado” a la inmensa demanda no servida por el sistema financiero tradicional. Su relativa flexibilidad, cercanía al cliente y gran capacidad de innovación le han dado una ventaja frente a la banca tradicional, para acercarse a este segmento y mostrar que pueden ser un segmento lucrativo. Es interesante notar que el modelo latinoamericano de microfinanzas, con su tendencia “pro mercado” (y menos altruista, si se compara con el modelo asiático), ha avanzado manteniendo porciones importantes de créditos muy pequeños, presumiblemente dirigidos a los clientes más pobres.

A pesar del destacable crecimiento de la oferta de crédito por parte de las IMF, la dependencia de fuentes informales (p.e., prestamistas) prevalece en el financiamiento de los hogares y las microempresas. Como se argumenta más adelante, esto puede indicar que, si bien las IMF muestran una relativa flexibilidad frente a la banca tradicional para atender a un sector con características muy particulares, sus contratos aún pueden lucir relativamente rígidos frente a aquellos ofrecidos por el sector informal.

Finalmente, el reporte analiza diversas iniciativas de política pública para favorecer el acceso a los servicios financieros. Efectivamente, existe espacio para intervenciones que resuelvan las fallas y otras imperfecciones que afectan el funcionamiento de los mercados. Estas intervenciones se enmarcan en un nuevo contexto

caracterizado por la existencia de instrumentos más especializados que atacan, en forma directa, los problemas o fallas identificadas y que, además, potencian una relación de complementariedad con la banca privada. La banca pública, especialmente la banca de desarrollo, ha cumplido y podría seguir cumpliendo, dentro del Estado, un papel significativo en la implementación y gestión de estas políticas. Sin embargo, los elementos de Gobierno Corporativo, la claridad y focalización de su mandato y su interacción con el marco regulatorio global son claves para el cumplimiento eficiente de sus funciones.

La presente publicación desarrolla las conclusiones previas a lo largo de seis capítulos. Este capítulo introductorio, aparte de resumir los análisis que se presentan en forma más detallada en los capítulos subsiguientes, expande los argumentos que vinculan el desarrollo de los servicios financieros con el crecimiento económico y el bienestar social. El capítulo 2 describe la evolución reciente de los sistemas financieros en América Latina, incluida la descripción de la evidencia existente, de fuentes secundarias, sobre indicadores de profundización financiera y acceso a los servicios. El capítulo 3 analiza en detalle los temas de acceso al crédito por parte de las empresas, en particular pequeñas y medianas empresas (PyME), y discute evidencia de carácter microeconómico sobre las restricciones de acceso al financiamiento y sobre iniciativas privadas y públicas para resolver estas restricciones. El capítulo 4 estudia el desarrollo de las microfinanzas en la región, analizando en qué medida estas instituciones han acercado el crédito y otros servicios financieros a las microempresas, principal fuente de empleo e ingreso en muchas de las economías de América Latina. El capítulo 5 analiza el acceso a los servicios financieros por parte de los hogares, utilizando como base la encuesta CAF (2010a). Como se mencionó, esta encuesta provee nueva evidencia sobre el uso de una amplia gama de instrumentos financieros en 17 ciudades de América Latina. El capítulo también describe iniciativas de intervención para fortalecer el acceso de las familias a los servicios financieros y la evidencia sobre el impacto de dichas intervenciones en diferentes aspectos del bienestar. Finalmente, el capítulo 6 estudia el papel de la banca pública en la gestión de diversas iniciativas para mejorar el acceso a los servicios financieros y resalta cómo la mejora en la institucionalidad interna de estas entidades podría repercutir positivamente en su desempeño.

Como se indicó anteriormente, una de las principales contribuciones de este reporte es aportar nueva evidencia sobre el acceso a los servicios financieros en América Latina. Ahora bien, ¿por qué resulta relevante un mayor desarrollo del sistema financiero que implique más acceso? La siguiente sección de este capítulo introductorio se dedica a responder a esta interrogante, destacando su importancia como un aspecto crítico para las políticas de desarrollo. Las secciones subsiguientes presentan, en forma resumida, varios de los argumentos que se desarrollan en mayor detalle en los demás capítulos del reporte. La tercera sección describe un diagnóstico cuantitativo sobre la situación en América Latina en términos de la evolución reciente de los mercados financieros y del acceso a los servicios. La cuarta sección adelanta los argumentos conceptuales, fallas de mercado e impedimentos que podrían explicar el rezago de la región en este tema. Finalmente, la última sección describe intervenciones de política para expandir el uso de los servicios financieros y explora en qué medida la banca pública, en cooperación con la banca privada, podría ejercer un papel destacado en la gestión de estas iniciativas.

NEXO ENTRE FINANZAS Y DESARROLLO

Resulta difícil pensar en la posibilidad de que una economía pueda mantener un proceso sostenido de crecimiento sin el paralelo desarrollo de un sistema financiero que facilite el acceso a las familias y empresas a servicios de ahorro y crédito, seguros y medios de pago. En esta sección se describen, en primer lugar, los

argumentos conceptuales que apoyan la idea de que el fortalecimiento del sistema financiero puede ejercer un papel significativo en el desarrollo económico, identificándose los distintos canales (fomento del ahorro, inversión, productividad, entre otros) a través de los cuales se produce dicho proceso. En segundo término, se analiza la evidencia empírica existente sobre el nexo entre finanzas y desarrollo. Se presta especial atención a la evaluación de la dirección de causalidad entre ambas variables; asimismo, se investiga cuál de los mecanismos antes apuntados es el más relevante desde el punto de vista cuantitativo.

Finanzas y desarrollo: aspectos conceptuales

Las instituciones financieras cumplen una función fundamental en la captación de recursos provenientes de los ahorros de las familias que luego son asignados a través del crédito a proyectos de inversión (incluyendo el financiamiento del capital de trabajo) e iniciativas tanto empresariales (p.e., creación de nuevas firmas con tecnologías innovadoras) como familiares (p.e., inversión en capital humano, compras de bienes durables, entre otras). En este proceso de movilización de ahorros para canalizarlos hacia los mejores usos productivos o también para facilitar las inversiones familiares en capital humano u otros activos, los bancos y otros intermediarios financieros proveen valor agregado a través de varios mecanismos (Levine, 2005), tales como: i) uso de tecnologías que permiten la reducción de costos de captación de depósitos; ii) generación de información sobre nuevas oportunidades de inversión y sobre capacidades empresariales y/o buenos clientes residenciales; iii) monitoreo de la ejecución de los planes de inversión de las empresas y familias; y iv) provisión de incentivos para que estas cumplan con sus proyectos y paguen sus compromisos de crédito. Cabe señalar que estas actividades serían muy costosas si las tuviera que llevar a cabo cada ahorrista o inversionista por separado.

La tarea de asignación del crédito debería realizarse, en principio, sin importar la riqueza o valor de los activos actuales de la empresa o del empresario, sino más bien la rentabilidad y viabilidad financiera del proyecto. Este proceso estimula la inversión en las actividades más rentables, por lo que se produce un aumento no solo del *stock* de capital de la economía, sino también en la productividad de dicho capital y de las inversiones. Es evidente que cuanto más eficientemente cumpla estas funciones el sistema financiero, mayor será su repercusión sobre la tasa de ahorro agregada de la economía, y sobre el volumen y productividad de la inversión. Ambos aspectos tenderán a repercutir positivamente sobre el crecimiento y el nivel de desarrollo de largo plazo de los países.

Más allá de los servicios de ahorro y crédito, el sistema financiero también permite moderar el riesgo de eventos inesperados o de baja probabilidad que podrían hacer fracasar proyectos de inversión de las empresas (p.e., problemas climáticos y su impacto en la producción agropecuaria; incendios de establecimientos productivos, entre otros) o reducir significativamente el ingreso de la familia (p.e., muerte del jefe de hogar). La existencia de estos riesgos genera obviamente fuertes impactos en el retorno de la inversión o en el ingreso familiar una vez que suceden, pero también afectan *ex ante* las decisiones de empresas y familias. Las primeras podrían abandonar la ejecución de proyectos de inversión que impliquen este tipo de riesgos, y las segundas podrían encarar costosas decisiones de autoaseguramiento.

Los esquemas de aseguramiento ofrecidos por las entidades financieras permiten diversificar ese riesgo a través del cobro a un conjunto amplio de clientes de una prima que sirve para cubrir los costos de la eventualidad para la empresa o familia afectada en un momento particular. En la medida en que los eventos riesgosos a los que están expuestos los hogares o empresas no ocurran todos al mismo tiempo, estos esquemas

que comparten el riesgo son sustentables económicamente. Más allá del efecto sobre el bienestar individual de las familias y la productividad de proyectos específicos de inversión, es claro que el desarrollo de servicios de aseguramiento tendrá también consecuencias agregadas sobre el crecimiento de la economía. Esto será así, en la medida en que estos servicios promuevan el ahorro y mejoren la asignación de la inversión.

En tal sentido, es de esperar que los proyectos de inversión con altos retornos –aunque también más riesgosos– sean ahora más apetecibles para los ahorristas e inversores, ya que parte del riesgo idiosincrático queda eliminado gracias a los mecanismos de aseguramiento. La mejor combinación retorno-riesgo puede incentivar el ahorro y, a su vez, mejorar la asignación de recursos de inversión en la economía, lo que con seguridad tendrá consecuencias positivas sobre el producto y el crecimiento.

Finalmente, existe otro servicio –también muy relevante– que ofrecen las instituciones financieras y que está asociado con la facilitación de las transacciones o medios de pago de la economía. A través de diversos instrumentos (cuentas corrientes, cheques, tarjetas de débito, pagos por Internet, entre otros), estas instituciones reducen los costos de transacción al facilitar los pagos y cobros que realizan diariamente tanto empresas como familias. Estos menores costos pueden redundar en más tiempo para el trabajo, las actividades de ocio o la acumulación de capital humano.

En lo referente a las firmas, se obtiene un ahorro de costos directos (p.e., laborales) por la facilitación de las operaciones de ventas de productos o compras de insumos. Claramente, estos ahorros de costos implicarán ganancias en la eficiencia o productividad, que podrían tener impactos en el nivel de producto e ingreso de largo plazo de la economía.

La discusión previa sugiere que el desarrollo financiero podría tener impactos positivos sobre el desarrollo económico, tanto por estimular el ahorro y la acumulación de capital (físico y humano) como por inducir una mejor asignación de recursos o eficiencia productiva. Estos impactos se dan a través de los servicios de ahorro y crédito, y también vía seguros y medios de pago.

Profundidad, acceso y evidencia sobre la conexión entre finanzas y desarrollo

Ahora bien, más allá de identificar conceptualmente los diversos canales a través de los cuales el desarrollo financiero puede estimular el crecimiento económico, ¿qué evidencia empírica existe sobre la conexión entre el desarrollo financiero y el desarrollo económico? ¿En qué medida dicha evidencia arroja luces sobre cuál de los canales previamente señalados es más o menos importante en la dinamización del proceso de crecimiento?

Un paso crítico en el trabajo empírico está relacionado con la medición del desarrollo financiero. ¿Cuándo se puede decir que el sistema financiero en un determinado país es más avanzado que en otro? ¿Cuál o cuáles son los indicadores que deberían usarse, y en qué medida dichos indicadores capturan los conceptos teóricos discutidos previamente? Idealmente, la medición del desarrollo financiero debería reflejar en qué grado las acciones de estas instituciones resuelven los problemas de selección adversa, riesgo moral y externalidades que –como se desarrollará más adelante– afectan a las operaciones en estos mercados y que, por ejemplo, pueden implicar una mala asignación del crédito. En otras palabras, interesa saber en qué medida el sistema financiero está facilitando la asignación eficiente de recursos en la economía.

Sería deseable, entonces, buscar variables o indicadores de calidad del funcionamiento del sistema más que de volumen o cantidad. No obstante, como se verá, la mayoría de los indicadores utilizados son de tipo cuantitativo, con la esperanza de que exista una correlación positiva entre la escala en las operaciones y la solución de las fallas de mercado mencionadas.

Uno de los indicadores más utilizados para medir el desarrollo de los sistemas financieros es el así llamado ‘indicador de profundidad’, que captura el volumen de intermediación del sistema a través de medidas como el valor total de los activos de las instituciones financieras en relación con el PIB de la economía o, de manera alternativa, el volumen de crédito al sector privado (tanto bancario como aquel intermediado a través del mercado de capitales) también como proporción del PIB.

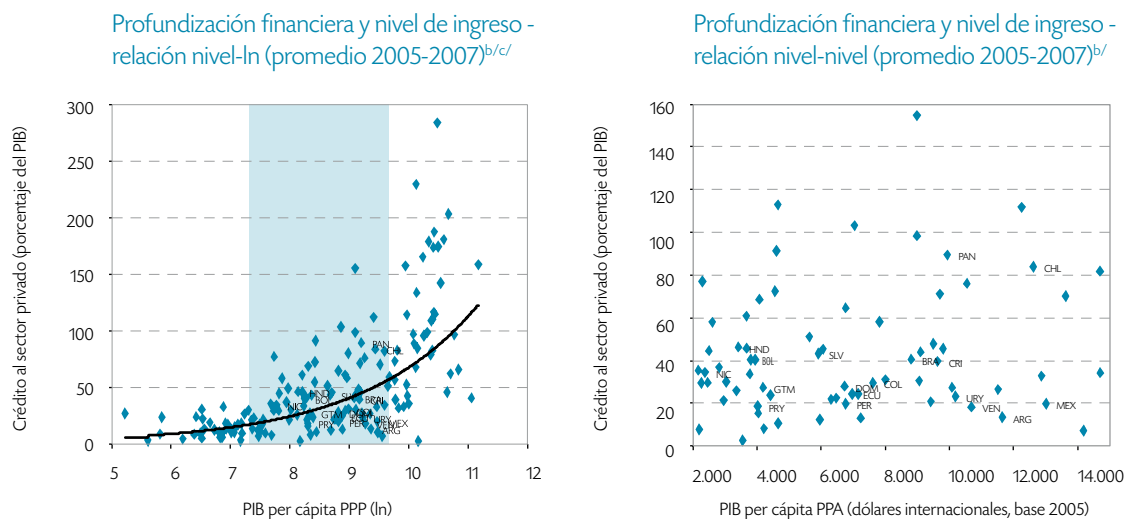
El panel izquierdo del Gráfico 1.1 (ver p. 26) muestra la correlación simple de este último indicador con el PIB per cápita para una muestra de 175 países³. Como se observa, las diferencias en profundidad financiera entre distintas economías (eje vertical) son muy significativas. Por ejemplo, mientras que países desarrollados (como Estados Unidos, Canadá, Francia o Gran Bretaña) tienen niveles de intermediación superiores al 150% de su PIB, algunos países pobres de África no llegan al 10%. Por otro lado, en América Latina también se observa un retraso importante (35%, en promedio). El panel derecho del Gráfico 1.1 (ver p. 26) permite visualizar, en forma más detallada, los datos para estos países, destacándose la gran variabilidad al interior de la región. Por ejemplo, Argentina, México, Paraguay y la República Bolivariana de Venezuela ostentan valores de profundidad entre 10% y 20% del PIB. Solo Chile y Panamá muestran niveles de crédito total al sector privado superiores al 80%, lo que los acerca a niveles de países desarrollados y de otras economías emergentes de Asia, como Corea (97%), Malasia (110%) y Tailandia (103%).

El Gráfico 1.1 (ver p. 26) muestra que estas diferencias en el desarrollo de los sistemas financieros están correlacionadas positiva y significativamente con el nivel de desarrollo económico, medido por el PIB per cápita, sugiriendo que el desarrollo de las finanzas podría jugar un papel importante en la dinámica de largo plazo de esta última variable. Más aún, la línea de regresión dibujada en el gráfico (de tipo exponencial) indica que la correlación entre estas variables es creciente (es mayor para valores más altos del ingreso per cápita), lo que posiblemente refleja los círculos virtuosos que se desencadenan entre crecimiento económico y desarrollo financiero.

No obstante, corresponde ser muy cautos a la hora de sugerir algún tipo de efecto causal. Por un lado, las diferencias en los niveles de desarrollo económico entre los países más pobres y los más desarrollados son de una magnitud tan significativa (p.e., Mozambique 750 dólares per cápita *versus* Canadá 35 mil dólares per cápita) que resulta difícil pensar que un solo aspecto, como el del desarrollo de los mercados financieros, pueda explicar una parte importante de estas diferencias.

En segundo lugar, la correlación positiva no implica, de ninguna manera, causalidad. Existen muchas razones para pensar que las diferencias en el ingreso, inducidas por otros factores (como disponibilidad de recursos naturales, desarrollo tecnológico, integración comercial, entre otros), generan mayor demanda por servicios financieros, por lo que estos últimos son consecuencia de y acompañan al desarrollo económico, pero no constituyen un factor que genere un impacto independiente y propio sobre el crecimiento de las economías.

³ Siguiendo la práctica habitual, la información del PIB per cápita se presenta transformada en términos del logaritmo natural de esa variable. Ello permite moderar el efecto de observaciones extremas (*outliers*) en la parte superior de la distribución (países con PIB per cápita muy elevados). Quizás más importante resulte el hecho de que las diferencias en el logaritmo del ingreso per cápita entre países reflejan, fundamentalmente, diferencias en las tasas de crecimiento de largo plazo, aspecto con el cual interesa relacionar el mayor o menor grado de desarrollo del sistema financiero.

Gráfico 1.1 Profundización financiera y nivel de ingreso (promedio 2005-2007)^{a/}

a/ Incluye crédito doméstico al sector privado: recursos financieros provistos por el sector privado, tales como créditos, compra de títulos valores diferentes a acciones, y otras cuentas por cobrar que establecen el derecho de cobrar una cantidad de dinero.

b/ Los valores de ambas variables son promedios del período 2005-2007 (logaritmo del promedio en el caso del panel izquierdo).

c/ La línea de tendencia exponencial en el panel izquierdo es equivalente a hacer una regresión entre ambas variables en logaritmo.

Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009).

Ahora bien, antes de estudiar en detalle la evidencia sobre causalidad, conviene retomar la discusión sobre la medición del desarrollo financiero. En particular, tal como se indicó en la introducción, desde el punto de vista del desarrollo económico importa no solo el volumen de la intermediación que se realiza a través de las entidades formales bancarias y del mercado de capitales, sino también el alcance de los diferentes servicios hacia las familias y empresas que potencialmente lo necesitan. Este último aspecto está ligado a la noción de 'acceso' a los servicios que intenta medir la cobertura del sistema financiero, en términos del número de empresas y familias en la economía que disponen de estos servicios.

El panel izquierdo del Gráfico 1.2 muestra la correlación entre un indicador básico de acceso, medido por la población adulta que posee algún tipo de cuenta en una entidad financiera (eje vertical) y el logaritmo del PIB per cápita (eje horizontal) para una muestra de 151 países. El indicador de acceso, estimado por Beck *et al.* (2007) se construye sobre la base de encuestas de hogares y otras variables de los sistemas financieros de los países. Se observa que existe una fuerte correlación positiva entre el ingreso per cápita promedio de las economías y esta otra medida de desarrollo del sistema financiero.

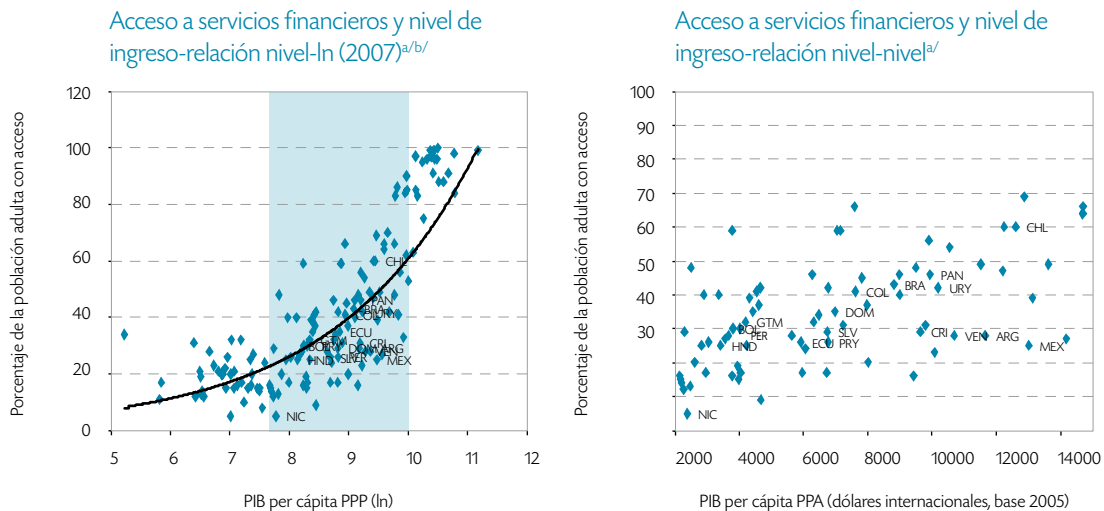
Al igual que con el grado de profundidad financiera, se aprecia una relación no lineal (exponencial) entre acceso y desarrollo económico, lo que sugiere que nuevamente la correlación positiva entre estas dos variables aumenta con el nivel de desarrollo⁴. Esto explica, en parte, las grandes diferencias en los niveles

⁴ El hecho de que la línea de regresión que mejor ajusta la relación entre el nivel de acceso y el logaritmo natural (ln) del PIB per cápita sea exponencial implica que existe una relación lineal entre el ln del acceso y el ln del PIB per cápita. En el capítulo 2, al presentar distintos ejercicios de comparación entre América Latina y el resto del mundo, se tendrá en cuenta esta especificación ln-ln para evaluar si la región se encuentra rezagada en términos de acceso.

de acceso entre países ricos y pobres. Por ejemplo, para un conjunto de países de África y unos pocos de América Latina (incluido Nicaragua), menos del 10% de la población tiene acceso a una cuenta. Esto debe compararse con valores cercanos al 100% en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Como puede verse con mayor precisión en el panel derecho del Gráfico 1.2, la mayoría de los países de la región ostentan valores entre 25% y 35%. Chile se distingue del resto con un indicador de 60%.

No obstante la fuerte correlación positiva con el ingreso, el Gráfico 1.2 también muestra que niveles similares de acceso pueden darse con ingresos per cápita muy diferentes. Esto se observa especialmente para los países de América Latina. Por ejemplo, con un nivel de acceso de aproximadamente 30% de la población adulta se ubican Bolivia, Guatemala y Honduras, con un ingreso per cápita de alrededor de cuatro mil dólares, junto con Argentina, México y la República Bolivariana de Venezuela con ingresos per cápita que casi triplican esos valores. Esto sugiere, claramente, que más allá de la relación entre PIB per cápita promedio y acceso, existen otros factores (p.e., desigualdad en la distribución del ingreso, aspectos institucionales y macroeconómicos), que también son claves en la determinación del nivel de acceso a los servicios financieros⁵.

Gráfico 1.2 Acceso a servicios financieros y nivel de ingreso (promedio 2005-2007)



a/ Las cifras de PIB per cápita equivalen al promedio del período 2005-2007 (logaritmo del promedio en el caso del panel izquierdo) mientras que para el acceso a servicios financieros se usa el valor del año 2007.

b/ La línea de tendencia exponencial en el panel izquierdo es equivalente a hacer una regresión entre ambas variables en logaritmo.

Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009).

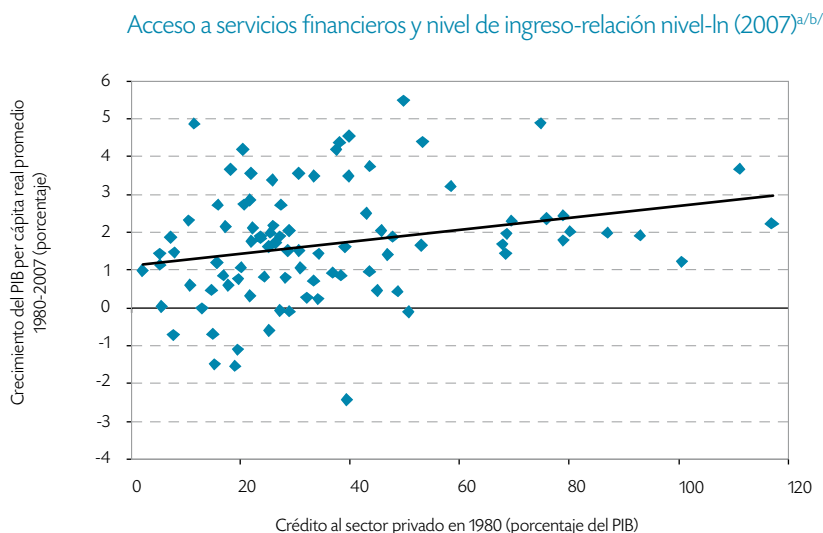
⁵ Los bajos niveles de profundidad y acceso observados en Argentina y México sugieren que las recurrentes crisis macroeconómicas y bancarias, a las que han estado sujetos estos países, pueden haber tenido un efecto negativo al debilitar la confianza de la ciudadanía en el sistema financiero y endurecer las condiciones para otorgar créditos y otros servicios a las familias y empresas.

¿El desarrollo del sistema financiero es un factor crítico en el crecimiento económico?

Retomando el tema del análisis de causalidad, es evidente que la correlación simple y positiva observada entre desarrollo financiero y desarrollo económico (ingreso per cápita) ignora el efecto de otras variables que pueden estar afectando los niveles de ingreso de largo plazo. Al mismo tiempo, como se mencionó antes, existen justificadas sospechas de que el efecto vaya en sentido contrario, es decir, que el mayor crecimiento económico causado por otros factores, tales como el desarrollo tecnológico, el descubrimiento y la explotación de recursos naturales o la integración comercial, aumente la demanda por los servicios financieros sin por ello implicar que el desarrollo de estos mercados cumpla una función independiente y determinante en la dinámica económica de largo plazo.

Existe una extensa literatura que ha tratado de aislar el impacto causal de las finanzas sobre el desarrollo económico. Por un lado, la literatura más tradicional utiliza el enfoque de regresiones con datos de corte transversal y temporal a nivel de países para tratar de aislar el efecto del desarrollo financiero sobre el crecimiento. Estos trabajos (p.e., King y Levine, 1993a), cuyos principales resultados se resumen en el Recuadro 1.1, típicamente intentan estimar la correlación parcial entre la tasa de crecimiento promedio de largo plazo y un indicador de profundidad financiera⁶. Para evitar problemas de endogeneidad o causalidad inversa, esta última variable se mide, en general, al principio del período. El Gráfico 1.3 muestra un ejercicio de correlación simple (no condicionada) de este tipo. En él se ve que efectivamente existe una correlación positiva y estadísticamente significativa entre el nivel inicial de profundización financiera (medida en 1980) y la tasa de crecimiento promedio del PIB per cápita en el período 1980-2007 para una muestra de 175 países.

Gráfico 1.3 Profundidad financiera en 1980 y crecimiento del PIB per cápita (promedio 1980-2007)



Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009) y Beck y Demirgüç-Kunt (2009).

⁶ Como se verá, la mayoría de los trabajos que intentan investigar empíricamente la relación entre finanzas y crecimiento económico utilizan el indicador de profundidad para medir el desarrollo de los mercados financieros en los países. Esto no implica que los trabajos no consideren la medida de acceso como relevante sino que simplemente esta última no está disponible para una cantidad amplia de países y años, lo que impide realizar estimaciones con un mínimo de confiabilidad.

El análisis de correlaciones simples, si bien interesante y sugerente, plantea múltiples problemas. Por un lado, el crecimiento económico depende de muchas otras variables –tales como el acervo de capital humano, el régimen comercial, las instituciones, entre otras–, cuyo impacto debe ser aislado para poder identificar el efecto específico de las variables relacionadas con el desarrollo financiero. Por otro lado, incluso cuando se hacen regresiones que aíslan los efectos de esas otras variables, persiste el problema de identificar la causalidad. Aun cuando el indicador de finanzas se tome en el momento inicial, puede ocurrir que el sistema financiero de ese año incorpore expectativas de futuro desarrollo económico, o que ambas variables estén afectadas por tendencias previamente existentes que inducen una correlación espuria entre ambas (p.e., un aceleramiento de la tasa de cambio tecnológico que impulsa el crecimiento del ingreso por un período prolongado y que, a su vez, impulsa una mayor demanda de los servicios financieros).

Una forma de lidiar con este problema de endogeneidad es utilizar el método de variables instrumentales. Este método se aplica en una serie de trabajos recientes (Levine, 1998, 1999; y Levine *et al.*, 2000), cuyos principales resultados se describen en el Recuadro 1.1. Estos trabajos parten de la idea de que hay diferencias exógenas (respecto del ingreso corriente) en el grado de desarrollo de los sistemas financieros entre los países. Estas diferencias se asocian con el grado de protección de los derechos de los acreedores que se deriva de la tradición legal –británica, alemana o francesa– de cada uno de ellos (siendo la de Gran Bretaña la legislación más pro acreedores y la de Francia, la más laxa).

Estas diferencias tienen implicaciones directas para el desarrollo de las instituciones financieras, ya que afectan los incentivos de los deudores y la capacidad de acción de los acreedores para cumplir y hacer cumplir, respectivamente, un contrato de deuda. Dado que la mayoría de los países adoptaron estas legislaciones en función de su origen colonial, se puede suponer que su impacto sobre el desarrollo financiero posterior es exógeno respecto de las variaciones en el PIB per cápita en períodos más recientes. Levine *et al.* (2000) encuentran que esta variación exógena del indicador de intermediación financiera está positiva y significativamente relacionada con la tasa de crecimiento del PIB per cápita y que los impactos estimados son cuantitativamente importantes.

Recuadro 1.1 Estudios econométricos con información de corte transversal y series de tiempo a nivel de países

Goldsmith (1969) es uno de los primeros autores que intenta investigar empíricamente el impacto del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico. Su trabajo recoge información sobre 35 economías durante el período 1860-1963. Los niveles de desarrollo financiero son medidos con el indicador tradicional de profundidad que incorpora los fondos canalizados tanto vía el sector bancario como a través del mercado de capitales. El autor muestra que a lo largo del tiempo se da una correlación positiva entre la intermediación financiera (en proporción al PIB) y el nivel de actividad económica para la mayoría de los países de la muestra. Si bien el estudio se abstiene de dar, de manera explícita, una interpretación causal a esta evidencia, al menos muestra que el desarrollo del sistema financiero es un elemento importante del proceso de desarrollo de largo plazo de las economías.

King y Levine (1993a) intentan resolver algunos de los problemas que enfrenta el trabajo de Goldsmith al expandir a 77 la cantidad de países bajo estudio, aunque ello conlleva el costo de reducir el horizonte temporal del análisis que ahora abarca el período 1960-1989. Los autores intentan corregir por posibles problemas de endogeneidad (o simultaneidad entre desarrollo financiero y desarrollo económico), asociando los niveles de

continuación

profundidad financiera iniciales (en 1960) con el crecimiento posterior de las variables de interés. Los resultados muestran una fuerte correlación (condicionada por la presencia de otros determinantes) entre profundidad financiera y crecimiento en el ingreso per cápita, inversión y aumentos en la productividad agregada de la economía. Los coeficientes estimados sugieren impactos significativos (con las debidas precauciones en lo que respecta al tema de la causalidad). Por ejemplo, si Bolivia en 1960 hubiera aumentado su nivel de profundidad financiera del 10% observado en ese año al nivel medio que tenían los países en desarrollo en ese momento (23%), luego hubiera crecido un 0,4% más por año durante los siguientes 30 años y el PIB per cápita en 1990 hubiera sido 13% mayor.

Levine (1998 y 1999) y Levine *et al.* (2000) intentan mejorar la estimación mediante una estrategia de identificación del efecto causal del desarrollo financiero sobre el crecimiento, utilizando la metodología de variables instrumentales. Como variable instrumental proponen el origen legal (derecho administrativo y comercial) de los países. Como se menciona en el texto, estas diferencias tienen implicaciones directas para el desarrollo de las instituciones financieras. Levine *et al.* (2000) encuentran que esta variación exógena de intermediación financiera está relacionada positiva y significativamente con la tasa de crecimiento del PIB per cápita. Las estimaciones, que utilizan datos de corte transversal para una muestra de 71 países en el período 1960-1995, sugieren, por ejemplo, que si Argentina hubiera aumentado el indicador de crédito al sector privado sobre el PIB promedio para el período 1960-1995 del 16% observado a la media de los países en desarrollo, que fue de 25%, la tasa de crecimiento hubiera sido 1% mayor por año. Esto es un valor significativo, habida cuenta de que este país creció a una tasa promedio del 1,8% en dicho período.

Finalmente, Levine *et al.* (2000) y Beck *et al.* (2000) proponen como alternativa una metodología de estimación de panel que explota la variación no solo de corte transversal entre países sino también aquella que se da a lo largo del tiempo para un mismo país con el propósito de identificar el efecto del desarrollo financiero sobre el crecimiento. Entre las ventajas que aporta esta otra metodología, se destaca el hecho de que permite incluir efectos fijos por país y, de esta forma, controlar por cualquier factor no observable específico que se mantenga constante en el tiempo (disponibilidad de recursos naturales, régimen político, aspectos culturales, variables geográficas, entre otros) y que pudiera afectar la dinámica de crecimiento. El trabajo de Levine *et al.* (2000) emplea una muestra de 77 países para el período 1960-1995. Los datos se agrupan en períodos no superpuestos de cinco años, lo que genera siete observaciones temporales por país. Los resultados de las estimaciones de estos modelos refuerzan las conclusiones previas de los trabajos que utilizan datos de corte transversal, que sugieren impactos significativos del desarrollo financiero sobre la dinámica de crecimiento. Por ejemplo, en el caso de México, un aumento del crédito privado sobre el PIB de 22,9% (promedio 1960-1995) a 27,5% (mediana de la muestra para los 77 países) hubiera resultado en un aumento en la tasa de crecimiento de 0,4% por año.

Fuente: elaboración propia.

Los trabajos descritos previamente representan un avance en el estudio empírico de la relación entre desarrollo financiero y desarrollo económico. Sin embargo, como ya fue comentado, enfrentan el importante desafío de resolver el problema de la identificación causal. Por otro lado, no permiten indagar sobre los distintos canales que la literatura teórica identifica a la hora de relacionar las dos variables. Recientemente ha surgido un nuevo enfoque que toma otro camino para el análisis cuantitativo de la relación entre finanzas y desarrollo económico. Este enfoque utiliza modelos de equilibrio general como base para realizar ejercicios de simulación (“calibración”), donde se puede evaluar cuantitativamente el impacto sobre el ingreso agre-

gado de largo plazo de la economía de cambios en los niveles de profundidad financiera (Amaral y Quintin, 2010; Greenwood *et al.*, 2010; y Buera *et al.*, 2010).

Estos trabajos, cuyos principales resultados se resumen en el Recuadro 1.2, tienen la ventaja de proponer ejercicios cuya motivación está directamente relacionada con la teoría, lo que permite definir con claridad el canal relevante que se está estudiando. Asimismo, en el contexto de estas simulaciones, la cuantificación de los efectos puede interpretarse claramente como un efecto causal⁷. La principal conclusión de estos estudios es que la mayor parte del aumento en el PIB por trabajador que produce el acceso al financiamiento se da vía incrementos en la productividad debido a una mejor asignación del capital y del talento humano entre sectores y empresas de la economía⁸.

Recuadro 1.2 El enfoque de simulaciones a partir de modelos de equilibrio general

Gine y Townsend (2004) y Jeong y Townsend (2007) fueron los primeros en plantear modelos de equilibrio general y aplicarlos para cuantificar la relación entre finanzas y desarrollo económico, usando información para Tailandia. Más recientemente, Amaral y Quintin (2010), Greenwood *et al.* (2010) y Buera *et al.* (2010) utilizan esta metodología para cuantificar el impacto sobre el ingreso de largo plazo del desarrollo de los mercados financieros, manejando datos para una muestra amplia de países.

En el modelo de Amaral y Quintin (2010), los individuos tienen la posibilidad de elegir convertirse en empresarios o en trabajadores. Esto depende de los niveles de talento empresarial y de la riqueza que poseen. Este último factor es relevante en la medida en que existen restricciones para acceder al crédito para financiar la compra del capital necesario para establecer la nueva firma. El modelo es calibrado para replicar las características relevantes de la economía de Estados Unidos en términos de la distribución del tamaño de las empresas y el nivel de profundidad financiera observado. Los autores luego investigan el efecto de cambios en la capacidad de cumplimiento de los contratos de deuda (costos de hacer cumplir los contratos financieros) sobre el desarrollo financiero y el ingreso per cápita de la economía. El trabajo muestra que este tipo de falla de mercado puede tener consecuencias significativas sobre la producción agregada de la economía. Por ejemplo, el relativo bajo nivel de profundidad financiera observado en Argentina en comparación con Estados Unidos explica, en buena medida, las diferencias entre estos dos países en el PIB por trabajador.

Usando una metodología similar, Greenwood *et al.* (2010) proponen un modelo donde las entidades financieras deben asignar recursos para identificar a las empresas que tienen proyectos rentables y que, por lo tanto, constituyen potenciales buenos clientes, y también deben asignar recursos para que, una vez otorgado el crédito, monitoreen sus acciones con el fin de asegurar el cobro de las obligaciones. Estos costos de intermediación se reflejan en el diferencial de tasas activas y pasivas del sistema financiero. Asumiendo que las firmas se diferencian en términos de sus retornos *ex ante*, la existencia de estos costos de intermediación produce una estructura de tamaño de las empresas que no sería óptima, ya que hay firmas con potencial de crecimiento que están subfinanciadas; mientras que otras, con bajos retornos, están sobrefinanciadas. Los autores calibran

continúa

7 Ello es así porque las simulaciones consisten en evaluar los resultados del modelo sobre las variables de interés (p.e., ingreso per cápita, inversión y productividad), cuando se modifica únicamente el parámetro asociado con el nivel de desarrollo financiero y permanecen constantes todos los otros posibles determinantes del ingreso de largo plazo (p.e., crecimiento tecnológico), algo que es difícil de suponer cuando se hacen estimaciones usando información observada de los países.

8 Estos resultados son consistentes con la evidencia presentada en Hsieh y Klenow (2009), donde se encuentra que la mayor parte de la diferencia en el producto por trabajador entre Estados Unidos, por un lado, y China e India, por el otro, proviene de una menor productividad en estas últimas economías, fruto de la mala asignación de recursos entre sectores y actividades.

continuación

el modelo inicialmente para replicar los hechos estilizados de la economía de Estados Unidos en términos de la distribución por tamaño de las empresas y el valor de los diferenciales de tasas. Luego, se preguntan hasta qué punto las diferencias observadas en los márgenes entre tasas activas y pasivas para una amplia muestra de países pueden explicar las diferencias en los indicadores de desarrollo. Encuentran buena replicabilidad para la relación capital-producto y el tamaño promedio de las unidades productivas, aunque el modelo explica solo el 36% de la variabilidad del ingreso per cápita observada en los datos.

Finalmente, un trabajo recientemente publicado, Buera *et al.* (2010), extiende esta metodología tratando de identificar con más precisión en qué medida el desarrollo de los sistemas financieros impacta en el desarrollo de largo plazo vía aumentos en el *stock* de capital o a través de aumentos en la productividad promedio de la economía. Los autores introducen explícitamente dos sectores en la economía con distintas tecnologías en términos de costos fijos de producción. Uno de los sectores (manufactura) tiene altos costos fijos, por lo que naturalmente su escala de producción es más alta que la del otro sector (servicios) donde estos costos son mucho menores.

Los autores encuentran que las simulaciones del modelo replican dos tercios de la correlación entre profundidad financiera y PIB por trabajador que se observa en los datos. Más aún, la mayor parte de la diferencia en el PIB por trabajador, inducida por cambios en el acceso al financiamiento, se da vía productividad, y este impacto es diferente entre sectores. La falta de acceso al crédito reduce hasta en un 50% la productividad en el sector industrial, mientras que cae en menos del 30% en el sector servicios. Es interesante notar que el modelo permite diferenciar el efecto sobre la productividad, distinguiendo entre mala asignación del capital (empresas de baja productividad reciben tanto crédito como aquellas de alta productividad) *versus* mala asignación del talento empresarial (empresarios talentosos pero pobres tienen que retardar su entrada en el negocio mientras que empresarios ricos pero poco talentosos retrasan su salida). Mientras que en el sector de servicios la mala asignación del capital producida por las restricciones financieras da cuenta de casi el 90% de la caída en la productividad, en el caso del sector industrial, la mala asignación de talento humano explica más del 50% de la caída en dicho indicador.

Fuente: elaboración propia.

Finalmente, existe un tercer conjunto de estudios que investigan empíricamente la conexión entre finanzas y desarrollo. Estos estudios utilizan información de carácter microeconómico, a nivel de industrias o firmas, que permite analizar, en forma más detallada, algunos de los mecanismos a través de los cuales el desarrollo financiero afecta al crecimiento. Estos trabajos –cuyos principales resultados se resumen en el Recuadro 1.3– confirman, en parte, algunas de las hipótesis analizadas previamente en cuanto que el desarrollo de los sistemas financieros tiende a afectar el crecimiento económico a través de aumentos en la productividad de la economía vía una mejor asignación del capital y del trabajo entre sectores y empresas. En tal sentido, Rajan y Zingales (1998) encuentran que un mayor desarrollo del sistema financiero, que normalmente tiene una correlación positiva con mejoras en el acceso, afecta en mayor grado a firmas que pertenecen a sectores que son naturalmente más demandantes de crédito por su mayor escala de producción (como son las manufacturas de maquinaria y equipo). Por otro lado, los trabajos más recientes de Beck *et al.* (2005) y Beck *et al.* (2008a) muestran que el desarrollo financiero tiene un impacto positivo sobre la producción de las firmas y este impacto es mucho más acentuado en el caso de empresas pequeñas que enfrentan *a priori* más restricciones para acceder al financiamiento externo.

Recuadro 1.3 Evidencia a partir de estudios que utilizan información micro a nivel de industrias y firmas

Un primer trabajo en este enfoque es el de Rajan y Zingales (1998). El argumento de estos autores consiste en que el desarrollo de los mercados financieros reduce la brecha entre el costo externo e interno del financiamiento, por lo que tenderá a impulsar el crecimiento de las firmas ya establecidas y el surgimiento de nuevas unidades productivas. Este efecto se daría, con mayor fuerza, en industrias que son “naturalmente” intensivas en el uso de financiamiento externo por razones de tipo tecnológico. Utilizando datos para 36 países y 42 industrias, el trabajo estima en qué medida aumentos en el nivel de profundidad financiera entre países están asociados con un crecimiento mayor del valor agregado (o del número de empresas) en industrias que, según los estándares de Estados Unidos (asumiendo que es una economía con bajo nivel de fricciones financieras), son más intensivas en el uso de financiamiento. Los autores encuentran resultados que confirman esta hipótesis.

Beck *et al.* (2008a) enfatizan otro canal por medio del cual el desarrollo del sistema financiero puede afectar el crecimiento: liberando los impedimentos para que las firmas más pequeñas obtengan financiamiento y, por esa vía, puedan expandir su producción. Siguiendo una metodología similar a la de Rajan y Zingales (1998), estos autores examinan si las industrias que están estructuralmente compuestas por firmas pequeñas crecen más rápido en países con mayor desarrollo financiero. Nuevamente, utilizan el caso de Estados Unidos para definir las industrias que tienen una proporción importante de firmas pequeñas, lo cual estaría mayormente determinado por razones tecnológicas, ya que esta economía no estaría afectada significativamente por fricciones financieras. Haciendo estimaciones que utilizan datos por países e industrias, los autores encuentran que las industrias integradas por firmas pequeñas crecen a una tasa mayor en países con mayor desarrollo financiero. Estos resultados son consistentes con la idea de que las firmas pequeñas enfrentan mayores dificultades a la hora de obtener financiamiento y que podrían ser las que más se beneficien del desarrollo de estos mercados.

Beck *et al.* (2005) usan información a nivel de firmas para investigar si el mayor acceso al financiamiento tiene como consecuencia un mayor crecimiento en la producción, y si este efecto es más importante para las firmas más pequeñas. Para ello, utilizan una base de datos de cuatro mil firmas pertenecientes a 54 países. En uno de los ejercicios propuestos, estiman el efecto sobre el crecimiento de las ventas de la presencia de obstáculos en el acceso al financiamiento, medido por un indicador subjetivo de tipo cualitativo indicado por las mismas empresas. Las estimaciones sugieren que, efectivamente, las dificultades de acceso al crédito reducen las perspectivas de crecimiento de las ventas. El valor del coeficiente estimado indica que la presencia de estas restricciones reduce en aproximadamente 9% la tasa de crecimiento de la facturación. Los autores también encuentran que este efecto es más importante para el caso de las firmas más pequeñas.

Aprovechando también que la información presenta una variación en las características a través de la muestra de países, los autores estiman si el impacto de los obstáculos financieros es menor en el caso de países con sistemas financieros más desarrollados (mayor profundidad financiera). Los resultados confirman esta hipótesis y, adicionalmente, sugieren que la reducción del impacto de los obstáculos en el acceso al crédito sobre el crecimiento de las ventas, derivado del desarrollo de los mercados financieros, es más significativo para el caso de las firmas más pequeñas. En particular, un aumento en el nivel de profundidad financiera del país incrementa las ventas de las firmas pequeñas en aproximadamente otro 9%, mientras que no tiene ningún impacto en las firmas grandes.

Fuente: elaboración propia.

A partir de lo analizado previamente sobre la conexión entre finanzas y desarrollo económico, se puede concluir que existen distintas metodologías que sugieren que el desarrollo de los mercados financieros podría estar positivamente correlacionado con el crecimiento de la economía en el largo plazo. Esta correlación podría reflejar un efecto causal, donde mejoras en el acceso al crédito y a otros servicios financieros inducen una mayor producción e ingreso. Interesantemente, tanto el análisis que proviene de modelos teóricos calibrados para los distintos países como los estudios que utilizan datos de firmas e industrias sugieren que parte del efecto positivo podría producirse por un aumento en la productividad de la economía debido a la reasignación de capital (y también de talento humano) hacia firmas o actividades económicas con buenos proyectos pero con restricciones de acceso (como es el caso de las firmas pequeñas).

¿CUÁL ES LA SITUACIÓN DE AMÉRICA LATINA EN TÉRMINOS DEL DESARROLLO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS?

El análisis presentado en la sección previa mostró que el mejoramiento del sistema financiero puede tener un papel significativo en el desarrollo económico a través del fomento del ahorro, la acumulación de capital físico y humano, y la productividad vía mejoras en la asignación de recursos en la economía. En este contexto, entonces, resulta perentorio preguntarse cómo se encuentra América Latina en términos de sus instituciones financieras, y en qué medida estas están cumpliendo el papel que les corresponde en cuanto a la promoción del crecimiento a través de los diversos canales identificados.

Los Gráficos 1.1 y 1.2 (ver p. 26 y p. 27, respectivamente), vistos anteriormente, ya sugerían que los países de América Latina muestran, en promedio, un bajo desarrollo de sus sistemas financieros tanto en términos de profundidad como de acceso. En tal sentido, un importante número de las economías de la región están por debajo de la línea que resume la tendencia observada en la relación entre desarrollo financiero y PIB per cápita para el conjunto de la muestra. Esto indicaría que los niveles promedios para América Latina (de 35% correspondiente a intermediación financiera y de 32% a acceso) son menores a los valores esperados dado el PIB per cápita de estos países. Basta mencionar como referencia que estos indicadores para los países de la OCDE y Asia emergente son 125% y 70%, respectivamente, en el caso de profundidad; y 90% y 60% para el indicador de acceso.

El capítulo 2 de la presente publicación desarrolla con mucho más detalle las comparaciones de América Latina con el resto del mundo en función de un amplio número de indicadores de desarrollo financiero que incluye, en lo relativo a las variables de intermediación o profundidad, información sobre los mercados de capitales (bolsas y acciones, bonos públicos y títulos privados) y el sector bancario. Por el lado de la medición de acceso, se presentan datos a nivel de firmas sobre el uso del crédito así como información de encuestas de hogares sobre bancarización de los hogares.

El análisis de las tendencias recientes permite apreciar que, a pesar de los avances de la última década en términos de profundidad y acceso, los sistemas financieros de la región siguen siendo poco desarrollados en la mayoría de sus dimensiones. Ello surge no solo cuando la comparación se realiza con los sistemas financieros de las economías desarrolladas, sino también con las economías emergentes de Asia y Europa.

Por el lado de los mercados de capitales, se observa que los mercados de valores son poco líquidos y continúan atendiendo las necesidades de financiamiento de pocas empresas. En este sentido, el crecimiento reciente de las bolsas se asocia con un aumento en la valoración y no en el volumen de las acciones. Los mercados de bonos domésticos proveen financiamiento al sector soberano y, en considerable menor medi-

da, al sector corporativo. Ante esto, los sistemas bancarios continúan dominando el panorama financiero en la región. No obstante, a pesar de los avances en los últimos cinco años, el nivel de intermediación a través de los bancos apenas ha despegado del relativo estancamiento de más de dos décadas.

El pobre desempeño en términos de profundización también se corresponde con un bajo acceso. Si bien las empresas acceden a una amplia gama de servicios de medios de pago, el uso del crédito es limitado. Los hogares, por su parte, registran un menor uso de cuentas de depósito que otras economías emergentes y aun menores niveles de acceso a préstamos. Aunque el problema de acceso es generalizado en la región, no todos los hogares y empresas se ven igualmente afectados. Tanto las empresas pequeñas como las familias de menores recursos suelen tener mayores dificultades que las empresas grandes y que las familias de altos recursos para acceder a los servicios bancarios y, en particular, al crédito.

Uno de los aspectos que se indagan con detalle en el capítulo 2 está relacionado con los altos costos para acceder a los servicios, que podrían constituirse en una barrera al acceso. Por ejemplo, el monto mínimo para abrir una cuenta de depósito representa más del 5% del PIB per cápita en América Latina. Asimismo, mantener abierta una cuenta de depósito cuesta, en promedio, cerca del 2% del PIB per cápita. Solo en África subsahariana se registran costos más elevados. Más aún, si se consideran los ingresos de los estratos más bajos de la población, la relación entre costos de los servicios e ingresos se vuelve aún más desigual. Mientras que, en promedio, para los países de la OCDE el monto mínimo para abrir una cuenta corriente representa menos del 1% del ingreso per cápita promedio del quintil más bajo, América Latina supera esa fracción incluso para los estratos más altos de ingreso. En el caso del quintil más bajo, el costo equivale a más del 30% del ingreso promedio, lo que luce prácticamente prohibitivo.

El análisis previo sugiere que en América Latina el acceso a los servicios financieros es muy desigual a lo largo de los distintos estratos de ingresos. Existe poca evidencia al respecto, fruto de encuestas de hogares que en algunos países y para algunos años han incorporado preguntas sobre el acceso a servicios financieros. La evidencia de fuentes secundarias descrita en el capítulo 2 da cuenta de que efectivamente los quintiles más bajos de ingreso tienen un acceso muy restringido, comparado con los más altos. Por ejemplo, para Colombia, del 10% más pobre de la población, solo el 20% está bancarizado (tiene algún tipo de cuenta), mientras que el 75% de la población correspondiente al 10% más rico accede a dicho servicio. De todas formas, más allá de lo que ocurre con la población en los extremos de la distribución, esta evidencia también sugiere que vastos sectores de la clase media en muchos países de la región carecen de una cuenta en una entidad financiera.

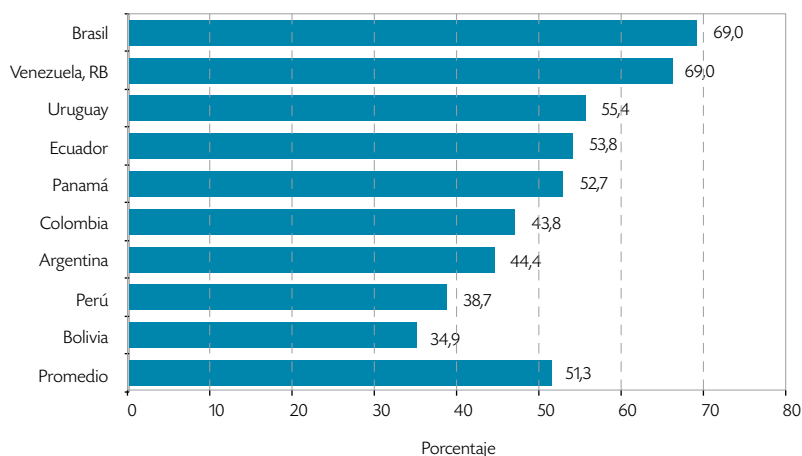
Indicadores de bancarización de las familias: la encuesta CAF

Para aportar información más precisa sobre el acceso a servicios financieros que pueda ser comparable entre países, CAF incorporó en su encuesta 2010 –sobre acceso y calidad de los servicios públicos e infraestructura– una serie de preguntas sobre el uso de los servicios financieros. La encuesta se realizó en 17 ciudades de la región y sus resultados se describen con mayor detalle en el capítulo 5 del presente reporte. El Gráfico 1.4 (ver p. 36) muestra los valores obtenidos que surgen de promediar (usando la población como ponderador) los números para las dos ciudades encuestadas en cada país, y en Panamá, sólo para la Ciudad de Panamá.

El indicador básico de bancarización (tenencia de cuenta) se ubica, en promedio, en 51% para el año 2010 para el conjunto de las ciudades incluidas en la encuesta. Como se puede apreciar, este valor es un poco superior al reportado en la estimación realizada por Beck *et al.* (2007), de 38% para el año 2007. Más allá de la

diferencia de año, debe tenerse en cuenta que la estimación que surge a partir de la encuesta CAF abarca un menor número de países y, hecho más importante aún, solo captura el acceso en zonas urbanas y dentro de estas, en muchos casos, se incluyen las dos ciudades más importantes de cada país. Esto implica, claramente, que la estimación que se muestra en el Gráfico 1.4 puede considerarse como un límite superior para el valor que podría obtenerse con representatividad a nivel nacional.

Gráfico 1.4 Porcentaje de encuestados que posee al menos una cuenta bancaria en países seleccionados de América Latina



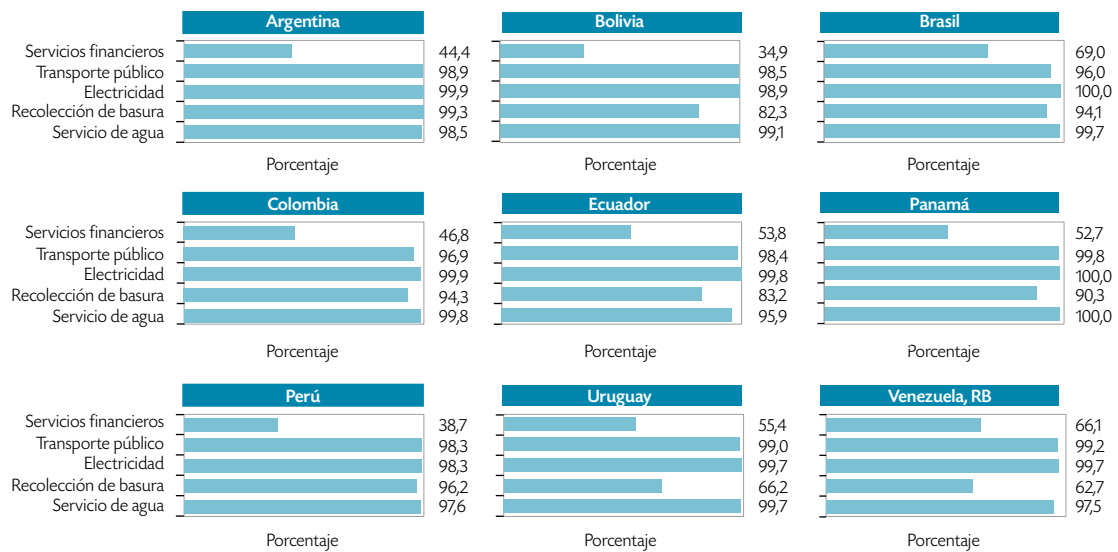
Fuente: CAF (2010a).

El nivel de acceso a servicios financieros es claramente bajo si se compara con el de otros servicios públicos de infraestructura en esas mismas ciudades. El Gráfico 1.5 muestra un retraso significativo en el acceso a servicios financieros, aun en países en cuyos centros urbanos más importantes existe un alto grado de acceso a los servicios de agua potable, transporte, electricidad y recolección de basura.

Esta diferencia en el acceso a servicios financieros frente otros servicios públicos también se refleja en la satisfacción que la población reporta respecto de la calidad de las prestaciones. Como se observa en el Gráfico 1.6, en la mayoría de los países, la satisfacción con el acceso a una cuenta u otros servicios financieros es menor que la reportada para otros servicios públicos. Estas comparaciones sugieren que expandir el acceso al sistema financiero enfrenta retos que, en una proporción importante, son particulares al sector, en el sentido de que no están necesariamente correlacionados con las mejoras en las capacidades públicas y privadas que están detrás del avance en otros servicios de infraestructura.

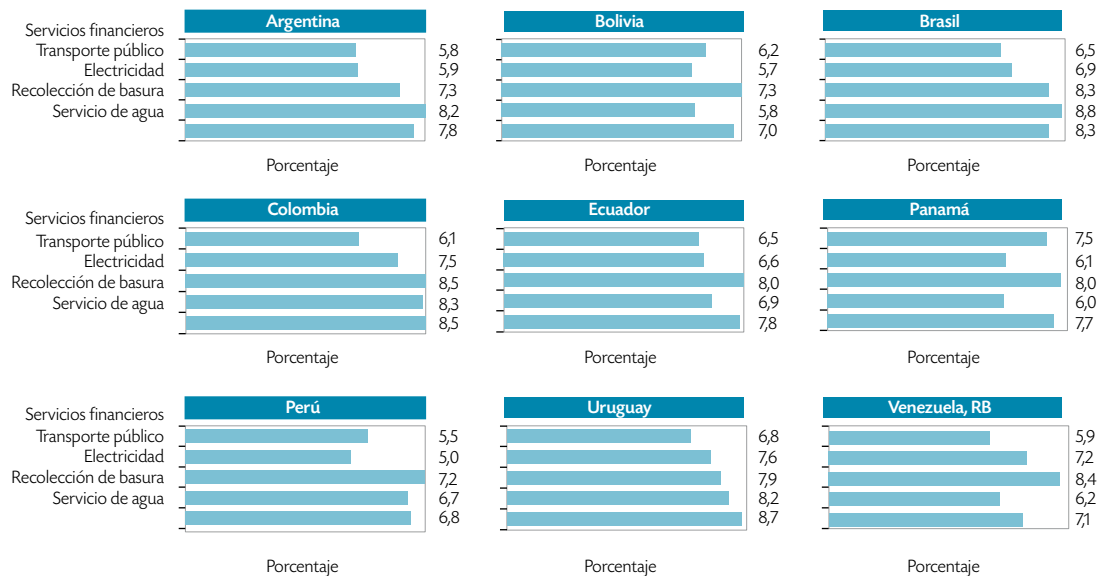
Volviendo al análisis de los niveles de bancarización por niveles de ingreso, como se verá en el capítulo 5, la información recolectada por la encuesta CAF a nivel de hogares sugiere, efectivamente, que hay una relación positiva entre ingreso y acceso a servicios financieros. Esta relación positiva puede verse en los datos que se muestran en el Gráfico 1.7 (ver p. 38) que describe la tenencia de cuenta por quintiles de ingresos. Sin embargo, el gráfico también señala que la falta de acceso no es exclusiva a las poblaciones más pobres en cada país. Como se observa, en varias economías, entre el 40% y 60% de la población del tercer y cuarto quintil más rico (clases media y media alta) no acceden a estos servicios básicos.

Gráfico 1.5 Acceso a distintos servicios en países seleccionados de América Latina (porcentaje de la población encuestada)



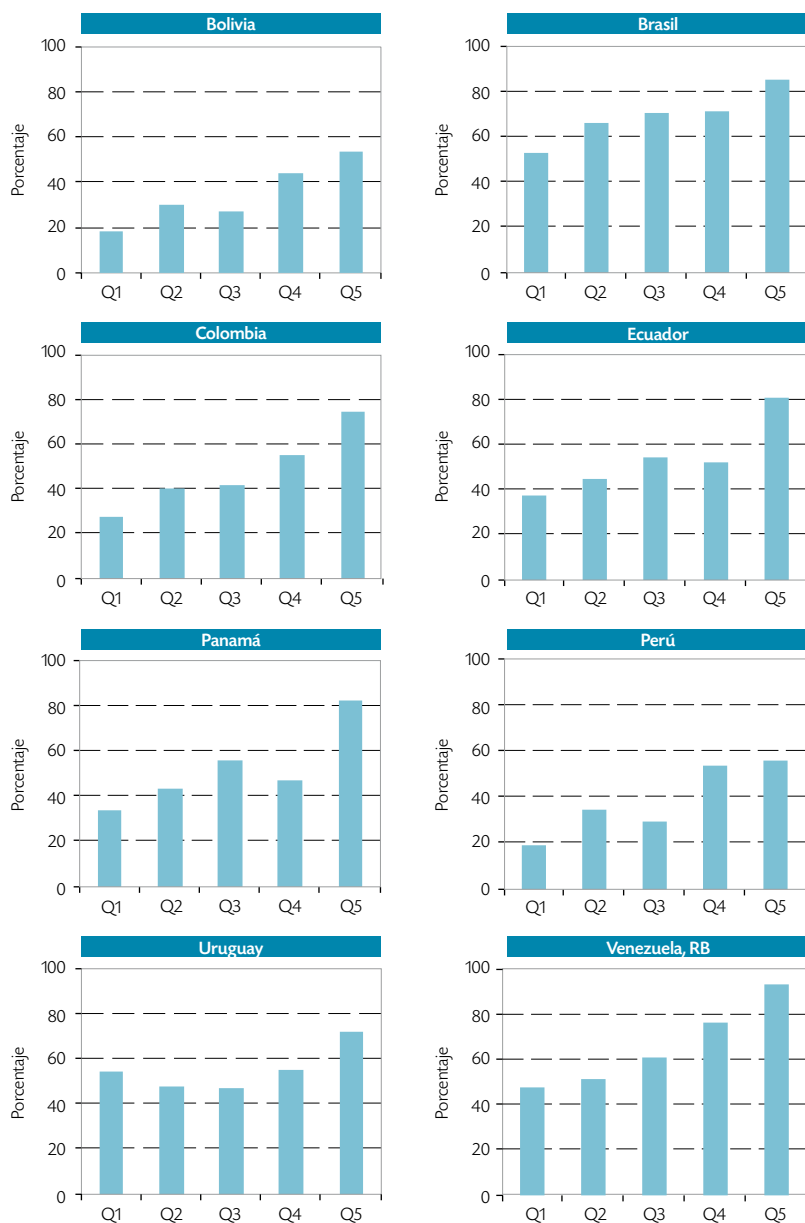
Fuente: CAF (2010a).

Gráfico 1.6 Indicadores de satisfacción con distintos servicios en países seleccionados de América Latina (1 representa la menor valoración, 10 la máxima)



Fuente: CAF (2010a).

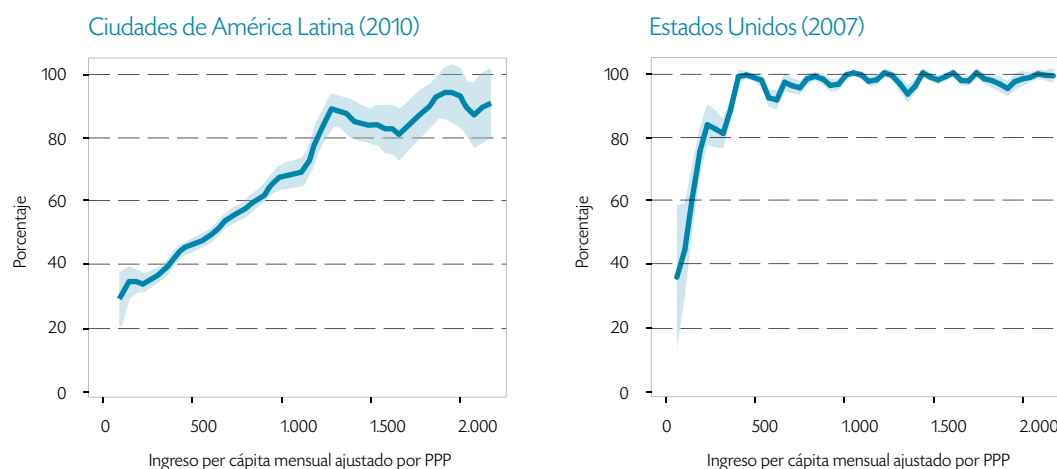
Gráfico 1.7 Acceso a cuenta bancaria por quintiles de ingreso en países seleccionados de América Latina



Fuente: CAF (2010a).

Esta evidencia sugiere que la subutilización de instrumentos financieros no es solo un problema de bajos niveles de ingreso. Este punto se puede hacer más claro a partir de la información que se presenta en el Gráfico 1.8. El panel de la izquierda muestra la relación entre el acceso y el nivel de ingreso mensual promedio reportado en la encuesta, expresado en dólares ajustados por paridad del poder de compra (es decir, comparables internacionalmente) para el conjunto de la muestra de los países incluidos en la encuesta. En el panel de la derecha, y con el fin de realizar una comparación con el caso de un mercado financiero de un país desarrollado, se muestra la misma información para Estados Unidos. Claramente, en los dos paneles se verifica que el nivel de acceso sube con el ingreso reportado. Sin embargo, para el caso de América Latina, la pendiente de la curva es menor (el acceso sube más lentamente con el aumento en el ingreso), mientras que es muy empinada en el caso de Estados Unidos, lo que indica que en esta última economía no hay mayores diferencias en el acceso por nivel de ingreso (solo los muy pobres no acceden a cuentas).

Gráfico 1.8 Fracción de la población con cuenta bancaria por nivel de ingreso mensual (USD)^{a/}



a/ Ingresos están expresados en dólares ajustados por paridad de poder de compra. Excluye los ingresos superiores a 2.200 dólares mensuales. Fuente: CAF(2010a) y *Federal Reserve Board* (2007).

No obstante, quizás lo más interesante es que el acceso es muy diferente para un nivel similar de ingreso en América Latina y Estados Unidos. Por ejemplo, mientras que en Estados Unidos, las familias con ingresos mensuales iguales a mil dólares están bancarizadas en casi un 100% (tienen una cuenta abierta en el sistema financiero), solo un poco más del 60% de ellas lo están en América Latina. Este valor promedio estimado para América Latina esconde, sin embargo, mucha heterogeneidad al interior de la región. Como se verá en detalle en el capítulo 5, con un ingreso mensual declarado de un poco menos de mil dólares, en Brasil, Ecuador o Uruguay el acceso estimado es de alrededor del 80%; mientras que en Argentina, Bolivia, Panamá y Perú se encuentra ligeramente por debajo del 60%; y en Colombia o la República Bolivariana de Venezuela, en un punto intermedio. Resulta interesante también el caso de Argentina, donde para ingresos superiores a dos mil dólares mensuales, y hasta alrededor de cuatro mil dólares, el nivel de acceso se estanca en alrededor del 80%. Esta evidencia sugiere, de manera directa, que si bien el ingreso es un determinante importante

del acceso a servicios financieros, claramente existen circunstancias específicas de cada país, vinculadas a su entorno regulatorio, sus políticas públicas, sus balances macroeconómicos y a otros factores, que inciden considerablemente en el acceso a servicios financieros.

Frecuentemente, tener una cuenta en una institución es el primer paso para una inclusión financiera más amplia, lo que abarca desde los instrumentos de ahorro convencional o programado hasta las líneas de crédito para el consumo o para una actividad productiva. La encuesta CAF también indaga sobre el acceso por parte de las familias a servicios financieros como ahorro y crédito. A pesar de que, como se vio, una fracción reducida de la población utiliza una cuenta en una institución financiera, los resultados de la encuesta muestran que más del 53% de los hogares reportan generar algún tipo de ahorro. Menos del 40% de estos hogares lo hacen a través del sistema financiero, mientras que más del 80% dicen utilizar algún mecanismo alternativo como efectivo, bienes durables o esquemas de ahorro informal⁹. La coexistencia de instrumentos formales e informales de ahorro es indiscutible, y muestra que hay espacio para incrementar la formalización del ahorro en la región para todos los estratos de ingreso, pero en especial para los estratos más bajos.

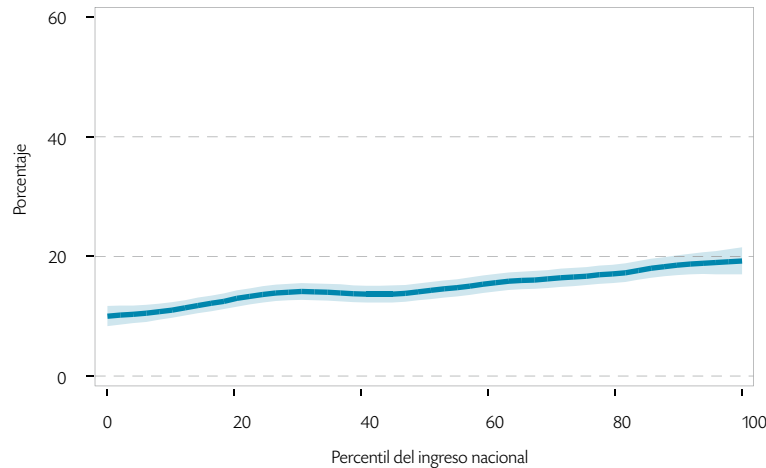
En contraste con los altos porcentajes de generación de ahorro (formal e informal) por parte de la población, se encuentra el escaso uso de herramientas de crédito del sistema financiero, aunque, en este caso, también se hace evidente la coexistencia de fuentes de crédito formal e informal. La encuesta CAF indica que, en promedio, apenas el 19% de los entrevistados manifiesta tener un crédito vigente. La fuente predominante de financiamiento es el sistema financiero (para el 65% de los que tienen crédito), pero se destaca la presencia de otras fuentes formales (crédito del gobierno, de las empresas donde trabajan, casas comerciales y de ONG) e informales. Con referencia a estas últimas, la encuesta muestra que una fracción importante de los hogares (21% de los que tienen crédito) reporta recibir financiamiento de familiares y amigos, prestamistas y casas de empeño.

En países con un desarrollo significativo de los sistemas microfinancieros, como Bolivia, el uso de canales formales de crédito (bancos, microfinancieras, cooperativas, entre otros) es muy importante (por encima del 80% de los usuarios de crédito), a pesar de ser este el país con ingreso per cápita más bajo de los casos analizados. Otros países como Brasil y Uruguay también tienen un nivel elevado de uso de servicios formales de crédito (dentro del total de préstamos tomados por las familias) en comparación con el promedio de la región; por otro lado, la República Bolivariana de Venezuela, con un ingreso per cápita relativamente elevado, muestra un nivel muy bajo del uso de servicios de crédito del sistema financiero.

Como es de esperar, el acceso al crédito de una institución financiera formal sube con el estrato de ingreso de las familias pero, como se ve en el Gráfico 1.9, la pendiente de la curva no es muy pronunciada. Para el promedio de las ciudades encuestadas, el acceso al crédito de los estratos de ingresos más bajos es un poco menor al 10%, mientras que se eleva a un poco más del 20% para las familias más ricas.

⁹ La pregunta de uso de mecanismos de ahorro formales (en el sistema financiero) y aquellos otros alternativos permitía múltiples respuestas, por lo que naturalmente muchas familias indicaron que utilizaban ambos tipos de instrumentos.

Gráfico 1.9 Uso de instrumentos de crédito formales en la distribución del ingreso nacional para países seleccionados de América Latina (2010)



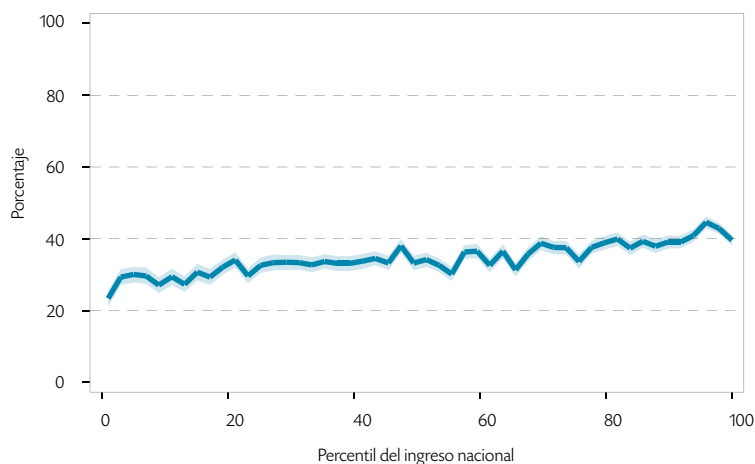
Fuente: CAF (2010a).

Resulta interesante notar que este comportamiento se verifica en el caso de otros países de la región que no fueron sujetos de la encuesta CAF 2010. El Gráfico 1.10 (ver p. 42) muestra información sobre la tenencia de crédito para el caso de personas adultas (25 a 65 años) en Chile. La información se basa en la encuesta CASEN¹⁰ en dicho país, para el año 2009, la cual cubre 73 mil hogares y tiene representatividad nacional. En este caso, el nivel promedio de acceso al crédito (cerca al 30%) es mayor que el observado para las ciudades de la encuesta CAF 2010, y es consistente con el hecho de que, en la mayoría de los indicadores de acceso y profundidad, Chile se ubica por encima del resto de los países de la región. Como puede verse, sin embargo, a lo largo de la distribución del ingreso, el nivel de acceso al crédito se eleva pero no en forma muy pronunciada. Mientras que el decil más bajo muestra una penetración del crédito de un poco más del 20%, este valor se incrementa levemente por encima del 40% en el decil más alto. Se concluye, una vez más, que la falta de acceso a servicios financieros en la región, en este caso crédito, no solo caracteriza a las familias más pobres sino también a vastos sectores de la clase media y media alta de varios países.

Otro servicio muy relevante que prestan las instituciones financieras es el aseguramiento. La encuesta CAF 2010 también recaba información sobre el acceso a este tipo de servicios. A partir de la información recolectada, se concluye que existe un bajo nivel de aseguramiento de la población de la región. Apenas el 45,8% de los hogares urbanos declaran tener un seguro médico público y el 27,1% uno privado; ello puede representar un límite superior al aseguramiento nacional debido a que la cobertura en zonas rurales probablemente es aún menor.

La estructura de riesgos que percibe la población se corresponde aproximadamente con sus decisiones de aseguramiento; el servicio de seguro privilegiado por los hogares es el aseguramiento médico, lo cual va de

¹⁰ Encuesta de Caracterización Socioeconómica Nacional, MIDEPLAN (<http://www.mideplan.cl/casen>).

Gráfico 1.10 Tenencia de un crédito en el sistema financiero en Chile (2009)^{a/}

a/ Personas en 25 y 65 años de edad.
Fuente: MIDEPLAN (2010).

la mano con su percepción de que la enfermedad, los accidentes y el robo (como una situación donde la integridad física queda comprometida) son los riesgos más importantes. Sin embargo, queda claro que el nivel general de aseguramiento de la población, especialmente contra riesgos vinculados a la salud y a la condición laboral (pero también contra la propiedad, que no dejan de ser importantes para la población de estratos de menores ingresos), es extremadamente bajo.

La información descrita previamente –que muestra importantes déficits en términos de acceso a diferentes servicios por parte de los hogares en un conjunto de ciudades de América Latina– no es, sin embargo, suficiente para concluir que existe un problema de acceso. También es necesario demostrar que este bajo uso de instrumentos financieros tiene consecuencias negativas sobre el bienestar de las familias y comunidades de los países. A modo de ilustración, la falta de acceso a instrumentos de crédito y ahorro puede afectar los incentivos a ahorrar de las familias y generar perjuicios al no poder suavizar en el tiempo cambios bruscos (esperados o inesperados) en el ingreso o en las necesidades de gastos, por ejemplo, en bienes durables. El capítulo 5 aporta evidencia, en este sentido, al documentar el caso de la relajación de una restricción crediticia a un grupo muy grande de tarjetahabientes de bajos ingresos en Argentina y cómo ello mejoró sus posibilidades de suavizar el consumo en el tiempo (Ardissone *et al.*, 2010). Por otro lado, el acceso al crédito puede ser relevante para la acumulación de capital humano. En este contexto, dicho capítulo también describe los resultados de un estudio elaborado para este reporte (Solís, 2010), en el que un programa público de extensión de facilidades de crédito educativo para jóvenes en Chile tuvo un impacto significativo sobre la probabilidad de culminar los estudios universitarios de la población objetivo.

Acceso a servicios financieros por parte de las firmas

Para evaluar qué tanto se han beneficiado las empresas de América Latina del desarrollo de los sistemas financieros, hay que preguntarse para qué utilizan estos servicios. En primer lugar, se destaca el uso de di-

ferentes medios de pago para facilitar las transacciones. De acuerdo con los datos de *Enterprise Surveys* (ES, por sus siglas en inglés) del Banco Mundial, (2010b) más del 90% de las empresas encuestadas en la región reportan tener cuentas de depósito, lo que se compara favorablemente con el resto de las economías emergentes. Asimismo, las diferencias entre los países no parecen ser muy marcadas (salvo en el caso de México, donde se reportan bajos niveles en el uso de este tipo de cuentas). Tampoco existen diferencias apreciables en el uso de cuentas de depósito por tamaño de empresas aunque, en general, las firmas pequeñas suelen reportar una menor utilización de estos instrumentos de pago.

Estos resultados sugieren que las empresas formales en América Latina parecen no presentar problemas de acceso, al menos a un tipo de servicios financieros, como son las cuentas de depósito. Sin embargo, los resultados del ES también señalan que el acceso a otros servicios, principalmente el crédito, es menos extendido. En este sentido, un tercio o más de las empresas consideran al crédito como uno de los obstáculos más importantes para el desarrollo de sus negocios. En el caso de Brasil, por ejemplo, este problema es identificado por más de la mitad de las firmas encuestadas. Cuando se discriminan las respuestas por tamaño de las empresas, es interesante notar que, en casi todos los países, el problema de acceso al crédito es señalado con más insistencia por las empresas pequeñas y medianas en comparación con las más grandes. En la mayoría de las economías, la incidencia del problema de acceso al financiamiento en las PyME duplica con creces los valores encontrados para el caso de las grandes empresas.

Una medida más directa y quizás objetiva de acceso al crédito es indagar si la firma tiene o no vigente una operación de crédito o préstamo con alguna institución financiera. Como se muestra en el Cuadro 1.1, para el promedio de los países de América Latina, las encuestas de ES indican que el 47% de las empresas tenían vigente en 2007 algún tipo de préstamo con el sector financiero. La información por tamaño de empresa muestra que, en todos los países, las PyME con acceso a créditos y préstamos vigentes siempre representan una porción sustancialmente menor de las empresas de su grupo que las empresas más grandes (39% *versus* 68%). La comparación con otras regiones muestra que América Latina se encuentra en un nivel similar al de países emergentes de Asia o Europa del Este.

Cuadro 1.1 Porcentaje de empresas con línea de crédito o crédito en alguna institución financiera

Región	Empresas			
	Promedio	Pequeñas	Medianas	Grandes
Asia emergente	46	37	50	62
África subsahariana	23	17	34	48
Europa emergente	47	40	56	67
América Latina	47	39	54	68
Medio Oriente y África del Norte	28	19	32	46

Fuente: Banco Mundial (2010b).

De todas formas, este valor promedio para América Latina de tenencia de crédito por parte de las empresas esconde una alta variabilidad. Tal como se detalla en el capítulo 3, México aparece como el país con menor penetración financiera (solo un 11% de la muestra responde tener operaciones de préstamos vigentes), mientras que Chile, Brasil y Perú son los países con mayor desarrollo del crédito según este indicador (65%, 69% y 70%, respectivamente). Siguen Bolivia, Colombia, Ecuador y Panamá con valores entre 50% y 56%.

El hecho de que muchas empresas, especialmente las PyME, no utilicen préstamos o créditos para financiar sus operaciones puede ser consecuencia de que sus solicitudes fueron rechazadas, siendo este un indicador directo de la falta de acceso. Sin embargo, también puede ocurrir que las firmas elijan no solicitar préstamos. En este sentido, las empresas podrían decidir salirse del mercado de crédito en anticipación a condiciones desfavorables o, incluso, esperando un posible rechazo. En estas circunstancias, queda claro que el hecho de que las firmas no recurran a las instituciones financieras en busca de financiamiento no es un indicador de que no lo necesiten y que, por lo tanto, no enfrenten restricciones de crédito. La evidencia de ES muestra que la decisión de salirse del mercado crediticio es muy extendida entre las empresas de América Latina. El 56,5% de ellas declara no haber solicitado un préstamo en el último año. Este valor se eleva a 65% para las empresas pequeñas (hasta 20 empleados) y se reduce a 42% para las empresas grandes. Entre los países considerados, México y Uruguay aparecen con la mayor proporción de empresas pequeñas que no solicitan préstamos (88% y 80%, respectivamente), mientras que Perú y Chile muestran los valores más bajos (41% y 50%, respectivamente).

Las razones que esgrimen las empresas (en particular, las PyME) para no solicitar préstamos parecen confirmar la hipótesis mencionada previamente de anticipación de condiciones desfavorables toda vez que estas mencionan como problemas relevantes para acceder al crédito la existencia de procedimientos de aplicación complejos, tasas de interés elevadas, requisitos de colateral altos y la percepción de que los préstamos no serían aprobados.

La conclusión de que las características de las firmas no necesariamente ligadas a la rentabilidad y productividad de los proyectos son determinantes importantes en el uso del crédito se ve confirmada en un trabajo sobre el caso argentino, elaborado especialmente para este reporte por De Giovanni y Pasquini (2010). Los resultados obtenidos por estos autores, que se presentan en mayor detalle en el capítulo 3, sugieren que el tamaño y el nivel de endeudamiento son variables relevantes a la hora de solicitar un préstamo y que este sea aprobado por los bancos.

De modo similar a lo mencionado para el caso de los hogares, un bajo nivel de acceso por parte de las firmas a instrumentos de crédito no significa necesariamente que exista un problema de acceso. Para ello se debe mostrar que este bajo acceso está distorsionando las decisiones de las empresas, causando pérdidas sociales, por ejemplo, en términos de generación de ingreso o productividad a través de una menor tasa de inversión o innovación productiva.

Una forma de aportar evidencia sobre las distorsiones generadas por la falta de acceso a crédito en las empresas, especialmente las pequeñas y medianas, es documentar que las decisiones de inversión dependen, en parte, de la disponibilidad de recursos propios. En otras palabras, esas dificultades y mayores costos del financiamiento externo pueden impedir que se cumpla la hipótesis descrita por “el teorema de Modigliani-Miller” (Modigliani y Miller, 1958) sobre la indeterminación de la estructura de financiamiento de la firma (bonos, acciones, beneficios retenidos, entre otros). Según esta hipótesis, lo único relevante que debería afectar a las decisiones de inversión es su rentabilidad, en el sentido de que el valor presente esperado neto

del proyecto sea positivo (o que la tasa de retorno esperada del proyecto supere el costo de oportunidad de los fondos). En un contexto en que el financiamiento externo tiene costos y restricciones adicionales a los que conlleva el uso de recursos propios, en cambio, las decisiones de inversión dependerían, en un grado importante, de la disponibilidad de flujo de caja.

De aquí surge un test empírico muy simple sobre la existencia de restricciones crediticias y sus consecuencias sobre las decisiones de las firmas, que consiste en introducir variables asociadas con la disponibilidad de fondos internos de las empresas (flujo de caja) en las ecuaciones que estiman los determinantes de la inversión y verificar si estas variables son significativas para explicar estas decisiones. Las estimaciones que presenta el trabajo de Arbeláez *et al.* (2010) resumidas en el capítulo 3, arrojan que, para el caso de Colombia, el flujo de caja está significativamente relacionado con la inversión, aun cuando se controla por el volumen de ventas (que sirve para controlar por el efecto de *shocks* de productividad). Más aún, los resultados también muestran que esta correlación es mayor para las empresas pequeñas y se exagera en períodos de menor disponibilidad de crédito en la economía, los que suelen estar asociados con períodos de recesión.

El problema de acceso al crédito de las empresas formales –descrito anteriormente– puede magnificarse en el caso de las microempresas, establecimientos productivos que generalmente son manejados por familias de bajos ingresos, con muy pocos empleados y que se desempeñan, mayormente, en el sector informal de la economía. El capítulo 4 presenta un exhaustivo diagnóstico del sector microempresarial de la región y los problemas que estas unidades productivas han enfrentado a la hora de acceder a los mercados de crédito. Se analiza también en qué medida las instituciones microfinancieras surgidas desde fines de los años setenta han podido resolver algunos de estos problemas.

La actividad microempresarial también fue objeto de estudio en la encuesta CAF. A partir de dicha encuesta, surge la conclusión de que para una fracción no despreciable de familias en las ciudades encuestadas (aproximadamente 25%), su ingreso más importante proviene de una actividad microempresarial. Los valores más altos, en torno al 30%, se obtuvieron en las ciudades de Argentina, Bolivia, Perú y la República Bolivariana de Venezuela. La misma encuesta señala un bajo nivel de uso de fuentes formales de crédito entre las familias microempresariales. En efecto, el promedio simple arroja que apenas el 14% de esas familias tienen un contrato de crédito vigente con una institución financiera formal. Vale la pena destacar que esta encuesta está restringida a las zonas urbanas y que, presumiblemente, el uso de financiamiento formal es aún menor en las zonas rurales.

Las IMF combinan elementos de la banca tradicional con el aprendizaje de mecanismos financieros informales y, en cierto modo, representan una respuesta “de mercado” a la inmensa demanda no servida por el sistema financiero tradicional. Su relativa flexibilidad, cercanía al cliente y gran capacidad de innovación le han dado una ventaja inicial frente a la banca tradicional para acercarse a este segmento y mostrar que pueden ser un segmento lucrativo. La “revolución del microcrédito” se apoya en el diseño de innovaciones para hacer sujetos confiables de crédito a individuos que han sido históricamente excluidos. Constituye un cambio de paradigma en el negocio de la provisión de servicios financieros y sus estrategias están orientadas a reducir –o mejor aún, delegar– el monitoreo y a tratar los incentivos de los deudores adecuadamente. Es interesante notar que el modelo latinoamericano de microfinanzas tiene una inclinación más pro mercado, si se compara con el modelo asiático. Esa orientación le ha permitido altas tasas de crecimiento y auto sostenibilidad, desde el punto de vista financiero, sin perjuicio de lo cual ha avanzado manteniendo porciones importantes de créditos muy pequeños, presumiblemente dirigidos a los clientes más pobres.

No obstante, a pesar del destacable crecimiento de la oferta de crédito que las IMF le han provisto a las microempresas, la dependencia de fuentes informales (como los prestamistas) prevalece. Esto llama particularmente la atención, dadas las altas tasas de interés asociadas a esas fuentes. Se verifica una fuerte diferenciación entre las características de los contratos de créditos de las fuentes formales e informales, lo cual sugiere que ambas fuentes no son sustitutos perfectos, explicando de esta manera su coexistencia. Una dimensión clara de diferenciación es la flexibilidad, por ejemplo, en cuanto a los términos de repago. En otras palabras, si bien las IMF muestran una relativa flexibilidad frente a la banca tradicional para atender a un sector con características muy particulares, sus contratos aún pueden parecer relativamente rígidos frente a aquellos que ofrece el sector informal.

Finalmente, en el caso de la microempresa, también existe evidencia que muestra que la falta de acceso a instrumentos financieros y, especialmente, al crédito podría implicar costos sociales y pérdidas de bienestar. Por un lado, existen estudios que ofrecen respaldo a la hipótesis de altos rendimientos del capital para pequeños microempresarios (Mckenzie y Woodruff, 2006; de Mel *et al.*, 2008). Por otro lado, un trabajo elaborado especialmente para este reporte (ver Álvarez y Meléndez, 2010), y cuyas conclusiones más importantes de desarrollan en el capítulo 4, muestra que la expansión de este tipo de microcrédito ha redundado en una mayor productividad del microempresario (ventas por empleado) y en el nivel de activos fijos (capital) de estas empresas.

A modo de resumen, de la evidencia reseñada a lo largo de esta sección se concluye que en América Latina, las familias y empresas tienen un limitado acceso a servicios financieros, bien sea a los más básicos (cuentas bancarias), o bien a aquellos más sofisticados o que requieren más información sobre el cliente (crédito y seguros). Como se vio, a nivel agregado esto no puede justificarse solamente por los relativos bajos niveles de PIB per cápita de la región. En el mismo sentido, la información micro de encuestas muestra que a un mismo nivel de ingreso del hogar o tamaño de las empresas en distintas economías, existen niveles de acceso muy diferentes. Adicionalmente, se mostró que este bajo uso de instrumentos financieros estaría ocasionando pérdidas sociales que podrían estar afectando el bienestar en los hogares y distorsionando las decisiones productivas y de inversión de las firmas. Esto sugiere que existen fallas de mercado que podrían estar generando ineficiencias y restricciones en el acceso. A continuación, se analizan dichos obstáculos.

¿CUÁLES SON LOS PRINCIPALES OBSTÁCULOS PARA EL DESARROLLO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS?

La sección previa ha documentado la falta de acceso al sistema financiero por parte de familias y empresas de América Latina. ¿Cuál es la naturaleza de las fallas de mercado que ocasionan este tipo de ineficiencia? Es importante entender conceptualmente el origen de estas distorsiones para luego poder diseñar correctamente intervenciones públicas y privadas que las resuelvan. Seguidamente, se resumen los argumentos conceptuales que explican las fallas de mercado en el sistema financiero. La discusión de políticas de intervención se desarrollará en la próxima sección.

Fallas de mercado en el sistema financiero

El sistema financiero está sujeto a fallas de mercado que generan ineficiencias en la asignación del crédito a las empresas y las familias, y en el acceso a otros servicios financieros. En el caso de las empresas, la presencia de estas ineficiencias se manifiesta en la amplia brecha de costo del financiamiento externo *versus*

el interno; en el hecho de que los préstamos se otorgan en función de las características observables, tales como el tamaño, la tenencia de activos líquidos, la disponibilidad de colateral y el flujo de caja de corto plazo; y, en menor medida, de la rentabilidad esperada de los proyectos de inversión. Más aún, en anticipación de condiciones desfavorables o rechazo de sus solicitudes, muchas firmas en la región deciden no solicitar préstamos u otros instrumentos de crédito. En el caso de las familias, ante la falta de acceso a instrumentos financieros –como cuentas transaccionales–, estas tienen que soportar mayores costos (tiempo, seguridad) por no contar con un adecuado sistema de pagos. Asimismo, la falta de acceso a instrumentos de ahorro, crédito y seguro afecta los incentivos para ahorrar, toda vez que genera perjuicios al no poder suavizar en el tiempo el descalce entre el flujo de ingresos y las decisiones de gasto (p.e., compra de bienes durables).

El capítulo 3 presenta en detalle los argumentos teóricos que explican el mal funcionamiento de los mercados financieros, en especial aquel relacionado con el crédito. Si bien la discusión que allí se brinda enfatiza el caso de las firmas, los argumentos se aplican de modo similar a las familias. Son tres las fallas de mercado que distorsionan el funcionamiento de los mercados financieros: la selección adversa, los problemas de incentivos o riesgo moral y las externalidades.

Selección adversa

Un argumento muy mencionado en la literatura que explica el mal funcionamiento del mercado de crédito es el problema de selección adversa que se produce cuando existe información incompleta (o información asimétrica) sobre los potenciales demandantes de préstamos. El argumento se basa en el supuesto de que los gerentes y dueños de las firmas o las familias tienen información completa sobre el valor de sus empresas, la calidad de sus proyectos de inversión, o la capacidad de generar ingresos y su decisión de honrar sus compromisos, mientras que los potenciales prestamistas o inversores externos (bancos, aseguradoras y otros inversores en el mercado de capitales) solo conocen imperfectamente esta información. En estas circunstancias, estos inversores externos valorarán la firma y el proyecto de inversión, o al deudor particular, en términos del promedio del mercado, imponiendo condiciones de tasas de interés y plazos que discriminarán en contra de aquellos proyectos o firmas más valiosas (por encima del promedio) o en contra de aquellos deudores más cumplidores. En otras palabras, si estas firmas o familias requieren crédito, deberían pagar tasas y gozar de condiciones menos favorables que de contar con información completa.

En estas circunstancias, la tasa de interés podría subir y el tamaño del préstamo disponible podría reducirse (Jaffee y Russell, 1976). Esto podría implicar que las firmas con buenos proyectos o familias con decisión y capacidad de pagar sus deudas elijan retirarse del mercado (no pedir préstamos), sobre todo si tienen fondos propios para financiar las inversiones o gastos, ya que no estarían dispuestas a convalidar condiciones de préstamos desfavorables en el contexto de proyectos o planes de gastos que, según su propia información (que no es posible transmitir en forma creíble y fehaciente a los inversores), son muy rentables o sustentables económicamente.

Stiglitz y Weiss (1981) utilizan este argumento para mostrar que, bajo estas condiciones, podría producirse un “equilibrio con racionamiento” en el mercado de crédito debido a lo que en la literatura se denomina ‘selección adversa’. Dado el problema de información asimétrica, los bancos y otros prestamistas no pueden utilizar la tasa de interés como un instrumento para discriminar buenos de malos deudores.

Como se mencionó antes, cuando sube la tasa de interés, las firmas con buenos proyectos o familias con capacidad y decisión de pago se alejan del mercado (lo que ocurre en menor proporción en el caso de aquellos clientes menos confiables), aumentando el riesgo de incumplimiento de los préstamos y reduciendo la rentabilidad esperada para los prestamistas. En consecuencia, estos últimos pueden decidir no elevar sustancialmente la tasa de interés, generando un exceso de demanda de crédito. En estas circunstancias, la decisión de asignar los préstamos por parte del banco ya no dependería de las características de los proyectos de inversión o de los ingresos esperados o la decisión de pago de los hogares (características que no son totalmente verificables) sino de otras variables, como la capacidad de las empresas y familias solicitantes de otorgar respaldo por medio de garantías, patrimonio neto, flujo de caja de corto plazo, entre otras (Fazzari *et al.*, 1988; Calomiris y Hubbard, 1988; y Bernanke y Gertler, 1987).

Problemas de incentivos o riesgo moral

Otro argumento teórico que puede explicar el mal funcionamiento del mercado de crédito es el que la literatura denomina ‘problemas de incentivos o riesgo moral’. Se refiere a las acciones que pueden tomar las empresas o las familias solicitantes de crédito que van en contra de los intereses de los prestamistas o inversores externos. La falta de información hace que los acreedores no puedan conocer y/o verificar las decisiones de los deudores. Al mismo tiempo, existen límites por parte de los bancos y prestamistas para ejecutar un contrato en caso de incumplimiento; es decir, puede haber regulaciones que limitan la responsabilidad patrimonial de los dueños o gerentes de la empresa o de los jefes de familia. De modo alternativo, las regulaciones pueden no limitar la capacidad de ejecutar un contrato de deuda para forzar el pago de un crédito, pero una debilidad institucional en el funcionamiento de la justicia podría –en la práctica– limitar este derecho. En cualquier caso, estos factores generan incentivos para las firmas de escoger proyectos más riesgosos (son más rentables para la firma porque las pérdidas están acotadas), o para las familias deudoras de no esforzarse tanto para generar ingresos para pagar la deuda. Como puede apreciarse, esto implica un problema de riesgo moral en contra de los intereses del acreedor, que afecta la rentabilidad esperada para el banco o prestamista de la operación.

En este caso, como en el caso del problema de selección adversa, el alza en la tasa de interés para compensar el mayor riesgo de incumplimiento y la caída en la rentabilidad del préstamo no siempre podría ser la mejor solución, si esto trae aparejado un incremento en el riesgo de las inversiones o afecta negativamente los incentivos de las familias a cumplir con sus deudas. Podría ocurrir que el efecto a través del mayor riesgo compense con creces el alza de la tasa de interés (Jaffee y Stiglitz, 1990). Esto haría también que el banco o prestamista decida no subir las tasas ante aumentos en la demanda; y que para la tasa prevaleciente en el mercado exista un exceso de demanda de préstamos. Los préstamos, entonces, se asignarían vía mecanismos que reduzcan la probabilidad de incumplimiento (y eleven la rentabilidad del préstamo) no relacionados con la tasa de interés que se carga (p.e., exigir el respaldo de garantías fácilmente ejecutables, codeudores, entre otros).

Estos problemas de selección adversa y riesgo moral generan mayores costos en la administración de los préstamos, ya que los bancos y otras instituciones financieras deben tener agentes especializados para evaluar los proyectos de inversión de las empresas y la capacidad de pago de las familias solicitantes, recabar y monitorear la información que envían ambos tipos de deudores, establecer una plataforma de gestión de pagos, costos por reaseguros legales ante posibles incumplimientos, entre otros. Puesto que una parte de estos costos no dependen del volumen de los préstamos, es claro que se genera un desincentivo para las

instituciones financieras en ofrecer servicios de crédito a empresas pequeñas y medianas o a familias de menores ingresos, ya que estas operaciones implican mayores gastos por unidad monetaria prestada.

Externalidades y problemas de coordinación

A partir del análisis previo, queda claro que el sistema financiero requiere, para su correcto funcionamiento, la generación y el procesamiento de información sobre las empresas y sus proyectos, y sobre las familias y su historia crediticia. Ahora bien, la decisión misma de generar información, un insumo tan importante para resolver algunos de los problemas descritos arriba, puede estar también sujeta a fallas de mercado. La información, por su naturaleza, es un bien público, por lo que su provisión privada no siempre será óptima. En tal sentido, algunos bancos no tendrían incentivos a invertir para obtener información y monitorear a ciertos potenciales prestamistas, sobre todo cuando se trate de préstamos pequeños si existe el peligro de que –una vez que esos prestamistas hayan generado un historial de crédito y resulten confiables– otros bancos e instituciones financieras puedan otorgarles créditos y otros servicios sin incurrir en los costos iniciales de información y monitoreo.

Por otro lado, al evaluar los proyectos o posibles préstamos, los bancos u otras instituciones financieras solo toman en cuenta la tasa privada de retorno, y cómo esta determina la rentabilidad de las operaciones de préstamos. Esto podría dejar fuera de consideración de las instituciones proyectos con alta tasa de retorno social por la existencia de externalidades sobre la economía local. Por ejemplo, los bancos privados no tendrían incentivos en localizarse en áreas rurales aisladas y relativamente pobres, aun cuando la actividad de un banco en esas zonas pueda ser un factor para la reducción de la pobreza y un generador de empleo para empresas pequeñas y/o familias pobres. Lo mismo puede ocurrir en el caso del financiamiento de actividades de innovación que, si bien pueden ser más riesgosas, también pueden implicar fuertes ganancias sociales. Por otro lado, algunos servicios financieros deben tener cierta escala mínima para ser rentables y operar en forma privada; asimismo, su puesta en práctica puede requerir la coordinación de decisiones entre varios potenciales usuarios, lo que podría resultar difícil y costoso para un banco individual (p.e., el establecimiento de una plataforma informática para registrar operaciones de *factoring* en el caso de una cadena productiva).

A modo de resumen de los argumentos teóricos mencionados a lo largo de esta sección sobre las fallas de mercado que afectan al sistema financiero, se concluye que los problemas de selección adversa y de incentivos implican aumentos en los costos privados (mayor riesgo) para las instituciones financieras en las operaciones de crédito; y que dicho mayor costo o riesgo solo puede resolverse parcialmente con aumentos en la tasa de interés en los préstamos. Ello implicará que las operaciones de préstamos se decidan en función de indicadores de fortaleza patrimonial, disposición de garantías o capacidad de generar efectivo en el corto plazo. Estas condiciones para obtener crédito –que son mucho más restrictivas para PyME relativamente nuevas en el mercado o para familias de bajos ingresos con poca historia de pagos de contratos de deuda– pueden dejar afuera del sistema a potenciales clientes con proyectos rentables y de bajo riesgo que, de todas formas, no resultan fáciles de evaluar por parte de inversores y bancos. Más aún, la generación de información –sobre todo en el caso de las firmas pequeñas y/o hogares de menores recursos– está sujeta a problemas de externalidades y de coordinación que reducen los incentivos privados a producirla, lo que perpetúa el mal funcionamiento de los mercados financieros. En la próxima sección se analizan algunas intervenciones de política pública que podrían contribuir a resolver algunos de estos problemas.

POLÍTICAS PÚBLICAS PARA PROMOVER UN MAYOR ACCESO A LOS SERVICIOS FINANCIEROS: LOS INSTRUMENTOS Y EL PAPEL DE LA BANCA PÚBLICA

El análisis presentado en la sección previa describió las fallas de mercado que afectan al sistema financiero, y cómo estas pueden implicar ineficiencias en términos del comportamiento del volumen y términos de las operaciones de crédito y otros servicios financieros. Al mismo tiempo, al analizar los indicadores de acceso, se mostró que la falta de acceso producto de estos obstáculos afectaba las decisiones de producción e inversión de las firmas y el bienestar de los hogares. En consecuencia, resulta plenamente justificado el análisis de posibles intervenciones de política pública que traten de resolver algunas de estas ineficiencias.

A continuación se describen, en primer lugar, distintos instrumentos o políticas públicas que han sido utilizadas en forma reciente para expandir el acceso al crédito y a otros servicios financieros a empresas y familias en la región. Seguidamente, se discute en qué medida la banca pública cumple una función en la implementación de estas políticas y se resalta la importancia de los elementos o normas de Gobierno Corporativo que podrían influenciar positivamente en el desempeño de estas instituciones.

Políticas o instrumentos de intervención

¿Cuál debería ser la guía para justificar y evaluar la pertinencia de distintas políticas o instrumentos de intervención pública en los mercados financieros? En general, aquellas políticas que atacan directamente las fallas de mercado generadas por la falta de información o los problemas de incentivos son las que *a priori* tienen más posibilidades de éxito. Este sería el caso, por ejemplo, de las iniciativas para mejorar el flujo de información a través del fomento de registros de crédito, como también la provisión de infraestructura electrónica que favorezca el desarrollo de mercados secundarios de instrumento de deuda como el *factoring*. De igual modo, recientemente se ha observado en la región una tendencia donde el Estado ha dejado paulatinamente de otorgar préstamos en forma directa y, en cambio, actúa como prestamista de segundo piso, vía fondos de redescuento o a través de fondos de garantías.

El capítulo 3 describe en detalle la aplicación de estas iniciativas en varios países de la región en el contexto de la discusión, que allí se presenta, de políticas para el fomento del crédito a las PyME. La conclusión que se desprende de dicho análisis es que existen instancias donde la intervención gubernamental puede ser efectiva para incrementar el acceso al financiamiento a las empresas, e impulsar los volúmenes de producción y productividad de las firmas involucradas. A continuación, se presenta un breve resumen de estas experiencias.

Los fondos de garantías son instituciones públicas que realizan convenios con la banca comercial, de forma que esta última pueda respaldar una parte de su cartera de préstamos a las PyME con dichas garantías. Este tipo de operación tiene algunas ventajas claras sobre el préstamo directo de fondos por parte del sector público. Por un lado, el hecho de que la garantía suele otorgarse por una parte de los fondos que presta el banco (entre 50% y 80%) hace que los intermediarios financieros privados tengan interés en evaluar correctamente los proyectos y seleccionen aquellos que cumplan con condiciones básicas de solvencia. En otras palabras, el sector público y el privado comparten el riesgo en estas operaciones. Por otro lado, la intermediación financiera privada ofrece una reducción en los costos de administración y gerencia de los préstamos, aumentando la eficiencia del sistema. En última instancia –y quizás este sea el hecho más importante– el esquema de garantías ataca frontalmente el problema de acceso al financiamiento de las PyME generado por la falta de colateral, por lo que implicaría ganancias sociales al proveer financiamiento a proyectos rentables que, de otra manera, no se hubieran llevado a cabo.

La evidencia existente sobre el funcionamiento de los fondos de garantías para la región muestra que, en algunos casos, estos han sido exitosos en fomentar el acceso al crédito y en impulsar la productividad de las empresas. Por ejemplo, el Fondo de Garantías de Chile (FOGAPE) ha implicado un aumento del 14% en la probabilidad de que las pequeñas empresas obtengan un préstamo de las entidades bancarias participantes (Larraín y Quiroz, 2006). Para el caso del Fondo Nacional de Garantías (FNG) de Colombia, Arráiz *et al.* (2010) reportan que la intervención a través de dicho fondo ha tenido un impacto positivo sobre el tamaño de las empresas, tanto en términos de empleo como de producción, y sobre el salario promedio.

El caso del *factoring* es un tipo de programa que consiste en un esquema por medio del cual las PyME que tienen a su favor facturas por cobrar pueden venderlas a un intermediario financiero o a un inversionista del mercado de capitales que, a través del cobro de una comisión e interés, le adelantan los fondos que, de otra forma, la firma cobraría en un lapso de entre 30 y 90 días. Si las PyME son proveedoras de empresas grandes, es claro que esta operación implica un crédito a las PyME que tienen como sujeto de riesgo a sus compradores, con lo cual típicamente se reduce el costo del crédito por el menor riesgo involucrado. De este modo, a través de este mecanismo, las PyME pueden financiar su capital de trabajo en condiciones mucho más favorables que de presentarse ellas mismas a pedir un préstamo.

Uno de los programas de *factoring* más exitosos de la región es el régimen implementado por NAFINSA en México. Este éxito se refleja tanto en el alto número de empresas y cadenas productivas incluidas en la iniciativa, como en relación con los montos financiados. Es claro que este tipo de iniciativa resuelve algunas de las fallas de mercado mencionadas previamente. En primer lugar, fomenta el suministro de información por parte de empresas grandes que operan con las PyME, lo que reduce la incertidumbre, y permite mayor acceso y menores costos de financiamiento. Adicionalmente, el esquema permite coordinar las decisiones de empresas grandes y PyME de una misma cadena para que todas participen de forma conjunta en el programa, haciéndolo más sustentable para las firmas y bancos. Finalmente, el Gobierno, a través de NAFINSA, también provee un bien público, a saber, la plataforma electrónica que permite publicar la información sobre las empresas y las facturas disponibles para el *factoring*, induciendo mayor competencia.

Los registros de crédito, por su parte, constituyen una forma directa de resolver el problema de información asimétrica que afecta a los mercados financieros, al proveer a los diferentes actores del mercado de información sobre el comportamiento de las firmas o las familias frente a sus acreedores. Al mejorar el flujo de información sobre potenciales prestamistas, estos registros deberían permitir que firmas y familias con buenos antecedentes accedan al crédito en términos más ventajosos (plazos y tipos de interés).

En un trabajo realizado especialmente para la presente publicación, Galindo y Micco (2010) analizan el efecto de estos esquemas de registros sobre el uso de préstamos bancarios por parte de las firmas para financiar la inversión. Estos autores encuentran que el desarrollo de registros de crédito, medido como el número de registros por habitante, es importante para reducir la brecha de acceso al financiamiento bancario entre las empresas pequeñas y las grandes.

Las conclusiones del análisis de las distintas políticas para fomentar el acceso al crédito sugieren que la provisión de préstamos directos no necesariamente es la mejor política (o el instrumento más utilizado). La experiencia reciente señala que existen estos otros mecanismos que pueden ser más eficientes al resolver, de manera más directa, las fallas del mercado que se presentan en el mercado financiero. En la mayoría de estos casos, se vio que la participación pública se da en un contexto de cooperación con el sector financiero privado que hace costo-efectivos a los programas. De todas formas, aún existen deficiencias en términos de

evaluaciones de impacto –realizadas con rigor científico– que informen con mayor confiabilidad sobre los efectos de estas iniciativas.

Más allá de estas políticas de intervención directa, también debe indicarse que existen otras iniciativas, asociadas con los aspectos regulatorios y de funcionamiento de las leyes básicas que protegen los derechos de los acreedores y del sistema judicial, las cuales pueden ser igualmente muy efectivas en resolver problemas de incentivos y, por esta vía, reducir los costos y riesgos involucrados en las operaciones de préstamos. Ello, a su vez, estimularía el desarrollo del sistema financiero y el crédito, en particular hacia las PyME y/o familias de menores ingresos. En este sentido, existen diversos trabajos empíricos que muestran que firmas establecidas en países con derechos de propiedad más fuertes y sistemas financieros más desarrollados incrementan la proporción de la inversión que se financia con recursos de crédito o con capital de inversionistas externos (Beck *et al.*, 2005).

En el caso de las microfinanzas, los gobiernos pueden promover y cofinanciar programas de entrenamiento para microempresarios, y así acercarlas al microcrédito formal. Asimismo, pueden promover la innovación tendiendo puentes entre las comunidades académicas y las IMF, y cofinanciando la exploración de nuevos productos. También pueden actuar como “directores de orquesta”, coordinando las acciones de las diferentes partes involucradas e indicando la estrategia de penetración regional. En cualquier caso, su intervención debe tener carácter integral y de largo plazo, como lo demuestra el caso de la Banca de las Oportunidades en Colombia que, entre otras cosas, ha buscado promover la expansión geográfica de los servicios financieros mediante estímulos a la banca privada, así como simplificar la regulación para el desarrollo de corresponsales no bancarios e incentivar la bancarización de las familias mediante el uso de la red del sistema financiero para el pago de los subsidios condicionados.

Finalmente, un aspecto regulatorio que no debe soslayarse es el posible dilema de política que se plantea entre la promoción del acceso y la regulación prudencial, que tiene por objetivo asegurar que las entidades financieras cumplan con los estándares mínimos de solvencia patrimonial y liquidez. Estos requisitos pueden, por ejemplo, restringir la posibilidad de que las entidades microfinancieras más pequeñas capten depósitos o ahorros, y que ello limite su capacidad de préstamo al eliminar una fuente de recursos relativamente más barata para fondear sus préstamos. Tal como se describe en el capítulo 4, el caso de Perú es un ejemplo de una regulación que busca lograr un compromiso satisfactorio entre estos dos objetivos al fomentar el acceso sin poner en riesgo la solvencia o liquidez de las instituciones financieras.

Función de la banca pública: mandato y Gobierno Corporativo

Desde el punto de vista de la institucionalidad a través de la cual se gestiona la intervención pública, es interesante notar que en muchas de las políticas mencionadas previamente y otras (tales como las cuentas de ahorro a bajo costo), dirigidas a promocionar el acceso a los servicios financieros a los hogares, el principal actor dentro del Estado es la banca pública. Surge, entonces, la pregunta de si esto justifica necesariamente la presencia directa del Estado en el sector bancario, y si existe alguna modalidad de banca pública bajo la cual la intervención es más eficiente.

La evidencia empírica muestra, en particular para el caso de América Latina, que la idea de que el Estado intervenga directamente en el sector financiero no siempre ha sido una proposición exitosa; por el contrario, la presencia pública suele venir acompañada de una serie de distorsiones que no son fáciles de corregir. En

términos generales, la banca pública muestra una menor tasa de eficiencia en la asignación de créditos (La Porta *et al.*, 2002). Asimismo, suele tener, en promedio, un peor desempeño comercial en comparación con la banca privada. Las razones que explican este desempeño relativamente desfavorable son múltiples. Entre ellas, cabe resaltar mayores costos de transformación, presiones políticas asociadas a los ciclos electorales y peores índices de morosidad (Micco *et al.*, 2005).

No obstante, estos resultados no necesariamente invalidan la existencia puntual de este tipo de instituciones. Además, dichas instituciones suelen tener un mandato más extenso que no puede ser medido exclusivamente en función de su desempeño comercial. El capítulo 6 del reporte presenta un análisis detallado del papel de la banca pública, y revisa los principales argumentos que justifican su creación y funcionamiento. Allí se reconoce la gran heterogeneidad existente en cuanto a su arquitectura de intermediación, y a los elementos de institucionalidad interna que podrían ser fundamentales en el cumplimiento eficiente de su mandato. Del análisis se desprende que las justificaciones para la existencia de bancos públicos son limitadas, y tan solo pareciera existir espacio para la creación de cierto tipo de entidades, particularmente de aquellas que desempeñan un papel de banca de desarrollo (p.e., préstamos para fomentar la innovación o las exportaciones, y acceso al crédito a PyME con potencial de crecimiento), como también para aquellas otras instituciones cuyo propósito consiste en fomentar el acceso a los servicios a ciertos sectores de la población y regiones menos favorecidas de los países¹¹.

Sin embargo, aun cuando en función de estas justificaciones un gobierno decida operar un banco público, ello no constituye garantía de éxito. Existen tres factores que parecieran facilitar sus condiciones de éxito: el foco del mandato u objetivo estratégico para el cual fue creado (vinculado a la falla de mercado identificada); la calidad de las regulaciones específicas existentes en el país; y las características y fortalezas de su Gobierno Corporativo (separación legal entre el regulador y el dueño, revelación de información, independencia del directorio, mecanismos de rendición de cuentas, entre otras). Todos estos factores interactúan para garantizar que la banca pública alcance un buen desempeño, más allá de las justificaciones para su creación.

En efecto, una adecuada focalización del objetivo estratégico permite tener claridad sobre el papel de la entidad y, a partir de este mandato, diseñar determinadas métricas de evaluación que, junto con la sostenibilidad financiera, ayuden realmente a medir su desempeño. La calidad de las regulaciones financieras, así como las leyes a las cuales está o no sujeta una institución financiera estatal, también son factores claves para garantizar que cumplan con aquellas exigencias regulatorias que aseguren su viabilidad y transparencia. Finalmente, el buen Gobierno Corporativo también permite alinear los intereses del accionista (en este caso, el Estado) y la alta gerencia que lidera su gestión administrativa. Alcanzar estas condiciones no es un asunto sencillo, pero se trata de aspectos centrales para garantizar una intervención pública exitosa.

Como se mencionó, una justificación para la banca pública sería la de la banca de desarrollo, cuyo propósito consiste en promocionar instrumentos que resuelvan las fallas de mercado que afectan el funcionamiento del sistema financiero que, a su vez, reducen el acceso al crédito de aquellas PyME con un fuerte potencial de crecimiento. Según esta visión, al considerar solo los beneficios estrictamente privados en la asignación de recursos financieros, la banca privada no provee el nivel de crédito que ciertas actividades económicas (vinculadas a investigación y desarrollo, exportaciones o al surgimiento de emprendimientos) deberían alcanzar, dado el efecto positivo que ejercerían sobre el resto de la economía en caso de ser exitosas.

¹¹ Una justificación adicional que se ha mencionado en forma más reciente (de la Torre e Ize, 2010), a raíz de la última crisis financiera de mediados de 2008, es la posibilidad de que la banca pública pueda ejercer un papel contracíclico, dada su capacidad de aislarse del deterioro general en las expectativas que suelen acompañar las fases de caída en el ciclo financiero. Este aspecto es importante si se tiene en cuenta la evidencia existente sobre la fuerte prociclicidad del crédito, en particular para los préstamos a PyME o a familias de menores recursos en situaciones de *stress* económico, originada por movimientos negativos en el ciclo.

De ahí se desprende la idea de que una banca especializada de carácter público puede financiar proyectos que, si bien presentan mayores riesgos o lapsos de maduración más prolongados, tienen 'efectos derrame' importantes. Este tipo de banco, comúnmente llamado 'banco de desarrollo', requiere no solo de capacidades financieras sino también de capacidades de investigación para poder identificar sectores, empresas y productos específicos para su promoción. El caso de NAFINSA en México es un claro ejemplo de una banca pública orientada a este propósito. Como se mencionó en la sección previa, NAFINSA logró resolver diversas fallas de mercado al crear una plataforma tecnológica de *factoring* y un mercado con garantías para permitir a las PyME transar sus facturas con anticipación para mejorar así su flujo de caja. Esta innovación permitió que la banca privada mexicana se animara, posteriormente, a penetrar y servir este tipo de empresas.

Una segunda justificación para que el Estado intervenga directamente como operador bancario es la necesidad de garantizar igualdad en el acceso a los servicios financieros a toda la población. Según este tipo de argumentos, basados en criterios de equidad tanto entre individuos como entre regiones geográficas, ciertas condiciones impiden que los bancos privados expandan sus servicios a segmentos específicos de la población o las regiones (como zonas rurales o barrios de extrema pobreza) pues, dados los costos de servir estas zonas y la poca disponibilidad de ingresos de sus habitantes o territorios, estos sectores no terminan siendo rentables.

Ante esta situación, el Estado puede intervenir y crear bancos que atiendan especialmente a este segmento. Aunque no existen estudios específicos sobre la banca pública rural ni la banca pública agrícola en América Latina, la evidencia de algunos países apunta a que estos bancos pueden enfrentar los mismos problemas de economía política de la banca pública en general, y no siempre terminan sirviendo al segmento específico para el cual fueron creados. Ante esta situación, la expansión de instituciones financieras privadas, como las de microcrédito o bancos privados con focalización en ciertos nichos de mercado, pudiese mostrar una mayor flexibilidad e innovación en atender estos segmentos de la población.

En el fondo, la solución a este tipo de problemas no siempre es la fundación de una entidad financiera estatal, sino la combinación de instrumentos y regulaciones adecuadas. Como se mencionó antes, la experiencia colombiana, con su iniciativa de la Banca de las Oportunidades, es un claro ejemplo de que, para lograr resultados exitosos, las iniciativas no necesariamente deben reducirse al suministro de recursos financieros por parte de bancos públicos, sino que estos también deben buscar complementarse con la banca privada.

Sin embargo, es necesario destacar que, a pesar de regulaciones desarrolladas con ese propósito, el sector privado no siempre termina atendiendo a los sectores y mercados social y económicamente importantes. En particular, en algunos países, el sector financiero privado no ha sido eficaz en penetrar los segmentos más bajos de la población ni en atender a ciertos sectores empresariales que no están siendo servidos, razón por la cual los bancos públicos tienen que actuar como pioneros. Por ejemplo, en Brasil, el *Banco do Brasil* ha sido el principal promotor de la expansión de las sucursales no bancarias para cumplir, precisamente, con su objetivo estratégico de bancarización de los sectores más pobres tanto en las ciudades como en las zonas rurales. Igualmente, en este mismo país, el *Banco do Brasil* y la *Caixa Econômica Federal* han sido los promotores más destacados en el mercado de las llamadas 'cuentas bancarias simplificadas', también diseñadas para los sectores de bajos ingresos y, muy especialmente, para los usuarios de los diversos programas sociales. La *Caixa Econômica Federal* también ha sido el principal actor, dentro del sistema financiero, en promover el acceso al crédito hipotecario para los sectores más vulnerables al crear un programa, conocido como *Minha Casa, Minha Vida*, que intenta reunir a gobiernos locales, el gobierno federal, compañías constructoras y la banca pública. Es necesario, pues, reconocer que la banca pública puede, en ocasiones, ejercer un liderazgo

fundamental en el desarrollo de estos nuevos segmentos de mercado tanto en la penetración como en la creación de nuevos productos.

Ahora bien, más allá de reconocer que podrían existir justificaciones para la creación de bancos públicos, como se mencionó anteriormente, su simple establecimiento y el hecho de que su mandato sea claro en términos de su área de acción no garantiza su éxito. Es importante también que exista una institucionalidad interna que garantice una buena gestión. Esto podría impulsarse a través de ciertas normas de Gobierno Corporativo. En particular, el Gobierno Corporativo de los bancos públicos debe estar orientado a garantizar que el Estado actúe como un accionista cuyo principal interés sea maximizar el valor de la empresa en función de su propósito económico y/o social, sin involucrarse directamente en la operatividad diaria de la institución; que el directorio y la gerencia no logren capturar a la empresa en detrimento del accionista, en este caso el Estado, y que actúen en función del mandato o los objetivos empresariales o sociales establecidos; que los accionistas minoritarios dentro de los bancos, en caso de que existan, tengan un trato equitativo con acceso a la misma información que el accionista mayoritario; y que un directorio independiente permita aislar al banco de las presiones políticas para promover el desarrollo de una gerencia profesionalizada.

Al cumplir con estos objetivos, el Gobierno Corporativo trae beneficios directos más allá de las labores de control. Entre estos beneficios se encuentra la mejora de la calificación de riesgo de las instituciones, hecho que permite ampliar y hacer más barato su acceso a los recursos financieros. Una muestra de esto es el banco de desarrollo peruano COFIDE, cuya gerencia estableció que, para ser competitivos, había que alcanzar el grado de inversión por parte de las calificadoras de riesgo. Una vez que se delimitó el carácter estratégico de ese objetivo, se comprendió que el tema de Gobierno Corporativo era central para obtener la certificación por parte de las calificadoras.

La medición más sistemática de estos atributos de Gobierno Corporativo para una muestra de bancos públicos de América Latina indica que el valor promedio es relativamente bajo (apenas 17 puntos de un máximo de 50 puntos), hecho que revela profundas fallas en el Gobierno Corporativo de este tipo de instituciones. Esta realidad hace pensar que más allá de los justificativos que han dado paso a la creación de los bancos de desarrollo, existe toda un área de mejora institucional para que este tipo de institución financiera, realmente, pueda cumplir el objetivo de política pública para el cual fue originalmente creada.

A modo de resumen de lo analizado hasta aquí, respecto de las políticas públicas para el fomento del acceso a los servicios financieros, se puede concluir que hay espacio para intervenciones públicas que resuelvan las fallas de mercado y otras imperfecciones que afectan el funcionamiento de los mercados financieros y que, en parte, son responsables de la falta de acceso a los servicios por parte de las empresas y las familias –siendo el crédito uno de los ejemplos más claros–. Estas intervenciones deben enmarcarse en un nuevo contexto caracterizado por la existencia de instrumentos más especializados que potencian una relación de complementariedad con la banca privada. La banca pública podría ejercer dentro del Estado un papel destacado en la implementación y gestión de estas políticas. Sin embargo, cabe resaltar la importancia de los elementos de Gobierno Corporativo para el cumplimiento eficiente de sus funciones. Estos elementos interactúan con la claridad y focalización del mandato, y con el marco regulatorio global con el fin de favorecer y promover una intervención exitosa. La revisión de los atributos de Gobierno Corporativo, en sus diferentes dimensiones y a partir de información públicamente disponible, revela grandes deficiencias al respecto para la banca pública de América Latina. En consecuencia, el fortalecimiento de los elementos de institucionalidad interna de la banca pública debe convertirse en un área prioritaria de desarrollo.

CONCLUSIONES

La promoción de un mayor acceso a los servicios financieros por parte de una amplia porción de la población y de las firmas de los países en América Latina puede constituirse en un factor que impulse el crecimiento y el bienestar de la región. Este capítulo introductorio presentó un análisis de los canales a través de los cuales dicha conexión entre finanzas y desarrollo puede hacerse efectiva, y describió evidencia empírica internacional que lo respalda. Ahora bien, a pesar de estas ventajas del acceso a servicios financieros como motor del desarrollo, diversas medidas que intentan describir el volumen de la intermediación financiera y el acceso de estos servicios por parte de familias y empresas en América Latina dan cuenta de que la región está rezagada en este aspecto.

Esta conclusión parece estar respaldada por la información provista en la encuesta CAF sobre el acceso a servicios financieros en 17 ciudades de América Latina¹². En tal sentido, la nueva información sugiere que, en promedio, solo aproximadamente la mitad de las familias en dichas ciudades están bancarizadas (tienen una cuenta), siendo aun mucho menor la proporción de hogares con un crédito del sistema financiero. No obstante, debe reconocerse que existe una importante variación entre las ciudades y los países encuestados. Se destaca que en países donde se han desarrollado más las instituciones microfinancieras (p.e., Bolivia y Perú), la utilización de instrumentos formales de crédito (dentro del total de crédito al que acceden las familias) es muy importante.

Un aspecto que se repite en casi todos los países es que, si bien el acceso a los servicios financieros se incrementa con el nivel de ingresos de las familias, la pendiente de la curva no es muy pronunciada. Ello sugiere, entonces, que el problema de acceso abarca a una amplia franja de la población, y no es solo un problema de los sectores más pobres en cada país. En este sentido, una amplia proporción de la clase media y la clase media alta en varias ciudades no dispone, por ejemplo, de una cuenta bancaria en el sistema financiero, situación que se repite en relación al crédito. Estos resultados sugieren que los problemas u obstáculos que enfrentan las familias para acceder a servicios financieros –sobre todo los más sofisticados como el crédito– podrían estar asociados, en parte, a problemas de monitoreo y cumplimiento de los contratos de deuda o inestabilidad macroeconómica, factores comunes para el conjunto de las familias y empresas de una economía determinada.

La expansión de las instituciones microfinancieras ha sido un factor muy positivo que ha permitido acercar los servicios a segmentos importantes de la población y de las microempresas de las economías. Las microfinanzas han avanzado en la región puesto que han podido hacer sujetos confiables de crédito a individuos históricamente excluidos. Las instituciones microfinancieras combinan elementos de la banca tradicional con el aprendizaje de mecanismos financieros informales y, en cierto modo, representan una respuesta “de mercado” a la inmensa demanda no servida por el sistema financiero tradicional.

Su relativa flexibilidad, cercanía al cliente y gran capacidad innovadora le han dado una ventaja frente a la banca tradicional para acercarse a este segmento y mostrar que pueden ser un segmento lucrativo. Sin embargo, a pesar del destacable crecimiento de la oferta de crédito que las IMF le han brindado a las microempresas, la dependencia de fuentes informales (tales como los prestamistas) prevalece. Esto puede indicar que si bien las IMF muestran una relativa flexibilidad frente a la banca tradicional, para atender a un sector con características muy particulares, sus contratos pueden lucir aún relativamente rígidos frente a aquellos ofrecidos por el sector informal.

¹² Buenos Aires, Córdoba, La Paz, Santa Cruz, Río de Janeiro, São Paulo, Bogotá, Medellín, Quito, Guayaquil, Lima, Arequipa, Ciudad de Panamá, Caracas, Maracaibo, Montevideo y Salto.

Finalmente, otra conclusión importante es que existe espacio para intervenciones públicas que resuelvan las fallas de mercado y otras imperfecciones que afectan el funcionamiento de los mercados. Estas intervenciones deberían enmarcarse en un contexto caracterizado por la existencia de instrumentos más especializados que atacan en forma directa los problemas o fallas identificadas y que, además, potencian una relación de complementariedad con la banca privada. Dentro de dichas intervenciones se destacan iniciativas de crédito para el fomento de la innovación, el otorgamiento de garantías, el *factoring*, el desarrollo de registros de crédito, el establecimiento de corresponsales no bancarios y la facilitación de cuentas de bajo costo para las familias de menores recursos. La banca pública, especialmente la banca de desarrollo, ha tenido y podría tener dentro del Estado un papel importante en la implementación y gestión de estas políticas. Sin embargo, debe resaltarse la importancia de elementos de Gobierno Corporativo que, junto con la claridad y focalización del mandato y el marco regulatorio global, constituyen elementos indispensables para el cumplimiento eficiente de sus funciones.

2

Panorama de los sistemas
financieros en América Latina:
avances y desafíos

Panorama de los sistemas financieros en América Latina: avances y desafíos¹

INTRODUCCIÓN

En el capítulo anterior se destacó la importancia del adecuado funcionamiento de los sistemas financieros. Al reducir los problemas de información, facilitar las transacciones y mejorar el manejo del riesgo, el desarrollo de los sistemas financieros permite levantar restricciones que afectan las decisiones de ahorro e inversión de los agentes económicos, lo cual incide positivamente tanto en el crecimiento como en otras dimensiones del bienestar. En este capítulo la mirada se centra en el estado de desarrollo y la dinámica reciente de los sistemas financieros en América Latina.

La mayor parte de los estudios empíricos que analizan el desarrollo de los sistemas financieros emplean indicadores de “profundidad” de los sistemas que dan cuenta del tamaño de los intermediarios financieros con relación al tamaño de la economía². Entre los indicadores más utilizados se encuentran: el volumen de los pasivos líquidos de los bancos y de otros intermediarios financieros; el nivel de depósitos; el crédito al sector privado; la liquidez o capitalización de los mercados de valores o de bonos, todos con respecto al PIB.

Las medidas de profundidad, sin embargo, no aportan información directa sobre algunos de los mecanismos a través de los cuales los sistemas financieros contribuyen con el bienestar de la sociedad. Por ejemplo, no permiten inferir hasta qué punto un mayor nivel de intermediación resulta compatible con la reducción de los problemas de información y de las barreras que frenan el acceso a los servicios financieros, ni cómo se distribuyen los recursos entre los agentes económicos. Este último aspecto estaría más ligado con la noción de ‘acceso’ que intenta medir la disponibilidad y uso, por parte de empresas y familias, de los productos y servicios que ofrecen los sistemas financieros (tales como medios de pago, cuentas de depósito, disponibilidad de financiamiento) en diferentes formas o mecanismos de aseguramiento.

Cabe esperar –y así lo indican los datos– que exista una correlación positiva entre profundidad y acceso³. La ampliación del acceso puede fomentar la actividad económica de un mayor número de familias y empresas. Ello favorecería la acumulación del ahorro sujeto a ser canalizado hacia la inversión, lo que elevaría la profundidad de los sistemas financieros. Asimismo, una mayor profundidad financiera derivada, por ejemplo, de mejoras en los términos de intercambio o de entradas de capitales de inversión y portafolio, ampliaría la base de recursos de los intermediarios financieros y les permitiría extender sus servicios a un mayor número de familias y empresas.

Esta correlación no se traduce necesariamente en una relación directamente proporcional (uno a uno) de ambas dimensiones. Por ejemplo, el desarrollo de las microfinanzas puede ampliar el acceso a servicios financieros de un número importante de personas y pequeños establecimientos productivos, sin que ello eleve sustancialmente la profundización debido al bajo volumen que representan las operaciones de microfinanzas con respecto al tamaño de la economía. Una crisis financiera puede erosionar la confianza en los sistemas financieros –e inducir a los agentes a reducir voluntariamente el ahorro y el crédito y, con ello,

1 La elaboración de este capítulo estuvo bajo la responsabilidad de Adriana Arreaza y Pedro Rodríguez.

2 Ver Goldsmith (1969); King y Levine (1993 a y b); Atje y Jovanovic (1993); Demirgüç-Kunt y Levine (1996), Levine y Zervos (1998); Demirgüç-Kunt y Levine (2001); Fink *et al.* (2003), entre otros. Levine (1998 y 1999); Levine *et al.* (2000) y Beck *et al.* (2004b) trabajan en la misma línea, pero utilizan variables instrumentales para controlar por posibles problemas de endogeneidad entre el desarrollo de los sistemas financieros y el crecimiento.

3 Ver Rojas-Suárez (2007).

el grado de profundidad financiera–, sin que ello implique necesariamente la pérdida de acceso a cuentas de depósito o a mecanismos transaccionales. Asimismo, una mayor profundización no necesariamente se traduce en un mayor acceso a servicios financieros de persistir fricciones en los mercados financieros que conduzcan a que el uso de los servicios se concentre en un número limitado de hogares y empresas.

La exclusión financiera es costosa para la sociedad y acarrea pérdidas de bienestar. La falta de acceso a los mecanismos de ahorro y crédito puede restringir la asignación eficiente de recursos al prevenir la materialización de proyectos de inversión socialmente rentables. Asimismo, la exclusión financiera puede elevar los costos de transacción en la economía, al inhibir un uso más extensivo de los sistemas de pagos y reducir las posibilidades de los agentes económicos de obtener una adecuada cobertura de riesgos.

En virtud de ello, estudios más recientes intentan trasladar la mirada de lo que puede considerarse el “margen intensivo” de los sistemas financieros (profundización) hacia lo que sería el “margen extensivo” (acceso), visto como la fracción de los agentes económicos con acceso a servicios financieros a través de instituciones formales (bancos, cooperativas, cajas de ahorro, ONG reguladas, entre otros). Por ‘acceso’ se entiende la posibilidad de que familias y empresas con capacidad de utilizar servicios financieros formales lo puedan hacer sin mayores restricciones, aun cuando voluntariamente decidan prescindir de ellos. El acceso mide, entonces, el alcance potencial de los servicios financieros y, en cierta medida, aporta información adicional acerca de la capacidad de los sistemas financieros de reducir asimetrías de información, a través de una mayor incorporación de los agentes económicos al proceso de intermediación formal.

Para cuantificar el acceso suelen emplearse medidas de uso de los servicios financieros. No obstante, debe tenerse en cuenta que las cifras observadas sobre el uso de servicios financieros reflejan el equilibrio entre la oferta y la demanda y que, por lo tanto, incluyen solo aquella fracción de agentes con acceso que voluntariamente deciden utilizar servicios financieros. Quienes no utilizan servicios financieros corresponden a tres categorías: i) los que tienen acceso y deciden no utilizarlo; ii) los que no tienen acceso por razones de solvencia estructural, lo que los hace inelegibles como sujetos de crédito (p.e., firmas muy poco productivas o familias muy pobres, sin historial de crédito o tradición de cumplimiento de sus obligaciones); y iii) los que, teniendo la capacidad y el deseo de utilizar los servicios financieros, tienen el acceso restringido como resultado de fricciones de mercado. Los problemas de acceso o exclusión financiera sobre los que se quiere llamar la atención se refieren, en principio, al último grupo, de modo que el uso de los servicios financieros no equivale exactamente a acceso. Por lo tanto, las inferencias sobre los problemas de acceso a partir de las medidas de uso no necesariamente reflejan la existencia de fallas de mercado sujetas a ser subsanadas con intervenciones de políticas públicas. De todas formas, la medición del uso de los servicios financieros, por parte de familias y empresas, –y normalmente, la mejor aproximación disponible– es un primer paso en el proceso para entender si existen o no problemas de acceso⁴.

Los estudios que miran el desarrollo financiero desde la perspectiva del uso de los servicios que presta el sistema son, sin embargo, escasos. A diferencia de los indicadores de profundización, los indicadores de acceso o uso son más difíciles de obtener. En virtud de ello, algunos estudios han recurrido a información compilada por los reguladores (p.e., números de cuentas, número de líneas de crédito, número de agencias, entre otras) para tener una idea del acceso⁵. Otros estudios recientes se centran en información de encuestas de empresas y hogares para evaluar el desarrollo de los sistemas financieros y su impacto sobre el bienestar⁶.

4 Ver Cleassens (2006) para una discusión más detallada de este punto.

5 Ver Rojas-Suárez (2007) y FELABAN (2007), por ejemplo.

6 Ver Beck *et al.* (2007); Tejerina y Westley (2007); Repetto y Denes (2007); Kumar *et al.* (2005); Solo y Manroth (2006); Djankov *et al.* (2008) y Delphos (2008).

No obstante, esos estudios se enfrentan con ciertas dificultades por cuanto, por lo general, hay pocas encuestas comparables entre países y con continuidad en el tiempo que midan el uso de servicios financieros por parte de empresas y familias.

En el presente capítulo se analiza la dinámica reciente de los sistemas financieros en América Latina sobre la base de la información que aportan tanto la dimensión intensiva de la profundización como la dimensión extensiva del acceso. El análisis de las tendencias recientes permite apreciar que, a pesar de los avances de la última década en términos de profundidad y acceso, los sistemas financieros de la región siguen estando poco desarrollados en la mayoría de sus características y dimensiones. Este es el caso no solo cuando la comparación se realiza con los sistemas financieros de las economías desarrolladas, sino también con los de los países emergentes de Europa y Asia.

Por el lado de los mercados de capitales, se observa que los mercados de valores son poco líquidos y continúan atendiendo las necesidades de financiamiento de pocas empresas. En este sentido, el crecimiento reciente de las bolsas se asocia con un aumento en los precios, y no tanto con un mayor volumen de las acciones. Los mercados de bonos domésticos proveen financiamiento al sector soberano y, en mucho menor medida, al sector corporativo. Ante esto, los sistemas bancarios continúan dominando el panorama financiero en la región. No obstante, a pesar de los avances en los últimos cinco años, el nivel de intermediación a través de los bancos apenas ha despegado del relativo estancamiento de más de dos décadas.

El pobre desempeño en términos de profundización financiera en América Latina se corresponde también con los bajos índices de acceso. Si bien las empresas acceden a una amplia gama de servicios de medios de pago, el uso del crédito es limitado. Los hogares, por su parte, registran un menor uso de cuentas de depósito que otras economías emergentes, y aun menores niveles de acceso a préstamos. Aunque el problema de acceso es generalizado en la región, no todos los hogares y empresas resultan igualmente afectados. Tanto las empresas pequeñas como las familias de menores recursos suelen tener mayores dificultades que las empresas grandes y que las familias de altos recursos para acceder a los servicios bancarios y, en particular, al crédito.

Un hecho resaltante que se desprende del análisis de estos indicadores es que el desarrollo de los sistemas financieros varía sustancialmente al interior de la región. Chile y Panamá muestran altos grados de profundización financiera y los niveles de acceso más elevados de la región; mientras que países con economías relativamente más grandes, como México y Argentina, arrojan bajos niveles de desarrollo financiero. ¿Qué hay detrás del subdesarrollo general de los sistemas financieros en la región y de las disparidades entre los países? Más allá de las condiciones de pobreza o inequidad que pueden incidir en el desarrollo de los sistemas financieros, el legado de décadas de crisis bancarias, la volatilidad macroeconómica y la baja calidad institucional siguen siendo un lastre para los sistemas financieros de la mayoría de las economías de la región. Asimismo, los altos costos de los servicios financieros en América Latina parecen estar limitando un uso más extensivo de los mismos.

La baja profundidad y la falta de acceso impiden que los sistemas financieros cumplan con el objetivo de reducir las fricciones y los costos de transacción, para una mejor canalización de recursos de los ahorristas hacia los demandantes de financiamiento. Finalmente, estas fricciones tienden a agudizarse durante la fase restrictiva del ciclo económico, de manera que el acceso al crédito se torna más complicado cuando las empresas y familias más lo necesitan. En cualquier caso, esto redundará en pérdidas de bienestar para la sociedad. Este capítulo está estructurado en cinco secciones, incluida esta introducción. En la siguiente sección se presenta un panorama de los sistemas bancarios y de los mercados de capitales en América Latina para mostrar los avances en cuanto a la profundidad de los sistemas financieros, así como las deficiencias que persisten

en ambos aspectos y sus posibles explicaciones. En la tercera sección, la atención se centra en el uso de instrumentos de ahorro y crédito por parte de las familias y empresas con base en datos microeconómicos. Primero se caracteriza el uso de instrumentos financieros de las empresas, a partir de información de encuestas y estados financieros a nivel de firmas. Se investiga también si el uso de las fuentes de financiamiento varía en función del tamaño de las firmas, entre otras características. Luego, se examina el uso de servicios financieros por parte de familias con información de encuestas de hogares. Se explora, además, si el grado de bancarización puede asociarse con características como el estrato socioeconómico. La cuarta sección se focaliza en el desempeño de los sistemas financieros a lo largo del ciclo económico, resaltando cómo suelen agravarse las fricciones que limitan el acceso al financiamiento para las empresas pequeñas y los hogares de menores ingresos en la fase contractiva del ciclo. La sección final contiene las reflexiones y recomendaciones de política que se derivan del análisis.

PROFUNDIDAD DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS EN AMÉRICA LATINA

Esta sección analiza cuánto ha crecido el volumen de recursos intermediados a través de los sistemas financieros en América Latina, y en qué medida esta expansión ha creado nuevos espacios e instrumentos para canalizar el ahorro doméstico (y externo) hacia el financiamiento de la actividad productiva. Se establecen comparaciones con los sistemas financieros en economías avanzadas y emergentes con el fin de apreciar el desarrollo relativo de la región en términos de profundización. Los promedios o agregados regionales de los indicadores de profundización resultan convenientes para el análisis, pero esconden la elevada disparidad en el desarrollo financiero de los países al interior de América Latina. Para apreciar estas diferencias se evalúa el grado de profundización de los sistemas financieros a nivel de países.

Los sistemas financieros en América Latina registraron avances en términos de cobertura, profundidad y diversificación de la oferta de productos y servicios para atender las necesidades de las empresas y de las familias en los últimos diez años, tras superar las crisis endémicas que caracterizaron su desempeño hasta la década de los noventa. En un contexto externo –caracterizado por abundante liquidez a bajo costo, apetito por el riesgo y elevados precios de las materias primas– la región resultó receptora de importantes flujos de capital, de remesas de sus trabajadores y de ingresos por exportaciones, que ampliaron la base disponible de recursos para ser intermediados por los sistemas financieros domésticos.

Asimismo, los procesos de reformas estructurales –iniciados en décadas anteriores– contribuyeron a la mejora de los fundamentos macroeconómicos y del clima de negocios en la región, lo cual mitigó los riesgos sistémicos y favoreció la expansión de los sistemas financieros en un entorno de mayor estabilidad⁷. Adicionalmente, la desregulación financiera, el cambio hacia procesos de intermediación con mayor injerencia del mercado, la apertura hacia los mercados de capitales internacionales, los procesos de fusión y consolidación, y la actualización tecnológica permitieron ganancias de eficiencia. La adecuación de los estándares de regulación prudencial resultó no menos importante para el fortalecimiento de los sistemas financieros en América Latina al inducir una mejora progresiva de los niveles de capitalización y liquidez de las instituciones bancarias.

A pesar de los progresos de la última década, una simple mirada al grado de profundización financiera en América Latina pone en evidencia que los sistemas financieros de la región aún se encuentran rezagados en

⁷ Demirgüç-Kunt y Detragiache (2005) encuentran evidencia de que la ocurrencia de crisis bancarias está altamente correlacionada con desbalances macroeconómicos, como alta inflación, altas tasas de interés y déficits fiscales. Para un análisis de los riesgos que enfrentan los sistemas financieros en América Latina, ver Tovar (2007).

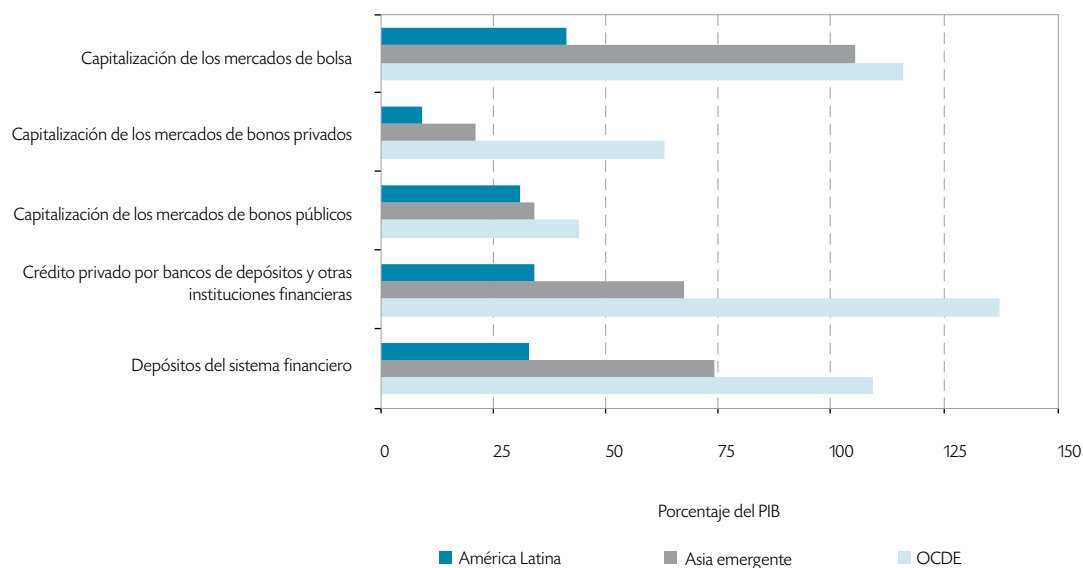
varias dimensiones. Este subdesarrollo se hace evidente no solo al comparar a la región con economías desarrolladas, sino con otras economías emergentes, como es el caso de las economías asiáticas (ver Gráfico 2.1).

En primer lugar, los sistemas bancarios siguen siendo la principal fuente de financiamiento para las empresas y familias. No obstante, en los últimos cinco años, el avance en la profundización de los sistemas bancarios en la región ha sido insuficiente para superar el estancamiento asociado con fuertes ciclos de expansión y colapso. Esto significa que los sistemas bancarios aún tienen una limitada capacidad para atraer y agregar los excedentes financieros de los agentes económicos superavitarios, tanto domésticos como externos, para luego reasignarlos hacia los agentes deficitarios.

La base de depósitos en los sistemas bancarios en América Latina no supera el 33% del PIB, mientras que en las economías avanzadas alcanza el 110% del PIB, y el 73% en las economías emergentes asiáticas. Asimismo, el volumen de crédito concedido por los bancos al sector privado no financiero en América Latina se sitúa en 34% del PIB, frente a 137% en las economías avanzadas y 67% en las emergentes asiáticas.

En la mayor parte de los países de América Latina, el desarrollo de los mercados de capitales es también incipiente. A pesar de algunos progresos, los mercados de valores siguen siendo pequeños y poco líquidos. El valor de las acciones en las bolsas en la región representa el 40% del PIB, cuando en las economías avanzadas y en las emergentes de Asia supera el 100%. Esto reduce el espectro de productos para manejar los porta-

Gráfico 2.1 Componentes del sector financiero doméstico como porcentaje del PIB (2007)^{a/}



a/ América Latina incluye: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela, RB. Asia emergente incluye: China, Corea del Sur, India, Indonesia, Filipinas, Singapur y Tailandia
Fuente: cálculos propios con base en Beck y Demirgüç-Kunt (2009).

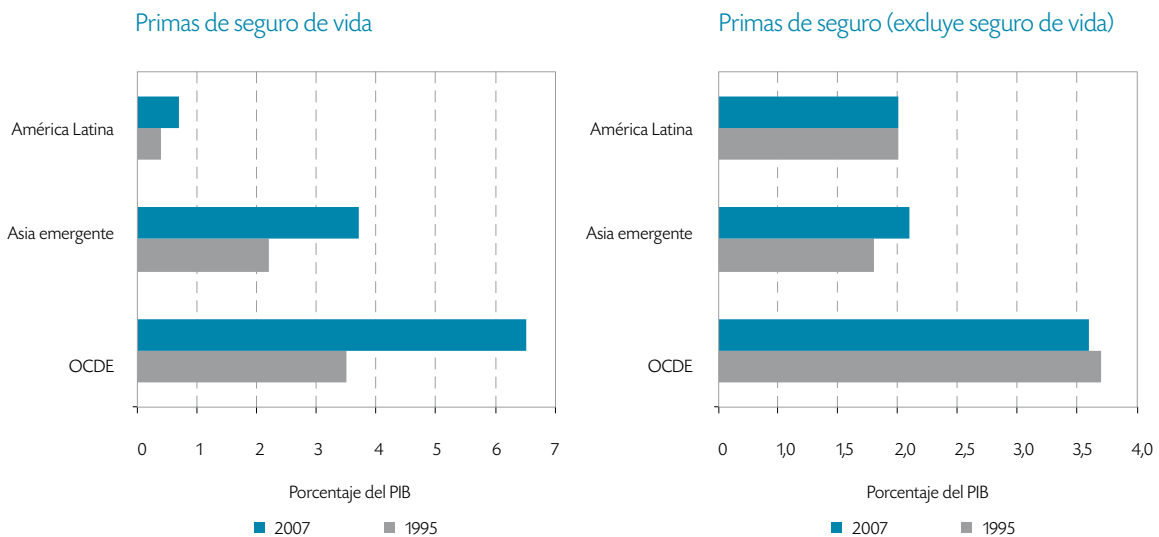
folios de los ahorristas de acuerdo con sus criterios de rentabilidad y riesgo, así como las oportunidades de financiamiento de las empresas a través de las emisiones de acciones.

Los mercados de renta fija en América Latina son los que presentan una menor brecha de desarrollo con respecto a las economías desarrolladas y a las emergentes asiáticas. Sin embargo, el incremento en el espacio de financiamiento, derivado de la expansión reciente de los mercados de renta fija, ha sido mayormente aprovechado por el sector soberano y, en mucho menor grado, por el sector corporativo. El valor de los bonos corporativos vigentes con respecto al tamaño de la economía no supera el 10% en América Latina, la mitad que en los países asiáticos y un sexto del tamaño relativo de la deuda en las economías avanzadas.

Por último, los mercados de seguros en América Latina también están poco desarrollados, lo que impide el adecuado manejo de riesgos frente a siniestros. El gasto en primas de seguro presenta rezagos con respecto a los mercados de los países de la OCDE y de Asia emergente, particularmente en el caso de los seguros de vida. Esto indica un limitado uso de las pólizas de seguro e impide una cobertura de riesgos adecuada. Este segmento del mercado experimentó un importante crecimiento en los países de la OCDE y en Asia emergente en la última década, mientras que en América Latina permaneció relativamente estancado (ver Gráfico 2.2).

El tema del acceso a seguros se desarrollará con más detalle en el capítulo 5. En lo que resta de este capítulo, se analizará detenidamente el desarrollo de los distintos mercados que componen el sector financiero en América Latina.

Gráfico 2.2 Gasto total en primas de seguro por regiones (porcentaje del PIB)



Fuente: cálculos propios con base en Beck y Demirgüç-Kunt (2009).

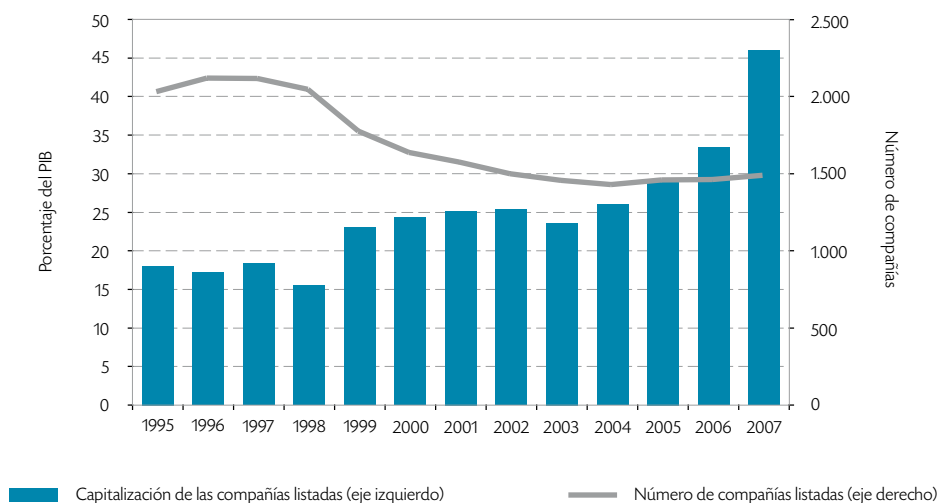
Los mercados de capitales en América Latina

Tal y como ocurrió en el resto de las economías emergentes, en los últimos diez años los mercados de capitales en América Latina registraron importantes avances que contribuyeron a completar y mejorar la eficiencia de los mercados financieros. Naturalmente, esto aumentó las posibilidades de financiamiento y permitió una mayor diversificación de riesgos para los sectores soberanos y corporativos de la región. Este ha sido el caso para el financiamiento a través de acciones y de instrumentos de renta fija. No obstante, a pesar de los avances en el desarrollo de estas fuentes de financiamiento, el número de empresas que se benefician de ello sigue siendo bajo y está compuesto, fundamentalmente, por las empresas de mayor tamaño.

Los mercados de valores

Como lo muestra el Gráfico 2.3, los mercados de valores en América Latina presentan avances en términos de capitalización, pero siguen teniendo menor importancia que en otras economías emergentes (ver Cuadro 2.1, ver p. 68). Además, si bien el tamaño de los mercados de valores con relación al tamaño de las economías se ha expandido, estos siguen siendo mercados pocos líquidos, de manera que el valor de las acciones intercambiadas, con respecto tanto al tamaño de las economías como al tamaño de los mercados, permanecen entre los más bajos del mundo, tal como se puede apreciar en el Cuadro 2.1.

Gráfico 2.3 Capitalización y número de compañías listadas en las bolsas de valores de América Latina



Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009).

Por otra parte, las ganancias en términos de capitalización, a partir de 2004, se derivan del repunte del valor de las acciones más que del aumento del número de firmas que cotizan en la bolsa. La entrada de capitales de portafolio a la región, a partir del mismo año, favoreció el desempeño de las bolsas, particularmente en los sectores de minas y energía. No obstante, el número de firmas listadas en la región sigue siendo reducido y ha tendido a disminuir además de estar mayormente concentrado en empresas grandes (ver Gráfico 2.3).

Cuadro 2.1 Indicadores comparativos del mercado de valores por regiones (porcentaje promedio 2007)

Región	Capitalización de las bolsas de valores (porcentaje del PIB)	Valor de las acciones intercambiadas (porcentaje del PIB)	Turnover ratio (porcentaje) ^{a/}
África subsahariana	61	19	12
América Latina	46	11	16
Asia emergente	129	114	100
Europa emergente	53	16	36
Medio Oriente y África del Norte	107	48	44
OCDE	124	150	132

a/ Este ratio es un indicador de la liquidez del mercado. Se define como la fracción de bonos transados en el mercado secundario con relación al total de bonos vigentes. Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009).

La literatura señala varios factores para explicar el relativo subdesarrollo de los mercados de valores. La estabilidad macroeconómica y el desarrollo general de los países resultan difíciles de desvincular del estadio de progreso de sus mercados de capitales. Las crisis financieras, por ejemplo, han forzado la salida de empresas de la bolsa –como en el caso de Argentina a principios de la presente década– sin que su participación se haya recuperado.

El desempeño de los mercados de valores en la región puede estar asociado también con altos costos de transacción que, a su vez, se derivan de un limitado grado de sofisticación y madurez en los mercados⁸. Los problemas de Gobierno Corporativo y de evasión que persisten en la región obligan a muchas empresas a abstenerse de participar en los mercados de valores, dados los estándares de transparencia e información requeridos para emitir y cotizar acciones⁹. Esto suele desincentivar, en particular, la participación de las empresas más pequeñas en la bolsa.

Por otra parte, la internacionalización de los servicios financieros ha abaratado el costo de emitir papeles en los mercados extranjeros. Esto reduce las necesidades de las empresas grandes –que dominan los mercados de valores de la región– de emitir localmente, lo cual resta impulso al desarrollo de los mercados domésticos¹⁰.

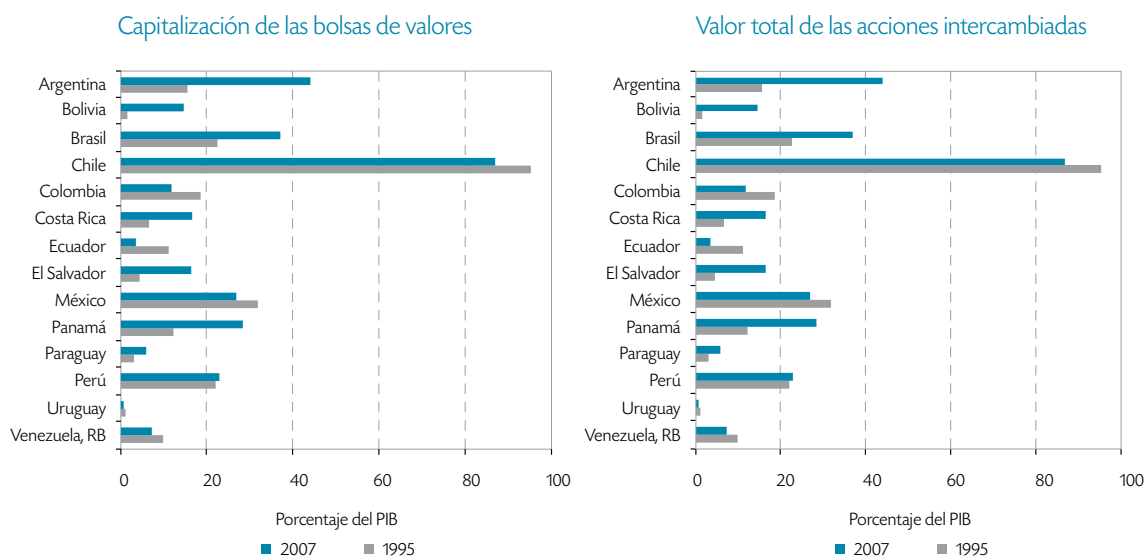
El Gráfico 2.4 muestra que el desarrollo de los mercados de valores es también altamente dispar en la región. Por un lado, Brasil y Chile exhiben mercados de valores con niveles de capitalización que superan el 100% del producto y que son cercanos al tamaño de las bolsas de países desarrollados. En cambio, Paraguay, Uruguay y la República Bolivariana de Venezuela se caracterizan por una muy baja capitalización que no supera el 10% del PIB.

8 Ver Quispe-Agnoli y Vilán (2008).

9 Ver de la Torre *et al.* (2006).

10 Ver Quispe-Agnoli y Vilán (2008) y de la Torre *et al.* (2006).

Gráfico 2.4 Capitalización de las bolsas de valores en América Latina y valor total de acciones intercambiadas (porcentaje del PIB)



Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009).

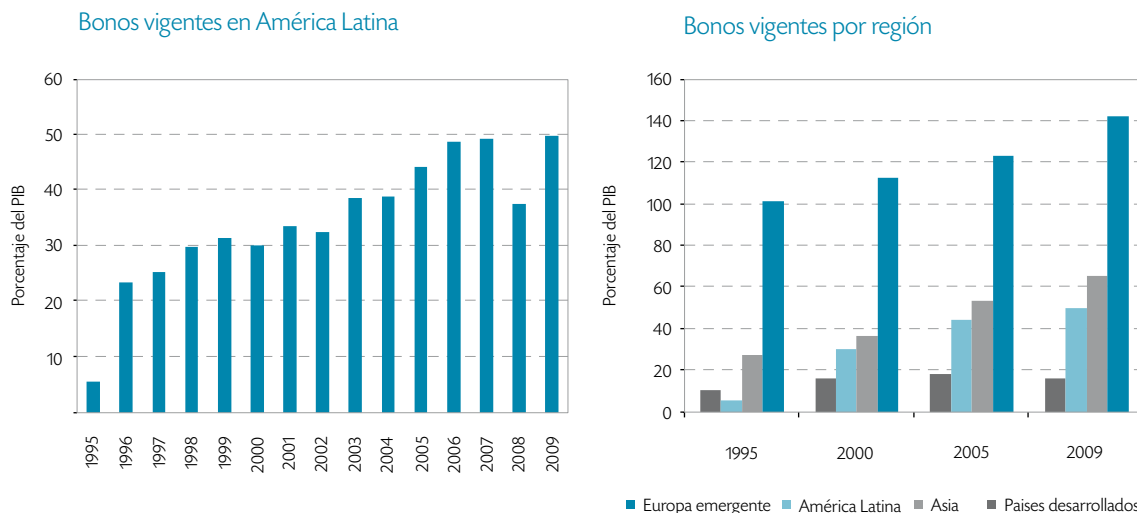
Aun en los mercados más desarrollados de la región, la liquidez es sumamente limitada. Tomando el ejemplo de Chile, el mercado más líquido de la región, se aprecia que el valor de las acciones intercambiadas se acerca al 25% del PIB, mientras que en las economías desarrolladas y en Asia emergente supera el 100%. La baja liquidez se asocia con el hecho de que muchos de los grandes demandantes del mercado –como los fondos de pensiones– operan con estrategias de inversión de largo plazo (compra y retención de las acciones), lo que reduce las posibilidades de intercambio.

Los mercados de renta fija

Los mercados domésticos de renta fija en América Latina registraron una expansión importante desde mediados de la década de los noventa. El valor de los bonos vigentes con relación al tamaño de las economías prácticamente se duplicó a lo largo de la última década (ver Gráfico 2.5, p. 70). Vale destacar, además, que el financiamiento por medio de bonos contribuyó a amortiguar el impacto de las restricciones crediticias asociadas con la crisis financiera internacional en 2008¹¹. No obstante, a pesar de la reciente expansión, el mercado de bonos en América Latina resulta aún restringido. Mientras que en los mercados de renta fija de la región, el total de bonos vigentes con relación al PIB fue menor al 50%, en los mercados maduros de los países desarrollados, este coeficiente superó el 140% y en Asia alcanzó el 66% (ver Gráfico 2.5, p. 70).

11 Ver Jara et al. (2009).

Gráfico 2.5 Mercados de renta fija: monto de los bonos vigentes emitidos en los mercados domésticos con relación al PIB



Fuente: cálculos propios con base en BIS (2010).

Adicionalmente, el espacio de financiamiento para el sector corporativo luce aún más limitado, si se toma en cuenta que en América Latina el sector soberano es el principal emisor de deuda, tanto en los mercados domésticos como en los mercados internacionales. A pesar de haberse expandido nominalmente, los bonos corporativos representan menos del 5% de los bonos totales emitidos en los mercados domésticos de la región y menos del 20% de lo emitido en los mercados internacionales. Esto contrasta con la situación en los países desarrollados y en los de Asia emergente, donde la participación de la deuda corporativa en los mercados duplica estos valores (ver Gráfico 2.6).

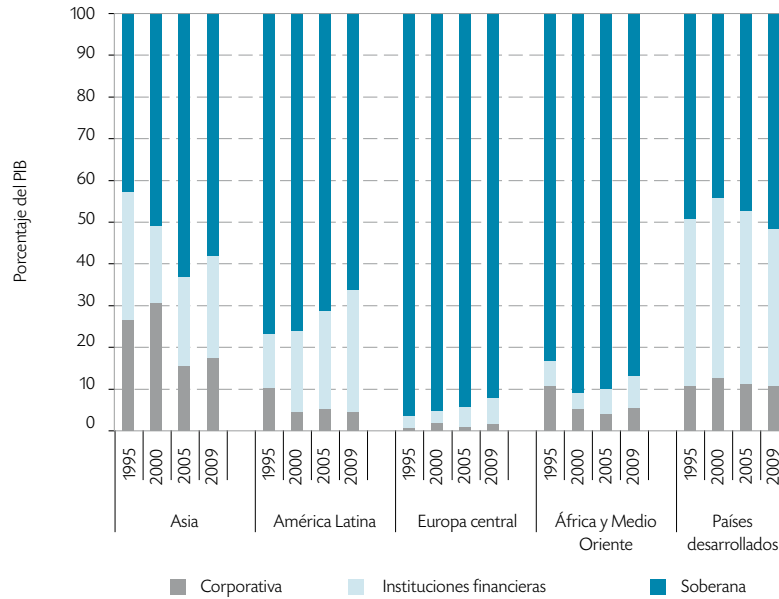
Se evidencia también una importante heterogeneidad en el desarrollo de los mercados domésticos de deuda. Según datos del Banco Mundial, en 2007 el valor de los bonos vigentes para el sector corporativo se situó cerca del 17% del PIB en Brasil, Chile y México, y cerca del 7% en Argentina; mientras que en Colombia y la República Bolivariana de Venezuela, la expansión del mercado de renta fija se centró en el aumento de los títulos soberanos, y el financiamiento corporativo no superó el 1% del PIB.

La escasa participación del sector corporativo en los mercados de bonos en América Latina es consistente con el desarrollo tardío de los mercados de capitales de renta fija. Las emisiones soberanas suelen ser la punta de lanza para la consolidación de estos mercados; además, facilitan su profundización y sirven de referencia para el desarrollo de las curvas de rendimiento¹².

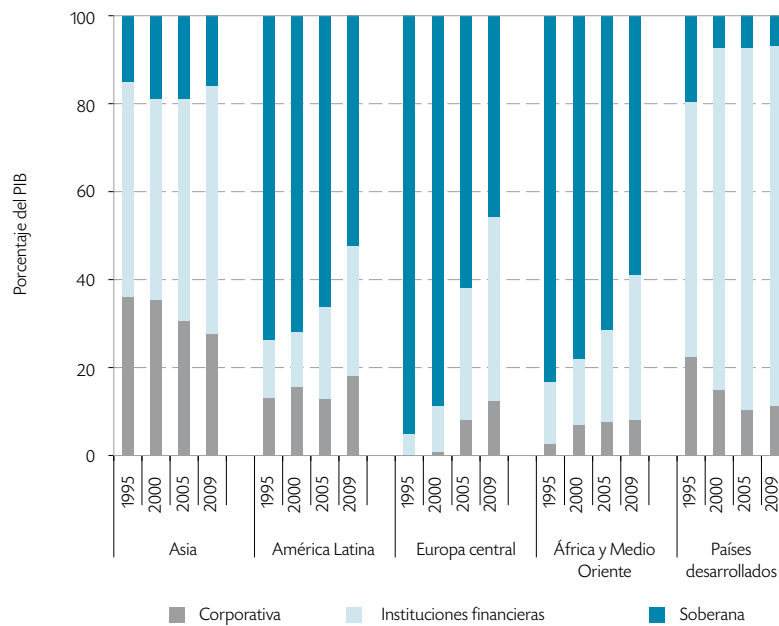
12 Jeanneau y Tovar (2006).

Gráfico 2.6 Composición de los bonos vigentes en los mercados de renta fija por tipo de emisor

Bonos emitidos en los mercados domésticos



Bonos emitidos en los mercados internacionales



Fuente: cálculos propios con base en BIS (2010).

Sin embargo, este no siempre es el caso. Chile, por ejemplo, es uno de los países de América Latina con mayor desarrollo en el mercado de bonos corporativos, aun cuando su mercado de deuda pública es poco profundo, debido a sus persistentes superávits fiscales. El desarrollo de los mercados domésticos de renta fija demanda, además, una base diversificada de inversionistas para asegurar su sostenibilidad. Esto podría requerir modificaciones en los regímenes de inversión de los fondos de pensión, así como una mayor participación de inversionistas internacionales y domésticos¹³. La entrada de inversionistas y emisores extranjeros podría ayudar a aliviar las restricciones de escala que se presentan en algunas economías de América Latina, tal y como ha ocurrido en algunos países del este asiático¹⁴.

Entre otras razones que afectan el desarrollo de los mercados de bonos corporativos –al igual que en el caso de las acciones–, la literatura cita los problemas de Gobierno Corporativo que suelen caracterizar a las empresas; ineficiencias que elevan el costo de las emisiones primarias; restricciones regulatorias que limitan la liquidez en los mercados secundarios –tasas de interés controladas, impuestos, entre otras–; escaso desarrollo de la infraestructura para el intercambio; y aspectos institucionales, como la falta de protección de los derechos de los inversionistas¹⁵.

Si bien la recomposición de la deuda soberana en América Latina hacia pasivos denominados en moneda doméstica confiere mayor holgura al sector corporativo para financiarse en los mercados internacionales de deuda, la decisión de este sector de acudir a los mercados internacionales en lugar de los mercados domésticos está sujeta a restricciones que varían de país a país y que abarcan la segmentación de los mercados, los mercados domésticos incompletos o la captura del mercado doméstico por parte del sector soberano¹⁶. Las emisiones en los mercados internacionales implican, además, riesgos cambiarios que, en el caso de las compañías cuyos ingresos son mayormente en moneda local, pueden resultar excesivos.

Por último, vale la pena destacar que el uso de los mercados de renta fija en América Latina sigue dominado por empresas grandes que han tendido a sustituir el crédito bancario por las emisiones de bonos como fuente de financiamiento, de manera que las posibilidades de acceso de las PyME al financiamiento en estos mercados siguen siendo muy limitadas.

Los sistemas bancarios en América Latina

Dado el limitado desarrollo de los mercados de capitales, el sector bancario domina el panorama financiero en América Latina. No obstante, la profundidad de los sistemas bancarios en la región se encuentra igualmente rezagada en comparación con otras regiones, particularmente cuando se mide como el volumen de crédito dirigido al sector privado con relación al PIB (ver Gráfico 2.7). En 2007, este coeficiente se situó en 38% en América Latina, mientras que en los países de la OCDE se ubicó en 164% y en Asia emergente alcanzó el 100%¹⁷.

13 Ver Tovar y Quispe-Agnoli (2008).

14 Ver Eichengreen *et al.* (2006).

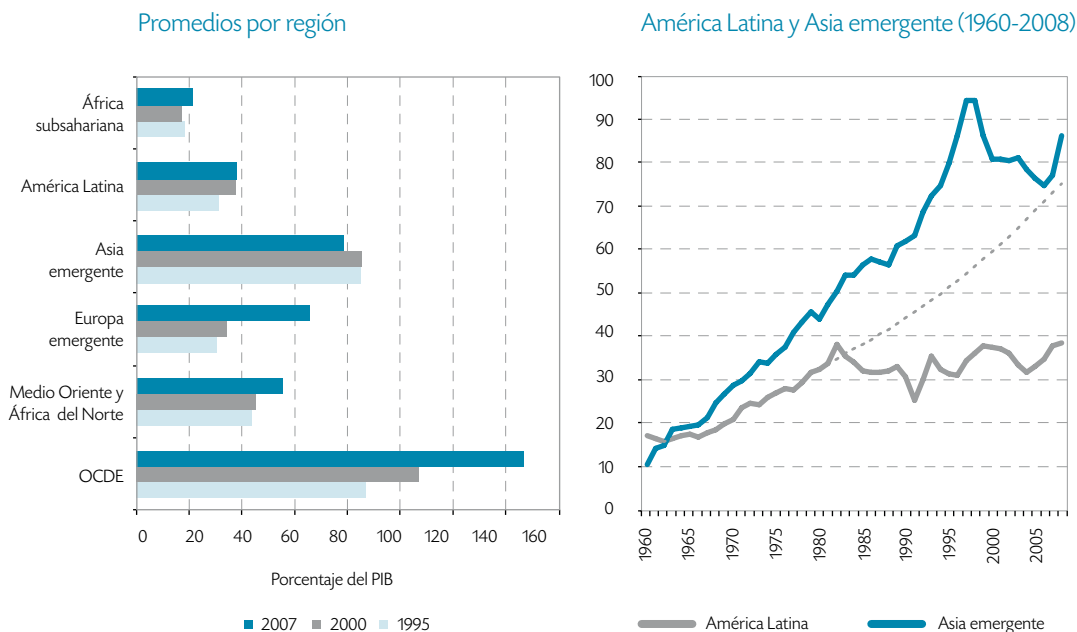
15 Ver Ananchotikul y Eichengreen (2008); Tovar y Jeanneau (2008); y Tovar y Quispe-Agnoli (2008).

16 Ver Tovar y Quispe-Agnoli (2008), y Jeanneau y Tovar (2006) para una discusión más detallada acerca del desarrollo de los mercados de deuda en América Latina.

17 Existen diferentes medidas comúnmente utilizadas en la literatura para aproximar la profundidad de los sistemas financieros. Para efectos de este capítulo, se empleará el indicador crédito al sector privado con respecto al PIB como medida de profundidad financiera, pues se trata de una buena aproximación de la efectividad de los sistemas financieros en su función intermediadora. Para un análisis reciente de la evolución de los indicadores de profundidad a nivel global, ver Beck *et al.* (2009).

Tras una expansión sostenida entre 1960 y 1980, el crédito al sector privado con respecto al PIB en América Latina se mantuvo en torno al 30% durante los siguientes 30 años, con marcados ciclos de expansión y colapso. Esto contrasta con el crecimiento sostenido del crédito bancario en Asia durante ese período, el cual solo se vio interrumpido por la crisis de finales de la década de los noventa (ver Gráfico 2.7). Con la reciente expansión del crédito, la región apenas logró recuperar los niveles de profundización bancaria que tenía a principios de la década de los ochenta. Suponiendo que el grado de profundización financiera en la región se hubiese expandido en los últimos 30 años al mismo ritmo que lo hizo antes de la década de los ochenta, la brecha con respecto a Asia emergente sería hoy en día mucho menor.

Gráfico 2.7 Crédito bancario al sector privado por regiones (porcentaje del PIB)



Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009).

La secuencia de ciclos de expansión que desenlazan luego en crisis sistémicas ha truncado la profundización de los sistemas bancarios en América Latina. De hecho, el número de crisis financieras en la región entre finales de la década de los setenta y principios de la presente década es el más elevado del mundo¹⁸. Esto ha provocado que la volatilidad del crédito en América Latina se sitúe también entre las más altas del mundo¹⁹. Adicionalmente, las respuestas que los gobiernos les dieron a las crisis generaron desconfianza en la población, en cuanto a la capacidad del sector financiero de proteger el valor de sus ahorros, lo que frenó la expansión de la base de depósitos y el potencial de crecimiento de la intermediación²⁰.

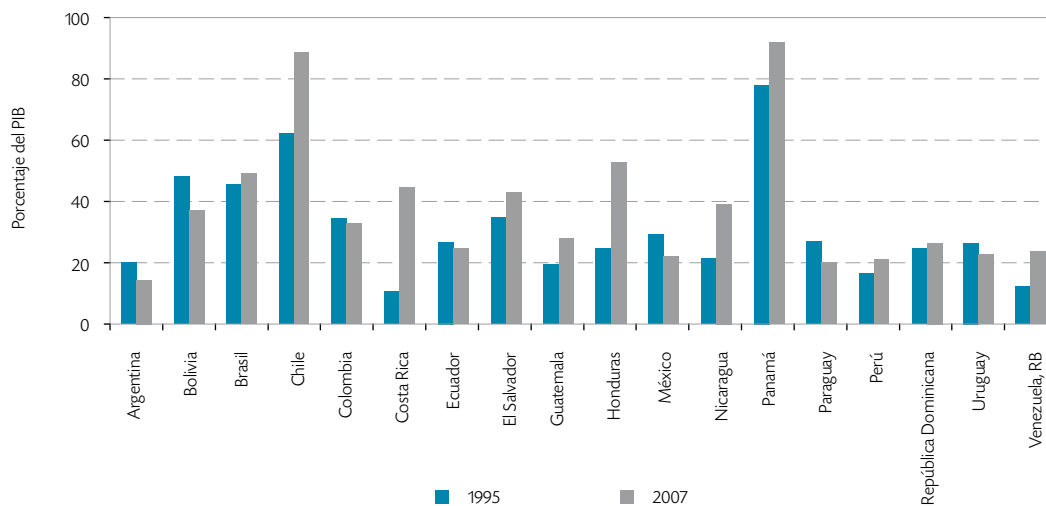
¹⁸ Ver BID (2005b).

¹⁹ Existe, además, una correlación negativa entre la volatilidad del crédito y la profundización bancaria (BID, 2005b).

²⁰ Ver Rojas-Suárez (2007).

Como lo señala el Gráfico 2.8, el desarrollo de los sistemas bancarios también está lejos de ser homogéneo en la región. Por ejemplo, Chile registró uno de los mayores avances en términos de profundidad financiera, de modo que la relación del crédito al sector privado con respecto al PIB alcanzó casi 90% en 2007. Como centro financiero internacional, Panamá mostró también un significativo desarrollo que se refleja en la alta profundidad de su sistema bancario.

Gráfico 2.8 Crédito bancario al sector privado para países seleccionados de América Latina (porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Mundial (2009).

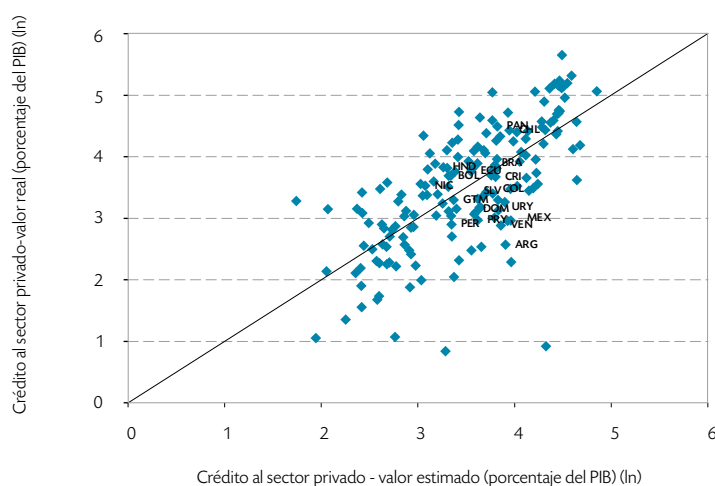
Naturalmente, el número y la magnitud de las crisis bancarias fue determinante en el desempeño de algunos países. Esto puede apreciarse en el caso de Argentina, que pareciera arrastrar el efecto de la crisis bancaria de principios de la década, lo que implicó un retroceso en el nivel de crédito al sector privado durante el período, anotando así el nivel de profundidad financiera más bajo de la región (14%) en 2007. Lo mismo se observa en México, donde los niveles de profundización bancaria cayeron por debajo del 25% tras la crisis de mediados de los años noventa, así como en otros países en los que tuvieron lugar crisis bancarias entre finales de la década de los noventa y principios de la presente década, como es el caso de Ecuador²¹.

Volviendo a las comparaciones entre América Latina y el resto de las regiones del mundo, cabe preguntarse si los bajos niveles de profundización en nuestra región son atribuibles a los bajos niveles de PIB per cápita. En otras palabras, si la región tiene el nivel de intermediación financiera (vía el sector bancario) que le “corresponde” dado su nivel de desarrollo económico, en función del comportamiento promedio para una amplia muestra de países.

²¹ Para una revisión más profunda de las causas de las crisis financieras en América Latina, ver BID (2005b).

El Gráfico 2.9 permite explorar esta interrogante. Allí se describe, para una muestra de 174 países, la relación entre el nivel observado de profundidad financiera (eje vertical) y el nivel de profundidad que correspondería al producto per cápita de cada país con base en una regresión simple entre las dos variables (eje horizontal). Como se observa, la mayor parte de las economías de América Latina reportan niveles de profundidad financiera relativamente más bajos de lo que se esperaría según sus niveles de producto per cápita²². Se incluye una variable *dummy* en las regresiones para los países de América Latina con el fin de evaluar si los niveles de profundización se encuentran significativamente rezagados en relación con el promedio de la muestra. El signo de la *dummy* resulta consistentemente negativo, aunque los niveles de significancia no son robustos a algunos cambios de especificación. La evidencia es sugerente, entonces, de que varios países de la región presentan rezagos de profundización.

Gráfico 2.9 Profundización bancaria y nivel de ingreso (promedio 2005-2007)
Crédito al sector privado. Valor estimado vs. valor real (con línea de 45)^{a/}



a/ El valor estimado es producto de una regresión entre el crédito al sector privado y PIB per cápita PPA. Se usa el logaritmo del valor promedio (2005-2007) de ambas variables.

Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009).

La evidencia mostrada previamente sugiere que existirían otros factores, más allá del nivel de ingreso, que pueden asociarse con el limitado desarrollo de los sistemas bancarios en la región. Entre los candidatos más obvios se debería incorporar la volatilidad macroeconómica que ha caracterizado a la región y que –como ya se mencionó– es una de las causas de las crisis bancarias que han afectado a algunos países.

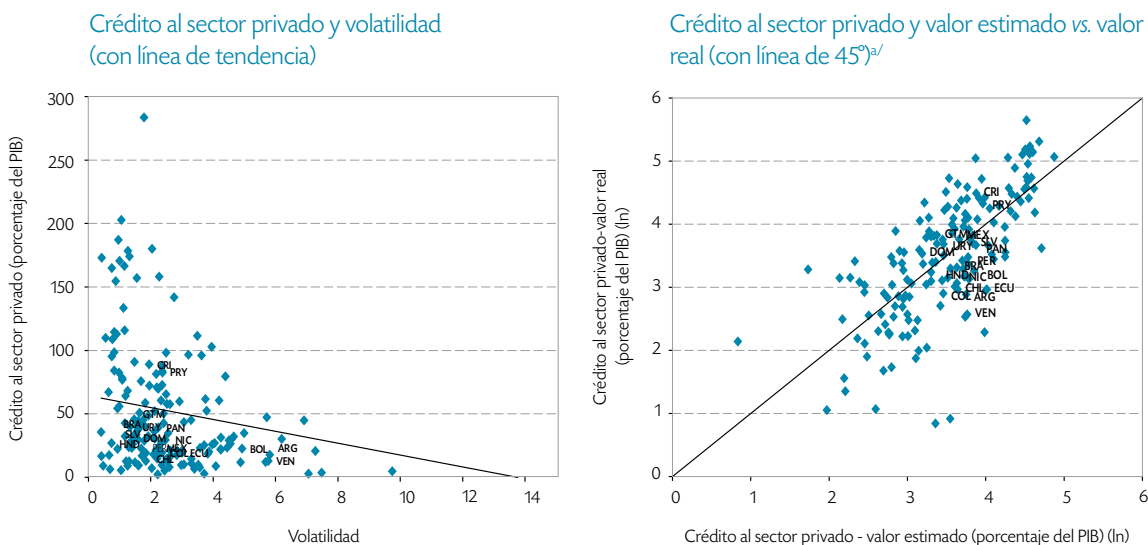
El Gráfico 2.10 (ver p. 76) muestra que, efectivamente, la inclusión de esta variable como un factor que está correlacionado con el nivel de desarrollo financiero –sin pretender establecer relación alguna de causalidad– implica que los países de América Latina se apartan menos de la línea de regresión. Esto sugiere que

22 El PIB per cápita se ajusta por la paridad del poder adquisitivo en todas las regresiones y se toma, además, el logaritmo de la variable para reducir la amplia dispersión que existe entre los datos. La transformación logarítmica supone que las ganancias en profundidad financiera se van haciendo menores a medida que se alcanzan niveles superiores de ingreso y acota la variabilidad del PIB per cápita al acercar los valores extremos a los valores medios de la muestra. Con esto se reduce la varianza y mejora la significancia de los resultados de las regresiones. Dado que los datos parecen sugerir una relación exponencial entre las variables –como se vio en el capítulo 1– en las regresiones se emplea el logaritmo de la profundización como variable dependiente.

la baja profundidad puede estar, en parte, asociada con este fenómeno de volatilidad que, en promedio, es característico de las economías de la región.

Además de la volatilidad macroeconómica, otros factores de índole institucional pueden explicar también el rezago en el desarrollo de los sistemas financieros. Beck *et al.* (2007) y Rojas-Suárez (2007) encuentran evidencia de que el alcance y penetración de los servicios financieros se encuentran positivamente correlacionados con el desarrollo económico e institucional de los países. En países donde impera el respeto al marco legal, se protegen los derechos de deudores y acreedores, y existe estabilidad política suelen conjugarse condiciones más proclives al desarrollo de los sistemas financieros.

Gráfico 2.10 Profundidad financiera y volatilidad (promedio 2005-2007)

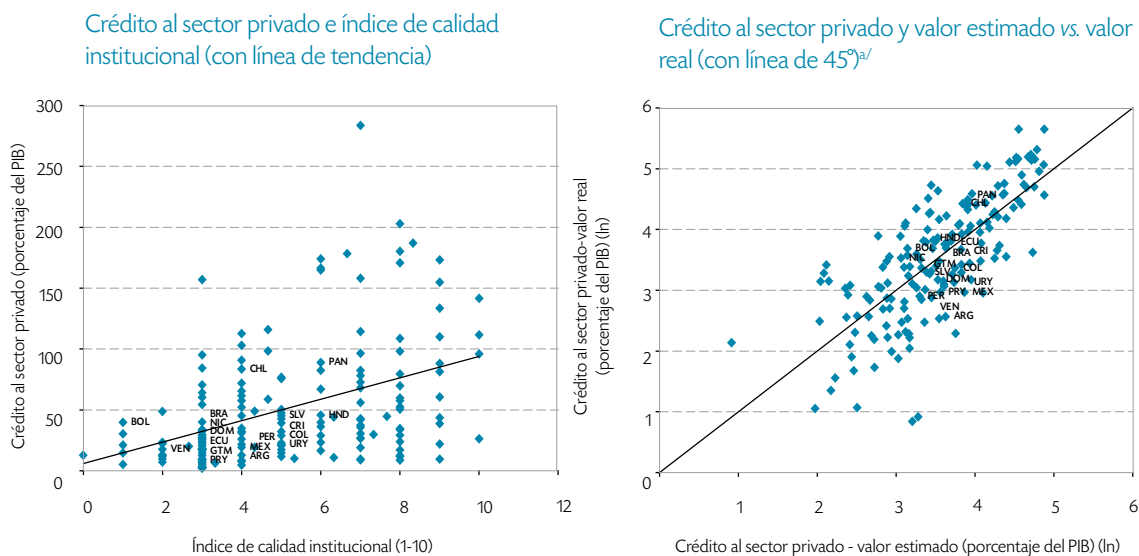


a/ El valor estimado es producto de una regresión entre crédito al sector privado, logaritmo de PIB per cápita PPA (promedio 2005-2007) y la desviación estándar del crecimiento económico para el período 1995-2004 como *proxy* de la volatilidad.

Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009).

El Gráfico 2.11 muestra el ejercicio donde se incorpora la variable institucional como otro factor que, junto con el PIB per cápita y la volatilidad macroeconómica, se asocia con el nivel de profundidad financiera. Como se observa, nuevamente los desvíos de los países de América Latina respecto de la línea de tendencia se reducen, sugiriendo que hay fallas en la institucionalidad que explican, en parte, el bajo nivel de intermediación financiera en comparación con otros países. Sin embargo, aun controlando por estas otras variables que se asocian en la literatura con el desarrollo financiero (volatilidad macroeconómica y fortaleza institucional) los resultados se mantienen: buena parte de los países de América Latina registran niveles de profundización por debajo de lo esperado de acuerdo con sus niveles de ingreso, volatilidad macroeconómica y fortaleza institucional²³.

23 Otro aspecto que puede repercutir en la profundización es la desigualdad en la distribución del ingreso, a través de su relación con el acceso. Por un lado, dado un nivel de ingreso promedio, mientras mayor sea la desigualdad, menor será el acceso; y ello, *ceteris paribus*, implicaría un menor grado de profundización. Por otro lado, en presencia de disparidades importantes en el ingreso, un incremento en el acceso de los estratos más pobres no se traduciría en un aumento significativo de la profundización. En la siguiente sección se analiza con más detalle el impacto de la distribución del ingreso sobre el acceso a los servicios financieros.

Gráfico 2.11 Profundidad financiera, ingreso, volatilidad y calidad institucional (promedio 2005-2007)

a/ El valor estimado es producto de una regresión entre crédito al sector privado (logaritmo del valor promedio 2005-2007), PIB per cápita PPA (logaritmo del valor promedio 2005-2007), la desviación estándar del crecimiento económico para el período 1995-2004 como *proxy* de la volatilidad y un índice de calidad institucional (promedio 2004-2007). El índice de calidad institucional asume un valor más alto en la medida en que se considere que las leyes protegen los derechos de los prestamistas y prestatarios facilitando así la intermediación financiera. El índice es producto de encuestas a expertos en distintas áreas (abogados, consultores, servidores públicos, entre otros) para cada país.

Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009).

En síntesis, de esta sección se desprende que si bien la oferta de servicios financieros en América Latina se ha expandido y diversificado en los últimos años, los sistemas financieros aún se encuentran algo rezagados. Pese a que el panorama financiero en América Latina está dominado por los sistemas bancarios, la poca profundidad de estos sigue siendo un motivo de preocupación. Los bajos niveles de profundidad financiera de la región se explican, en parte, por los bajos niveles de ingreso, una elevada volatilidad y la mala calidad de las instituciones. Sin embargo, esas variables parecieran no ser suficientes para explicar plenamente el relativo subdesarrollo financiero que presenta la región.

A pesar de que este panorama muestra el rezago de América Latina en términos de intermediación financiera, el hecho de que los bancos de la región hayan superado la prueba de la crisis financiera de 2008 es alentador, por cuanto sugiere que se han aprendido lecciones del pasado. La evidencia indica que hoy en día se cuenta con bancos mejor regulados, más capitalizados y más eficientes. Esta puede ser la base de un desarrollo más ordenado y sostenido de la intermediación en el futuro, sin olvidar que se parte de bajos niveles de profundización.

ACCESO A LOS SERVICIOS FINANCIEROS EN AMÉRICA LATINA

En esta sección, la atención se traslada al acceso y uso de los servicios financieros desde la perspectiva de sus demandantes, es decir, las familias y las empresas. Se plantean dos interrogantes. La primera es ¿en qué

medida se han beneficiado las empresas y familias de la evolución de la oferta de productos financieros en la región? y, la segunda, ¿cuán inclusivos son los sistemas financieros en la región? En otras palabras, si el uso de los servicios financieros es relativamente equitativo entre la población o si, por el contrario, los estratos más pobres de la población o las empresas pequeñas enfrentan mayores dificultades de acceso.

Las fuentes de información que se emplean en esta sección son de carácter micro, gracias a lo cual –a diferencia de los datos agregados presentados en la sección anterior– se puede examinar el uso de servicios financieros para distintas categorías de empresas y características de los hogares. Además, se optó por utilizar datos provenientes de fuentes del lado de los demandantes de servicios financieros y no del lado de los oferentes. Se consideró que las medidas construidas a partir de la información –tanto de los estados financieros de las empresas como de las encuestas empresariales y de hogares– pueden reflejar las condiciones de acceso con mayor precisión que las medidas basadas en información de los proveedores de servicios financieros o de las agencias reguladoras como, por ejemplo, el número de cuentas de depósitos o de líneas de crédito por habitante²⁴.

Como se verá más adelante, los datos revelan que el subdesarrollo de los sistemas financieros en América Latina no solo se refleja en términos de profundización, sino también en las posibilidades de acceso a los servicios financieros. A pesar de algunos progresos en años recientes, en general, las empresas y hogares de la región reportan bajos niveles de acceso financiero a todo nivel, especialmente en el caso de las PyME y los hogares de menores ingresos²⁵.

América Latina presenta bajos niveles de acceso con relación a los países desarrollados y a otras economías emergentes. De hecho, el porcentaje de la población adulta que posee algún tipo de cuenta bancaria en América Latina es apenas del 38%, mientras que en Asia emergente alcanza el 55%, y en las economías desarrolladas, el 93% de acuerdo con un indicador basado en encuestas de hogares²⁶.

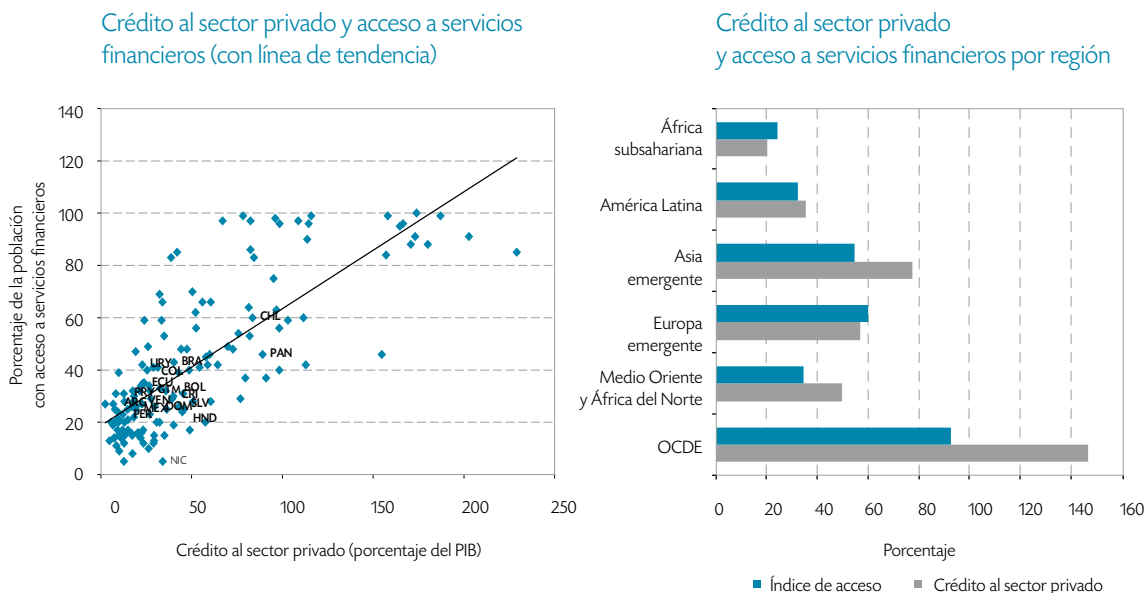
El Gráfico 2.12 muestra la clara correlación positiva que existe entre la profundización bancaria y el acceso. Sin embargo, la relación no es de uno a uno. En el panel izquierdo se aprecia que los países de América Latina muestran niveles de acceso inferiores a los que corresponderían, de acuerdo con una línea de regresión simple, a sus niveles de profundidad financiera, medidos con el indicador tradicional de crédito al sector privado como porcentaje del PIB. Estos resultados no varían significativamente si se emplean medidas alternativas de acceso como, por ejemplo, el número de cuentas de depósito o de líneas de crédito por habitantes.

Aun en los países que tienen los sistemas financieros más profundos de la región, el acceso es relativamente bajo en comparación con otras economías con niveles similares de profundización. Cerca del 40% de la población en Chile no dispone de cuentas con intermediarios financieros formales; y el porcentaje de la población financieramente excluida se eleva por encima del 50% en Panamá, pese a que, en términos de profundidad, ambas economías se acercan a niveles de economías desarrolladas. Nicaragua resulta ser otro caso interesante:

24 En la medida en que los usuarios de servicios bancarios tengan más de una cuenta de depósito o línea de crédito, el número de cuentas o líneas de crédito por habitante estaría sobreestimando el acceso. El problema con la información a partir de encuestas de hogares es que suele ser más difícil y costosa de compilar y homogeneizar que la información de los proveedores de servicios de crédito o de los entes reguladores.

25 Ver FELABAN (2007).

26 El indicador compuesto mide el porcentaje de la población adulta con acceso a una cuenta en algún intermediario bancario. Para países sin datos, el índice se construye a partir de una función del número estimado de cuentas bancarias y su tamaño (ver Honohan, 2007); por lo tanto, estos números son sujetos a errores de estimación. No obstante, pueden constituir una mejora sobre los indicadores que meramente miden el número de cuentas por habitante. Aunque el número de cuentas de depósito o líneas de crédito tiene la ventaja de incluir a las empresas además de los hogares, puede tener sesgos de medición, como se mencionó anteriormente.

Gráfico 2.12 Profundidad financiera y acceso a servicios financieros (2007)

Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009) y Beck *et al.* (2007).

menos del 10% de la población adulta dispone de una cuenta bancaria, aunque los niveles de profundización se acercan a la media de la región. Por otra parte, países como Brasil, Colombia y Uruguay cuentan con niveles de acceso similares a los de Panamá, pero alcanzan menos de la mitad del nivel de profundización.

Uso de los servicios financieros por parte de las empresas

La presente sección se centra en las firmas y aborda dos interrogantes. Primero, se explora en qué medida las empresas se han beneficiado en términos de la utilización de instrumentos financieros y, en especial, del crédito. Segundo, se investiga si las empresas reportan dificultades para acceder al financiamiento y qué puede estar detrás de esas dificultades.

Para abordar estas interrogantes, se emplean dos tipos de información a nivel de firmas. En primer lugar, se usan encuestas compiladas por el Banco Mundial (*Enterprise Surveys*) sobre la utilización de los servicios financieros. Las encuestas recogen información para un año dado (principalmente 2007) de más de 100 mil establecimientos productivos en 151 países, y contienen un módulo de preguntas asociadas con las condiciones financieras de las empresas, el mismo que se emplea en este capítulo²⁷. Esta información brinda una idea del acceso y uso de los servicios financieros por parte de las empresas y del efecto que ello puede tener sobre sus decisiones de inversión y de manejo del capital de trabajo en un período determinado. Además, permite hacer comparaciones entre regiones.

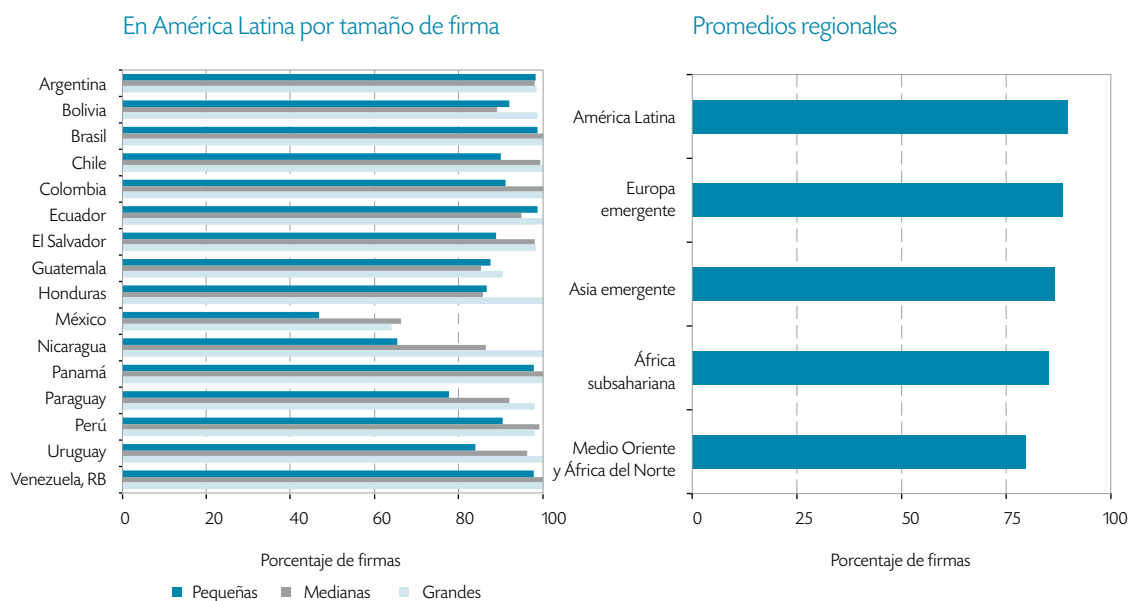
²⁷ El segmento de empresas informales queda fuera del análisis de este capítulo y será tratado en el capítulo 4, que trata sobre microempresas.

En segundo lugar, se emplean datos de las hojas de balance de las empresas listadas en bolsas de valores para seis países de América Latina²⁸. Esto permite incorporar al análisis la dimensión temporal de los datos para apreciar cómo las empresas han modificado su estructura de pasivos entre 1997 y 2009. Asimismo, permite hacer distinciones entre diferentes categorías de empresas. Obviamente, la dificultad de esta base radica en el hecho de que apenas cubre una muestra reducida de países de la región, al mismo tiempo que –al restringirse a firmas listadas en la bolsa– sesga el análisis hacia firmas de mayor volumen de facturación.

Evidencia a partir de datos de corte transversal para una muestra amplia de firmas en países de América Latina y el resto del mundo

Para evaluar qué tanto se han beneficiado las empresas del desarrollo de los sistemas financieros en la región, cabe preguntarse: ¿para qué utilizan las empresas los servicios financieros? En primer lugar, se destaca el uso de diferentes medios de pagos para facilitar las transacciones. De acuerdo con los datos de *Enterprise Surveys* del Banco Mundial, más del 90% de las empresas encuestadas en América Latina reportan tener cuentas de depósito, lo que se compara favorablemente con el resto de las economías emergentes (ver Gráfico 2.13). Asimismo, las diferencias entre los países de la región no parecen ser muy marcadas, salvo en el caso de México, donde se reportan bajos niveles en el uso de cuentas de depósito. Tampoco existen diferencias apreciables en el uso de cuentas de depósito por tamaño de empresas aunque, en general, las firmas pequeñas suelen reportar una menor utilización de cuentas.

Gráfico 2.13 Porcentaje de firmas con cuentas de depósito en instituciones bancarias (promedio 2006-2009)

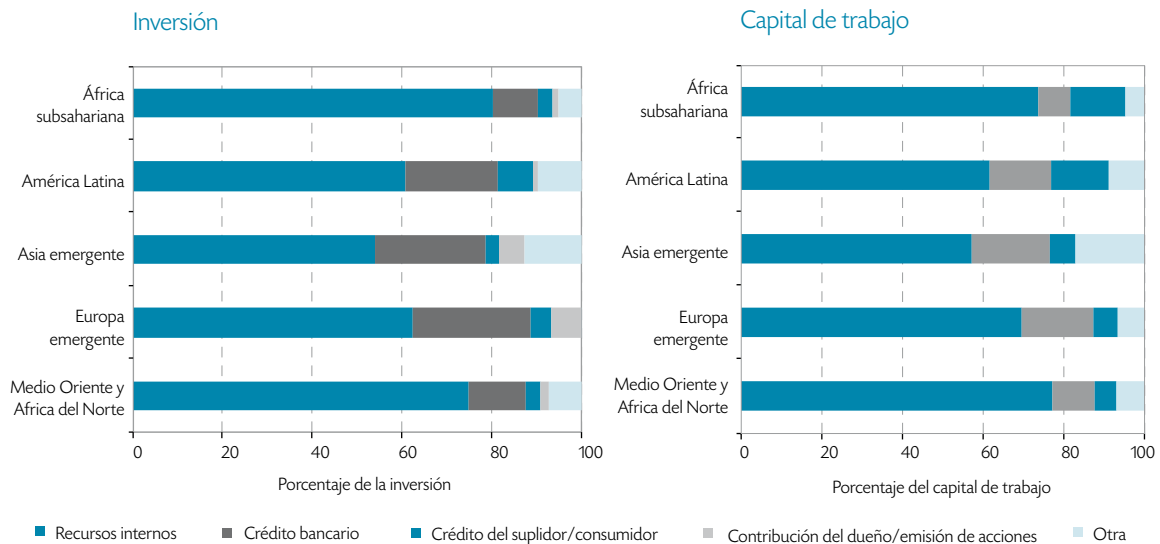


Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2010b).

²⁸ La base de datos es una actualización hasta 2009 de Kamil (2004) elaborada para la presente publicación. La base consolida y complementa datos de las empresas listadas de la fuente Económica con información de sus estados financieros en físico.

Estos resultados sugieren que las empresas formales en América Latina parecen no presentar problemas de acceso al menos a un tipo de servicios financieros, a saber, las cuentas de depósito. Sin embargo, como se verá más adelante, de los resultados de las encuestas se desprende también que el acceso a otros servicios es menos extendido. En este sentido, aparte de los medios de pagos, el financiamiento es, sin duda, uno de los principales servicios que los sistemas financieros brindan a las empresas. No obstante, la información de las encuestas sugiere que, a pesar de tener niveles de acceso a cuentas de depósito tan elevados como en los países emergentes de Europa y Asia, las firmas en América Latina utilizan el financiamiento con fondos propios en mayor grado y, consecuentemente, el crédito bancario o las fuentes del mercado de capitales en menor medida (ver Gráfico 2.14).

Gráfico 2.14 Fuentes de financiamiento para la inversión y para el capital de trabajo por regiones (promedio 2006-2009)



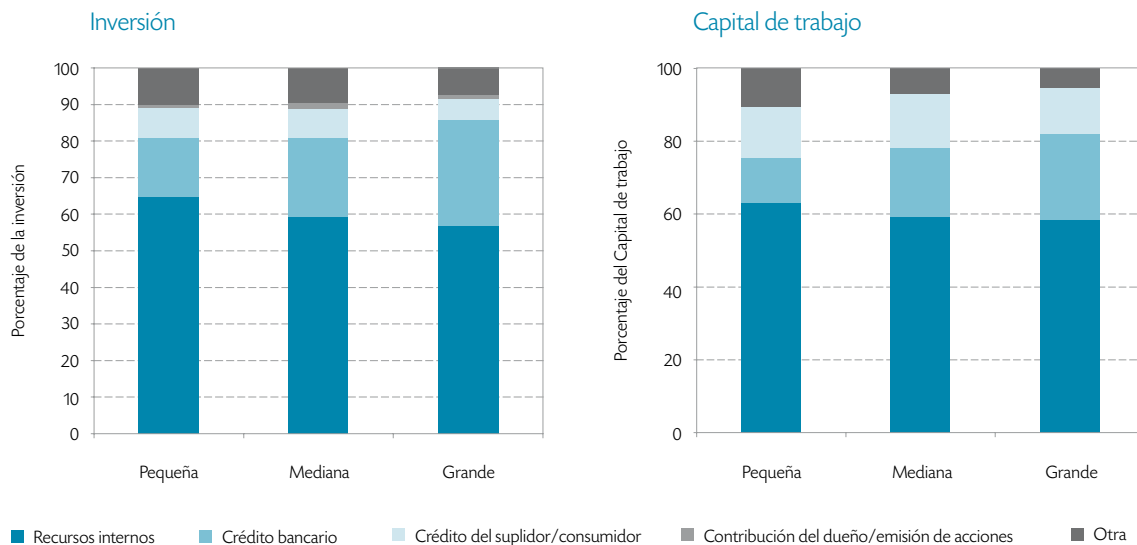
Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2010b).

La dificultad para acceder al crédito afecta a la estructura de financiamiento de las empresas y puede forzarlas a desviarse de la composición óptima de sus pasivos. En general, las empresas a nivel global utilizan los recursos propios como principal fuente de financiamiento, tanto para la inversión como para el capital de trabajo. Sin embargo, el uso de recursos propios es menor en Asia emergente que en América Latina. Adicionalmente, y en esto radican las diferencias más importantes con otras regiones, las firmas en América Latina emplean el financiamiento a través de los mercados de capitales y de los sistemas bancarios en menor medida que las firmas en los países emergentes de Europa y Asia y, en cambio, se apoyan más en el crédito con proveedores, particularmente para el financiamiento del capital de trabajo. De hecho, el crédito con proveedores es casi tan importante como el crédito bancario para el financiamiento del capital de trabajo en América Latina (ver Gráfico 2.14)²⁹.

²⁹ Este resultado es particularmente llamativo cuando se tiene en cuenta que, tal como se reportó en la segunda sección, el financiamiento bancario en la región predomina fuertemente sobre el financiamiento en los mercados de capitales.

Como lo muestra el Gráfico 2.15, el uso de las diferentes fuentes de financiamiento también varía de manera importante según el tamaño de las empresas. La captación de recursos para inversión y capital de trabajo a través de los sistemas financieros aumenta con el tamaño de las firmas. Las empresas grandes de la región reportan que financian el 27,4% de su inversión con crédito bancario, en contraste con las empresas pequeñas que solo financian el 19% de la inversión con crédito bancario. En el caso del financiamiento del capital de trabajo, las empresas grandes se valen prácticamente del doble del crédito bancario (23%) del que usan las empresas pequeñas (13%)³⁰.

Gráfico 2.15 Fuentes de financiamiento para la inversión y para el capital de trabajo por tipo de empresa en América Latina (promedio 2006-2009)

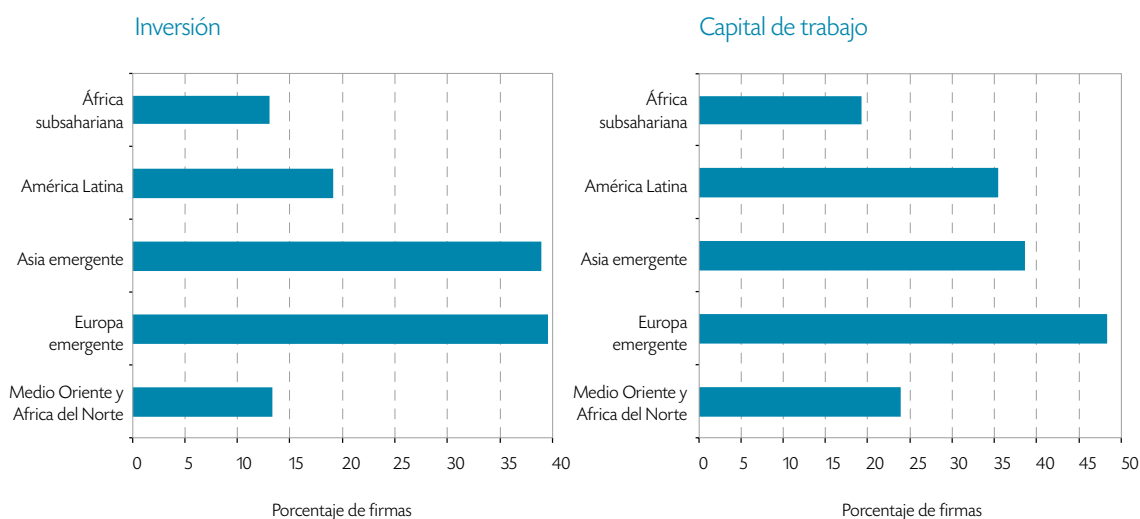


Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009).

Visto que el crédito bancario es la fuente de financiamiento más importante para las empresas, vale la pena indagar cuán extensivo es el uso de esta fuente. En el Gráfico 2.16 (panel derecho), se aprecia que el porcentaje de firmas que emplean esta fuente de recursos para financiar el capital de trabajo en América Latina es de 36%. Esta cifra resulta inferior a la de Asia emergente (38%) y, en mayor grado, a la de Europa emergente (48%), pero supera a la de África y Medio Oriente, donde menos del 23% de las firmas financian gastos con crédito bancario.

³⁰ No obstante, se aprecia que el uso del crédito con proveedores y/o consumidores para el financiamiento es igualmente importante para todos los tamaños de las firmas. El origen de la empresa (extranjera o doméstica) no supone mayor diferencia en la estructura de financiamiento. En todo caso, las empresas domésticas en América Latina reportan un uso del financiamiento bancario ligeramente mayor que las empresas extranjeras, tanto para la inversión como para el capital de trabajo, mientras que las empresas extranjeras reportan un mayor uso de fondos propios y de crédito con las subsidiarias. Esto pudiese indicar que las empresas extranjeras no necesariamente están desplazando a las domésticas en los mercados locales de crédito. En cuanto al sector, los datos tampoco sugieren diferencias importantes, tan solo que las empresas exportadoras parecen utilizar más extensivamente el crédito bancario que las no exportadoras para financiar el capital de trabajo.

Gráfico 2.16 Porcentaje de firmas que reportan financiar la inversión y el capital de trabajo con crédito bancario por región (promedio 2006-2009)



Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009).

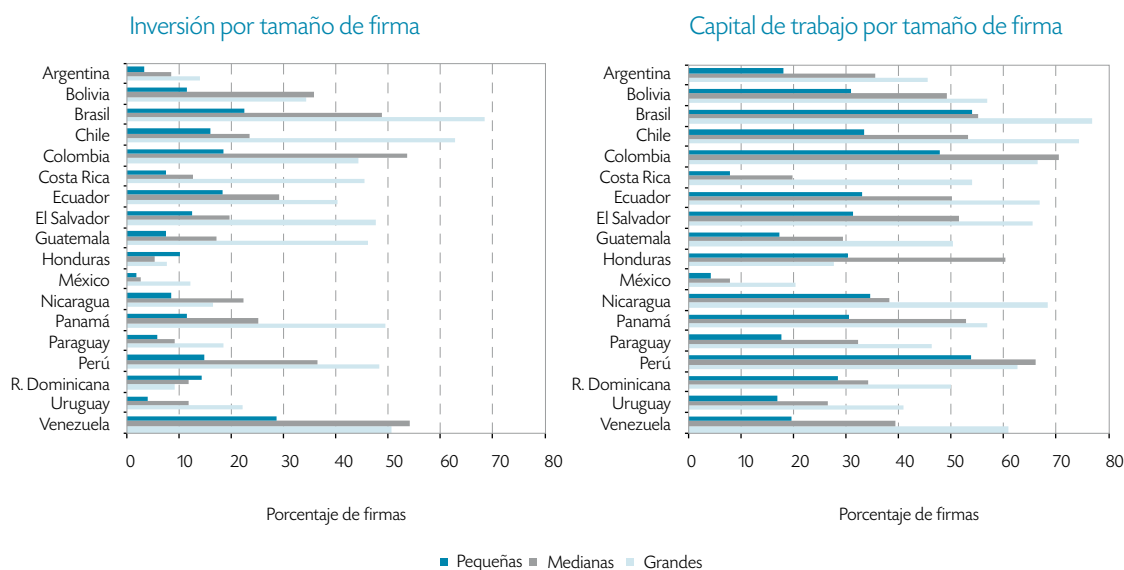
En el caso del financiamiento de la inversión (ver Gráfico 2.16, panel izquierdo), las diferencias se hacen más marcadas. Mientras que el 40% de las firmas en los países emergentes de Europa y Asia reportan financiar la inversión con crédito bancario, menos del 20% de las firmas encuestadas en América Latina utilizan el financiamiento bancario para este propósito. Esto pareciera indicar que el financiamiento bancario en América Latina tiene marcadas dificultades para plazos largos.

Se evidencia, además, una significativa diferenciación en cuanto al uso del crédito bancario al interior de la región (ver Gráfico 2.17, p. 84). Mientras que en Chile, Colombia y Perú cerca de un 40% de empresas reportan utilizarlo para financiar su inversión, esta fracción cae por debajo del 10% en Argentina, México, Paraguay y Uruguay. Lo propio ocurre con el capital de trabajo. Asimismo, en todos los países, las firmas pequeñas reportan –de manera consistente– valerse menos del financiamiento bancario tanto para la inversión como para el capital de trabajo. Estos resultados ponen de manifiesto que las empresas pequeñas parecen enfrentar mayores restricciones para acceder al crédito.

En el capítulo 3 se indaga, con mayor detalle, en qué medida el bajo uso del crédito por parte de las PyME refleja fallas de mercado y restricciones de acceso. No obstante, cabe adelantar que este limitado uso del financiamiento no debe interpretarse únicamente como un problema de oferta asociado con barreras al acceso. Este equilibrio puede derivarse de una baja demanda de fondos por parte de las firmas, asociada con insuficiente rentabilidad o incertidumbre acerca de sus proyectos, o bien deberse a que la estructura óptima de financiamiento favorece el uso de fuentes alternativas al crédito bancario³¹.

³¹ Ver Beck y de la Torre (2007).

Gráfico 2.17 Porcentaje de firmas que reportan financiar la inversión y el capital de trabajo con crédito bancario en América Latina (promedio 2006-2009)



Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009).

Vale la pena destacar que el análisis anterior se circunscribe al segmento de empresas formales que las encuestas disponibles cubren. Sin embargo, cabe esperar que los problemas de información e incertidumbre, que pueden estar condicionando el acceso al financiamiento de estas firmas, se repliquen y exacerbén en el caso de las empresas muy pequeñas e informales. Este tema se desarrolla en el capítulo 4 que se dedica al estudio del acceso a los servicios financieros por parte de las microempresas.

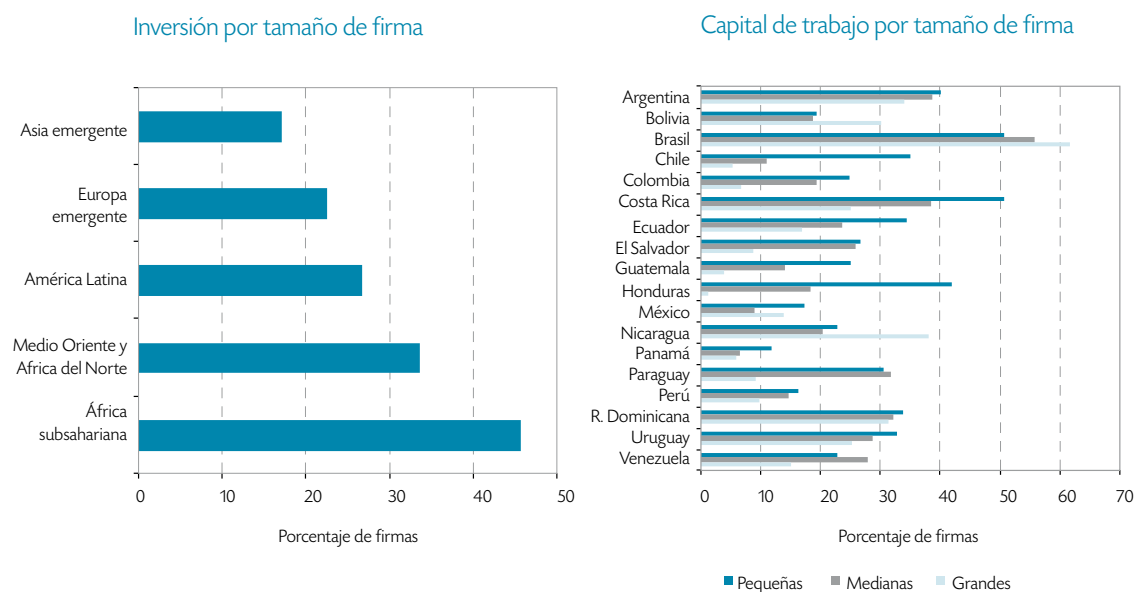
¿Qué puede explicar el bajo uso del financiamiento por parte de las firmas? Cuando existen problemas de incertidumbre y asimetrías de información, el hecho de que una firma sea elegible o no para un crédito puede depender de características observables de la empresa (tamaño, sector, origen de la propiedad, entre otras) más que de su rentabilidad. En la medida en que estas características observables no estén perfectamente correlacionadas con su productividad, algunas firmas con proyectos rentables podrían ser excluidas de los mercados de crédito. Claramente, en este escenario habría una asignación ineficiente de los recursos que tendría implicaciones negativas sobre el bienestar.

La evidencia internacional apunta a que, en efecto, las empresas pequeñas tienen mayores dificultades para acceder al crédito, independientemente del grado de desarrollo de los sistemas financieros. Estas deficiencias suelen exacerbarse, además, en los sistemas menos desarrollados³². Las firmas pequeñas pueden ser excluidas del mercado mediante el recargo de elevadas primas o del racionamiento directo.

32 Ver Banco Mundial (2008) y BID (2005b) para el caso de América Latina.

Las encuestas permiten analizar si las empresas perciben que la falta de acceso al crédito afecta su desempeño. En efecto, los datos develan que cerca del 30% de las empresas encuestadas en América Latina señalan que la falta de acceso al financiamiento constituye un obstáculo importante para su funcionamiento. Esto supera a la fracción de empresas que lo reportan como un problema en los países emergentes de Europa y Asia (ver Gráfico 2.18, panel izquierdo)³³.

Gráfico 2.18 Porcentaje de firmas que identifican las limitaciones en el acceso al financiamiento como un obstáculo importante (promedio 2006-2009)



Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009).

Adicionalmente, para casi todos los países de América Latina, el porcentaje de firmas que reportan obstáculos para acceder al financiamiento aumenta a medida que se reduce el tamaño de la firma³⁴ (ver Gráfico 2.18, panel derecho). Las PyME reportan más obstáculos para el financiamiento que las empresas grandes, aun en países con un mayor desarrollo financiero, como en el caso de Chile y Panamá. Tres excepciones notables a esta regla son Bolivia, Brasil y Nicaragua, países en los cuales las PyME reportan menos problemas que las grandes. Destaca particularmente el caso de Brasil, donde la mayor fracción de empresas (de cualquier tamaño) reporta como un problema para todos los tamaños de firma la falta de financiamiento. La situación opuesta se observa en Panamá, donde pocas empresas reportan problemas de financiamiento.

³³ Los datos corresponden a la última encuesta realizada en cada país que, en la mayor parte de los casos, se llevó a cabo en el año 2007.

³⁴ En la encuesta, una firma es considerada pequeña si tiene entre 5 y 19 empleados; mediana si tiene entre 20 y 99 empleados; y grande si tiene más de 100 empleados.

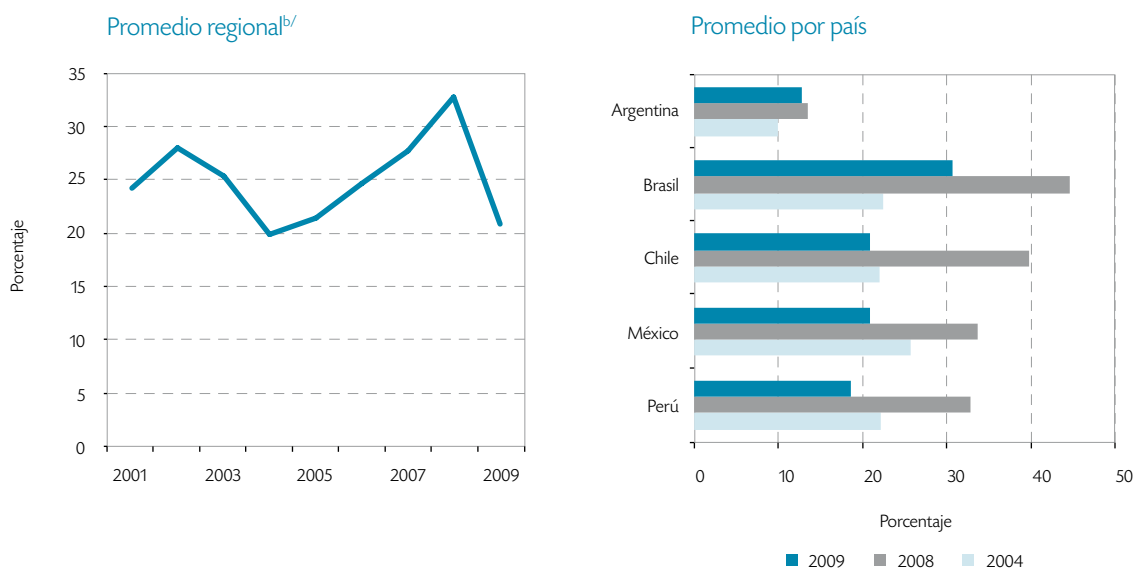
Evidencia sobre la dinámica de la estructura financiera de las empresas

A diferencia de los datos de encuestas presentados anteriormente, la información a continuación incorpora la dimensión temporal de los datos a partir de los estados financieros de las empresas listadas en bolsa para seis países de la región (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú). Esto permite apreciar cómo las empresas modificaron sus niveles de apalancamiento y su estructura de pasivos, a medida que se produjeron avances en los sistemas financieros en la región.

El análisis se limita a las empresas que cotizan en la bolsa, ya que solo se dispone de información homogénea para varios países a nivel de firmas y a lo largo del tiempo para este segmento. No obstante, si logran detectarse fricciones en este segmento –mayoritariamente compuesto por empresas relativamente grandes y obligadas a publicar y difundir su información financiera– puede inferirse que tales restricciones se replicarán para el resto de las empresas en la economía.

La revisión directa de los datos pone en evidencia que si bien los recursos propios son la principal fuente de financiamiento de la inversión de las empresas grandes, tal y como se vio en la sección anterior, la estructura de financiamiento varía a lo largo del ciclo económico (ver Gráfico 2.19). Por ejemplo, el mayor uso de fuentes de financiamiento alternativas a los recursos propios (sistema bancario y mercados de capitales) coincidió con la sostenida expansión económica y del crédito agregado que tuvo lugar en esos países a partir de 2004.

Gráfico 2.19 Fracción de la inversión financiada con recursos más allá de los propios de las empresas en América Latina ^{a/}



a/ Esta fracción se calcula como la inversión menos el flujo de caja sobre la inversión, a partir de información de las hojas de balance de las empresas.

b/ Promedio incluye Argentina, Brasil, Chile, México y Perú.

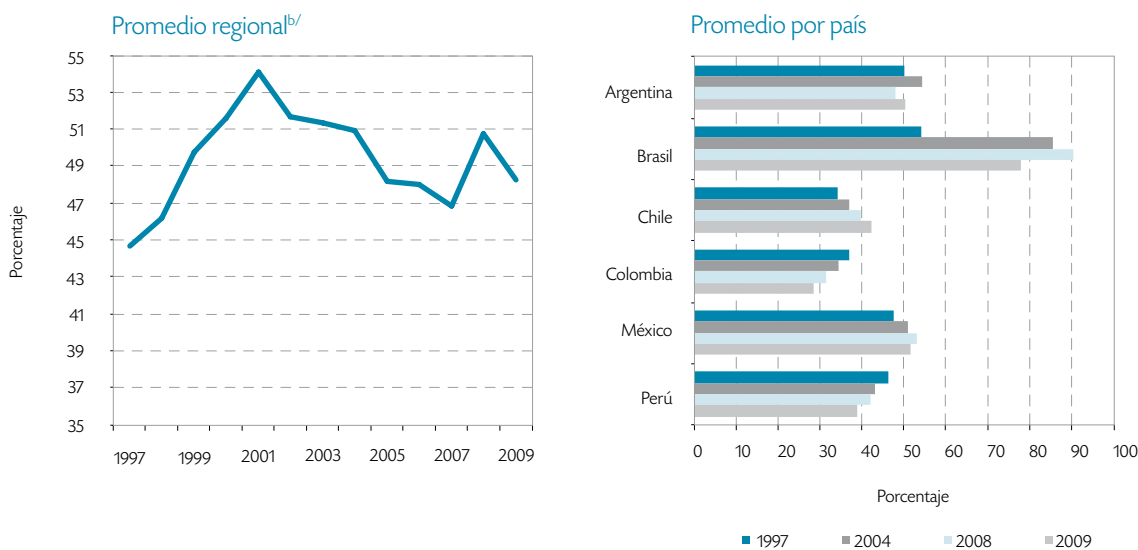
Fuente: cálculos propios con base en Economática (2010).

Por el contrario, a raíz de la crisis mundial de 2008, las empresas se vieron forzadas a elevar la fracción de recursos propios utilizada para financiar la inversión frente a las dificultades en los mercados crediticios internacionales y, en menor medida, en los mercados domésticos. Vale destacar que las empresas acumularon abundantes recursos durante el período de auge que permitieron amortiguar el impacto de las restricciones de acceso al crédito en los momentos más críticos de la crisis³⁵. Ello sugiere que, incluso las empresas grandes que, en teoría deberían tener menos restricciones de acceso, pueden verse afectadas por los ciclos de crédito, aspecto que se tocará con más detenimiento en la cuarta sección.

Asimismo, el grado de apalancamiento de las firmas en la muestra (la relación entre pasivos totales con respecto a los activos totales) aumentó entre 1997 y 2001, para luego revertirse parcialmente en el período de auge económico regional, entre 2003 y 2007 (ver Gráfico 2.20, panel izquierdo). Esta dinámica es consistente con el significativo incremento del valor de mercado de las empresas, asociado con el auge reciente de las bolsas de valores en la región³⁶. Esto significó un aumento de los activos más que proporcional al aumento de los pasivos asociado con el mayor uso del financiamiento a partir de 2004.

Como se aprecia en el Gráfico 2.20 (panel derecho), el promedio de los seis países oculta diferencias interesantes entre ellos. Por una parte, las empresas en Chile y Colombia son las menos apalancadas de la muestra y las de Brasil, las más apalancadas. Las empresas en Argentina, Colombia y Perú redujeron su apalanca-

Gráfico 2.20 Estructura financiera de las empresas en América Latina: apalancamiento ^{a/}



a/ Apalancamiento se define como la razón entre el total de los pasivos y el total de los activos.

b/ Promedio incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Fuente: cálculos propios con base en Kamil (2010).

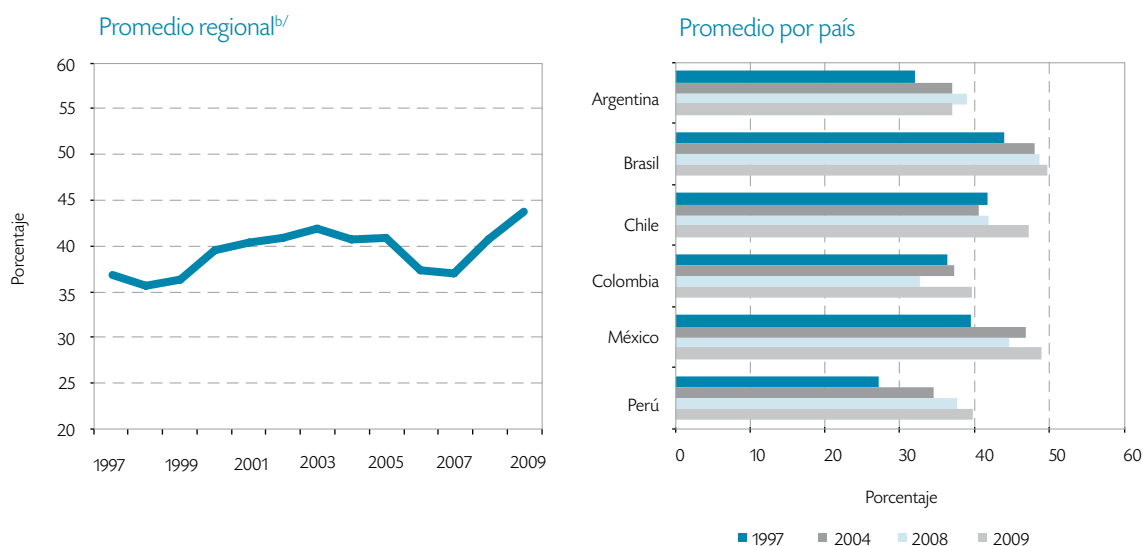
35 La liquidez de las empresas –definida como la razón de activos corrientes a pasivos corrientes– se elevó, en promedio, a 20% entre 2003 y 2008 en los seis países de la muestra.

36 Los índices bursátiles anotaron incrementos sustanciales entre 2004 y mediados de 2008. Por ejemplo, en Argentina y Chile el valor de las acciones se elevó a 90%; en Brasil y México el aumento fue cercano a 190%, mientras que en Colombia y Perú superó el 300%. Hacia finales de 2009, las bolsas lograron recuperar el terreno cedido tras el desplome provocado por la crisis mundial.

miento entre 2004 y 2008, mientras que en Brasil, Chile y México se apreció un aumento. En 2009, el apalancamiento se redujo en todos los países salvo en Chile. Estos resultados son consistentes con la dinámica de la estructura de financiamiento de la inversión mostrada anteriormente, a excepción del caso de Chile³⁷.

Por su parte, la estructura de plazos de la deuda se mantuvo relativamente estable durante el período analizado. La fracción de pasivos de largo plazo con respecto al total de pasivos se mantuvo, en general, alrededor del 40% (ver Gráfico 2.21, panel izquierdo), aunque se aprecian diferencias importantes entre los países (ver panel derecho del mismo gráfico). Las empresas de Brasil, Chile y México registraron la mayor proporción de pasivos de largo plazo con respecto al total de pasivos (cerca del 50% en 2009), mientras que esta fracción no superó el 40% en las empresas argentinas, colombianas y peruanas. La dinámica varió también entre países. Mientras que la fracción de pasivos a largo plazo creció consistentemente en Perú, en Colombia descendió (salvo en 2009) y en el resto de los países aumentó levemente o se mantuvo igual luego de 2004.

Gráfico 2.21 Estructura financiera de las empresas en América Latina: estructura de plazos^{a/}



a/ Representa la proporción de los pasivos de largo plazo con respecto al total de los pasivos.

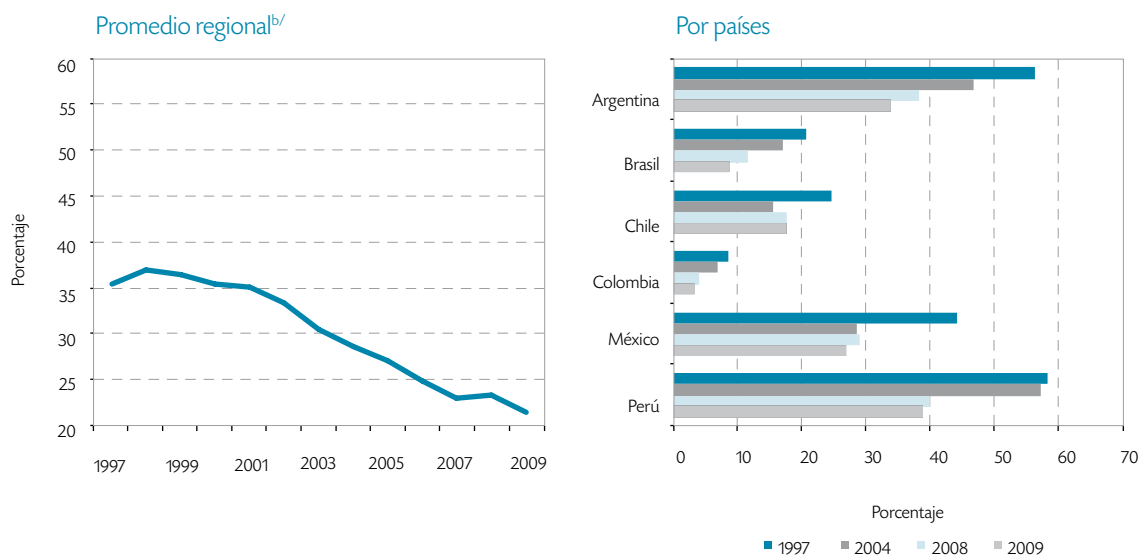
b/ Promedio incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Fuente: cálculos propios con base en Kamil (2010).

Quizás el cambio más significativo en la estructura financiera de las empresas ocurrió con la composición de monedas de los pasivos, hecho que se refleja en el Gráfico 2.22. A lo largo de la década, la proporción de pasivos en moneda extranjera se redujo consistentemente, hasta ubicarse en casi la mitad de la observada en 1997. En 2009, Argentina y Perú presentaron la mayor proporción de pasivos en moneda extranjera con 35% y 40%, respectivamente; aunque, esto representa una reducción importante con respecto a los niveles de dolarización que registraban en 1997, de 55% y 60%, respectivamente.

37 Ello podría deberse a que el concepto de 'apalancamiento' recoge pasivos para financiar tanto la inversión como el capital de trabajo con respecto al total de activos. Las empresas podrían haber optado por destinar una mayor fracción del crédito disponible para financiar el capital de trabajo y una mayor cantidad de recursos propios para financiar la inversión.

Gráfico 2.22 Estructura financiera de las empresas en América Latina: estructura de monedas de los pasivos^{a/}



a/ Representa la proporción de los pasivos de largo plazo con respecto al total de los pasivos.

b/ Promedio incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Fuente: cálculos propios con base en Kamil (2010).

Kamil y Sengupta (2010) encuentran que las mejoras en la estructura financiera favorecieron el desempeño de las empresas durante la etapa más álgida de la crisis financiera internacional. Los resultados de un ejercicio económico con estos datos indican que las empresas que contaban con menores niveles de apalancamiento en el período previo a la crisis registraron una menor caída en sus ventas durante los seis meses que siguieron al colapso de las bolsas en octubre de 2008. Por otra parte, el grado de dolarización de los pasivos no constituyó un determinante significativo en el desempeño. La reducción de la dolarización en los años previos parece haber contribuido a mitigar los efectos de hojas de balance, derivados de la depreciación, que pudieron haber sido, particularmente, nocivos para las empresas con ingresos en moneda local y con pasivos en moneda extranjera.

Acceso para los hogares

En este apartado se analiza al acceso y uso de los servicios financieros desde la perspectiva de las familias y se plantean tres interrogantes. En primer lugar, se analizará en qué medida las familias se benefician de los servicios ofrecidos por el sistema financiero. En segundo lugar, se determinará si esta expansión ha sido incluyente o si, por el contrario, los estratos más desfavorecidos de la población están enfrentando más dificultades para acceder a los servicios financieros. Finalmente, se buscará descubrir lo que puede estar detrás de estas dificultades.

Para responder estas preguntas, se requiere información a nivel de hogares acerca del uso de los servicios financieros. Desafortunadamente, la disponibilidad de este tipo de datos es limitada. No existen bases de datos que unifiquen la información financiera de los hogares de manera sistemática y consistente para los

países de América Latina a lo largo del tiempo. Algunos estudios extraen datos de las encuestas de hogares que contienen módulos de información financiera, aunque no todas disponen de ellos. Sin embargo, las discrepancias en las preguntas y en la calidad del muestreo limitan, hasta cierto punto, la comparabilidad de los resultados entre países. Existen también estudios basados en encuestas especializadas con mayor grado de detalle, pero que carecen de seguimiento en el tiempo.

En esta sección se introduce el tema del acceso de los hogares a los servicios financieros. En un esfuerzo por mejorar la disponibilidad y la calidad de la información sobre el acceso a los servicios financieros en la región, CAF realizó una encuesta de hogares que contiene un módulo de preguntas detalladas sobre el uso de instrumentos de pago, ahorro y crédito. La encuesta abarcó 17 ciudades en América Latina repartidas en nueve países. La información en esta sección utiliza encuestas realizadas por otras instituciones y servirá de base para comparar y validar los datos de la encuesta CAF, que se explota principalmente en el capítulo 5 del presente reporte.

De vuelta a las interrogantes arriba planteadas, para investigar en qué medida los hogares se benefician de los sistemas financieros en la región, hay que comenzar por preguntarse cuál es el uso que los hogares dan a los instrumentos financieros. Las familias utilizan los servicios bancarios tanto para realizar transacciones (medios de pago) como para el financiamiento de sus inversiones (inmobiliarias, de capital humano, entre otras), y sus decisiones de ahorro y/o consumo. El acceso al crédito resulta de particular importancia para mantener estable la trayectoria de consumo de las familias, frente a fluctuaciones de los ingresos. En ausencia del acceso al crédito, las familias quedarían restringidas a la dinámica de su ingreso, lo cual puede imprimir un grado de volatilidad indeseado al consumo e impedirles que inviertan en bienes durables, educación y vivienda. Esto implicaría claras pérdidas de bienestar para los hogares.

El Gráfico 2.23 describe un primer indicador básico de acceso o bancarización que mide el porcentaje de la población adulta con acceso a una cuenta en algún intermediario financiero. Este indicador estimado por Beck *et al.* (2007) se construye sobre la base de encuestas de hogares y otras variables de los sistemas financieros de los países³⁸. La ventaja de este indicador de acceso es que se calcula para una amplia muestra de países, lo que permite realizar comparaciones entre América Latina y otras regiones, y al interior de la región.

El panel izquierdo del Gráfico 2.23 presenta el promedio por regiones mientras que el panel derecho relaciona el nivel de bancarización actual con el que surge (el valor predicho) a partir de una regresión entre el nivel de bancarización, por un lado, y el ingreso per cápita y la densidad poblacional, por el otro³⁹. Es de esperar que niveles más elevados, tanto de ingreso per cápita como de densidad, correspondan con mayores niveles de acceso. A partir de la comparación entre el valor estimado y el actual, se puede inferir si los distintos países o regiones tienen o no el nivel “adecuado” de bancarización en función de sus características básicas (densidad e ingreso per cápita) y del comportamiento promedio de todos los países que integran la muestra.

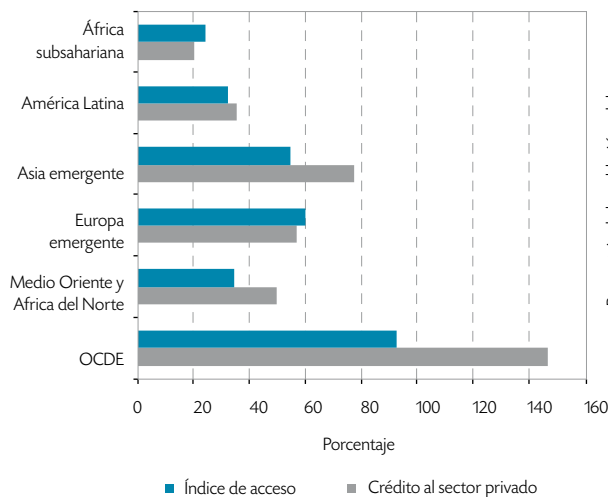
Como se observa en el Gráfico 2.23, América Latina presenta menores niveles de acceso que los países desarrollados y que otras economías emergentes. En las economías desarrolladas, el 93% de la población adulta posee algún tipo de cuenta bancaria. Esta fracción se reduce a 60% en Europa emergente y a 55% en Asia emergente, mientras que en América Latina se ubica en apenas 38% (ver Gráfico 2.23, panel izquierdo).

38 En el caso de países sin información de encuestas de hogares, se presentan estimados de la fracción basados en el número de cuentas bancarias y su tamaño, según Honohan (2007).

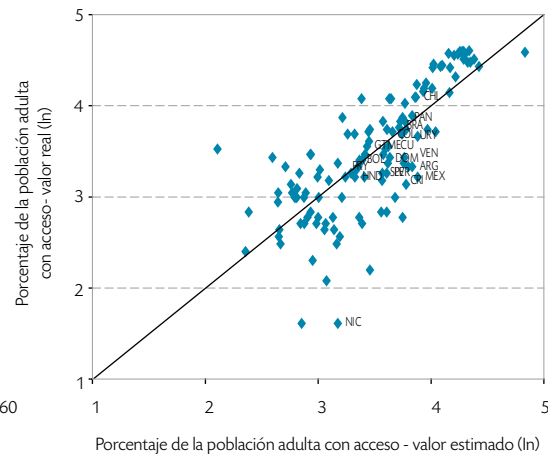
39 Para las regresiones se emplean el logaritmo del acceso y el logaritmo del ingreso per cápita por las mismas razones esbozadas en la nota de pie de página 22.

Gráfico 2.23 Acceso a servicios financieros (2007)

Crédito al sector privado y acceso a servicios financieros por región



Acceso a servicios financieros - valor estimado vs. valor real (con línea de 45°)^{a/}
Controles: PIB per cápita PPP y densidad poblacional^{a/}



a/ El valor estimado es producto de una regresión entre el índice de acceso a servicios financieros (en logaritmo), PIB per cápita PPP (logaritmo del valor promedio 2005-2007) y la densidad poblacional (promedio 2005-2007). Para acceso a servicios financieros solo se cuenta con el valor para 2007. Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009) y Beck *et al.* (2007).

Al interior de América Latina, se observa que, aun en países que contaban con los sistemas financieros más profundos de la región, de acuerdo al análisis realizado en la segunda sección –como en el caso de Chile y Panamá–, el acceso es relativamente bajo. En Chile, cerca del 40% de la población no dispone de cuentas con intermediarios financieros. En el caso de Panamá, el porcentaje de la población financieramente excluida se eleva por encima del 50%.

El Gráfico 2.23 (panel derecho) también revela que los niveles de acceso observados para la mayoría de los países de América Latina están por debajo de lo que les correspondería en función de su ingreso per cápita y su densidad⁴⁰. Por ejemplo, en el caso de Nicaragua, la estimación del grado de bancarización alcanza un valor por debajo del 10% de la población adulta cuando, en función de su ingreso y densidad, dicho valor debería aproximarse al 30%.

Adicionalmente, se incluyó una *dummy* en las regresiones para los países de América Latina para comprobar si las deficiencias de acceso son significativamente inferiores al promedio de la muestra. En la mayoría de los casos, la *dummy* resultó significativa, lo cual indica que, en efecto, los países de América Latina parecen registrar rezagos en el acceso más allá de lo que correspondería a su nivel de ingreso y densidad poblacional⁴¹.

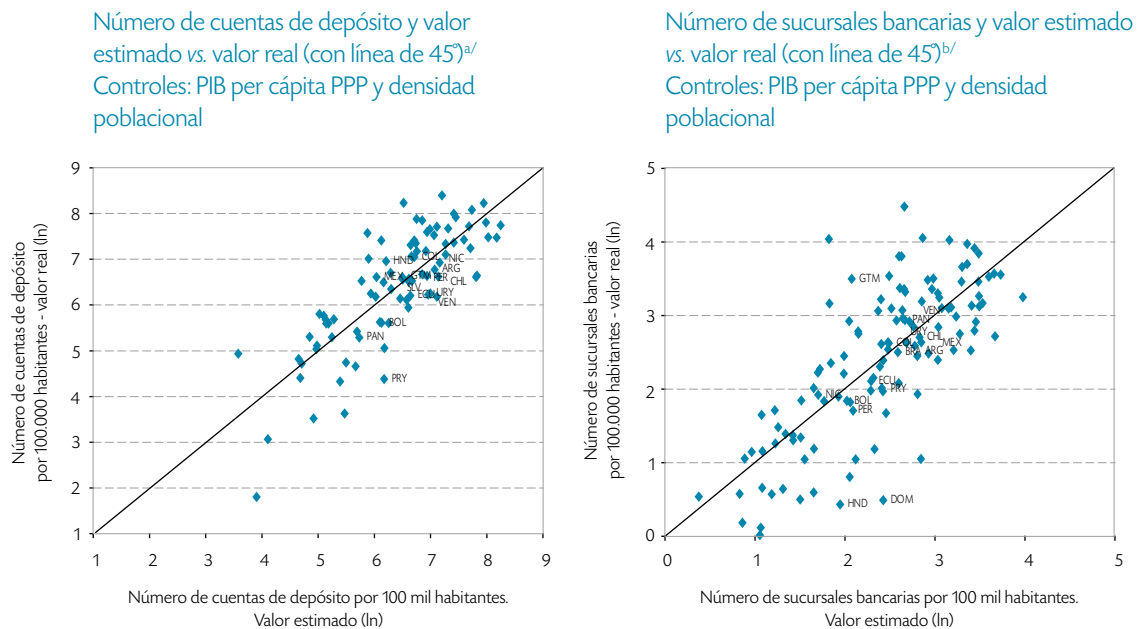
40 El ingreso per cápita en todas las regresiones está ajustado por la paridad del poder adquisitivo. Se toma el logaritmo de la variable, y la densidad poblacional se incluye en niveles en todas las especificaciones.

41 Este resultado es robusto a especificaciones alternativas como el nivel de acceso o una transformación logística del acceso. Cuando tanto el ingreso como el acceso se miden en niveles la *dummy* sigue siendo negativa pero deja de ser significativa, posiblemente, por la mayor dispersión del ingreso en niveles.

Estos resultados se mantienen cuando se emplean otros indicadores de acceso como el número de cuentas y el número de sucursales bancarias por cada 100 mil habitantes (ver Gráfico 2.24), aunque la significación de la *dummy* no es robusta a algunos cambios de especificación en el caso de sucursales bancarias⁴².

¿Qué podría explicar la deficiencia de acceso para los niveles de ingreso en América Latina? Un primer factor podría ser el hecho de que el ingreso promedio per cápita es un indicador poco informativo del ingreso percibido por la mayoría de la población en países con altos niveles de inequidad en la distribución del ingreso. Desde un punto de vista intuitivo, cabe esperar que a mayor nivel de desigualdad, menor sea el grado de bancarización, ya que una fracción elevada de las familias no tendría el ingreso suficiente para costear el uso de servicios financieros –aun los más básicos– como una cuenta bancaria.

Gráfico 2.24 Número de cuentas de depósito, número de sucursales bancarias, nivel de ingreso y densidad poblacional (2009)



a/ El valor estimado es producto de una regresión entre número de cuentas de depósito (en logaritmo), el PIB per cápita PPP (logaritmo del valor promedio 2005-2007) y la densidad poblacional (promedio 2005-2007). Para número de cuentas de depósito usamos el valor para el año 2009.

b/ El valor estimado es producto de una regresión entre número de sucursales bancarias (en logaritmo), el PIB per cápita PPP (logaritmo del valor promedio 2005-2007) y la densidad poblacional (promedio 2005-2007). Para número de sucursales bancarias usamos el valor para el año 2009.

Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009) y CGAP (2010).

42 La *dummy* resulta significativa para todas las especificaciones en el caso de número de cuentas de depósito por 100 mil habitantes. En el caso de número de sucursales por 100 mil habitantes, la *dummy* resulta significativa solo cuando se toma la variable dependiente en niveles y el logaritmo del PIB per cápita.

No obstante, la teoría económica presenta visiones divergentes en cuanto a la relación entre la desigualdad, el desarrollo financiero y el acceso. Por un lado, al haber imperfecciones de mercado, la desigualdad inicial del ingreso podría perpetuarse, en la medida en que las fricciones de mercado impidan el acceso financiero a las personas de menores recursos. En consecuencia, se esperaría una relación negativa entre desigualdad y acceso⁴³. Por otro lado, puede existir una relación no lineal entre desarrollo financiero y desigualdad durante el proceso de desarrollo. En países con bajos estadios de desarrollo, solo los estratos superiores de la sociedad se benefician del acceso a los servicios financieros, lo que incrementa la desigualdad⁴⁴. No obstante, en la medida en que se desarrollan las sociedades y se profundizan los sistemas financieros, el acceso se va extendiendo a mayores estratos en la sociedad, lo que eventualmente reduce la desigualdad⁴⁵.

El Gráfico 2.25 (panel izquierdo, ver p. 94) muestra los resultados de un ejercicio donde se incorpora un indicador de desigualdad (el coeficiente de Gini) a la regresión base de los niveles de acceso sobre el ingreso per cápita y la densidad poblacional. En primer lugar, los resultados sugieren que existe una correlación negativa y significativa entre desigualdad y acceso. Al añadir el coeficiente de Gini en la regresión, la diferencia entre los niveles observados de acceso y los niveles pronosticados se reduce para los países de América Latina en conjunto. Ello sugiere que, efectivamente, la inequidad parece ser un determinante relevante para explicar los bajos niveles de acceso en la región, considerando el hecho de que América Latina es una de las regiones más desiguales del mundo. Sin embargo, a pesar de este ajuste, la mayoría de las economías de América Latina siguen estando por debajo de la línea de 45 grados, lo que sugiere que la desigualdad, el ingreso y la densidad poblacional no necesariamente agotan las explicaciones.

¿Qué otros factores podrían ser importantes? Tal como se indicó en la segunda sección, la volatilidad macroeconómica y la debilidad institucional pueden afectar –de forma muy directa– el desarrollo de los sistemas financieros, no solo desde la dimensión de la profundidad, sino también del acceso de los hogares. Esto es lo que sugieren los resultados de un nuevo ejercicio en el que se añaden los indicadores de volatilidad macro y de calidad institucional a la regresión de los niveles de acceso sobre el ingreso per cápita, la densidad poblacional y la desigualdad (ver Gráfico 2.25, panel derecho en p. 94).

En este caso, se evidencia que, si bien la brecha entre los valores pronosticados y observados de acceso se reduce, los niveles de acceso en América Latina están aún algo por debajo de lo que correspondería con sus niveles de ingreso, densidad poblacional, inequidad e, incluso, de volatilidad macroeconómica y calidad institucional. Deben existir, entonces, otras explicaciones. Más adelante, se indagarán otras razones asociadas a los costos de los servicios.

Más allá del indicador compuesto de acceso presentado anteriormente, también resulta importante analizar en qué medida las familias en América Latina hacen uso de instrumentos de ahorro y crédito. Los Cuadros 2.2 y 2.3 (ver p. 95 y 96, respectivamente) presentan información sobre estas otras dimensiones del acceso a servicios financieros a partir de encuestas de hogares realizadas en la región y recopiladas en el trabajo de Tejerina y Wesley (2007). A pesar de que estas encuestas datan mayormente de principios de la presente década, es útil presentarlas como referencia y antecedente, teniendo en mente que en el capítulo 5 se presentan los resultados de la encuesta CAF de 2010 para nueve ciudades de América Latina.

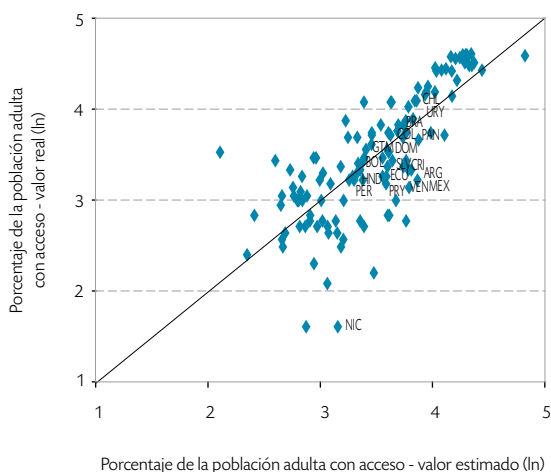
43 Ver Galor y Zeira (1993).

44 Greenwood y Jovanovic (1990) proponen esta hipótesis.

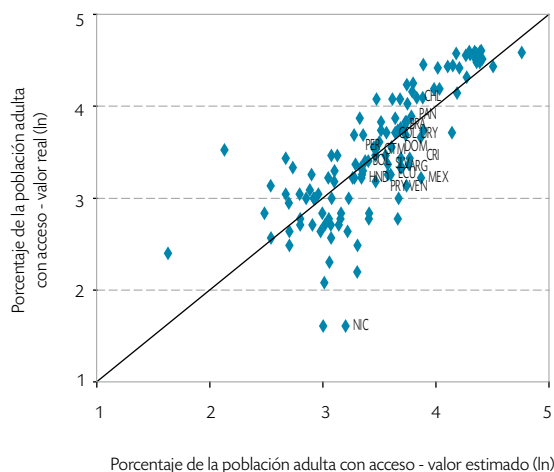
45 Para un resumen acerca de este debate y de los hallazgos empíricos, ver Clarke *et al.* (2003) y Beck *et al.* (2004b).

Gráfico 2.25 Acceso a servicios financieros, nivel de ingreso, densidad poblacional, desigualdad y volatilidad (2007)

Acceso a servicios financieros y valor estimado vs. valor real (con línea de 45°)^{a/}
 Controles: PIB per cápita PPP, densidad poblacional y coeficiente de Gini



Acceso a servicios financieros y valor estimado vs. valor real (con línea de 45°)^{a/}
 Controles: PIB per cápita PPP, densidad poblacional, coeficiente de Gini, desviación estándar del crecimiento económico e índice de calidad institucional



a/ El valor estimado es producto de una regresión entre acceso a servicios financieros (en logaritmo), PIB per cápita PPP (logaritmo del valor promedio 2005-2007), densidad poblacional definida como número de personas por km² (promedio 2005-2007) y el coeficiente de Gini (promedio 2004-2007). Para acceso a servicios financieros solo se cuenta con el valor para 2007.

b/ El valor estimado es producto de una regresión entre acceso a servicios financieros (en logaritmo), PIB per cápita PPP (logaritmo del valor promedio 2005-2007), densidad poblacional definida como número de personas por km² (promedio 2005-2007), el coeficiente de Gini (promedio 2004-2007), la desviación estándar del crecimiento económico para el período 1995-2004 como *proxy* de la volatilidad y un índice de calidad institucional (promedio 2004-2007). El índice de calidad institucional asume un valor más alto en la medida en que se considere que las leyes protegen los derechos de los prestamistas y prestatarios facilitando así la intermediación financiera. El índice es producto de encuestas a expertos en distintas áreas (abogados, consultores, servidores públicos etc.) para cada país. Para acceso a servicios financieros solo se tiene el valor para 2007.

Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009) y Beck *et al.* (2007).

Como puede apreciarse, los indicadores varían ampliamente entre los países de la muestra. Resalta el hecho de que mientras el porcentaje de hogares que manejaban instrumentos de ahorro en Jamaica y Panamá era de 68% y 39%, respectivamente, apenas el 4,5% de los hogares en Perú utilizaban instrumentos de ahorro en instituciones formales. Asimismo, mientras que el 35% de los hogares en Panamá reportaban usar instrumentos de crédito, menos del 5% de los hogares en El Salvador y Paraguay utilizaban crédito.

Aun en países con sistemas financieros relativamente desarrollados como Panamá, se aprecia que una fracción importante del financiamiento de los hogares provenía de fuentes informales (ver Cuadro 2.3, p. 96). Esto último puede indicar que, en el caso de las familias, las fuentes formales e informales de financiamiento

Cuadro 2.2 Porcentaje de familias que reportan usar servicios de ahorro en países seleccionados de América Latina

País	Año	Total hogares pobres y no pobres	Hogares pobres			Hogares no pobres		
			Total	Formal ^{b/}	Informal ^{c/}	Total	Formal ^{b/}	Informal ^{c/}
Bolivia ^{a/}	2000	9,9	4,0	4,5	n.d.	18,0	18	n.d.
Ecuador ^{a/}	1998	22,7	7,9	7,9	n.d.	29,9	29,9	n.d.
El Salvador	2002	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Guatemala	2000	17,2	2,7	2,5	0,2	29,4	28,9	0,4
Haití	2001	11,7	3,7	3,7	-	23,9	23,9	-
Jamaica	1997	68,2	48,9	40,2	11,4	72,7	63,9	16,4
México	2002	29,6	23,6	14,8	9,1	42,2	32,9	11,0
Nicaragua	1998	7,4	1,8	0,9	1,0	10,9	8,6	2,4
Panamá	2003	38,6	12,7	9,9	1,7	47,7	44,0	5,2
Paraguay	2001	5,1	1,9	0,7	1,2	6,3	4,8	1,5
Perú ^{a/}	2001	4,5	0,9	0,9	n.d.	7,6	7,6	n.d.
República Dominicana ^{a/}	2001	25,1	9,8	9,8	n.d.	31,7	31,7	n.d.
Promedio (ponderado)		23,2	15,0	10,0	7,9	33,9	28,3	9,7

a/ Valores totales se refieren a uso de servicios formales de ahorro.

b/ Formal se refiere tanto a instituciones reguladas (bancos y financieras) como no reguladas (cooperativas y ONG).

c/ Informal se refiere a prestamistas, familia y amigos y proveedores.

n.d.: no disponible

Fuente: Tejerina y Westley (2007).

no necesariamente son sustitutos perfectos, más allá del grado de desarrollo de los sistemas financieros y de la presencia o no de barreras para el acceso al crédito. Vale destacar que este no es el caso de los instrumentos de ahorro utilizados por los hogares, que tienden a ser mayormente formales (ver Cuadro 2.2). Estos temas se tratan con mayor profundidad en el capítulo 5 a partir de la información de la encuesta CAF.

La otra interrogante que esta información permite descifrar es el tipo de hogares que más se beneficia del uso de instrumentos financieros. En líneas generales, se evidencia que los hogares con menores recursos utilizan los servicios financieros con menor intensidad que los hogares con mayores recursos en todos los países de la región.

En promedio, el 15% de los hogares con menores recursos de la región utilizan instrumentos de ahorro, frente al 33,9% de los hogares con mayores recursos de la muestra de países (ver Cuadro 2.2). Asimismo, el uso de instrumentos de ahorro formales es más extendido en los hogares con mayores recursos⁴⁶. Aunque

46 Ver Tejerina y Westley (2007). Las instituciones formales en estas encuestas incluyen instituciones financieras reguladas (bancos y financieras) e instituciones financieras no reguladas (cooperativas de crédito y ONG). Las instituciones informales engloban el resto de las fuentes de crédito y ahorro tales como mecanismos de ahorro rotatorio, prestamistas, préstamos con amigos y familiares, y proveedores.

Cuadro 2.3 Porcentaje de familias que reportan usar servicios de crédito en países seleccionados de América Latina

País	Año	Total hogares pobres y no pobres	Hogares pobres			Hogares no pobres		
			Total	Formal ^{a/}	Informal ^{b/}	Total	Formal ^{a/}	Informal ^{b/}
Bolivia	2000	12,9	10,0	5,3	4,5	17,4	9,7	7,7
Ecuador	1998	11,3	8,2	4,9	3,5	12,7	12,2	0,9
El Salvador	2002	2,6	2,0	0,5	1,5	2,9	1,7	1,3
Guatemala	2000	11,1	9,6	4,2	6,9	12,4	8,3	7,8
Haití	2001	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Jamaica	1997	10,5	9,6	1,0	7,9	10,7	4,5	5,9
México	2002	23,5	21,2	5,3	17,3	28,3	8,2	21,9
Nicaragua	1998	17,4	9,7	5,0	4,7	22,3	13,8	8,8
Panamá	2003	34,7	28,6	8,4	22,1	36,8	20,7	19,7
Paraguay	2001	4,2	4,0	1,7	2,4	4,2	3,1	1,2
Perú	2001	12,4	8,5	1,5	8,4	15,8	5,1	11,9
República Dominicana	2001	21,0	16,9	5,8	11,8	22,7	13,1	11,1
Promedio (ponderado)		18,9	16,2	4,5	12,9	22,6	8,3	15,7

a/ Formal se refiere tanto a instituciones reguladas (bancos y financieras) como no reguladas (cooperativas y ONG).

b/ Informal se refiere a prestamistas, familia y amigos y proveedores.

n.d.: no disponible

Fuente: Tejerina y Westley (2007).

la composición varía de país a país, en promedio, la mayor parte de los hogares con mayores recursos que ahorran en la región parece inclinarse por instrumentos formales. En cambio, el porcentaje de los hogares con menores recursos que reportan ahorrar a través de instrumentos formales luce mucho menor⁴⁷.

La situación no es muy diferente en el caso del crédito, tal como se puede ver en el Cuadro 2.3. En promedio, la fracción de hogares con mayores recursos que utiliza instrumentos de crédito (22,6%) es más elevada que la de familias con menores recursos (16,2%). Adicionalmente, los instrumentos formales de crédito tienden utilizarse más entre las familias con mayores recursos que entre las familias con menores recursos. No obstante, la importancia de las fuentes formales de financiamiento varía sustancialmente entre países. Mientras que las fuentes formales de financiamiento predominan entre quienes utilizan crédito en Ecuador, en México parecen predominar las fuentes informales de crédito, tanto en los hogares con menores y mayores recursos.

⁴⁷ El porcentaje de utilización de los mecanismos de ahorro formal entre las familias que ahorran podría estar subestimado por errores de medición en las encuestas. Este podría ser el caso de las familias que no reportan como ahorro el efectivo o la adquisición de bienes durables, por ejemplo.

Existen otras características de los hogares que parecen también estar asociadas con el uso de instrumentos financieros de ahorro y de crédito. Por ejemplo, los hogares en zonas urbanas están más bancarizados y emplean también más financiamiento de fuentes formales que los hogares en zonas rurales. Asimismo, los hogares donde funcionan empresas establecidas reportan un mayor uso de instrumentos financieros, tanto formales como informales, de crédito y ahorro. También parece haber brechas de género en el acceso a las fuentes formales de crédito, con una mayor incidencia de uso del crédito para los hombres (Tejerina y Westley, 2007).

En este punto, cabe resaltar que el uso limitado de los instrumentos de ahorro y crédito en América Latina no debe interpretarse como un problema que atañe solo a los hogares con menores recursos, rurales, con empleados informales o como un problema de género, a pesar de las brechas entre hogares que revelan los datos. El bajo nivel de bancarización es un problema generalizado que afecta a toda la población, pero que se hace más crítico para ciertos hogares. Como se señaló anteriormente, casi la totalidad de los hogares en los países industrializados reportan utilizar instrumentos de ahorro en instituciones frente a poco menos de un tercio en América Latina.

Estudios recientes, basados en encuestas a nivel de hogares para distintos países de la región, presentan hallazgos en la misma dirección. En otras palabras, el grado de utilización de los servicios bancarios es limitado y se reduce aún más a medida que disminuye el ingreso de las familias, y a medida que los hogares tienen más vínculos con el sector informal y que el nivel de educación es menor. Debido a diferencias en las definiciones de acceso y en la metodología de las encuestas, estas no son comparables entre países. En este sentido, la encuesta CAF de este año es un insumo valioso para la literatura.

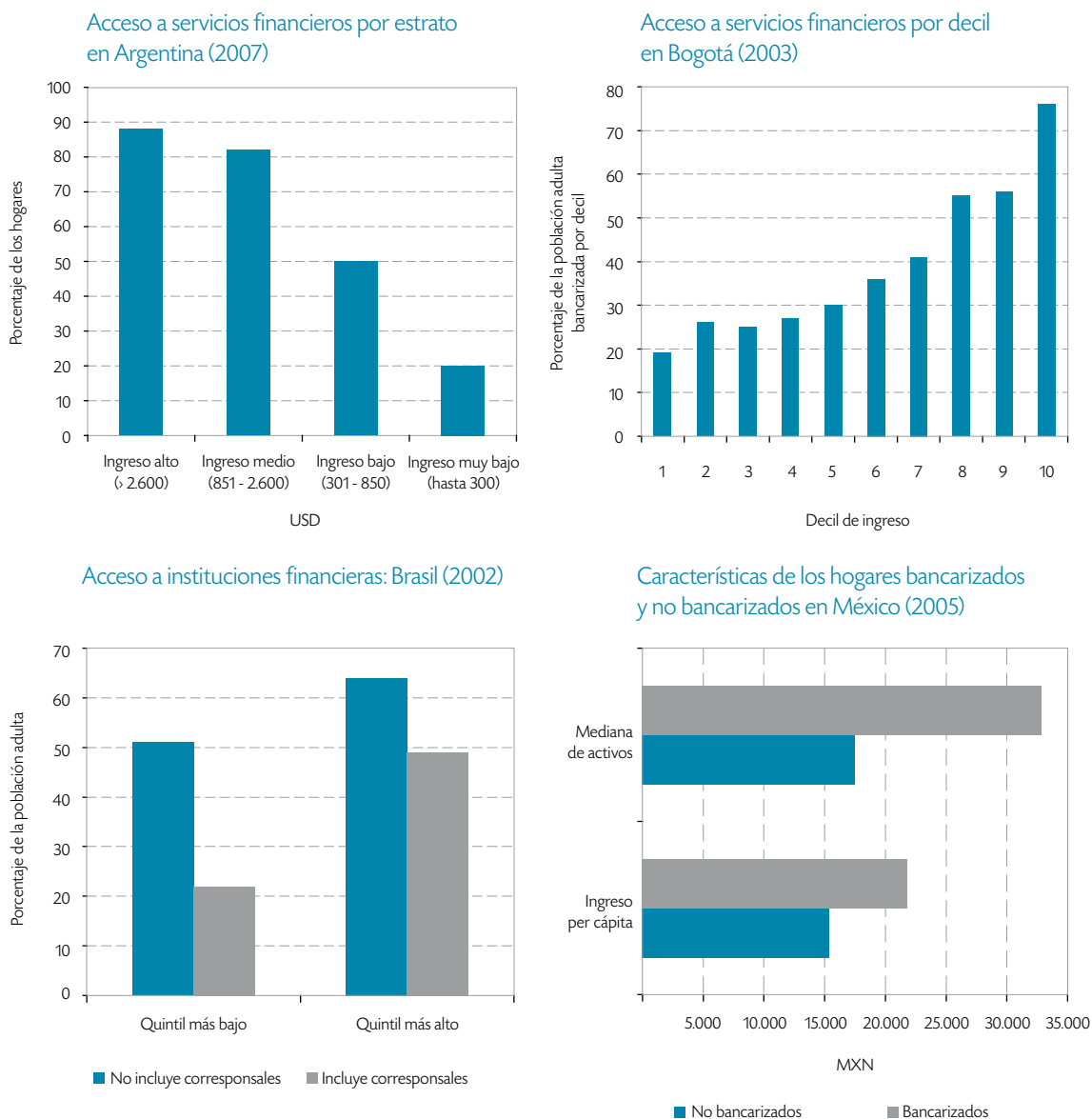
Repetto y Denes (2007), por ejemplo, encuentran que más del 80% de los hogares de los estratos medio y superior de ingresos en Argentina utilizan servicios bancarios, mientras que menos del 20% de los hogares de menores ingresos usan estos servicios. Kumar *et al.* (2005) encuentran que solo el 15% de las personas del quintil inferior de ingresos en Brasil tienen acceso a cuentas con proveedores financieros, frente al 47% de las personas del quintil más alto de ingresos⁴⁸. Para el caso de Colombia, Solo y Manroth (2006) hallan evidencia de que el 70% de las personas no bancarizadas en Bogotá ganan menos del salario mínimo al mes, tienen más probabilidades de estar desempleadas y poseen un menor nivel de educación. Djankov *et al.* (2008), controlando por perfiles demográficos y geográficos, también concluyen que los niveles de educación y riqueza determinan el uso de cuentas de ahorro en instituciones formales por parte de los hogares en México (ver Gráfico 2.26, p. 98).

Delphos (2008) presenta resultados similares para la República Bolivariana de Venezuela. Por ejemplo, el 75% de la población de los estratos socioeconómicos altos está bancarizado, mientras que apenas el 23% de la población del estrato más bajo utiliza servicios de algún intermediario financiero. Asimismo, el mayor porcentaje de personas bancarizadas corresponde a personas con empleos formales⁴⁹.

A partir de la evidencia reseñada sobre el bajo nivel de acceso de los hogares a los servicios bancarios, cabe preguntarse si esto denota efectivamente un mal funcionamiento del sistema financiero, donde las familias con deseos de abrir una cuenta y dispuestas a pagar por ella (a un costo razonable) o acceder a préstamos

48 En cuanto a los depósitos, apenas el 16% del quintil más bajo posee una cuenta de depósitos, frente al 68% de las personas del quintil más alto. Asimismo, el 92% del quintil más bajo no ha solicitado créditos, en contraste con el 74% del quintil más alto.

49 El estudio para la República Bolivariana de Venezuela define 'bancarización' como el uso de cualquier tipo de servicio financiero ofrecido por una institución formal al menos durante los 18 meses previos a la encuesta.

Gráfico 2.26 Bancarización en América Latina: resultados de encuestas de hogares^{a/}

a/ Los estudios de Argentina, Brasil y Colombia utilizan una definición amplia de acceso que incluye tener o usar cualquier tipo de servicio financiero provisto por un banco. Estos incluyen cuentas corrientes o de ahorro, tarjetas de débito o de crédito, microcréditos, remesas, crédito al consumo y servicios de pago, entre otros. El estudio de México se refiere estrictamente al uso de cuentas de ahorro. El estudio de Argentina incluye todos los distritos con 20 mil o más personas, los cuales abarcan alrededor del 86% de la población. En Brasil, la encuesta se enfocó en sectores urbanos, donde habita alrededor del 80% de la población, mientras que en Colombia la encuesta solo se llevó a cabo en Bogotá. En México la encuesta fue mucho más extensa, abarcando todas las regiones del país. Fuente: Repetto y Denes (2007), Solo y Manroth (2003), Kumar et al. (2005) y Djankov et al. (2008).

para financiar sus gastos en bienes durables (y que podrían perfectamente afrontar los pagos del préstamo por ser financieramente viables) no pueden hacerlo por problemas de información asimétrica, falta de colateral u otras imperfecciones que afectan al mercado financiero.

Una explicación alternativa es que los bajos niveles de acceso observados corresponden al hecho de que las familias no suelen demandar estos servicios financieros, dados su bajo nivel de ingreso, alto riesgo o preferencias por el uso de mecanismos informales de ahorro y crédito. En este último caso, habría pocos beneficios sociales de intervenciones (tanto por el lado de la demanda como por el lado de la oferta) que intenten expandir el acceso a los servicios financieros. Una manera de indagar si los bajos niveles de bancarización son consecuencia de problemas de acceso –en el sentido que reflejan fallas de mercado– es a través del análisis de encuestas de hogares que inquieran directamente cómo determinan los hogares el uso y composición de los instrumentos financieros. Un análisis detallado sobre las razones que mencionan los hogares para utilizar o no diversos servicios financieros (que incluye factores por el lado de la demanda y de la oferta) se presenta en el capítulo 5. No obstante, vale la pena aquí reseñar algunos de los pocos estudios de este tipo que existen para América Latina.

En el caso de Argentina, Repetto y Denes (2007) logran identificar que los hogares se abstienen de utilizar servicios bancarios por múltiples razones, como la falta de confianza en los bancos, la insuficiencia de recursos para ahorrar, la falta de necesidad de una cuenta bancaria, la complejidad de los requerimientos para tener una cuenta, el desconocimiento de cómo abrir una cuenta, la lejanía de alguna sucursal bancaria, o la preferencia por manejar el dinero de forma privada. Asimismo, encuentran que los hogares utilizarían más los servicios bancarios si los bancos redujesen el tiempo de las transacciones y mejorasen la información.

En el caso de Brasil, Kumar *et al.* (2005) encuentran que la principal razón mencionada por los hogares para no poseer una cuenta bancaria es el alto costo de los servicios bancarios. Entre otras razones para no disponer de cuentas, los hogares también refirieron la falta de recursos propios así como la incapacidad para cumplir con los documentos, las referencias y los trámites burocráticos exigidos por los bancos. Las dificultades asociadas con el tiempo de espera o la cercanía de alguna agencia no aparecieron como problemas importantes, a diferencia del caso de Argentina.

Según Solo y Manroth (2006), las elevadas comisiones de los servicios bancarios y los montos mínimos para abrir y mantener operativas las cuentas también parecen ser los principales factores que disuaden a los usuarios de poseer una cuenta en Colombia. Por ejemplo, las tarifas para manejar cuentas de depósito y líneas de crédito oscilan entre 5% y 10% del salario mínimo, lo que supera la capacidad de pago de los clientes de bajos ingresos.

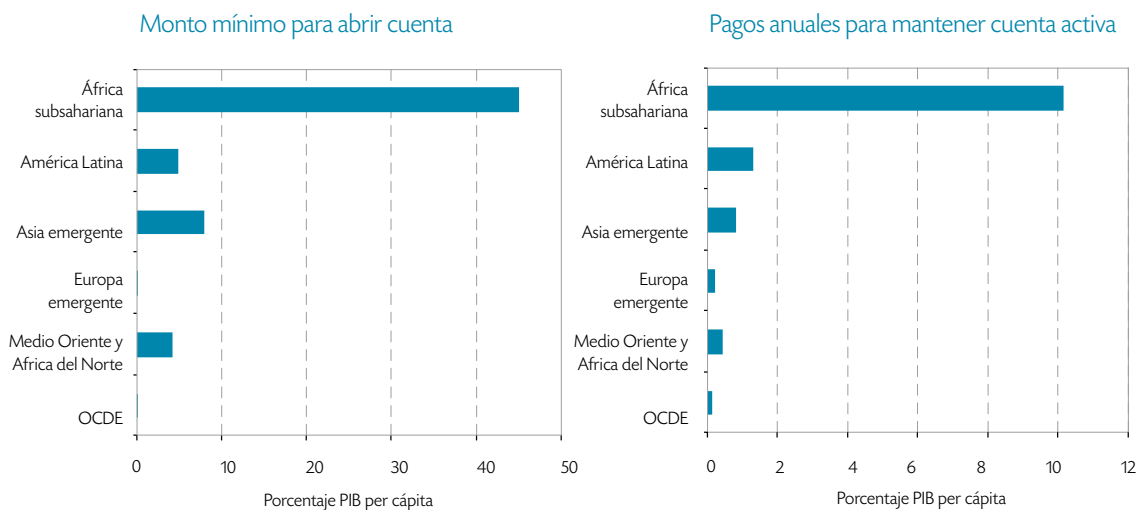
Djankov *et al.* (2008) encuentran que la abrumadora mayoría de los hogares no bancarizados en México atribuyen este hecho a la falta de recursos. Esto quiere decir que para estos hogares no tiene mayor sentido económico manejar cuentas bancarias, dados los montos de transacciones que manejan y su baja o nula capacidad de ahorro. A diferencia de los casos anteriores, los costos de manejar una cuenta, la proximidad a una agencia bancaria o la cantidad de requerimientos exigidos para abrir una cuenta no parecen ser razones muy relevantes.

Según los hallazgos de Delphos (2008) para la República Bolivariana de Venezuela, los motivos principales por los cuales los hogares no disponen de cuentas bancarias se refieren a la falta de recursos, a la situación laboral y, en menor medida, a la falta de productos adaptados a sus necesidades, a la complejidad de los trámites y a las elevadas tarifas y comisiones, entre otros.

¿Qué explica los bajos niveles de acceso?

Los estudios analizados previamente sugieren que, en parte, el bajo uso de los servicios por parte de los hogares se debe a los altos costos de la intermediación. Por un lado, disponer y manejar cuentas bancarias en América Latina es costoso. El monto mínimo promedio para abrir una cuenta de depósito representa más del 5% del PIB per cápita en América Latina. Asimismo, mantener abierta una cuenta de depósito cuesta, en promedio, cerca del 2% del PIB per cápita. Solo en África subsahariana se registran costos más elevados (ver Gráfico 2.27).

Gráfico 2.27 Montos mínimos para abrir una cuenta corriente y pagos anuales para mantenerla activa por regiones (porcentaje PIB per cápita 2004)



Fuente: Beck *et al.* (2007).

Si bien los elevados niveles de pobreza y desigualdad en América Latina parecen insuficientes para explicar los bajos niveles de acceso en la región, la combinación de estas condiciones con altos costos puede imposibilitar el acceso para los segmentos de menores ingresos de la población.

A modo ilustrativo, se realizó un ejercicio que intenta mostrar cuánto pueden pesar los costos de manejar una cuenta en términos del ingreso promedio per cápita de los distintos estratos socioeconómicos para algunos países de la región. A partir de los datos de ingreso per cápita y los de distribución del ingreso, se obtuvo el ingreso per cápita promedio de cada quintil. Esto se comparó con los costos y montos mínimos para abrir una cuenta y mantenerla activa en cada país⁵⁰.

⁵⁰ Los datos de ingreso per cápita y distribución del ingreso provienen del Banco Mundial. Los datos sobre los costos de abrir y mantener cuentas de depósito son de Beck y Demirgüç-Kunt (2009). Toda la información corresponde a 2004.

Mientras que en los países de la OCDE el monto mínimo para abrir una cuenta corriente representa menos del 1% del ingreso per cápita promedio del quintil más bajo, en América Latina este supera esa fracción incluso para los estratos más altos de ingreso. En el caso del quintil más bajo, el costo equivale a más del 30% del ingreso promedio, lo que luce prácticamente prohibitivo. No obstante, como se aprecia en el Gráfico 2.28 (ver p. 102), existe una amplia dispersión entre países, con casos que van desde Brasil –donde no se exigen montos mínimos– hasta Bolivia –donde el monto mínimo equivale a más del 100% del ingreso per cápita promedio del quintil más bajo–, pasando por casos intermedios como Colombia (75%), República Dominicana (30%) y Argentina (27%).

Por otra parte, aunque el monto mínimo requerido para abrir una cuenta de ahorro en términos del ingreso per cápita es considerablemente menor que el requerido para abrir una cuenta corriente, este sigue siendo elevado en comparación con los países de la OCDE (ver Gráfico 2.28, p. 102). Existe también una disparidad en la situación de los países, con casos como Chile, donde no se cobra monto mínimo, o Argentina, donde este representa el 24%.

Como se puede apreciar en el Gráfico 2.29 (ver p. 102), además de un monto mínimo requerido para abrir una cuenta, en varios países se necesita mantener saldos mínimos y pagar un monto fijo mensual por el servicio para conservar activas las cuentas. La suma del monto mínimo que se debe mantener en la cuenta y el pago anual representan, en promedio, el 27% del ingreso per cápita del quintil más bajo en la región y el 1% del ingreso per cápita del quintil más alto. No obstante, las divergencias entre países son importantes. El costo total de una cuenta corriente representa casi el doble del ingreso per cápita promedio del quintil más bajo y el 8% del ingreso del quintil más alto en Bolivia; mientras que en Argentina, Chile, República Dominicana, Uruguay y la República Bolivariana de Venezuela representa entre el 10% y el 15% del ingreso del quintil más bajo.

Aunque los costos de mantener activa una cuenta de ahorro son inferiores a los de mantener una cuenta corriente, estos siguen siendo elevados en términos del ingreso per cápita promedio del quintil más bajo. En promedio, el costo de una cuenta de ahorro en la región representa el 8% del ingreso per cápita del quintil inferior, mientras que resulta marginal en términos del ingreso del quintil superior. Se aprecian diferencias importantes entre los países. Nuevamente, Bolivia tiene los costos más altos en términos de proporción del ingreso promedio por quintil⁵¹.

Algunos estudios suponen que, por lo general, los hogares no están en capacidad de asignar más del 2% de sus ingresos para cubrir costos financieros⁵². En la mayor parte de los países de América Latina, los costos de mantener una cuenta superan con creces este criterio.

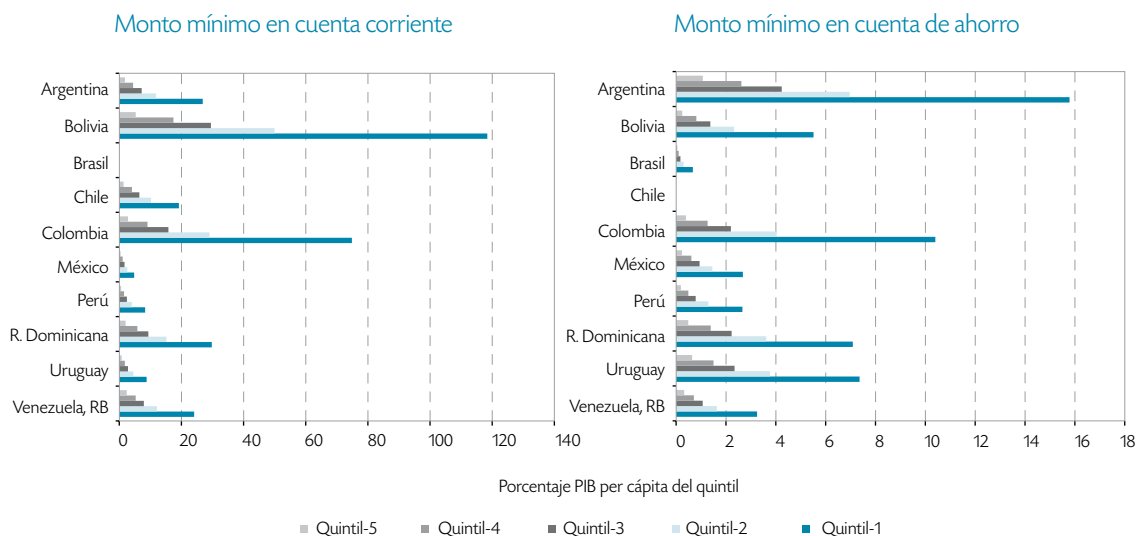
Los resultados de este ejercicio sugieren, pues, que los altos costos de mantener cuentas parecieran ser uno de los factores que obstaculizan el acceso a los servicios financieros en América Latina y, en particular, en los estratos socioeconómicos más bajos. Vale destacar, además, que la probabilidad de utilizar líneas de crédito se eleva por el hecho de disponer de una cuenta de depósito. De este modo, el costo de abrir y mantener cuentas de depósito podría afectar indirectamente el acceso a otros servicios bancarios⁵³.

51 Bolivia no se incluye en los gráficos, debido a que los costos resultan tan elevados que impiden apreciar las diferencias en los demás países.

52 Chamberlain y Walker (2005), por ejemplo, emplean este supuesto para calcular la fracción de la población en África que puede costear los servicios financieros a partir de información sobre los ingresos mensuales de los hogares, la distribución del ingreso y el perfil mensual de las transacciones financieras y sus costos.

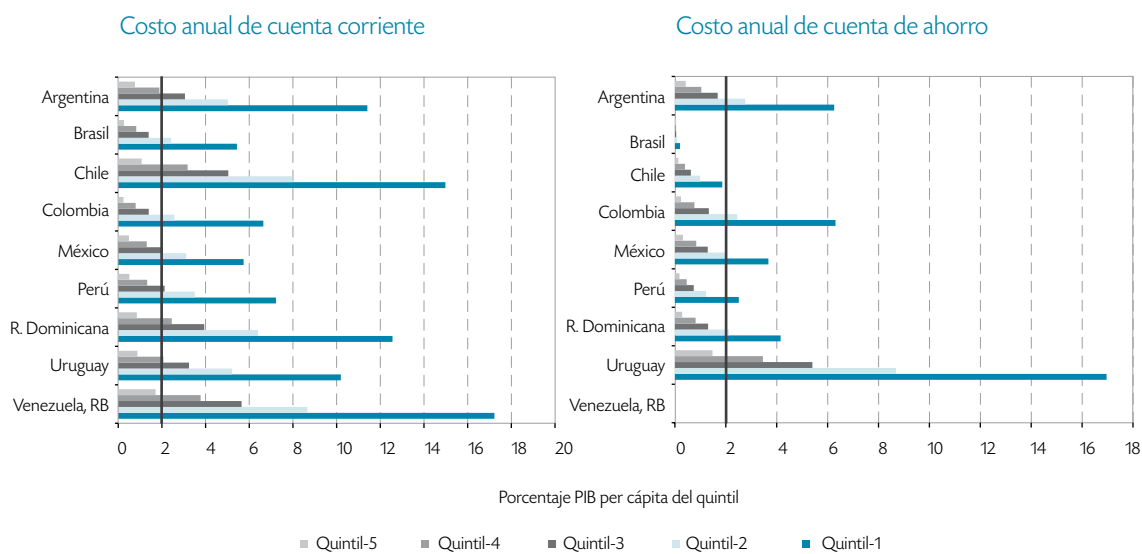
53 Ver Djankov *et al.* (2008).

Gráfico 2.28 Monto mínimo para abrir una cuenta de depósito como proporción del ingreso per cápita por quintil en países seleccionados de América Latina (2004)



Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009) y Beck *et al.* (2007).

Gráfico 2.29 Costo anual de la cuentas de depósito como proporción del ingreso per cápita por quintil en países seleccionados de América Latina (pago anual + monto mínimo) (2004)



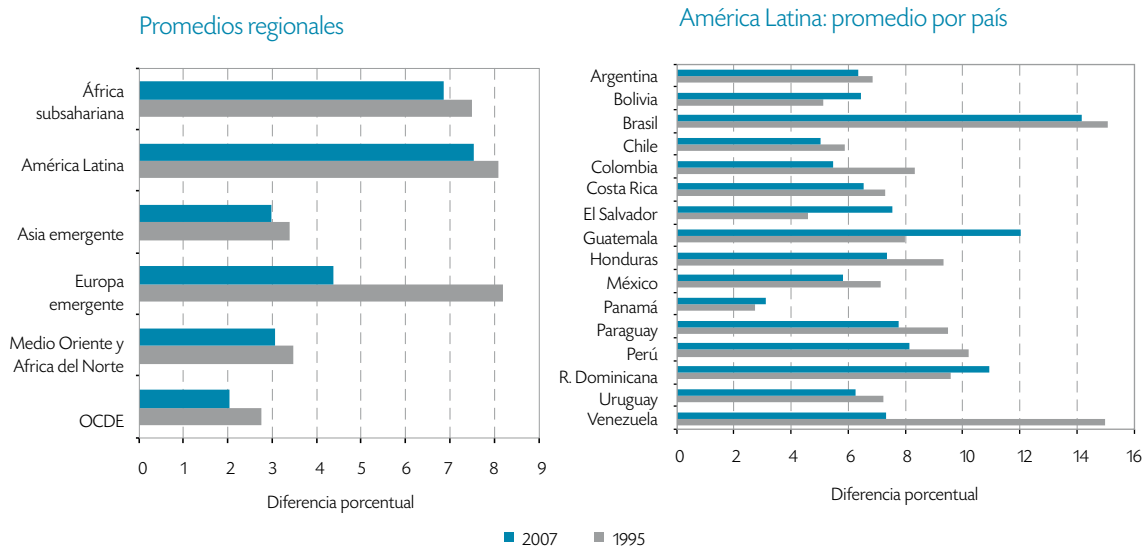
Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009) y Beck *et al.* (2007).

Los altos costos de la intermediación en la región se reflejan también en los amplios diferenciales entre las tasas de préstamos y las tasas de ahorro o *spreads* bancarios. Los elevados diferenciales imponen trabas a la intermediación, toda vez que las bajas tasas de depósitos desincentivan el ahorro. De igual modo, las altas tasas sobre los préstamos reducen las oportunidades de inversión de empresas y familias al encarecer el financiamiento y reducir sus posibilidades de acceso.

A pesar de haber descendido en los últimos años, los diferenciales entre las tasas de depósito y las tasas de préstamos se mantienen elevados en América Latina. Los diferenciales de interés⁵⁴, definidos como el margen neto de intermediación, se acercan a 8% en la región, frente a diferenciales de 2% en las economías desarrolladas y de 3% en Asia emergente (ver Gráfico 2.30). Asimismo, existe una amplia dispersión en los diferenciales entre los países de la región: Brasil presenta los diferenciales más altos de la región con 14%, mientras que Panamá exhibe los más bajos con 3%.

La amplitud de los diferenciales de interés en la región y sus determinantes han sido el foco de numerosos estudios. El Recuadro 2.1 (ver p. 104) reseña algunos de los principales hallazgos de esta literatura sobre los determinantes de los *spreads* bancarios en América Latina.

Gráfico 2.30 Diferenciales implícitos de las tasas de interés del sector bancario^{a/}



a/ El diferencial implícito se define como el promedio del margen neto de intermediación.

Fuente: cálculos propios con base en Beck y Demirgüç-Kunt (2009).

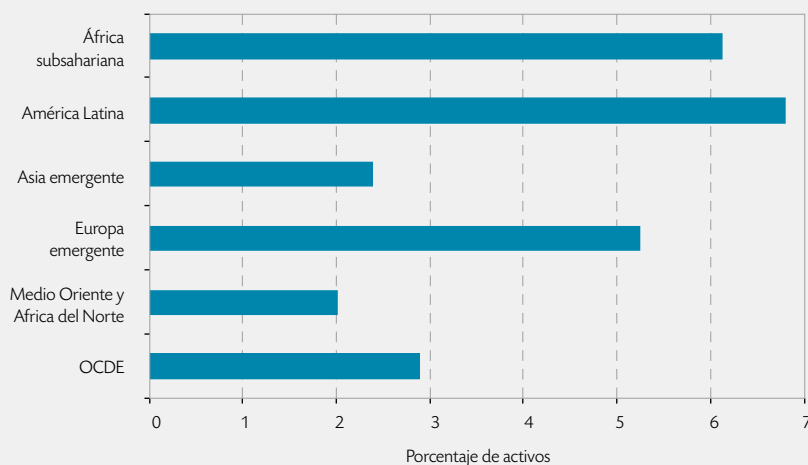
54 Los diferenciales corresponden a los márgenes netos de intermediación (ingresos por derivados de las operaciones de crédito menos gastos derivados de las captaciones) como proporción de los activos que generan intereses. Se trata de los diferenciales implícitos obtenidos a partir de las hojas de balance de los bancos.

Recuadro 2.1 ¿Por qué son tan elevados los *spreads* en América Latina?

En principio, los bancos tenderían a mantener *spreads* más elevados en la medida en que tengan mayores costos, enfrenten mayores riesgos, o bien, tengan poder de mercado.

Si los costos son elevados, estos serán transferidos a las tasas y comisiones que cobran los bancos. Existe amplia evidencia para la región que apunta a que los costos operativos son altamente explicativos de los diferenciales en América Latina, tal y como indican los hallazgos de Brock y Rojas-Suárez (2000), Barajas *et al.* (2000), Catao (1999), Arreaza *et al.* (2001), Antelo *et al.* (2000). De hecho, como se puede apreciar en el Gráfico 1, los costos operativos de los bancos en América Latina son aún los más elevados a nivel internacional.

Gráfico 1 Costos operativos promedio del sector bancario por región (porcentaje de activos) (2007)



Fuente: Beck y Demirgüç-Kunt (2009).

A su vez, existen diversos factores que pueden estar manteniendo los costos elevados. En primer lugar, los altos costos fijos que caracterizan a los bancos no se diluyen en ausencia de economías de escala. Estas pueden explotarse, bien sea a través de una elevada cantidad de transacciones de bajos montos, o bien, mediante pocas transacciones de altos montos.

En América Latina, por el contrario, los bancos operan con un limitado número de cuentas de bajos montos, lo que dificulta el aprovechamiento de las economías de escala por volumen o montos de transacciones (Beck y de la Torre, 2007). En consecuencia, a pesar del proceso de consolidación bancaria que avanza desde la década de los noventa, las ganancias en eficiencia por economías de escala no han sido sustanciales.

En segundo lugar, la represión financiera se traduce en costos para los bancos que finalmente se transfieren a los diferenciales. Existe amplia evidencia de que regulaciones de distinta índole, como los impuestos a las transacciones financieras, las políticas de créditos dirigidos y los requerimientos de reservas, inciden positivamente sobre los *spreads* en América Latina. Barajas *et al.* (2000), Fuentes y Basch (1998), Cardoso (2002), Grasso y Banzas (2006) y Arreaza *et*

continuación

al. (2009) presentan evidencia en este sentido para los casos de Argentina, Brasil, Chile, Colombia y la República Bolivariana de Venezuela, respectivamente. Aunque en años recientes la represión financiera se ha relajado, estos instrumentos de política no han desaparecido del todo e, incluso, algunos de ellos han cobrado relevancia en varios países.

En tercer lugar, toda vez que la regulación prudencial se ha hecho más estricta desde las últimas crisis financieras, esto ha implicado mayores niveles de capitalización y de provisiones que implican costos de oportunidad para la banca. Por ende, los bancos requieren márgenes elevados para compensarlos. Por ejemplo, Fuentes y Guzmán (2002) encuentran que la adecuación de los bancos a los criterios de capitalización de Basilea indujo un alza en los *spreads* de los bancos pequeños chilenos. De manera similar, Antelo *et al.* (2000) observan una relación directa entre la aplicación de la nueva Ley de Bancos e Instituciones Financieras de 1993 y el margen bancario en Bolivia. No obstante, en la medida en que la regulación prudencial confiera mayor estabilidad en el mediano plazo, los riesgos sistemáticos deberían reducirse.

Por otra parte, los bancos deben compensar los riesgos que enfrentan con mayores retornos. El riesgo sistémico asociado con el comportamiento de las variables macroeconómicas tiene un impacto importante sobre los *spreads* en los países de la región, como apuntan los hallazgos de Brock y Rojas-Suárez (2000), Gelos (2006), Afanasieff *et al.* (2002), Fuentes y Basch (1998) para Chile; Barajas *et al.* (2000) para Colombia; y Arreaza *et al.* (2001) para la República Bolivariana de Venezuela. No obstante, la reciente estabilidad macroeconómica ha contribuido con la reducción de riesgos sistémicos en la región y, en tal sentido, ha ayudado a contener los *spreads*.

Si bien los riesgos sistémicos pueden haber perdido importancia en la región, naturalmente existen riesgos idiosincrásicos que afectan la probabilidad de incumplimiento. Los hallazgos indican una correlación positiva entre el porcentaje de créditos con problemas y los márgenes (Brock y Rojas-Suárez, 2000).

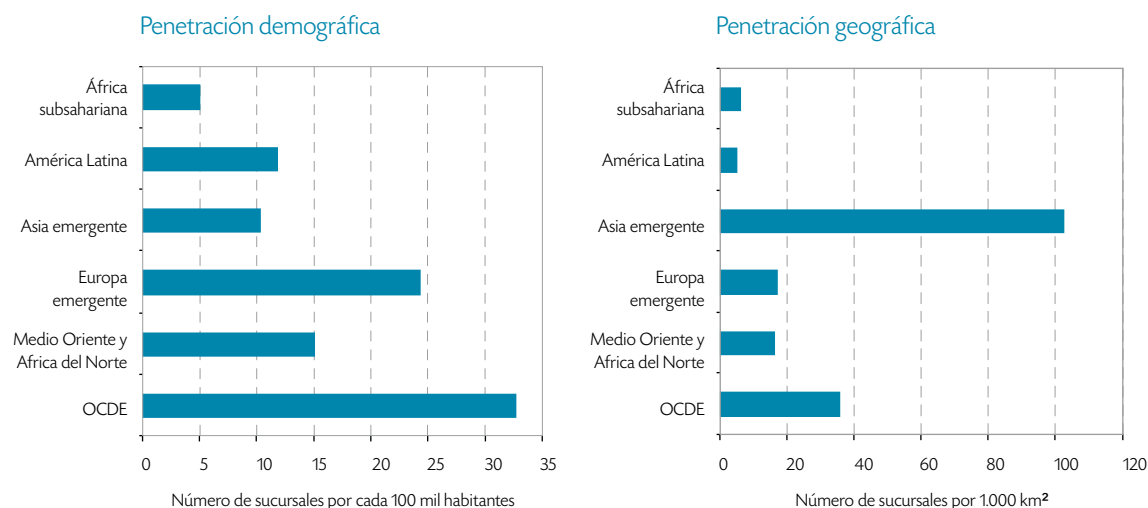
Por otro lado, existen también los riesgos asociados con la existencia de asimetrías de información. El proceso de monitoreo de los bancos es intensivo en el uso de información, de manera que los diferenciales deben reflejar rentas suficientes para cubrir los costos de monitoreo. De hecho, la evidencia muestra una relación inversa entre la disponibilidad de información de los prestamistas y los márgenes en América Latina (Gelós, 2006). A pesar de los claros avances en el desarrollo de los *bureaus* de crédito, que son de particular importancia para ayudar a mitigar los problemas de asimetría de información, aún queda un largo camino por recorrer para fortalecer los mecanismos de recolección y divulgación de información en la región.

Por último, aunque a nivel conceptual cabe esperarse que en presencia de poder de mercado los diferenciales sean más elevados, los hallazgos empíricos no son concluyentes al respecto. La incidencia de la concentración sobre los diferenciales no parece ser significativa. Buena parte de los estudios que analizan este aspecto utilizan medidas de concentración, bajo el supuesto de que la estructura determina el comportamiento del mercado. No obstante, no necesariamente existe una relación uno a uno entre concentración y conducta de mercado. Un sistema muy concentrado puede comportarse como un mercado competitivo en la medida en que los bancos compitan por los mismos clientes, mientras que un sistema relativamente desconcentrado, donde existan nichos de mercado atendidos por algunos bancos, mostrará un desempeño más alejado del de la competencia. Estudios que intentan evaluar la estructura organizacional de los sistemas bancarios a nivel de países (Zambrano, 2003 para la República Bolivariana de Venezuela) sugieren, sin embargo, la presencia de estructuras más cercanas a la competencia (competencia imperfecta) que a los monopolios.

Fuente: elaboración propia.

Asimismo, las encuestas y la literatura destacan como obstáculos al acceso las barreras geográficas e institucionales de los bancos. En efecto, la penetración geográfica de los servicios bancarios en América Latina es poco extendida. En la región, existen menos sucursales bancarias por 1.000 km² que en cualquier otra parte del mundo. Si bien esto puede responder a la distribución de la población en el territorio –que hace poco rentable el establecimiento de sucursales en zonas con baja densidad poblacional– o al escaso desarrollo de la infraestructura física en ciertas regiones⁵⁵, la penetración demográfica resulta también baja⁵⁶ (ver Gráfico 2.31). Así, en América Latina hay menos sucursales bancarias y cajeros automáticos por habitante que en las economías desarrolladas y que en otros países emergentes.

Gráfico 2.31 Penetración demográfica y geográfica de sucursales por regiones (2009)



a/ La penetración demográfica se define como el número de sucursales bancarias por cada 100 mil habitantes.

b/ La penetración geográfica se define como el número de sucursales bancarias por 1.000 km².

Fuente: CGAP (2010).

Recientemente, los bancos han tratado de extender su penetración a través de corresponsales no bancarios (oficinas postales y comercios, entre otros) y de servicios vía la telefonía celular. Aun cuando existen experiencias exitosas de este tipo en la región, como el caso de Colombia con Banca de Oportunidades, dicha práctica dista de estar consolidada en la región, y en muy pocos de estos locales pueden abrirse cuentas. Estas dificultades reducen entonces las posibilidades de acceso y, por ende, de uso de los servicios financieros a las familias y empresas en América Latina⁵⁷.

⁵⁵ Ver Rojas-Suárez (2005) y Kendall *et al.* (2010).

⁵⁶ La penetración demográfica se define como el número de sucursales bancarias por cada 100 mil habitantes, mientras que la penetración geográfica se define como el número de sucursales bancarias por cada 1.000 km².

⁵⁷ Beck *et al.* (2007) muestran que los indicadores de alcance y penetración geográfica están correlacionados con el uso de los servicios financieros por parte de familias y empresas.

Adicionalmente, se señala la complejidad de los trámites como otro obstáculo para la bancarización. Efectivamente, abrir cuentas en la región resulta más complejo y requiere un mayor número de trámites que en los países desarrollados, incluso en aquellos países con un grado de desarrollo financiero relativamente avanzado, como es el caso de Chile, según datos del Banco Mundial. Esto puede obstaculizar el acceso, particularmente a las empresas pequeñas, a las empresas informales o a las familias de escasos ingresos que con frecuencia no están en capacidad de cumplir con la totalidad de los requisitos solicitados por los bancos.

Por otra parte, el manejo del riesgo según los criterios prudenciales de *credit scoring*, comúnmente utilizados en la banca, puede dificultar el acceso al crédito a segmentos empresariales y de la población, al asignar menor riesgo al crédito soberano que al crédito al sector privado, y en particular a las PyME⁵⁸. Cuando hay problemas de información, algunas empresas e individuos pueden quedar excluidos del mercado de crédito, en la medida en que las características observables en las que se basa el *credit scoring* no reflejen adecuadamente la calidad de sus proyectos.

Las nuevas prácticas de protección contra el lavado de activos y el terrorismo podrían implicar barreras adicionales al acceso a los servicios financieros para nuevos clientes, especialmente para las PyME, en virtud de que estas suelen tener información de menor calidad, su relación con los agentes bancarios es más limitada, y usualmente movilizan montos pequeños que tienden a encender las alarmas en los sistemas.

La orientación de las políticas públicas puede también estar frenando el desarrollo financiero. De la Torre *et al.* (2006) argumentan, por ejemplo, que el paradigma de políticas financieras predominante en la región –primordialmente orientado al logro de la estabilidad financiera y a la convergencia con los estándares internacionales de regulación prudencial y buenas prácticas– si bien se fundamenta en sólidos principios teóricos y surge de la necesidad de una regulación prudencial más estricta –como lecciones aprendidas de crisis anteriores– parece resultar insuficiente para propulsar un desarrollo financiero mayor y abordar problemas, tales como la falta de financiamiento para las PyME y la poca profundidad de los mercados de capitales.

Como se verá en la siguiente sección, la inclusión o exclusión de agentes económicos al mercado de crédito no es indiferente al ciclo de negocios. Los problemas de acceso suelen exacerbarse durante las fases recesivas del ciclo.

LA PROCICLICIDAD DEL CRÉDITO

Las economías de América Latina se han caracterizado por una alta volatilidad macroeconómica derivada de una alta exposición a *shocks* externos que suelen verse exacerbados por condiciones o *shocks* de políticas de origen doméstico⁵⁹. Por ejemplo, *shocks* externos negativos –caídas en los términos de intercambio o reversiones de los flujos de capital– han conllevado a crisis bancarias y/o de balanza de pagos, cuando han estado precedidos por el fenómeno contrario –masivas entradas de capitales o alzas en los términos de intercambio– que han

58 Ver Rojas-Suárez (2007). Este tema se trata con más detalle en el capítulo 3.

59 Diversos estudios exploran la relación entre la volatilidad y el crecimiento. Por ejemplo, Mendoza (1995) muestra que la volatilidad de los términos de intercambio está negativamente correlacionada con el crecimiento en los países en desarrollo. Gavin y Hausmann (1996) investigan el efecto de los flujos de capitales y de las políticas públicas en la variabilidad del producto. Gavin *et al.* (1996) encuentran que la interacción entre la prociclicidad de la política fiscal, los flujos de capital y el riesgo país conforman un círculo vicioso que amplía la volatilidad del producto. Turnovsky y Chattopadhyay (2003) hallan evidencia de que tanto la volatilidad de los términos de intercambio como de las políticas fiscales y monetarias tienen un impacto nocivo en el crecimiento de las economías en desarrollo.

dado lugar a rápidas expansiones domésticas, en presencia de regímenes cambiarios poco flexibles, políticas fiscales y monetarias procíclicas, y sistemas de supervisión y regulación financiera inadecuados⁶⁰.

La volatilidad es costosa. El bienestar de la sociedad disminuye en la medida en que la volatilidad reduce el crecimiento o las fluctuaciones del ingreso se trasladan al consumo. Si bien la volatilidad macroeconómica se redujo de manera notoria en la última década en América Latina, la región no deja de estar expuesta a los ciclos de financiamiento externo y a episodios de contagio financiero⁶¹. Por otra parte, aun cuando las respuestas de las políticas domésticas resulten estabilizadoras frente a los *shocks* externos –como ocurrió en la última crisis financiera internacional, en contraste con episodios anteriores⁶²–, la prociclicidad del crédito tiene el potencial de aumentar el impacto sobre el producto de los *shocks* externos y, por ende, de elevar la volatilidad.

La prociclicidad del crédito es, efectivamente, un hecho estilizado ampliamente documentado en la literatura de los ciclos económicos, particularmente en el caso de los países emergentes. El crédito es procíclico en la medida en que se mueve en la misma dirección que el producto, amplificando las fluctuaciones de este último. Como se evidencia en el Gráfico 2.32, América Latina no es ajena a esta dinámica, en lo absoluto. El uso de escalas distintas para las dos series oculta la magnitud de las variaciones en el crédito relativo a las variaciones del PIB. Para el período 1970–2008, la variación del crédito muestra una desviación estándar cuatro veces mayor que la del producto. Esto indica que la profundidad financiera exhibe un comovimiento con el PIB, lo que genera el efecto amplificador sobre el producto, pues el apalancamiento florece en los buenos tiempos y se repliega cuando los vientos dejan de ser favorables.

Otro hecho estilizado importante es la prociclicidad del crédito doméstico con los flujos de capitales externos. Según la teoría clásica, al encarecerse el crédito externo, la oferta de crédito doméstica tendería a aumentar, actuando como sustituta. No obstante, lo contrario se observa en América Latina⁶³. *Shocks* monetarios de origen externo conllevan a una contracción en el crédito doméstico, lo cual exacerbaría las fluctuaciones del ciclo de negocios en lugar de mitigarlas⁶⁴. Por otra parte, en la medida en que el sector financiero doméstico actúe como intermediador entre el mercado local y el mercado internacional, una contracción en los flujos de capitales externos podrá reducir la oferta doméstica. En todo caso, la sensibilidad del crédito doméstico a *shocks* en los flujos de capitales externos expone a las economías de la región a *shocks* poco relacionados con sus fundamentos macroeconómicos.

Más allá del efecto amplificador, la prociclicidad del crédito también implica importantes efectos distributivos. En la sección anterior, se observó que las empresas pequeñas y las familias de menores recursos tienen, en promedio, mayores restricciones en el acceso al crédito. En la fase recesiva del ciclo, según la evidencia que se mostrará a continuación, esos mismos sectores son los más propensos a enfrentar problemas de

60 Kaminsky y Reinhart (1999) encontraron que los procesos de liberalización financiera sin una adecuada regulación, en muchas ocasiones, gestaron problemas en el sector bancario. Estos problemas afloraron cuando las economías entraron en recesión y se exacerbaron tras los colapsos cambiarios.

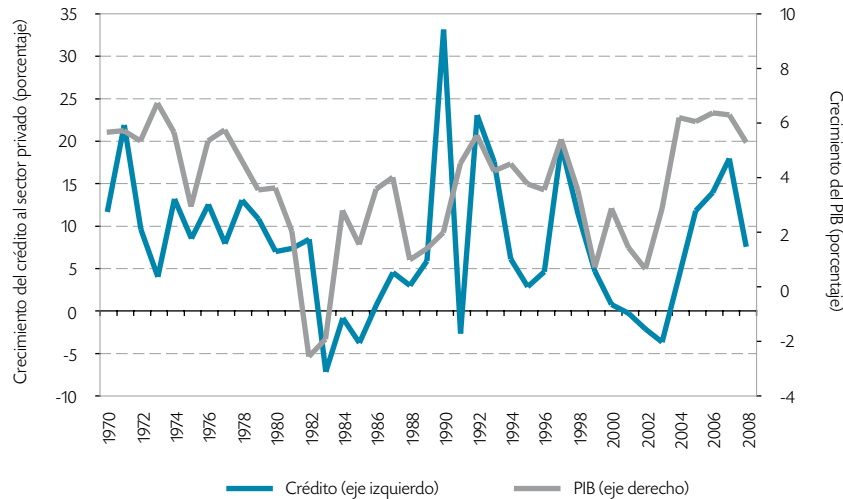
61 Calvo *et al.* (1993 y 1995) encuentran que factores externos a la región (p.e., nivel de tasas de interés en las economías desarrolladas) fueron determinantes en la dinámica de los flujos de capital hacia la región entre las décadas de los setenta y los noventa. Fostel y Kaminsky (2007) encontraron que las condiciones domésticas fueron importantes para garantizar el acceso a los mercados de capitales, pero que la abundancia de liquidez en los mercados globales fue el principal propulsor del financiamiento que recibió América Latina a partir de 2003. Kaminsky *et al.* (2003) identificaron que los procesos de contagio de *shocks* financieros internacionales ocurren cuando los *shocks* vienen precedidos de importantes inlfujos de capitales, son sorpresivos e involucran a un acreedor común apalancado.

62 Kaminsky *et al.* (2004) documentan que en las crisis previas a 2008, las políticas fiscales y monetarias procíclicas exacerbaron los efectos sobre el producto de los flujos de capitales, también procíclicos. En otras palabras, la entrada (salida) de capitales internacionales coincidía con expansiones (contracciones) domésticas que recibían estímulos (desestímulos) fiscales y monetarios adicionales, lo cual profundizaba las fluctuaciones cíclicas.

63 Ver Villar *et al.* (2005) para el caso de Colombia, y Edwards y Végh (1997) para el caso de Chile y México.

64 Para el caso de Colombia, Villar *et al.* (2005) muestran que este resultado puede ser consecuencia de políticas de regulación financiera inadecuadas.

Gráfico 2.32 Proclicidad del crédito en América Latina



Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial (2009).

acceso, bien sea por la vía del encarecimiento o del racionamiento directo de la oferta de crédito. De esta manera, la brecha en acceso entre pequeñas y grandes empresas, y entre familias de menores y más recursos se amplía aún más durante la fase recesiva.

Este resultado, a su vez, puede explicar por qué las recesiones no siempre anteceden incrementos en la productividad, particularmente luego de crisis financieras⁶⁵. En la medida en que el acceso al crédito no esté perfectamente correlacionado con la productividad de las empresas, puede haber empresas que, a pesar de su alta productividad, se vean forzadas a salir del mercado al verse restringidas en el financiamiento. Al obstaculizar la reasignación de recursos durante la fase recesiva del ciclo, las fricciones en los mercados de crédito pueden tener un impacto importante sobre el crecimiento a largo plazo.

¿A qué se debe la proclicidad del crédito?

Existe una extensa literatura que intenta explicar los ciclos de crédito. En primer lugar, cuando hay asimetrías de información, y los bancos son incapaces de forzar a los prestamistas a repagar los créditos (problemas de agencia), estos tienden a buscar alguna manera de minimizar las pérdidas por impagos. Ello puede lograrse incrementando el monitoreo de los prestamistas o bien garantizando los créditos mediante un colateral. Por una parte, los costos de monitoreo suelen tener un componente fijo que puede hacer inviable el crédito para ciertos agentes económicos, especialmente en la fase recesiva del ciclo. Para minimizar los problemas de selección adversa, los bancos tenderían a racionar el crédito a empresas cuyos costos de monitoreo impliquen tasas de interés muy elevadas.

65 Cerra y Saxena (2007) encuentran que las pérdidas de producto luego de una crisis bancaria pueden ser permanentes.

Por otra parte, el colateral podría ser una condición indispensable que los bancos exigen a aquellos clientes de quienes se dispone menos información para otorgarles un crédito. Siempre que el valor del activo que se establezca como colateral (patrimonio en acciones, bienes raíces, entre otros) esté correlacionado con el ciclo económico, la habilidad de este tipo de clientes de obtener crédito dependerá también del ciclo. La reducción del colateral durante las fases recesivas del ciclo frenaría el acceso al crédito para ciertos clientes, lo que afectaría sus decisiones de inversión y pronunciaría más la recesión⁶⁶.

Otra fuente de prociclicidad del crédito radica en la dificultad para evaluar el riesgo a lo largo del ciclo. Por ejemplo, en general resulta difícil asignar probabilidades a eventos imprevistos o situaciones extremas que pueden alterar la capacidad de pago de los agentes. Estos ‘imponderables’ (guerras, desastres naturales, *shocks* externos, como la reciente crisis financiera, que suelen desatar contracciones importantes) no suelen tomarse en consideración a la hora de asignar riesgos. Por lo tanto, durante la fase expansiva, el crédito tiende a crecer más de lo debido si estos efectos se descuentan, lo cual profundiza las fluctuaciones cíclicas. En la medida en que el riesgo sea inapropiadamente valorado, la calidad de la cartera de los bancos tenderá a deteriorarse. Esto eleva las posibilidades de pérdidas para el sector financiero durante la fase recesiva del ciclo y puede obligar a los bancos a reducir el crédito para ajustarse a las pérdidas, lo que reforzaría la contracción así como sus posibles efectos adversos sobre el sector real de la economía.

Más allá de las dificultades analíticas de cuantificar el riesgo, la literatura ha documentado extensamente el papel de los incentivos que enfrenta el sector financiero a lo largo del ciclo⁶⁷. La fase creciente del ciclo suele caracterizarse por un exceso de optimismo asociado con criterios menos restrictivos para asignar el crédito, lo cual aumenta la probabilidad de que algunos proyectos no rentables obtengan financiamiento. La expansión en el crédito, su abaratamiento y el relajamiento en los criterios de aprobación implican que sectores usualmente restringidos logran acceder a los mercados de crédito. La literatura cita problemas de agencia, problemas de riesgo moral y el comportamiento en masa como algunos de los determinantes del exceso de optimismo.

Los problemas de agencia surgen cuando los gerentes bancarios persiguen objetivos distintos a los de los accionistas, buscando aumentar su bonificación con resultados inmediatos a costa de aumentar el riesgo de la cartera. Los problemas de riesgo moral surgen, en parte, como consecuencia de los seguros de depósito que minimizan los potenciales costos de incumplimiento frente los depositantes. Un banco que actúe de forma moderada durante la fase expansiva del ciclo puede ver sus márgenes de ganancia mermados y su participación en el mercado reducida.

Al presentarse señales de estrés en la economía, todos estos mecanismos entran en reversa. Los bancos, temiendo un incremento en su tasa de morosidad, asumen una actitud conservadora en la asignación del crédito. Aquellos sectores al margen, que durante el auge lograron acceder a los mercados de crédito, son los primeros en enfrentar un recorte en el financiamiento, independientemente de la rentabilidad de sus proyectos. El impacto negativo sobre la economía es mayor en la medida en que el auge crediticio se haya caracterizado por un sobre-optimismo o una subvaluación del riesgo.

66 Ver Kiyotaki y Moore (1997) para el desarrollo de este modelo.

67 Saurina y Jiménez (2005), y Arreaza *et al.* (2007) presentan un resumen minucioso de la literatura relacionada.

Todo lo anterior se conjuga con la dinámica propia que puede adquirir la demanda de crédito, dados los incentivos a lo largo del ciclo económico. Durante la fase expansiva del ciclo, las empresas pueden embarcarse en un proceso de sobreapalancamiento al percibir mejores perspectivas económicas y al enfrentar menores costos de financiamiento. En cambio, en la fase recesiva del ciclo, los agentes económicos se ven forzados a desapalancarse para enfrentar sus compromisos previos y, a la vez, tienen menos incentivos para adquirir nuevos préstamos al enfrentar un mayor costo de financiamiento y percibirse peores perspectivas para recuperar las inversiones.

Esto exacerba las fluctuaciones cíclicas, pues así como el excesivo apalancamiento profundiza la expansión, el desapalancamiento dificulta la recuperación. El proceso de desapalancamiento suele ser más profundo si el apalancamiento previo ha sido mayor⁶⁸. A modo ilustrativo, se empleó una base de datos sobre las hojas de balance de las empresas listadas en varias de las economías más importantes de la región para evaluar si efectivamente las empresas más sobreapalancadas mostraron un peor desempeño durante la crisis⁶⁹. Como medida de desempeño, se utilizó el crecimiento de las ventas entre 2008 y 2009. Para evitar posibles problemas de endogeneidad, se utilizaron valores de 2007 para las variables independientes. Aquí se sostiene que una empresa está sobreapalancada si la razón entre pasivos y activos está en el tercio más alto del grupo de empresas en la muestra.

Los resultados indican que las empresas más apalancadas el año previo a la crisis sufrieron una caída mayor en sus ventas (ver Cuadro 2.4, p. 112), específicamente 16% por encima del promedio. Este resultado es consistente con los hallazgos de Tong y Wei (2009), y Kamil y Sengupta (de próxima publicación).

Adicionalmente, se incluyó una interacción entre la *dummy* de apalancamiento y una *dummy* que separa el tercio más pequeño de las empresas de los dos tercios más grandes, de acuerdo con el tamaño de los activos. Los resultados muestran que el efecto adverso de estar sobreapalancada es aún mayor para las empresas de menor tamaño en la muestra. Específicamente, una empresa en el tercio más bajo según activos, que haya entrado a la crisis sobreapalancada, sufrió una caída 30 puntos porcentuales mayor que una empresa más grande sobreapalancada. En cualquier caso, estos resultados apuntan hacia posibles efectos redistributivos como consecuencia de la prociclicidad del crédito, tema que se trata con más detalle en la próxima sección.

Es importante acotar que esta base de datos incluye solo empresas listadas en bolsa, que suelen ser relativamente grandes en la región y tener mayores posibilidades de acceso a los mercados financieros. No obstante, de encontrarse diferencias por tamaño en este grupo reducido de empresas, es de esperar que las diferencias sean aún mayores para las empresas verdaderamente pequeñas en la economía.

68 Reinhart y Reinhart (2010) examinan el desempeño económico que precedió y siguió a las 15 crisis financieras más profundas de los últimos 40 años. Demuestran que, en promedio, las tasas de crecimiento se debilitan significativamente en la década posterior al estallido de la crisis.

69 La base de datos fue especialmente elaborada para este reporte bajo la coordinación de Herman Kamil. Compila información proveniente de las hojas de balance de las empresas listadas de seis países de la región: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Cuadro 2.4 Determinantes del cambio en las ventas de las empresas durante la crisis 2008-2009

Determinantes	Crecimiento de las ventas 2008-2009
<i>Dummy</i> empresas sobreapalancadas ^{a/}	-0,16**
<i>Dummy</i> empresas pequeñas ^{b/}	-0,04
Interacción de ambas <i>dummies</i>	-0,33***
Número de observaciones	430
R-cuadrado	8,93%
Efectos fijos por país	Sí
Efectos fijos por industria	Sí

*** p < 0,01; ** p < 0,05.

a/ Una empresa está sobreapalancada si la razón entre pasivos y activos está en el tercio más alto de la muestra.

b/ Una empresa es pequeña si su total de activos está en el tercio más bajo de la muestra.

Fuente: Kamil (2010).

Efectos distributivos de la prociclicidad del crédito

En la medida en que los costos de monitoreo estén inversamente correlacionados con el tamaño de las empresas y que las exigencias de colateral sean más limitantes, las empresas pequeñas encontrarán mayores dificultades para acceder al crédito. Durante los períodos de expansión económica (bajas tasas de interés y amplia liquidez) muchas empresas pequeñas que antes se encontraban racionadas logran adquirir financiamiento, toda vez que el valor del colateral es mayor y los bajos costos de los recursos financieros permiten a los intermediarios ofrecer créditos a tasas de interés razonablemente bajas. No obstante, son estas mismas empresas las primeras en sufrir un racionamiento a la hora de una contracción del crédito.

Frente a un alza de las tasas de interés, los costos del crédito para algunas de estas empresas podrían hacerse prohibitivos. En esta situación, los bancos optarían por recortar el crédito a estas empresas con el fin de evitar problemas de selección adversa. En este sentido, se suele caracterizar a estas empresas como agentes residuales, debido a que su acceso a los mercados de crédito está atado al desempeño de la economía, en general, y no necesariamente a la rentabilidad de sus proyectos individuales.

Chari y Kehoe (2009) se plantean si existe alguna diferencia en el comportamiento de las empresas durante las fases recesivas según su tamaño. Sus resultados apuntan a que, en caso de contracciones monetarias, las empresas pequeñas evidencian, efectivamente, un impacto adverso mayor en su desempeño. En cambio, los mismos autores muestran que el desempeño de las empresas pequeñas no difiere significativamente del de las empresas grandes durante las fases recesivas del ciclo económico. Esto puede responder al hecho de que las primeras tienen una mayor flexibilidad para ajustarse ante fluctuaciones no previstas de su demanda, pero que encuentran más dificultades para adaptarse a *shocks* adversos en el financiamiento.

Dada la alta prociclicidad del crédito en América Latina, este resultado tiene implicaciones importantes. Siempre que las contracciones económicas estén acompañadas de una contracción crediticia, las probabilidades de supervivencia de las empresas de menor tamaño pueden verse significativamente reducidas.

Dadas las limitaciones en la información para empresas verdaderamente pequeñas, son pocos los estudios que abordan este tema. Un estudio reciente de Eslava *et al.* (2010) busca llenar este vacío (ver Recuadro 2.2).

Los resultados descritos en el Recuadro 2.2 tienen varias implicaciones importantes. Primero, las fricciones en los mercados de crédito claramente tienen importantes efectos distributivos al hacer más vulnerables a las empresas de menor tamaño. Segundo, las reformas pro-mercado a comienzos de la década de los noventa fueron exitosas en la medida en que disminuyeron la disparidad en la probabilidad de supervivencia de las empresas pequeñas en relación con las grandes. Finalmente, las fricciones en los mercados de crédito pueden tener un impacto importante sobre el crecimiento a largo plazo al aumentar la probabilidad de salida de empresas pequeñas, independientemente de su productividad. Es decir, debido a restricciones en el acceso, puede haber empresas muy productivas que salen del mercado debido a ciertas características observables como su tamaño, mientras que empresas no tan productivas pero de mayor tamaño posiblemente sobreviven al no enfrentar las mismas restricciones. Esto explicaría resultados como los de Cerra y Saxena (2007) que encuentran que, contrario a la hipótesis Schumpeteriana⁷⁰, las recesiones no anteceden períodos de mayor crecimiento.

Recuadro 2.2 El caso de Colombia: efectos distributivos de la prociclicidad del crédito

Con una base de datos de empresas manufactureras en Colombia, Eslava *et al.* (2010) analizan si efectivamente las empresas con acceso restringido tienen menor probabilidad de sobrevivir una contracción económica, independientemente de su productividad. Los datos provienen, principalmente, de la Encuesta Anual Manufacturera y cubren todos los establecimientos manufactureros con diez o más empleados para los años 1982-2004.

A estos datos se le añade información sobre las hojas de balance de las empresas más grandes, recopilada por la Superintendencia de Sociedades para los años 1995-2005. En los ejercicios base, Eslava *et al.* (2010) utilizan la información de las hojas de balance para construir una medida de restricción crediticia por empresa, basada en la correlación entre las ganancias netas y la inversión en capital fijo. Esta medida parte de la hipótesis que mientras más restringida esté la empresa, dependerá más de sus recursos propios para financiar su inversión, por lo cual mayor será la correlación entre las ganancias netas y la inversión.

Dentro de las variables explicativas, incluyen distintas interacciones entre la productividad total de los factores (PTF) de cada empresa, una *dummy* para las empresas restringidas (según la correlación entre ganancias e inversión) y otra *dummy* para los años de recesión. Como es de esperarse, las empresas más productivas tienen una menor probabilidad de salida del mercado, independientemente del ciclo de negocios. Sin embargo, una vez aislado el efecto de la PTF, los resultados indican que las empresas restringidas tienen una mayor probabilidad de salida del mercado durante una recesión.

Una limitación resaltada por los autores es que la muestra de empresas en la base de datos de la Superintendencia de Sociedades, a pesar de considerar tanto empresas listadas como empresas no listadas, no incluye las empresas más pequeñas. Incluso así los resultados muestran un efecto significativo de las restricciones sobre la probabilidad de salida. En un segundo ejercicio, Eslava *et al.* (2010) usan la totalidad de la Encuesta Anual Ma-

continúa

70 La hipótesis Schumpeteriana argumenta que las recesiones son procesos de "destrucción creativa" mediante los cuales las empresas se ven obligadas a modernizar e innovar en sus métodos de producción o desaparecer. Las recesiones, por lo tanto, se caracterizan por una reasignación de recursos desde los procesos menos productivos a los procesos más productivos (Schumpeter, 1942).

continuación

nufacturera, que incluye tanto empresas grandes como empresas pequeñas. Debido a la falta de datos de las hojas de balance para las empresas pequeñas, los autores utilizan el tamaño, medido por el número de empleados promedio, como *proxy* para restricciones crediticias. Esta *proxy* se basa en el supuesto de que mientras más pequeña sea la empresa, mayores restricciones tendrá. Incluir la muestra completa permite, además, separar las regresiones en dos períodos para analizar el impacto de reformas pro-mercado, implementadas a principios de la década de los noventa y cuyo propósito era precisamente profundizar los mercados financieros.

Al igual que en la regresión previa, la variable dependiente es la probabilidad de salida de la empresa. Los resultados muestran que para el período previo a las reformas (1982-1990), la probabilidad de que una empresa pequeña saliera del mercado durante una fase recesiva era cinco puntos porcentuales mayor que la probabilidad de salida de una empresa grande. La diferencia bajaba a dos puntos porcentuales durante fases expansivas. Para el período post reformas (1995-2003), la diferencia en la probabilidad de salida era mucho menor y estadísticamente insignificante.

Fuente: elaboración propia con base en Eslava *et al.* (2010)

En esta sección se ha mostrado cómo la prociclicidad del crédito puede tener un impacto negativo sobre el bienestar al amplificar las fluctuaciones del PIB. Por otra parte, las fricciones en los mercados de crédito dificultan la asignación eficiente de recursos e implican importantes efectos redistributivos que se magnifican como consecuencia de la prociclicidad. A pesar de haber sobrevivido la reciente crisis financiera sin mayores estragos, a diferencia de experiencias pasadas, una mayor profundización puede implicar una mayor vulnerabilidad, de no tomarse medidas para mitigar los efectos adversos de la prociclicidad del crédito. En este sentido, es importante reforzar y mejorar los cambios en materia de regulación prudencial. Por otra parte, los países de la región deben seguir trabajando en pro de una política fiscal anticíclica, buscando, a la vez, mejorar sus credenciales frente a los mercados de crédito internacionales.

CONCLUSIONES

En este capítulo se presenta un panorama de los sistemas financieros en América Latina sobre la base de la información, que aportan tanto la dimensión intensiva de la profundización como la dimensión extensiva del acceso. El análisis de las tendencias recientes permite apreciar que, a pesar de los avances de la última década, los sistemas financieros de América Latina siguen siendo subdesarrollados en todas sus dimensiones, cuando se comparan no solo con los sistemas financieros de las economías desarrolladas, sino con relación a otras economías emergentes de Asia y Europa.

Los mercados de valores están dominados por pocas empresas y las ganancias recientes de capitalización responden a incrementos en el precio de las acciones, más que a un aumento del número de empresas que se financian mediante emisiones de capital. Por otra parte, a lo largo de su evolución, los mercados de deuda han favorecido mayormente al sector soberano. El financiamiento al sector corporativo es limitado y se concentra en empresas grandes. Caracterizado por décadas de ciclos de expansión y colapso, el sector bancario apenas recuperó los niveles de profundidad que tenía en los años ochenta con la reciente expansión.

Los promedios regionales esconden, sin embargo, diferencias apreciables en el desarrollo de los sistemas financieros entre países. Existen países que se acercan a niveles de profundización similares a los de economías avanzadas, como es el caso de Chile y Panamá. En cambio, países como Argentina y México tienen sistemas bancarios poco profundos, que parecen seguir arrastrando el peso de dramáticas crisis financieras en el pasado. Para evaluar el desarrollo de los sistemas financieros, se argumentó que no basta solo con mirar el volumen de recursos intermediados con relación al tamaño de las economías. El porcentaje de hogares y empresas que utiliza servicios financieros en la región es bajo, incluso en países donde los sistemas financieros son profundos. En la medida en que la incorporación de los agentes económicos al proceso de intermediación formal pueda asociarse con una mayor capacidad de reducir problemas de información, las medidas de acceso pueden dar mejor cuenta de esta dimensión del desarrollo de los sistemas financieros. En tal sentido, el progreso de los sistemas financieros en la región luce limitado.

Si bien los bajos niveles de acceso son generalizados, el uso de los servicios financieros no parece ser equitativo en los países de la región. A pesar de que la mayor parte de las empresas formales en la región tienen acceso a medios de pagos a través de instituciones financieras, las firmas pequeñas consistentemente hacen menos uso del crédito para financiar capital de trabajo y proyectos de expansión que las empresas de mayor tamaño. Además, reportan mayores obstáculos para acceder al crédito que las empresas grandes. Si bien el limitado uso del crédito bancario puede ser el resultado de decisiones óptimas de las empresas, también puede deberse a barreras del lado de la oferta que limitan el acceso al crédito. En este sentido, las políticas públicas deberían orientarse a mitigar las posibles fricciones que están generando estas restricciones, de modo que la frontera se traslade a un equilibrio de mayor acceso.

Asimismo, los hogares tienen problemas de acceso. El uso limitado de los instrumentos de ahorro y crédito en América Latina, por parte de las familias, no debe interpretarse como un problema que atañe solo a los hogares de menores recursos, rurales, con empleados informales o como un problema de género, a pesar de las brechas entre hogares que revelan los datos. El bajo nivel de bancarización es un problema generalizado que afecta a toda la población, pero que se hace más crítico para ciertos hogares. Aun en los países con sistemas financieros más profundos en la región, la fracción de la población con acceso a cuentas en instituciones formales es relativamente baja.

Muchos son los factores que inciden en los bajos niveles de profundización y acceso en la región. Si bien la profundidad y el acceso están correlacionados con los niveles de ingreso y de desigualdad, las deficiencias en el desarrollo de los sistemas financieros en la región tienen explicaciones que parecen ir más allá de estas variables. Por ejemplo, se siguen evidenciando las secuelas de las numerosas crisis financieras que la región experimentó en el pasado y que condujeron al virtual estancamiento de los sistemas financieros. La inestabilidad macroeconómica e institucional así como la represión financiera pesaron también sobre el desarrollo de los sistemas financieros. Esto se ha reflejado en márgenes bancarios elevados que desincentivan el ahorro y la inversión. Existen, además, barreras adicionales a nivel micro que limitan el acceso. Por otra parte, los altos costos operativos del sector bancario se traducen en altos costos monetarios y transaccionales que constituyen barreras adicionales para el acceso.

El hecho de que los bancos en América Latina hayan superado la prueba de la crisis financiera de 2008 es, sin duda, alentador y da pie para pensar que se han aprendido lecciones del pasado. La adopción de criterios internacionales de regulación prudencial y supervisión contribuyó a sentar las bases de una mayor estabili-

dad financiera en la región. La evidencia indica que en la actualidad se cuenta con bancos más capitalizados, más eficientes y con prácticas más adecuadas de manejo de riesgo. Esta puede ser la base de un desarrollo más ordenado y sostenido de la intermediación en el futuro, sin olvidar que se parte de bajos niveles de profundidad y acceso. Las intervenciones para promover el desarrollo financiero deben orientarse a subsanar las fallas de mercado y eliminar las barreras que limitan el acceso, sin dejar de lado los criterios prudenciales de regulación micro y macro prudenciales, para evitar la profundización de los ciclos de crédito.

3

Financiamiento y desarrollo empresarial

Financiamiento y desarrollo empresarial¹

INTRODUCCIÓN

Existe una amplia evidencia que indica que las pequeñas y medianas empresas (PyME) son un actor muy relevante en las economías de América Latina. Aportan entre el 45% y 65% del empleo y entre el 25% y 35% del PIB (Llisterri, 2007). Además, generalmente, las PyME son una fuente de empleo importante para los trabajadores poco calificados así como para las mujeres y los jóvenes, poblaciones que suelen representar una porción importante de los desempleados en las economías emergentes. Más aún, Rocha *et al.* (1997) muestran que estas firmas cumplen un papel significativo en la capacitación de sus trabajadores. La encuesta de *Enterprise Surveys* del Banco Mundial (2010b) señala que alrededor del 60% de los empleados de las PyME han recibido algún tipo de entrenamiento formal en sus empresas. En tal sentido, el desarrollo de estas unidades productivas puede constituir una fuerza esencial en el combate de la pobreza y la desigualdad.

Ahora bien, no solo las PyME han sido señaladas por su capacidad de generar empleo y ser una fuente de capacitación para la mano de obra menos calificada; también algunas de estas firmas se han destacado en términos de su capacidad de innovación. En muchos países de ingreso medio (p.e., Argentina, Brasil y Colombia), los actores principales en algunos sectores de la industria de bienes de capital e insumos intermedios (p.e., fábricas de equipos para la agricultura, máquinas y herramientas, autopartes de automóviles, entre otros) son empresas pequeñas y medianas. Lo mismo ocurre en industrias asociadas con el conocimiento y la tecnología (p.e., el *software* y la biotecnología), donde estas firmas han tenido un papel preponderante en el desarrollo de nuevos productos y tecnologías de producción.

En general, este tipo de actividad innovadora se ha dado a través de la formación de *clusters* productivos como, por ejemplo, el *Vale dos Sinos*, en el estado *Rio Grande do Sul* en Brasil, donde se ha concentrado la industria exportadora de zapatos. Otro ejemplo es el *cluster* de PyME se ubica en el estado de Jalisco en México con la industria de computadoras personales e impresoras. Se puede concluir, entonces, que un buen ambiente para el desarrollo de las PyME podría estar asociado a procesos dinámicos de innovación, y a incrementos de productividad y actividad exportadora que, a su vez, potencien el crecimiento de la economía.

En este contexto, resulta muy relevante analizar si los problemas en el acceso al crédito, y a los servicios financieros en general, por parte de las PyME, constituyen un obstáculo a su desarrollo. Si tal fuera el caso, y si estas restricciones fueran significativas y muy extendidas, las políticas que revierten esta situación tendrían el potencial de mejorar sustancialmente las oportunidades de empleo, la capacidad de generar ingreso para las familias pobres y la innovación en las economías emergentes.

Al hacer alusión a posibles obstáculos al desarrollo empresarial y al papel que en él juega el acceso a los servicios financieros, es útil pensar en las consecuencias que esos obstáculos tienen sobre las posibilidades de expansión y crecimiento de las empresas ya establecidas. Sin embargo, tan o más importante resulta también estudiar si, por ejemplo, la ausencia de crédito puede implicar un retardo u obstáculo al surgimiento de nuevas empresas. En otras palabras, es fundamental analizar si las personas emprendedoras que tienen un proyecto viable e innovador para producir un bien o servicio no pueden hacerlo por no tener un capital inicial que el sistema financiero no provee adecuadamente. El papel que puede cumplir el acceso al crédito en el surgimiento de nuevos emprendimientos ha sido repetidamente identificado como relevante en mu-

¹ La elaboración de este capítulo estuvo bajo la responsabilidad de Pablo Sanguinetti y contó con la colaboración y asistencia de investigación de Alexandra Reuter.

chos estudios sobre desarrollo microempresarial (Tejerina y Navajas, 2007; McKenzie, 2009), pero también se aplica para el caso del surgimiento de empresas de tamaño pequeño y mediano en sectores relativamente formales de la economía (BID, 2005a; Beck *et al.*, 2008b; Cull *et al.*, 2006).

Dentro de la amplia gama de servicios financieros que demandan las empresas, el análisis que se desarrolla en este capítulo enfatiza el acceso al crédito y, en menor medida, otros servicios como medios de pago, seguros, entre otros. En parte, este énfasis se basa en que, tal como se ha visto en el capítulo 2 de los servicios financieros, el acceso al crédito ha sido el que las empresas identifican como más problemático y determinante para su desarrollo. Los problemas de acceso al financiamiento incluirán aquel canalizado a través del sistema bancario y también a través de algunos instrumentos del mercado de capitales.

En el capítulo 2 ya se mencionó y se aportó evidencia sobre el hecho de que el acceso al financiamiento depende positivamente del tamaño de la empresa (medida por la cantidad de trabajadores, facturación o valor de los activos). Esto implicaría que las PyME van a enfrentar mayores restricciones a la hora de acceder a préstamos u otras formas de crédito que las grandes empresas. Ahora bien, esta relación no es totalmente lineal y automática; depende, fundamentalmente, de factores que, si bien están correlacionados con el tamaño, son conceptualmente distintos. Estos factores tienen que ver con el sector de la industria donde estas firmas operan, la disponibilidad de información sobre el funcionamiento de las empresas, y la calidad y rentabilidad de sus proyectos de inversión; el riesgo de esos proyectos; las características del flujo de caja; la disponibilidad de recursos para ofrecer como colateral en las operaciones de crédito, entre otros.

Por ello, para poder derivar conclusiones de política referidas a cómo mejorar el acceso de las PyME al financiamiento, debe entenderse primero cuáles son los distintos factores que explican los obstáculos que estas firmas enfrentan en el acceso al crédito e intentar cuantificar su importancia relativa. Solo con este tipo de insumos podrán elaborarse esquemas de intervención –originados tanto en el propio sistema financiero privado como en aquellos otros fomentados por el sector público– que resulten eficaces.

Es importante aclarar que, en este capítulo, el análisis se centrará en estudiar cómo el acceso al financiamiento afecta el surgimiento y desarrollo de empresas que, en su mayoría, actúan en mercados formales de productos y factores; en otras palabras, de empresas registradas, cuyo tamaño varía entre 10 y 100 empleados. En este sentido, el análisis deja de lado el caso de las microempresas (de uno a nueve empleados) que, en su mayor parte, se desempeñan en sectores informales de la economía. El estudio de este tipo de establecimiento y los problemas de acceso al crédito y otros servicios financieros que enfrentan estas microempresas se analizará en el capítulo 4. La razón para diferenciar ambos tipos de unidades productivas es mostrar que el acceso al sistema financiero y al crédito no es solo un problema de empresas formales frente a empresas informales, y que aun las empresas pequeñas y medianas, que están relativamente bien establecidas en los mercados de las diferentes economías (con registro y certificación de sus balances), tienen restricciones a la hora de acceder a préstamos de instituciones financieras. Más aún, como se verá más adelante, el fenómeno de restricción de acceso también afecta a algunas empresas grandes que operan en ciertos sectores de la economía.

El capítulo está organizado de la siguiente manera: la segunda sección comienza con la descripción de un marco conceptual que sirve para definir cuándo una empresa tiene restringido el acceso al crédito, y en qué medida esta restricción puede operar de una forma más aguda en el caso de las PyME. Esta discusión es útil para posteriormente introducir distintas metodologías que buscan evaluar empíricamente este problema,

tema que también se aborda en esta sección. La tercera sección analiza cómo los sistemas financieros –y la banca privada en particular– han tratado de resolver los inconvenientes que existen en las operaciones de préstamos para las PyME, y en qué medida estas opciones de intervención a través del mercado han sido eficaces para resolver el problema de acceso. La cuarta sección introduce las políticas públicas en la materia como complemento de las soluciones que se han dado a nivel del sector privado. Como se describirá allí, los gobiernos –tanto de países desarrollados como en desarrollo– han asumido un papel muy activo en la promoción del crédito a las empresas en general, y a las PyME en particular. Además de la intervención usual mediante la otorgación de préstamos a tasas subsidiadas (vía la banca pública o a través de bancos de segundo piso que fondean a la banca comercial), últimamente se ha desarrollado otro tipo de intervenciones que buscan resolver –en forma más directa– algunas de las fallas de mercado que subyacen al problema del acceso al financiamiento. Entre estas, se destacan la provisión de garantías, el mejoramiento de la información disponible de las empresas (p.e., *bureaus* de crédito) y el fomento de mercados secundarios de deuda comercial o facturas (*factoring*). Esta última sección del capítulo también discute iniciativas de la banca de desarrollo multilateral y, en especial, algunas iniciativas de CAF.

MARCO CONCEPTUAL Y EVIDENCIA EMPÍRICA SOBRE RESTRICCIONES AL CRÉDITO EN LAS PyME

La falta de acceso al crédito, por parte de las empresas, es un tema constantemente resaltado por los hacedores de política y, por supuesto, también mencionado por las cámaras y representantes de las firmas. Sin embargo, antes de analizar posibles intervenciones, es importante entender los mecanismos y/o canales a través de los cuales se produce este tipo de “mal funcionamiento” en el mercado de crédito. En otras palabras, ¿cuál es la naturaleza de la falla de mercado que ocasiona este tipo de ineficiencia? Una vez que se tiene claro –desde el punto de vista conceptual– el origen de estas distorsiones, también debe evaluarse empíricamente su relevancia y extensión. La presente sección del capítulo está dedicada a analizar estas dos cuestiones.

Fallas de mercado en el sistema financiero y restricción de acceso al crédito a las PyME

La existencia de fallas de mercado en el sistema financiero –lo que implica un funcionamiento ineficiente (p.e., prociclicidad del crédito)– ha sido un factor señalado ampliamente en la literatura macroeconómica que explica las fluctuaciones y ciclos económicos. Ya Keynes (1936) elaboró la hipótesis de que estas fallas eran un factor relevante para explicar la crisis de los años treinta. Más recientemente, un conjunto de autores revisaron estas hipótesis y les dieron mayor sustento microeconómico, lo que, a su vez, sirvió para afinar el análisis empírico. En este sentido, hay tres formas en que dichas fallas de mercado se manifiestan: selección adversa, problemas de incentivos o riesgo moral y fallas de coordinación o externalidades.

Selección adversa

Un argumento muy mencionado en la literatura que explica el mal funcionamiento del mercado de crédito, y que ya fue anticipado en los capítulos 1 y 2, es el problema de selección adversa que se produce a raíz de la existencia de información asimétrica. El argumento se basa en el supuesto de que los gerentes y dueños de las firmas tienen información completa sobre su valor y sobre la calidad de sus proyectos de inversión, mientras que los potenciales inversores externos (bancos, aseguradoras y otros inversores en el mercado de capitales) solo conocen esta información de manera imperfecta. En dichas circunstancias, estos inversores

externos valorarán la firma y el proyecto en términos del promedio del mercado, imponiendo condiciones de tasas de interés y plazos que discriminarán en contra de aquellos proyectos y empresas más valiosas (por arriba del promedio).

En otros términos, si requieren crédito, estas firmas deberán pagar tasas y obtener condiciones menos favorables que en el caso de contar con información completa. En estas circunstancias, la tasa de interés podría subir y el tamaño del préstamo disponible podría reducirse (Jaffe y Russell, 1976). Esto implicaría que firmas con buenos proyectos elijan salirse del mercado (no pedir préstamos), sobre todo en el caso de tener fondos propios para financiar las inversiones, porque no estarían dispuestas a convalidar condiciones de préstamos desfavorables en el contexto de proyectos que, según su propia información (la cual no es posible transmitir en forma creíble y fehaciente a los inversores), son muy rentables².

Stiglitz y Weiss (1981) utilizan este argumento para mostrar que, bajo estas condiciones, podría producirse un “equilibrio con racionamiento” en el mercado de crédito. En vista de la existencia de información asimétrica, los bancos y otros prestamistas no pueden utilizar la tasa de interés como un instrumento para discriminar buenos de malos deudores. Como se mencionó antes, cuando sube la tasa de interés, las firmas con buenos proyectos se alejan del mercado (lo que ocurre en menor proporción con firmas con proyectos más riesgosos), aumentando el riesgo promedio de incumplimiento (*default*) de los préstamos y reduciendo la rentabilidad esperada para los prestamistas. En consecuencia, estos últimos pueden decidir no elevar sustancialmente la tasa de interés, con lo cual se produce un exceso de demanda de crédito (tanto firmas con buenos proyectos como aquellas con proyectos más riesgosos demandan crédito). Algunas firmas reciben préstamos mientras que otras no los reciben, pese a ser muy similares en términos de características observables y de contar con buenos proyectos. En estas circunstancias, la decisión de asignar los préstamos entre empresas por parte de los bancos ya no depende del valor presente neto esperado de los proyectos de inversión y de su calidad (la cual no es totalmente verificable), sino de otras variables como la capacidad de las empresas solicitantes de otorgar respaldo por medio de garantías, patrimonio neto de la firma, flujo de caja de corto plazo, entre otras (Fazzari *et al.*, 1988; Calomiris y Hubbard, 1988; Bernanke y Gertler, 1987).

¿En qué medida este tipo de argumento puede aplicarse al caso de restricciones de acceso al crédito por parte de las PyME? Claramente, el problema de información asimétrica podría ser más relevante para el caso de las PyME comparadas con las más grandes. En primer lugar, muchas de estas firmas son relativamente jóvenes en el mercado, por lo cual no pueden presentar un historial de comportamiento y/o reputación (respecto de la calidad de sus proyectos de inversión) que sirva para dar señales de confiabilidad y credibilidad en el mercado. Obviamente, esto es aún más problemático en el caso de nuevas firmas o emprendimientos que dependen de la posibilidad de obtener financiamiento para comenzar a operar.

En segundo lugar, en general muchas de estas PyME son más “opacas” en términos de la disponibilidad y transparencia de la información referida a sus actividades y funcionamiento. Esto se debe, en parte, a esquemas de Gobierno Corporativo, que desincentivan la liberalización de información (como empresas familiares), y también a que la creación de rutinas internas de generación de información implica asumir gastos (p.e., certificación de balances y estados contables) que las firmas podrían tener dificultades para afrontar.

² Resulta interesante notar que este razonamiento lleva a que una respuesta de las empresas ante la existencia de problemas en el sistema financiero es simplemente no aplicar o solicitar préstamos, previendo condiciones desfavorables de financiamiento. La relevancia empírica de este tipo de conducta será analizada, en forma más detallada, más adelante.

Adicionalmente, la falta de información en relación con estas firmas puede ser funcional al objetivo de mantener la empresa en una situación de semi-informalidad, motivado por ventajas impositivas y/o para evitar la aplicación de otras regulaciones (p.e., laborales y ambientales). En la medida en que la decisión de formalizar ciertas actividades de la firma implica costos, que en una proporción importante son fijos (no dependen del tamaño), las PyME tienen menos incentivos a dar este paso (por la mayor incidencia que ello representa en sus costos) y deciden proveer y transmitir menos información sobre sus actividades³.

Problemas de incentivos o riesgo moral

Otro argumento teórico que puede implicar un mal funcionamiento del mercado de crédito es el que la literatura denomina ‘problemas de incentivos o riesgo moral’. Esto se refiere a acciones que pueden tomar las empresas que van en contra de los intereses de los prestamistas o inversores externos. La falta de información hace que los acreedores e inversionistas no puedan conocer y/o verificar las decisiones de las empresas. Al mismo tiempo, existen límites por parte de los bancos y prestamistas para ejecutar un contrato en caso de incumplimiento cuando existen regulaciones que limitan la responsabilidad patrimonial de los dueños o gerentes de la empresa. Ambos factores generan incentivos para que las firmas escojan proyectos más riesgosos, cuya rentabilidad esperada se ve incrementada por cuanto las pérdidas están acotadas en el caso de un mal resultado. Como puede apreciarse, esto implica un problema de riesgo moral por parte de las firmas –los gerentes eligen proyectos más riesgosos en contra de los intereses del acreedor–, lo cual afecta la rentabilidad esperada para el banco o prestamista de la operación.

En este caso, el aumento en la tasa de interés para compensar el mayor riesgo de incumplimiento y la caída en la rentabilidad del préstamo tampoco es la mejor opción, sobre todo si ello trae aparejado un incremento en el riesgo de las inversiones que han de ser financiadas por los préstamos. Podría ocurrir que el efecto a través del mayor riesgo compense con creces el alza de la tasa de interés (Jaffee, 1989). Esto haría también que ante aumentos en la demanda, el banco o prestamista decida no elevar las tasas sino asignar los créditos mediante mecanismos que eleven la rentabilidad esperada a través de una menor probabilidad de incumplimiento (p.e., el respaldo de garantías fácilmente ejecutables, codeudores, entre otros).

¿En qué medida este argumento de riesgo moral puede ser relevante para explicar el menor acceso de las PyME al crédito en comparación con las empresas grandes? Por un lado, se puede pensar que, por su menor tamaño y mayor especialización, las actividades y proyectos de inversión de las PyME son más riesgosos que los de las empresas de mayor tamaño, las cuales tienen una estructura productiva más diversificada. Ello implica que, a igual capacidad de control o de cumplimiento de contratos, menor es la rentabilidad esperada para un acreedor de prestarle a una PyME en comparación con una empresa más grande. Por otro lado, puede ocurrir que efectivamente la legislación proteja, en mayor grado, a las pequeñas empresas de posibles acciones legales en su contra en circunstancias de incumplimiento de contratos, en función de argumentos distributivos, de protección de minorías o de población en situación de riesgo. Si bien esto podría ser conveniente para estas empresas en términos *ex post* (una vez que caen en incumplimiento), también implicaría que *ex ante* los bancos u otras instituciones financieras estarían menos dispuestas a prestarles, dada la mayor dificultad en cobrar las deudas a este tipo de clientes.

³ Como se verá en el capítulo 4, este es un tema de mucha relevancia para el caso de las microempresas.

Estos problemas de selección adversa o riesgo moral generan mayores costos en la administración de los préstamos, ya que los bancos y otras instituciones financieras deben tener agentes especializados para evaluar los proyectos, recabar y monitorear información que envía la empresa, establecer una plataforma de gestión de pagos, pagar primas por reaseguros legales ante posibles incumplimientos, entre otros. En la medida que estos gastos no dependen completamente del volumen de los préstamos, es claro que se genera un desincentivo para las instituciones financieras en su oferta de servicios de crédito a empresas pequeñas y medianas, ya que estos préstamos implican mayores costos por peso prestado.

Externalidades y problemas de coordinación

A partir de la discusión previa, queda claro que el sistema financiero requiere, para su correcto funcionamiento, generar y procesar información sobre las empresas y sus proyectos. Ahora bien, la decisión misma de generar información –un insumo tan importante para resolver algunos de los problemas descritos anteriormente– puede estar también sujeta a fallas de mercado. La información, por su naturaleza, es un bien público, por lo que su provisión privada siempre va a ser menor que la óptima. En tal sentido, algunos bancos no tendrían incentivos a invertir en obtener información y monitorear a ciertos potenciales prestamistas, sobre todo en el caso de préstamos pequeños, si existe el peligro de que, una vez que esos prestamistas hayan generado un historial de crédito y resulten confiables, otros bancos e instituciones financieras pudieran otorgarles créditos y otros servicios sin incurrir en los costos iniciales de información y monitoreo.

Por otro lado, los bancos u otras instituciones financieras, al evaluar los proyectos, solo toman en cuenta la tasa privada de retorno y cómo esta determina la rentabilidad de las operaciones de préstamos. Esto podría dejar fuera de la consideración de las instituciones proyectos con alta tasa de retorno social por la existencia de externalidades o efectos derrame sobre la economía local. Por ejemplo, los bancos privados no tendrían incentivos en localizarse en áreas rurales aisladas y relativamente pobres, aun cuando la actividad de un banco en esas zonas pueda ser un factor para la reducción de la pobreza y un generador de empleo entre empresas pequeñas. Lo mismo ocurriría en el caso del financiamiento de actividades de innovación que, si bien pueden ser más riesgosas, también implican fuertes ganancias sociales. Por otro lado, algunos servicios financieros tienen cierta escala mínima para ser rentables, razón por la cual su operación en mercados relativamente pequeños puede requerir la coordinación de decisiones entre varias instituciones (p.e., el establecimiento de una plataforma informática para registrar operaciones de *factoring* en el caso de una cadena productiva).

En resumen de los argumentos teóricos mencionados a lo largo de esta sección sobre las fallas de mercado que afectan al sistema financiero, se concluye que los problemas de selección adversa y de incentivos (riesgo moral) implican aumentos en los costos privados y mayor riesgo para las instituciones financieras en las operaciones de crédito. Asimismo, se concluye que dichos costos o riesgos solo pueden resolverse parcialmente con aumentos en la tasa de interés en los préstamos. Ello implicaría que las operaciones de préstamos se decidan también en función de indicadores de fortaleza patrimonial, disposición de garantías o capacidad de generar efectivo en el corto plazo. Estas condiciones para obtener crédito, que son mucho más difíciles de cumplir para las PyME relativamente nuevas en el mercado, pueden dejar afuera del sistema a empresas con proyectos rentables y de bajo riesgo que, de todas formas, no son fáciles de evaluar para inversores y bancos.

Más aun, la generación de información sobre las empresas y otros potenciales clientes –que podría resolver en parte estos problemas– está sujeta a problemas de externalidades y de coordinación que reducen los incentivos privados (de los bancos) a producirla, lo que perpetúa el problema del mal funcionamien-

to de los mercados financieros. La ineficiencia más evidente de este mal funcionamiento está asociada con la brecha existente entre el costo del financiamiento interno y externo de las firmas. Como se verá a continuación, este fenómeno tiene implicaciones muy directas sobre el uso de distintas fuentes de financiamiento de la inversión.

Evidencia empírica de la restricción al crédito para las empresas

El análisis realizado previamente identifica fallas en el mercado financiero que podrían afectar su funcionamiento. Esas fallas se reflejan en el mayor costo de financiamiento para las firmas al utilizar fondos externos, y podrían generar situaciones de racionamiento de crédito en el sentido de que empresas con proyectos de inversión rentables tendrían vedado el acceso a préstamos en condiciones de tasa de interés y plazos convenientes. Al mismo tiempo, anticipando estos problemas, las mismas empresas podrían autoexcluirse directamente del mercado y elegir financiar sus inversiones con recursos propios o, si eso no es posible, postergar estas inversiones o no realizarlas. También se mencionó que estos problemas, que afectan al mercado financiero y de crédito en particular, serían mucho más graves para las empresas pequeñas y medianas en comparación con las más grandes.

Ahora bien, ¿qué evidencia existe sobre la magnitud de estas distorsiones y su impacto en el acceso al financiamiento por parte de las empresas y de las PyME en particular? ¿Cómo identificar empíricamente cuándo una empresa enfrenta restricciones de acceso al crédito? A continuación se presenta información estadística y algunos ejercicios empíricos que tratan de responder a estas preguntas. Como se verá, a pesar de la relevancia que tiene este aspecto para luego definir posibles políticas de intervención, la discusión sobre cuál es la mejor forma de diagnosticar la presencia de restricciones al crédito todavía no está totalmente saldada ni en la literatura académica ni en los debates entre funcionarios y especialistas del sector financiero. De allí la necesidad de presentar un amplio abanico de medidas y metodologías propuestas para medir este fenómeno.

Evidencia descriptiva

Se propone comenzar el análisis empírico presentando información sobre los obstáculos más significativos que identifican las empresas e instituciones financieras a la hora de solicitar u otorgar créditos. Las encuestas realizadas por el Banco Mundial a través de *Enterprise Surveys* (utilizadas en el capítulo 2) son una fuente de información muy relevante. En particular, el Gráfico 2.18 de dicho capítulo muestra que, en varios países de la región, un tercio o más de las empresas consideran el acceso a servicios financieros como uno de los obstáculos más importantes para el desarrollo de sus negocios. En el caso de Brasil, por ejemplo, este problema es identificado por más de la mitad de las firmas encuestadas. Cuando se discriminan las respuestas por tamaño de las empresas, es interesante notar que, en casi todos los casos, el problema de acceso al crédito es señalado con más insistencia por las PyME en comparación con las más grandes. En la mayoría de las economías, la incidencia del problema de acceso al financiamiento de las PyME más que duplica los valores encontrados para el caso de las grandes empresas.

Una medida más directa y quizás objetiva de acceso al crédito es indagar si la firma tiene vigente o no una operación de crédito o préstamos con alguna institución financiera (ver Cuadro 3.1, p. 126). Para el promedio de América Latina, el 47% de las firmas tiene vigente una operación de préstamo. Sin embargo, hay una

alta variabilidad en este indicador por país. México aparece con la menor penetración financiera (solo un 11% de la muestra responde tener operaciones de préstamos vigentes), mientras que Chile, Brasil y Perú son los que presentan mayor desarrollo del crédito de acuerdo a este indicador (69%, 65% y 70%, respectivamente). Siguen Bolivia, Colombia, Ecuador y Panamá con valores entre 50% y 56%.

Cuadro 3.1 Empresas con préstamos o créditos vigentes de instituciones financieras según su tamaño para América Latina (porcentaje)

País	Año	Promedio	Empresas		
			Pequeñas	Medianas	Grandes
Argentina	2006	39,39	22,98	45,85	74,66
Bolivia	2006	50,10	38,83	61,63	80,93
Brasil	2009	65,34	42,79	67,50	89,57
Chile	2006	69,06	64,59	62,29	86,95
Colombia	2006	52,34	41,16	72,86	72,22
Costa Rica	2005	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
República Dominicana	2005	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ecuador	2006	55,59	47,34	65,11	73,76
El Salvador	2006	48,93	44,37	53,05	72,19
Guatemala	2006	33,56	28,06	39,55	62,09
Guyana	2004	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Honduras	2006	46,87	39,28	57,30	54,60
Jamaica	2005	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
México	2006	11,39	11,66	7,57	22,51
Nicaragua	2006	40,73	39,87	37,05	64,71
Panamá	2006	55,59	43,15	74,79	78,43
Paraguay	2006	45,98	39,81	51,52	59,22
Perú	2006	69,90	60,72	76,25	72,79
Uruguay	2006	44,98	37,51	57,42	81,68
Venezuela, RB	2006	21,81	19,71	27,46	36,88
América Latina	2006^{a/}	46,97	38,86	53,58	67,70

a/ Guyana 2004, Costa Rica, República Dominicana y Jamaica 2005, Brasil 2009.

n.d.: no disponible.

Fuente: Banco Mundial (2010b).

Al analizar los datos por tamaño de empresa se aprecia que, en todos los países, las PyME con acceso a créditos y préstamos vigentes siempre representan una porción sustancialmente menor de las empresas de su grupo que las empresas más grandes (39% *versus* 68%, respectivamente, para el promedio de los países).

El hecho de que muchas empresas, especialmente las PyME, no utilicen préstamos o créditos para financiar sus operaciones puede ser consecuencia de que sus solicitudes fueron rechazadas, siendo este un indicador directo de la falta de acceso. Sin embargo, también puede ocurrir que las firmas elijan no solicitar préstamos. De hecho, la discusión conceptual previa mostró que las empresas podrían decidir salirse del mercado de crédito en anticipación a condiciones desfavorables o, incluso, anticipando un posible rechazo. En estas circunstancias, queda claro que el hecho de que las firmas no recurran a las instituciones financieras en busca de financiamiento no es un indicador de que no lo necesiten y que, por lo tanto, no enfrenten restricciones de crédito.

El Cuadro 3.2 contiene información que ayuda a dilucidar la importancia de estos aspectos. Allí se describe la proporción de firmas por país que no solicitan crédito. Se puede apreciar que la decisión de salirse del mercado crediticio es muy extendida entre las empresas de América Latina. Un 56,5% de ellas declara no haber solicitado un préstamo en el último año. Este valor se eleva al 65% para las empresas pequeñas (hasta 20 empleados) y se reduce al 42% en las empresas grandes. Entre los países considerados, México y Uruguay aparecen con la mayor proporción de empresas pequeñas que no solicitan préstamos (88% y 80%, respectivamente), mientras que Perú y Chile muestran los valores más bajos (41% y 50%, respectivamente).

Cuadro 3.2 Empresas sin solicitud de crédito o línea de crédito en el último año según su tamaño para América Latina (porcentaje)

País	Año	Promedio	Empresas		
			Pequeñas	Medianas	Grandes
Argentina	2006	63,41	76,90	61,48	45,45
Bolivia	2006	58,89	64,33	56,05	47,78
Colombia	2006	38,20	46,56	29,48	27,43
México	2006	85,88	87,80	84,60	82,99
Panamá	2006	65,23	72,91	61,54	38,67
Perú	2006	36,87	41,29	35,86	29,06
Paraguay	2006	60,20	67,41	53,09	50,88
Uruguay	2006	68,44	80,41	62,39	45,05
Chile	2006	38,05	50,78	34,93	27,69
Ecuador	2006	42,86	53,68	36,61	30,25
El Salvador	2006	56,13	69,31	48,24	45,96
Honduras	2006	57,57	66,99	50,00	48,00
Guatemala	2006	67,24	75,71	71,07	45,22
Nicaragua	2006	63,18	64,98	65,81	43,48
Brasil	2009	46,23	59,29	44,27	26,47
América Latina	2006^{a/}	56,56	65,23	53,03	42,29

a/ Brasil 2009.

Fuente: Banco Mundial (2010b).

El Cuadro 3.3 describe las razones que señalan las empresas para tomar esta decisión. Se puede observar que, independientemente del tamaño, las empresas mencionan como factor principal el hecho de que no necesitan crédito. Por otro lado, las PyME, en comparación con las grandes, indican como problemas relevantes la existencia de procedimientos complejos de aplicación, tasas de interés elevadas y requisitos de colateral altos. Finalmente, un número significativo de empresas (sin diferencias de tamaño) señalan que los préstamos no serían aprobados.

Cuadro 3.3 Razones para no solicitar crédito según el tamaño de la empresa en América Latina (porcentaje)

Razones	Empresas		
	Pequeñas ^{a/}	Medianas ^{a/}	Grandes ^{a/}
No sabe	0,16	0,38	0,20
No necesita un crédito	64,20	67,63	77,83
Procedimientos para solicitud de crédito	6,49	4,79	3,08
Tasas de interés poco favorables	14,60	10,50	5,86
Requerimientos de colateral demasiado altos	4,84	4,53	1,99
Tamaño o madurez de crédito es insuficiente	0,85	0,92	0,99
Requiere realizar pago informal	1,54	1,26	1,09
No pensó que iba a ser aprobado	6,98	9,45	8,65
Otras razones	0,03	0,55	0,30

a/ Datos de América Latina para 2006, excepto Brasil para 2009.
Fuente: Banco Mundial (2010b).

Hasta ahora, se ha analizado la información proveniente de las encuestas a empresas. También resulta interesante analizar lo que los bancos y otras instituciones financieras mencionan como los obstáculos más importantes en las operaciones de crédito a las firmas. Recientemente, la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN) hizo una encuesta entre sus asociados que permite explorar estos aspectos (FELABAN *et al.*, 2008).

El Cuadro 3.4 indaga sobre diferentes obstáculos que perciben los bancos para otorgar crédito a las PyME. Los problemas de información (dificultades para mostrar solvencia para el repago y problemas de transparencia e información de estados contables), mayor riesgo (negocios poco estables) y problemas con las garantías (falta de garantías o difícilmente ejecutables) aparecen entre los factores más mencionados. Estos determinantes fueron mencionados en el análisis teórico desarrollado en la sección previa.

Cuadro 3.4 Importancia relativa de las barreras de acceso al crédito de las PyME según bancos en América Latina (porcentaje)

Barreras	Sin importancia	Poco importante	Algo importante	Muy importante	No responde
Dificultad de mostrar solvencia para el repago	2	1	9	79	8
Negocios poco estables	1	0	21	65	1
Dificultad de adjudicarse las garantías en caso de no pago del crédito	1	7	18	65	9
Deudas con otras instituciones financieras	4	7	16	64	8
Falta de garantías/Dificultad de verificar la calidad o valor de la garantía	2	8	18	64	7
Falta de un manejo corporativo de las PyME (sin estados financieros, falta de transparencia)	1	9	24	58	7
Informalidad	3	10	35	45	7

Fuente: FELABAN *et al.* (2008).

Como resumen de la evidencia descriptiva analizada hasta aquí, puede concluirse que, efectivamente, la falta de acceso al crédito es identificada por las empresas, en particular por las PyME, como un obstáculo importante para su crecimiento. Este problema se refleja en una menor solicitud de créditos y préstamos, y también en el hecho de que una importante porción de estas firmas –sobre todo las PyME– se autoexcluyen del mercado. Esta autoexclusión resulta, en parte, de la percepción de que los términos que obtendrían en los préstamos no serían convenientes (altas tasas de interés) o que sus pedidos serían rechazados. Algunos de estos problemas que mencionan las empresas son también indicados por las propias instituciones financieras que señalan, entre las principales dificultades para prestarles a las PyME, la poca información disponible sobre su funcionamiento, el mayor riesgo y la falta de reaseguros sobre el pago de las deudas.

Si bien este tipo de evidencia es útil para plantear un primer diagnóstico descriptivo sobre la situación de acceso al crédito por parte de las empresas, y de las PyME en particular, está lejos de constituir una medida que permita cuantificar las consecuencias que esta falta de financiamiento acarrea sobre las decisiones de las firmas (p.e., sobre las decisiones de inversión) o la magnitud en que cada uno de los factores señalados (p.e., la falta de garantías) afecta a las decisiones de solicitar préstamos o de aprobar un crédito por parte de los bancos. Para evaluar esto, deben utilizarse ejercicios estadísticos y econométricos que usen información micro a nivel de las empresas.

Evidencia a partir de análisis estadísticos y econométricos

La disponibilidad de información a nivel de firmas –como la del Banco Mundial, previamente analizada, y otras bases de datos a nivel de países que surgen de encuestas industriales– permite realizar ejercicios que, en forma más sistemática, analizan la magnitud y extensión de las restricciones financieras que enfrentan las empresas, y determinan en qué medida estas afectan, en mayor proporción, a las PyME. A continuación, se presentan dos tipos de análisis estadísticos y econométricos que han sido utilizados en la literatura especializada. Por un lado, la correlación entre inversión y flujo de caja; y por el otro, la estimación de la probabilidad y los determinantes de que las firmas soliciten préstamos y que estos sean aprobados.

Correlación entre flujos de caja y la inversión: evidencia para Colombia

Uno de los temas sobre imperfecciones en el mercado financiero analizado con mayor detalle en la literatura empírica se refiere a las consecuencias que puede acarrear este fenómeno sobre la decisión de inversión de las empresas. Como ya fue mencionado, en los capítulos 1 y 2 y en el análisis teórico previo, en un contexto ideal, donde no existen problemas de selección adversa, ni tampoco problemas de incentivos o riesgo moral, las decisiones de inversión de las empresas deberían ser independientes de la forma en que estas se financian. En otras palabras, se verificaría la hipótesis descrita por “el teorema de Modigliani-Miller” (Modigliani y Miller, 1958) sobre la indeterminación de la estructura de financiamiento de la firma (bonos, acciones, beneficios retenidos, entre otros). Según esta hipótesis, lo único relevante que afecta a las decisiones de inversión es su rentabilidad, en el sentido de que el valor presente esperado neto del proyecto sea positivo o que la tasa de retorno esperada del proyecto supere el costo de oportunidad de los fondos. Como alternativa, esta teoría neoclásica de la inversión puede ser reinterpretada en términos de la así llamada “Q de Tobin” (Tobin, 1969; Brainard y Tobin, 1977). Esta hipótesis indica que las firmas invertirán en la medida que la inversión planeada aumente el valor de mercado de la empresa por arriba del costo de las inversiones (el valor de Q en el margen).

Sin embargo, en un contexto donde los problemas de selección adversa o de incentivos o riesgo moral (incluso cuando no dan lugar a un racionamiento completo de crédito) hacen imperfecta la sustitución entre recursos externos (más caros) y recursos internos, esta hipótesis de la separación entre las decisiones de financiamiento y las decisiones de inversión queda invalidada.

De aquí surge un test empírico muy simple sobre la existencia de restricciones crediticias que utiliza como punto de partida el modelo estándar neoclásico de inversión, y en el cual se agregan *proxies* de la disponibilidad de fondos internos (flujo de caja), y se chequea si estas variables son significativas para las firmas que *a priori* se presume son más propensas a enfrentar problemas de información y de incentivos (Fazzari *et al.*, 1988; Whited, 1992; Kaplan y Zingales, 1995; Fazzari *et al.*, 2000; Kaplan y Zingales, 2000; Bushman *et al.*, 2008). Las estimaciones arrojan que, en general, el flujo de caja está significativamente relacionado con la inversión, tanto en el caso de las firmas que *a priori* se presumen propensas a enfrentar restricciones financieras (las PyME) como en el de aquellas menos propensas a experimentar este tipo de problemas. Sin embargo, tal cual sugiere la teoría, la correlación es más intensa (y más significativa) en el caso del primer grupo de firmas.

Ahora bien, como se detalla en el Recuadro 3.1, el tipo de ejercicios empíricos descritos en los párrafos precedentes no ha estado exento de críticas. Una de ellas es la clasificación arbitraria en grupos de empresas que se supone están más expuestas a problemas de restricciones de crédito que aquellas que lo están en menor medida.

Recuadro 3.1 El uso del flujo de caja de las empresas en ecuaciones de inversión para identificar fallas en los mercados de crédito: una discusión no saldada

Uno de los primeros trabajos empíricos que incorpora el flujo de caja en la ecuación de inversión con datos a nivel de firma es el trabajo de Fazzari *et al.* (1988). Estos autores parten del modelo básico de la Q de Tobin, a la cual introducen las variables del flujo de caja de las empresas, ventas y costo de capital. Los resultados concluyen que las restricciones financieras son importantes en la decisión de inversión de muchas empresas –debido a que la disponibilidad de fondos internos capturada a través de la variable de flujo de caja– es una variable significativa solo para las empresas que presentan restricciones. Estos autores plantean que la sensibilidad entre la inversión y el flujo de caja aumenta monotónicamente con el incremento del grado de restricciones financieras.

La estrategia de Fazzari *et al.* (1988) ha recibido diversas críticas. La principal crítica es que no existe ningún test para justificar que la sensibilidad entre la inversión y el flujo de caja aumenta monotónicamente con la presencia de restricciones financieras. En particular, Kaplan y Zingales (1995) sugieren que el flujo de caja de las empresas puede actuar como una *proxy* de las oportunidades de inversión futuras no capturadas por la Q de Tobin. Esto implicaría que el flujo de caja no es una medida confiable de la brecha entre el financiamiento interno y el externo asociada con fallas de mercado. De acuerdo con Cleary (1999), esta crítica también tiene validez cuando se utiliza el modelo neoclásico de aceleración de la inversión con corrección de error para explicar que la disponibilidad de fondos internos –capturada a través de la variable de flujo de caja– sirve para explicar restricciones financieras.

Este modelo genera los niveles deseados de *stock* de capital de la firma como función del producto y de los costos de uso de este capital, ampliado con la variable de flujo de caja, que mide la capacidad de las empresas de financiarse con recursos propios. Este modelo supone un mecanismo de ajuste entre los niveles deseados y los actuales de capital, a partir del cual se deriva una ecuación para la inversión. Sin embargo, se argumenta que en este tipo de modelo, la variable de flujo de caja bien puede estar recogiendo información sobre la rentabilidad y oportunidades de inversión de la empresa y que, por ende, no necesariamente aporta evidencia sobre la presencia de restricciones de financiamiento.

Una manera de abordar este problema es mediante el uso de modelos estructurales que incorporan la estructura de financiamiento de la empresa. La ecuación de Euler derivada de las condiciones de primer orden del proceso de optimización relaciona la inversión con variables financieras de la empresa y otros determinantes.

La ventaja de este modelo es que la variable de flujo de caja captura el efecto de las restricciones de liquidez adecuadamente, pues se controla por el impacto de las variables financieras en las expectativas sobre los beneficios futuros de las empresas en las decisiones de inversión. No obstante, ello está sujeto al supuesto de que los costos de ajuste sean cuadráticos y simétricos. De no cumplirse este supuesto, no queda claro que las variables financieras capturen únicamente las restricciones financieras a nivel empírico. En virtud de estas dificultades, estudios como Bond *et al.* (2003) se inclinan por estimar modelos con supuestos alternativos para determinar cuán robustos son los resultados a cambios de especificación.

Fuente: Arbeláez *et al.* (2010).

En segundo lugar, se critica el hecho de que, muchas veces, la medida de flujo de caja utilizada en las regresiones no es un indicador directo de capacidad de generación de efectivo de las firmas sino de ganancias devengadas de las operaciones de ventas. Esa variable puede estar reflejando variaciones en las oportunidades y rentabilidad futuras de las empresas, con lo cual su interpretación correspondería a una *proxy* del indicador neoclásico de rentabilidad de la inversión. En este caso, sería errado interpretarla como fuente de financiamiento de la inversión alternativa al crédito, tal como se hace en los ejercicios empíricos reseñados⁴.

Pese a las críticas mencionadas, puede resultar útil investigar en qué medida esta correlación entre flujo de caja e inversión está presente en las empresas de América Latina, y si ello puede interpretarse como un indicador de restricción de acceso al crédito. A continuación se presenta un ejercicio elaborado para el sector manufacturero colombiano⁵. Para evitar el problema de la elección arbitraria de grupos de empresas restringidas y no restringidas, en este ejercicio se estima para cada empresa la correlación simple entre una medida de flujo de caja y la inversión, y luego se ordenan en función de la magnitud de esta correlación estimada. El objetivo será comparar, en términos de sus características, al grupo de firmas que se encuentra en el segmento superior (en términos de la magnitud de la correlación) con aquellas del segmento inferior. De esta forma, no se establece *a priori* ningún criterio para dividir a las firmas, y se deja que la información lo establezca en función de un test empírico acorde con la teoría. Una vez divididas las empresas entre aquellas más y menos restringidas, interesa evaluar si este hecho está, o no, asociado con ciertas características de las empresas: ¿son las más restringidas las más pequeñas?; ¿cómo se compara la productividad entre ellas?; ¿qué pasa con el crecimiento del empleo, de la inversión y de la producción entre ambos grupos?

Los datos utilizados provienen de la Encuesta Anual Manufacturera (EAM) de Colombia, que es un censo de los establecimientos industriales que cumplen las condiciones de tener diez o más empleados y/o de alcanzar un nivel de producción anual superior a 500 salarios mínimos, de modo que el ejercicio excluye al sector microempresarial.

El Cuadro 3.5 presenta algunas estadísticas que permiten caracterizar los dos grupos de establecimientos. Los datos confirman, por ejemplo, que tanto en 1997 como en 2007, los establecimientos con restricciones de liquidez (aquellos donde la correlación entre flujo de caja e inversión es alta) son más pequeños que aquellos sin restricciones de liquidez (con baja correlación entre flujo de caja e inversión). Así, los establecimientos sin restricción de liquidez son –en promedio– 2,8 veces más grandes en producción; 2,5 veces más grandes en activos fijos; y 1,4 veces más grandes en empleo que los establecimientos que enfrentan restricciones de liquidez.

Los Gráficos 3.1 y 3.2 (ver p. 134) muestran las disparidades de la evolución de la actividad de los dos grupos en el tiempo. Mientras que el activo fijo de los establecimientos menos propensos a enfrentar restricciones de financiamiento creció a una tasa anual promedio de 8,9% entre 1997 y 2007, el de los establecimientos

4 Más aún, tal como indican Bushman *et al.* (2008), el parámetro de ingresos neto devengados varía en función del capital de trabajo (inventarios), cuyas fluctuaciones están, a su vez, relacionadas positivamente con la inversión en activos fijos. Por lo tanto, la correlación observada en los datos más que sugerir problemas de restricción al crédito podría significar la sensibilidad de la inversión en inventarios respecto a la inversión en activos fijos.

5 Este ejercicio se basa en Meléndez (2010), trabajo elaborado especialmente para la presente publicación.

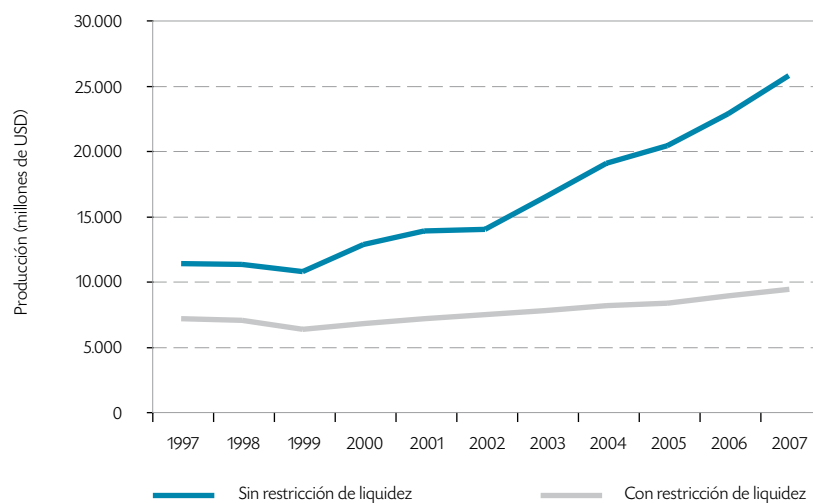
Cuadro 3.5 Características de las empresas por grupos: sin restricciones y con restricciones de liquidez (1997 y 2007)^{a/}

		Producción (USD miles)	Empleo total	Empleo temporal	Activo fijo (USD miles)	Productividad laboral (USD miles)	Capital por trabajador (USD miles)	Exportaciones/ ventas (porcentaje)	
		1997							2000
Empresas sin restricción	Promedio	6.050	74	11	1.606	44	8	5,91	
	Desviación estándar	50.906	196	61	16.351	120	17	16,13	
Empresas restringidas	Promedio	3.777	65	11	1.013	41	8	5,24	
	Desviación estándar	12.859	130	55	5.508	133	21	15,09	
		2007							2007
Empresas sin restricción	Promedio	14.961	93	42	4.088	69	20	5,85	
	Desviación estándar	177.611	207	134	38.020	185	46	17,30	
Empresas restringidas	Promedio	5.375	67	31	1.619	63	15	4	
	Desviación estándar	18.187	136	92	11.816	153	49	14	
		Variación 1997-2007							Variación 2000-2007
Empresas sin restricción	Promedio	8.911	19	31	2.482	24	12	-1,18	
	Promedio	1.598	2	20	606	22	6	-0,06	

a/ Valores en miles de pesos de 2009 convertidos a dólares a la tasa de cambio de diciembre de 2009.
Fuente: Meléndez (2010).

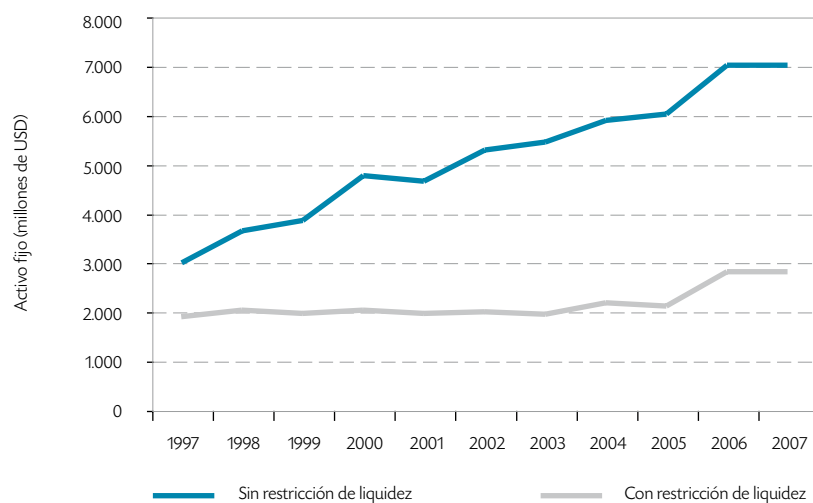
que enfrentan restricciones lo hizo a una tasa promedio de 4%. Los diferentes ritmos de inversión se reflejan en el ritmo de crecimiento de la producción que –en promedio para el primer grupo– fue de 8,6% por año durante el mismo período, mientras que para el segundo fue tan solo de 2,8% por año.

La brecha en generación de empleo es mucho menor entre los dos grupos: el empleo manufacturero en total se mantuvo prácticamente estático entre 1997 y 2007, creciendo a una tasa anual de 1% por año. El grupo de establecimientos sin restricción de liquidez contribuyó a este resultado con una tasa anual promedio de generación de empleo de 1,5%, mientras que el grupo de establecimientos con restricción de liquidez se encogía en términos de empleo a una tasa anual de -0,4%.

Gráfico 3.1 Dinámica de la producción en Colombia por grupos de establecimientos (USD millones)^{a/}

a/ Valores en miles de pesos de 2009 convertidos a dólares a la tasa de cambio de diciembre de 2009.

Fuente: Meléndez (2010).

Gráfico 3.2 Dinámica de los activos fijos en Colombia por grupos de establecimientos (USD millones)^{a/}

a/ Valores en miles de pesos de 2009 convertidos a dólares a la tasa de cambio de diciembre de 2009.

Fuente: Meléndez (2010).

Si bien la correlación simple entre flujo de caja e inversión podría ilustrar problemas de restricción de acceso al crédito (ante la falta de crédito, las empresas deben recurrir al financiamiento interno en función de la disponibilidad de efectivo), esta claramente no toma en cuenta la posibilidad de que existan otros factores o determinantes (una tercera variable) que afecten al mismo tiempo a la inversión y al flujo de caja. Esto ocasionaría una correlación positiva entre ellas, pero que no tiene que ver con problemas de acceso al crédito (correlación espuria). Ello puede ocurrir, por ejemplo, cuando hay *shocks* positivos (negativos) de productividad o aumentos (caídas) en la rentabilidad esperada que aumentan (disminuyen) las ventas corrientes y el flujo de caja al mismo tiempo que la empresa decide aumentar (reducir) la inversión⁶.

La incorporación de otras variables para controlar por factores adicionales que pueden afectar las decisiones de inversión, aparte de la disponibilidad de efectivo, requiere la realización de una estimación econométrica donde se estime formalmente la ecuación de inversión de la firma. En otro trabajo elaborado para la presente publicación, Arbeláez *et al.* (2010) estiman econométricamente un modelo de inversión basado en el enfoque de la ecuación de Euler, también para el caso de Colombia. Los principales resultados de este trabajo se resumen en el Recuadro 3.2 (ver p. 136). El modelo utilizado como base supone costos de ajuste, por lo que los flujos de inversión presentes están asociados con los flujos de inversión pasados, incluyéndose también un término cuadrático de la inversión rezagada.

A esta especificación básica se le agrega la variable de flujos de fondos para determinar si existe evidencia de restricciones de crédito. Como una forma de controlar por el efecto de *shocks* de productividad u otros factores –que podrían estar correlacionados con el flujo de caja y las decisiones de inversión pero que no necesariamente indican la presencia de restricciones de crédito– los autores incorporan la variable ventas al nivel de firma y también el crecimiento del PIB nacional (para controlar por *shocks* agregados a la economía). De igual modo, incorporan el nivel inicial de deuda (aquella correspondiente al período anterior).

Finalmente, con el objetivo de estudiar si las restricciones de crédito son más importantes para las empresas pequeñas, los autores introducen en la ecuación de regresión una variable *dummy* para las empresas medianas y otra para las grandes, interactuadas con (multiplicadas por) el flujo de caja de cada empresa. Es de esperar que si las pequeñas empresas enfrentan más restricciones, el coeficiente de estas variables *dummy* sea negativo, reflejando que la disponibilidad de efectivo afecta menos a las decisiones de inversión en el caso de las firmas medianas y grandes (comparadas con las de menor tamaño).

La base de datos que se utiliza en este trabajo para estimar la ecuación de inversión es la muestra de empresas que reportan a la Superintendencia de Sociedades de Colombia. Por lo tanto, a diferencia del ejercicio previo, en este caso se incluyen firmas pertenecientes a otros sectores de la economía (no solo el sector manufacturero). Como se describe en el Recuadro 3.2 (ver p. 136), Arbeláez *et al.* (2010) encuentran que, aun controlando por las ventas, el flujo de caja está correlacionado en forma positiva y significativa con los flujos de inversión. Adicionalmente, esta correlación es mayor para las empresas pequeñas y se exacerba en períodos de menor disponibilidad de crédito en la economía, los cuales suelen estar asociados con períodos de recesión. Este último resultado es consistente con la evidencia discutida en el capítulo 2 sobre el comportamiento procíclico del crédito que afecta especialmente a las PyME.

⁶ No obstante, los resultados mostrados previamente no parecerían estar sujetos a este problema. Nótese que las firmas con alta correlación (simple) entre inversión y flujo de caja son aquellas que durante el período de análisis expandieron menos su producción e inversión.

A partir de la evidencia descrita anteriormente con la información de empresas de Colombia, se concluye que, efectivamente, la presencia de restricciones al crédito tiene una mayor incidencia entre las PyME. Ahora bien, quizás más importante es el hecho de que la presencia de estas restricciones ha condicionado la evolución de estas firmas, en el sentido de que para estas se observa una dinámica mucho más lenta en el crecimiento del empleo, la inversión y la producción. Sin pretender que esto constituya evidencia directa del impacto del acceso al crédito sobre el desarrollo de las empresas, es interesante reconocer que ejercicios relativamente simples, que utilizan datos a nivel de firmas, no contradicen algunas de las hipótesis que surgen de la teoría y que, a su vez, sugieren que las consecuencias de estas ineficiencias sobre la dinámica del empleo, la inversión y la producción podrían ser significativas.

Recuadro 3.2 Evidencia econométrica sobre decisiones de inversión y flujo de caja en Colombia

Arbeláez *et al.* (2010) presentan una estimación econométrica de los determinantes de la inversión adoptando el enfoque de la ecuación de Euler. Este enfoque asume que existen costos de ajuste del gasto en inversión, por lo que esta se encuentra correlacionada con los flujos de inversión pasados, incluyéndose también un término cuadrático del gasto de capital rezagado. A esta especificación básica se le agrega la variable de flujos de fondos para determinar si existe evidencia de restricciones de crédito. La principal fuente de datos utilizada para esta estimación corresponde a los estados financieros anuales de las empresas que reportan a la Superintendencia de Sociedades de Colombia entre 1995-2008. Es importante señalar que esta base de datos tiene un sesgo natural, ya que en ella solo aparecen las firmas que por ley tienen que reportar a la Superintendencia de Sociedades, y, en consecuencia, la información financiera para empresas pequeñas es muy reducida.

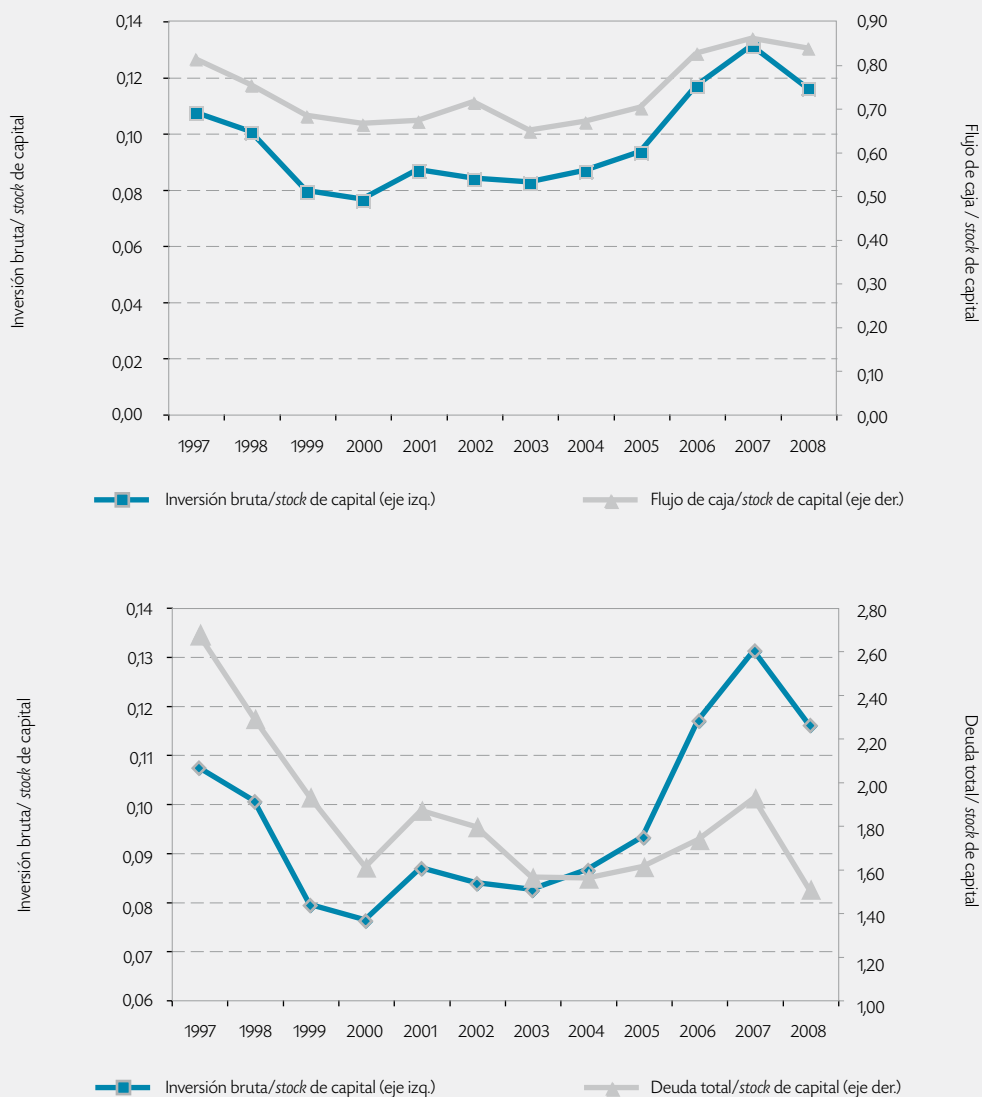
En cuanto a la evolución de algunas variables relevantes en las estimaciones, es interesante ver el comportamiento de la inversión en el período de análisis. En primer lugar, se observa que –a raíz de la crisis de finales de los noventa– la inversión registró una caída importante hasta el año 2000, cuando inició un proceso de recuperación lento que se aceleró en 2006, en forma consistente con el elevado crecimiento de la economía en su conjunto. Como consecuencia de la crisis internacional y de la desaceleración en Colombia, la inversión registró de nuevo una reducción en 2008 que se profundizó aún más en 2009.

En segundo lugar, es interesante ver que el flujo de caja –medido como las utilidades operacionales netas más la depreciación– ha mostrado una trayectoria muy similar a aquella de la inversión, aunque con variaciones menos marcadas. En cambio, al comparar la inversión con la trayectoria de la deuda total de las empresas, la situación es muy diferente hasta el año 2003, cuando la deuda tuvo una caída más pronunciada que la inversión y, a partir de ese año, la recuperación de la inversión ha sido muy superior a aquella de la deuda (ver Gráfico 1). Lo anterior sugiere que la financiación de la inversión está altamente asociada al flujo de caja, mientras que lo está menos con la deuda, lo que sugiere la presencia de restricciones de acceso al crédito.

El Cuadro 1 (ver p. 138) presenta los resultados de la estimación de la ecuación básica del modelo de Euler para inversiones. Dados los signos de los coeficientes, se rechaza la hipótesis nula de inexistencia de restricciones de liquidez. Se observa que los coeficientes de la inversión rezagada y el término cuadrático tienen los signos esperados, lo que confirma que el ajuste de costos no es lineal. Por otra parte, las ventas rezagadas resultan positivas y significativas, es decir, que la inversión de un período está influenciada por las ventas del período anterior.

La variable de flujo de caja resulta también positiva y significativa al 1%, lo que, de acuerdo con la teoría planteada, estaría mostrando que las decisiones de inversión de las empresas son altamente dependientes de sus

continuación

Gráfico 1 Evolución de la inversión bruta y las diferentes fuentes de financiamientoFuente: Arbeláez *et al.* (2010).

recursos internos. Ello estaría confirmando la existencia de restricciones de liquidez. En la columna del Cuadro 1 (ver p. 138) introduce la razón de la deuda total sobre el *stock* de capital, y se obtiene un signo negativo y significativo. Esto, combinado con la evidencia de restricciones financieras, sugeriría que las empresas dependen de la deuda para aumentar su inversión, pero dicha deuda ya alcanzó un techo a partir del cual su costo es muy alto.

continúa

continuación

En las siguientes columnas se explora si estas restricciones operan de manera simétrica entre grupos de firmas, de acuerdo con variables que reflejan su viabilidad financiera, como pueden ser el tamaño y su grado de inserción en el mercado internacional. En la columna 4 se incluye el tamaño de las empresas y se obtiene que las grandes y medianas invierten más que las pequeñas (cerca de 11% y 6% más, respectivamente). Adicionalmente, se observa que los dos grupos de firmas enfrentan menos restricciones que las pequeñas (interacción entre el flujo de caja y el tamaño), e incluso las grandes están menos restringidas que las medianas (el coeficiente de flujo de caja se reduce de 0,0446 para las empresas pequeñas, a 0,0057 en el caso de las grandes, y de 0,0446 a 0,0136 en el caso de las medianas).

Cuadro 1 Estimación de la Ecuación de Euler para el coeficiente de inversión (I/K) en Colombia ^{a/}

Variables	1	2	3	4	5	6	7
Ventas (t-1)	0,0044***	0,0047***	0,0029***	0,0011***	0,0022***	0,0007***	0,0007
Flujo de caja (t-1)	0,0247***	0,0297***	0,0352***	0,0446***	0,0098**	0,0360***	0,0234***
Deuda total (t-1)	n.d.	-0,0070***	-0,0040***	-0,0005	-0,0021*	-0,0016	-0,0120***
Crecimiento del PIB	n.d.	n.d.	0,0462***	0,2207***	0,4763***	0,5595***	n.d.
Mediana	n.d.	n.d.	n.d.	0,0573***	0,0901***	n.d.	n.d.
Grande	n.d.	n.d.	n.d.	0,1062***	0,0478*	n.d.	n.d.
Flujo de caja (t-1)*mediana	n.d.	n.d.	n.d.	-0,0310***	n.d.	n.d.	n.d.
Flujo de caja (t-1)*grande	n.d.	n.d.	n.d.	-0,0389***	n.d.	n.d.	n.d.
Número de firmas	14.617	14.617	14.617	14.617	14.617	14.617	14.617
*** p<0,01; ** p<0,05 y *p<0,1. n.d.: no disponible. Fuente: Arbeláez <i>et al.</i> (2010). Fuente: Arbeláez <i>et al.</i> (2010).							

Determinantes de la decisión de solicitar y acceder a créditos de las PyME: evidencia para Argentina⁷

Cuando está disponible la información sobre pedidos de créditos por parte de las firmas, una estrategia alternativa para cuantificar en qué medida estas tienen restringido el financiamiento es determinar cuáles son las características que explican cuándo estas obtienen préstamos y cuándo no. Nuevamente, sobre la base del enfoque teórico analizado previamente, en un contexto ideal con perfecta información y sin problemas de incentivos o riesgo moral y –por lo tanto– sin restricciones, la decisión de aplicar a créditos y que estos sean concedidos dependerá exclusivamente de la rentabilidad de las empresas y de los proyectos de inversión para los cuales estas solicitan recursos. Cuando uno se aleja de este mundo ideal y admite problemas de información asimétrica e incentivos de las firmas a tomar demasiado riesgo, los créditos serán asignados en función de variables asociadas con la capacidad de repago, la presencia de colateral y la fortaleza patrimonial.

⁷ Esta sección se basa en De Giovanni y Pasquini (2010), trabajo elaborado para la presente publicación.

En este contexto, resulta interesante estimar la probabilidad de que una firma sea receptora de un préstamo en función de distintas variables, y ver en qué medida estos determinantes reflejan una situación de mercados financieros más o menos restringidos. Un aspecto obvio que merece especial atención es averiguar si la probabilidad de recibir un préstamo está correlacionada con el tamaño de la empresa.

Ahora bien, una primera dificultad que debe tenerse en cuenta a la hora de realizar estas estimaciones es que muchas empresas no solicitan préstamos porque anticipan que las condiciones que obtendrán serán desfavorables (los bancos podrían no distinguirlos como buenas deudoras) o que su pedido será rechazado. Como ya se vio en la sección previa, estos “prestamistas desilusionados” (Levenson y Willard, 2000; Chakravarty y Xiang, 2010; Chakravarty y Yilmazer, 2009) representan, en muchos países, una parte importante de los potenciales actores del mercado de crédito y deben ser considerados en cualquier análisis empírico que pretenda cuantificar y/o explicar la magnitud de las restricciones al crédito presentes en una economía.

El ejercicio que se presenta a continuación desarrolla una estimación de la probabilidad de que una firma vea aceptada o rechazada su solicitud de crédito, corrigiendo las estimaciones por la presencia de estos “prestamistas desilusionados”⁸.

El trabajo de De Giovanni y Pasquini (2010) utiliza datos para Argentina de una encuesta que se focaliza en las PyME (Observatorio PyME). La muestra la integran aproximadamente mil firmas para los años 2005-2009. El Cuadro 3.6 describe las fuentes de financiamiento de la inversión para el total de la muestra

Cuadro 3.6 Fuentes de financiamiento para la inversión en Argentina por año y número de empleados

	Número de firmas	Recursos internos (porcentaje)	Bancos (porcentaje)	Proveedores (porcentaje)	Clientes (porcentaje)	Programas públicos (porcentaje)	Otras fuentes (porcentaje)
Año							
2006	944	73,2	15,5	6,9	1,3	2,1	0,9
2007	746	66,5	20,6	7,5	2,0	2,1	1,2
2008	1.031	58,1	27,7	9,5	1,8	1,5	1,4
2009	1.013	60,0	23,7	9,6	0,6	4,5	1,7
Total	3.734	64,7	21,7	8,3	1,4	2,5	1,3
Número de empleados							
1 a 11	704	70,8	15,6	8,4	2,1	0,9	2,2
12 a 20	1.009	72,2	15,0	6,0	2,3	2,1	2,2
21 a 41	955	66,6	21,0	6,6	1,5	2,7	1,6
Más de 42	1.058	63,1	22,9	9,1	1,3	2,6	1,1
Total	3.726	64,7	21,7	8,3	1,4	2,5	1,3

Fuente: De Giovanni y Pasquini (2010).

⁸ Es claro que si no se tienen en cuenta estas observaciones, la estimación de los coeficientes que miden el efecto de las variables explicativas estaría sesgada, ya que la muestra de firmas que aplican está sujeta a un sesgo de autoselección que, en parte, depende de las mismas variables que determinan la posibilidad de que, condicional a solicitar el préstamo, este sea aprobado. Varios trabajos recientes han aplicado esta metodología en el análisis de la dinámica de concesión de créditos por parte de instituciones financieras (ver Chakravarty y Yilmazer, 2009; y Han *et al.*, 2009).

y la distribución por tamaño de las empresas. Como puede observarse, para el total de las firmas, el 65% financian la inversión con recursos propios, el 21% con recursos bancarios, el 11% con crédito otorgado de proveedores, y el 1,4% con préstamos de clientes.

El análisis de estas fuentes de financiamiento por tamaño sugiere un resultado ya conocido: las empresas pequeñas y medianas (hasta 41 empleados) utilizan en una mayor proporción las fuentes internas que las externas, lo que podría sugerir mayor dificultad para acceder a financiamiento externo.

En relación directa con la hipótesis que será analizada en esta sección, el Cuadro 3.7 muestra que del total de empresas, solo un 30% ha solicitado préstamos bancarios en algunos de los años considerados (los sobregiros en cuenta corriente han sido solicitados por el 38% de las firmas, mientras que los préstamos vía *leasing* o arrendamiento solo por un 17%). A su vez, de ese porcentaje, el 82% obtuvo el crédito. Ello sugiere una baja tasa de rechazo o de restricción crediticia. Sin embargo, como fue mencionado antes, la muestra de empresas solicitantes puede verse afectada por las variables que determinan la posibilidad de éxito en el proceso de obtención de los fondos, con lo cual esta probabilidad del 82% no representa un buen indicador de la magnitud de los problemas de acceso al crédito.

Cuadro 3.7 Porcentaje de firmas que solicitan créditos en Argentina por año, número de empleados y actividad principal de la firma

Año	Número de firmas	Sobregiros en cuentas corrientes (porcentaje)		Créditos bancarios (porcentaje)		Arrendamiento (porcentaje)	
		Solicitado	Aprobado	Solicitado	Aprobado	Solicitado	Aprobado
2005	1.100	34,8	86,3	34,8	86,3	n.d.	n.d.
2006	865	34,1	89,2	23,9	82,8	15,4	77,2
2007	728	40,7	89,9	28,1	83,0	19,0	79,4
2008	1.016	39,3	85,5	28,9	77,6	19,1	77,5
2009	1.002	41,8	86,9	31,7	78,5	15,5	79,7
Total	4.721	38,0	87,3	29,8	81,7	17,2	78,4
Número de empleados							
1 a 11	1.098	28,6	69,5	19,9	54,8	6,3	54,8
12 a 20	1.470	33,3	84,6	23,6	74,9	11,6	67,3
21 a 41	1.356	43,7	82,6	37,5	75,8	17,1	81,0
Más de 42	1.278	53,3	86,3	46,7	80,1	31,1	85,1
Total	5.202	39,9	82,5	31,9	74,3	17,2	78,4
Actividad principal							
Manufactura	5.310	39,6	82,7	31,8	75,1	17,3	78,5
Reparación de maquinaria	116	39,5	84,4	32,7	62,2	13,6	88,9
Reventa, servicios u otras actividades	106	50,5	73,6	37,5	51,3	13,3	75,0
Total	5.536	39,9	82,5	31,9	74,3	17,2	78,4

Fuente: De Giovanni y Pasquini (2010).

Cuando se analizan los datos por tamaño de empresa se observa que aquellas pequeñas y medianas solicitan crédito en una menor proporción (20% hasta 11 empleados y el 23,6% entre 12 y 20 empleados) que las de mayor tamaño. La tasa de aprobación también es menor.

Las consecuencias de esta falta de acceso al financiamiento parecen ser relevantes. Como se ve en el Cuadro 3.8, casi un tercio de las firmas declara haber interrumpido un proyecto de inversión por falta de financiamiento.

Cuadro 3.8 Firmas que dejaron de invertir en un proyecto por ausencia de financiamiento en Argentina (porcentaje)

	Número de firmas	Firmas que dejaron de invertir (porcentaje)
Año		
2004	596	34,06
2005	1.178	32,26
2006	923	31,2
2007	739	30,72
2008	1.022	29,75
2009	998	31,86
Edad (años)		
Menor a 8	2.371	31,93
9 a 18	940	34,04
Mayor a 19	2.145	29,98
Número de empleados		
1 a 11	1.121	31,04
12 a 20	1.509	28,96
21 a 41	1.394	33,79
Más de 42	1.310	32,75
Actividad principal		
Manufactura	5.234	31,58
Reparación de maquinaria	114	31,58
Reventa, servicios u otras actividades	105	26,67
Total		32,97

Fuente: De Giovanni y Pasquini (2010).

Más allá de la evidencia descriptiva presentada previamente sobre la participación de las PyME en Argentina en el mercado de crédito (solicitar préstamos y recibirlos), De Giovanni y Pasquini (2010) indagan también en qué medida estas decisiones dependen de variables y características de las empresas (tamaño, patrimonio, deuda, disponibilidad de efectivo, rentabilidad de los proyectos, entre otras). Como se mencionó antes, el análisis de estos determinantes y su relevancia cuantitativa puede arrojar evidencia adicional sobre la presencia de restricciones financieras y su repercusión.

Tal como se explica en detalle en el Recuadro 3.3, los autores estiman un sistema de dos ecuaciones: una para la probabilidad de solicitar un crédito y la otra para la probabilidad de que el crédito sea aprobado por la institución financiera. La estimación del sistema en dos etapas, i) ecuación de solicitud y ii) ecuación de aprobación, asegura que la estimación de la segunda ecuación no esté sujeta a un sesgo de selección por el problema antes mencionado, es decir, que muchas firmas por expectativas de rechazo no soliciten préstamos. La importancia de esta corrección queda demostrada por el hecho de que cuando se estima solamente la ecuación de aprobación o rechazo (ver la columna 1 del Cuadro 1 incluido en el Recuadro 3.3), la variable tamaño de la empresa no es significativa, en parte, debido a la poca variabilidad de ese indicador en la muestra de empresas que efectivamente deciden solicitar fondos. Intuitivamente, lo que está ocurriendo es que muchas empresas pequeñas, en anticipación a un rechazo, deciden no presentarse, lo que genera un sesgo de selección en la muestra (hay pocas empresas pequeñas). Al tomar en consideración este aspecto, los resultados a los que los autores arriban, confirman que el tamaño de las empresas es una variable relevante a la hora de solicitar un crédito y que este sea aprobado por los bancos.

Asimismo, la decisión de solicitar un préstamo y su aprobación, también dependen del nivel de endeudamiento de la firma (a mayor endeudamiento, menor la probabilidad de solicitar y recibir el crédito). De igual modo, la expectativa de rentabilidad del proyecto y la necesidad de crédito por parte de la firma afectan positivamente la probabilidad de que la empresa solicite un préstamo. Interesantemente, una vez que se controla por el tamaño, la presencia de colateral (activos fijos) o la generación de efectivo no aparece como una variable significativa en ninguna de las dos ecuaciones. No debe tomarse este resultado como sinónimo de que el colateral o el flujo de caja no son importantes para las operaciones de préstamos, sino más bien de la dificultad empírica de identificar su impacto cuando estas variables están fuertemente correlacionadas con otros indicadores que describen el tamaño de las empresas.

Recuadro 3.3 Acceso al financiamiento de PyME en Argentina

De Giovanni y Pasquini (2010) estiman un modelo para explicar la decisión de las PyME de solicitar préstamos y de los bancos de aprobar los créditos solicitados.

Inicialmente, los autores buscan medir el porcentaje de firmas restringidas de créditos y encuentran que el 7% de las PyME que solicitan un crédito son rechazadas y que alrededor del 37% de estas firmas se autoexcluyen del mercado. En segunda instancia, estiman un modelo de los determinantes de las probabilidades de solicitar un crédito y de que este sea aprobado o rechazado por una institución financiera. Los factores considerados son: i) la existencia de un indicador de rentabilidad del proyecto (EPPI, *existence of a profitable project indicator*) calculado a partir de los aumentos esperados en ventas y la percepción general de la firma en relación con los problemas que enfrenta; ii) el deseo y/o la necesidad de financiamiento externo; y iii) las variables de información pública tal como la disponibilidad de financiamiento interno, tamaño y edad de la firma, colateral (medido como el coeficiente entre activos fijos y activos totales) y apalancamiento (deudas totales/valor neto) y otros controles de la industria como la actividad, base de conocimiento e incertidumbre. El Cuadro 1 resume los resultados obtenidos.

continúa

continuación

El modelo econométrico de aprobación de créditos incorpora un ajuste por aquellos que no participan en el mercado de créditos. Los resultados muestran que el tamaño de la firma (medido a través del número de empleados) es una de las principales variables en explicar la tasa de aprobación y, en especial, la autoexclusión del mercado. De las variables del balance de la firma, solo el ratio de apalancamiento resulta significativo. Su relación inversa muestra que las firmas más endeudadas tienen una mayor probabilidad de rechazo de crédito; sin embargo, como la magnitud del efecto es baja, estas no dejan de solicitar créditos. El colateral y el flujo de caja no parecieran tener efectos significativos sobre ninguna de las decisiones. El indicador EPPI (de rentabilidad) y la variable dificultades de financiamiento se relacionan directa y significativamente con la decisión de solicitar un crédito, y reflejan, respectivamente, que las firmas con proyectos más rentables y con mayores necesidades de financiamiento tienen mayores probabilidades de solicitar créditos.

Cuadro 1 Resultados econométricos del modelo de probabilidades de solicitar un crédito y que sea aprobado o rechazado

Variables	Modelo simple sin considerar autoexclusión	Modelo en dos etapas considerando la autoexclusión	
	Determinantes de aprobación y rechazo de la solicitud de crédito	Determinantes de la decisión de solicitar un crédito. Efectos parciales promedio	Determinantes de aprobación y rechazo de la solicitud de crédito. Efectos parciales promedio
Colateral	-0,399844	0,115130	-0,034365
Apalancamiento	-0,133940**	-0,021563*	-0,041240***
Flujo de caja	0,116824	0,001002	0,003702
Número de empleados (en log)	0,129889	0,118293***	0,119604***
Edad	-0,00248	-0,001384	-0,001253
EPPI	n.d.	0,032979***	n.d.
Dificultades de financiamiento	n.d.	0,138419***	n.d.
Dummies regionales	Sí	Sí	Sí
Dummies por año (2005-2009)	Sí	Sí	Sí
Número de observaciones	433	1.159	1.159

*** p<0,01; ** p<0,05 y *p<0,1.

n.d.: no disponible.

Fuente: De Giovanni y Pasquini (2010).

Fuente: De Giovanni y Pasquini (2010).

A partir de la evidencia descriptiva y cuantitativa analizada en esta sección, se puede concluir que, efectivamente, el funcionamiento del mercado financiero presenta problemas e ineficiencias que se traducen en un menor acceso a estos servicios, especialmente al crédito, por parte de las empresas. La evidencia sugiere que estas restricciones podrían tener consecuencias negativas sobre las decisiones de inversión, en la medida que las empresas dependan de su flujo de caja de corto plazo para financiar estos gastos, los cuales deberían responder más a las expectativas de rentabilidad y actividad económica en el mediano y largo plazo. Más aun,

se mostró que estas restricciones, si bien afectan a todas las empresas, en general, son más fuertes para el caso de empresas pequeñas y medianas. La decisión de acudir al mercado financiero está también claramente asociada con el tamaño de la firma, lo que puede implicar que las PyME se autoexcluyan del mercado, aun cuando tengan proyectos rentables de inversión. En las próximas dos secciones, se analizará en qué medida las instituciones financieras privadas y la actuación del sector público han podido diseñar estrategias de intervención para resolver, al menos en parte, estos problemas de acceso al financiamiento.

LA BANCA Y EL CRÉDITO A LAS PyME

Esta sección tiene como objeto presentar las diferentes formas en que los actores privados del sistema financiero han tratado de resolver los problemas de selección adversa, riesgo moral o de incentivos y externalidades que afectan a las operaciones de préstamos con las PyME. El análisis enfatizará el desempeño de la banca privada, y hará una breve referencia a los mecanismos de crédito a través de mercados de capitales.

Como se ha mencionado anteriormente, los problemas de información incrementan los costos de operar con las PyME, y reducen el interés de las instituciones financieras de ofrecer productos y servicios de crédito para este segmento de firmas. Sin embargo, a medida que los márgenes de la banca corporativa se han ido reduciendo, los bancos y otras instituciones financieras se han involucrado más con el sector de las pequeñas y medianas empresas. Estudios más recientes muestran que las PyME (tanto en países desarrollados como en vías de desarrollo) se han convertido en un sector estratégico para la mayoría de los bancos (Beck *et al.*, 2008b; Banco Mundial, 2007; de la Torre *et al.*, 2010; FELABAN *et al.*, 2008; Stephanou y Rodríguez, 2008). Para el 2008, el 66% de los bancos de América Latina consideraban a las PyME como parte estratégica de su negocio; además, siete de cada diez bancos de la región tenían una política de financiamiento activa para este segmento y contaban con un área de atención especializada para atender a este sector.

Por otro lado, a partir de 2005, han hecho inversiones sustanciales, reformas, organizaciones y contrataciones con el propósito de atender a las PyME (FELABAN *et al.*, 2008). Los principales determinantes para involucrarse con las PyME son la rentabilidad esperada del segmento y la competencia que debe enfrentar la banca en otros sectores (Banco Mundial, 2007; *International Finance Corporation*, 2009).

Para servir con eficacia a las PyME, los bancos se han visto obligados a ajustar los productos que ofrecen así como la forma en que hacen negocios y su manejo de riesgo. Diversos estudios muestran que las PyME suelen tener poco interés y capacidad para elaborar reportes financieros que, usualmente, se asocian con incrementos de costos que no resultan en ventajas evidentes para la empresa (Baas y Schrooten, 2005). Frente a este entorno, la bancarización de las PyME se ha vinculado con métodos de relacionamiento, generalmente difíciles de mantener a grandes escalas (Frame, 1995). Por esto, originalmente los bancos pequeños con nichos especializados atendían a estas empresas (Nakamura, 1993; Keeton, 1995; Berger *et al.*, 1995; Levonian y Soller, 1995; Peek y Rosengren, 1996; Strahan y Weston, 1998; Berger y Udell, 1996; Cole *et al.*, 1997). Berger y Udell (1996) afirman que para los bancos más pequeños, locales, con una casa matriz geográficamente más cercana al cliente, es más fácil resolver los problemas de asimetrías de información que para los grandes bancos extranjeros con sistemas de decisión centralizados.

No obstante, ante la expectativa de rentabilidad de las PyME y la saturación de otros segmentos, los bancos grandes, e incluso las instituciones microfinancieras, han comenzado a acercarse a estas firmas. En Argenti-

na, Chile y Colombia, para el año 2006, los principales participantes en el mercado de créditos de las PyME eran los bancos grandes (de la Torre *et al.*, 2010). Además, FELABAN *et al.* (2008) encuentran, para el mismo año, que el 94% de los bancos grandes de América Latina contaban con un área y un ejecutivo dedicado especialmente al otorgamiento de créditos a las PyME.

Estos grandes bancos han combinado la metodología de la banca de relacionamiento con lo que se ha dado a llamar ‘banca de tecnología de información’, la cual hace énfasis en el uso de plataformas informáticas para procesar información cuantitativa de las firmas, y puede utilizarse para evaluar las solicitudes de crédito a un costo relativamente bajo. De esta forma, los bancos de mayor tamaño evalúan las solicitudes de crédito de las PyME utilizando estos nuevos sistemas, mientras que los bancos de menor tamaño se enfocan, principalmente, en el uso de la banca de relacionamiento (Cole *et al.*, 1997).

A continuación, se describe un breve marco conceptual del financiamiento de las PyME a través de la banca de relacionamiento y de la banca que hace uso de las tecnologías de la información, seguido de la presentación de los diferentes productos y servicios ofrecidos a las PyME. En tercer lugar, se mencionan otras soluciones no bancarias, tales como los fondos de capital semilla, los inversionistas “ángeles” (*business angels*), los fondos de capital de riesgo (*venture capital*) y los mercados bursátiles especializados (bolsas de crecimiento o “mercados balcón”).

Banca de relacionamiento⁹

Debido a que para los bancos suele ser costoso obtener información confiable de las finanzas y la contabilidad de las PyME, tradicionalmente, recurren a otorgar préstamos basados en relaciones manteniendo vínculos de largo plazo con las empresas deudoras, de manera que van accediendo, paulatinamente, a más y mejor información sobre ellas. La así llamada ‘banca de relacionamiento’ se basa en datos “blandos” o cualitativos obtenidos mediante visitas y relaciones personales con los clientes. Además, se sustenta en dos aspectos claves: i) interacciones continuas entre el banco y la PyME; y ii) inversión de recursos financieros sustanciales y tiempo con el fin de obtener información que se mantendrá confidencial y no estará a disposición de la competencia (Memmel *et al.*, 2008).

La banca de relacionamiento permite reducir las asimetrías de información, y generalmente se caracteriza por ser directa, continua y personalizada entre un ejecutivo de cuenta del banco, los propietarios de la PyME y los miembros de la comunidad. Ello implica que la relación banco-PyME se reduce a una relación ejecutivo-PyME (Berger y Udell, 2002). Esta información incluye las características y confiabilidad del propietario de la firma, el historial de pagos de la empresa o las perspectivas del negocio, obtenidos a partir de comunicaciones con la empresa, sus proveedores, clientes y/o entorno. En vista de que dicha información es recabada por un ejecutivo y tiene carácter discrecional, no es fácilmente transmisible de manera formal al resto de la institución financiera (Berger y Udell, 2004).

La literatura identificada con este enfoque de la banca de relacionamiento argumenta que es más difícil para los bancos grandes y extranjeros adoptar esta clase de metodología para sus negocios con las PyME, debido a lo complejo que resulta transmitir este tipo de información cualitativa a través de los canales formales de

⁹ En inglés, *relationship lending*.

comunicación (Stein, 2002; Liberti y Mian, 2006; Alessandrini *et al.*, 2008). Berger *et al.* (2001), por ejemplo, muestran que en Argentina los bancos grandes y de propiedad extranjera pueden tener dificultades a la hora de otorgar créditos a través de la banca de relacionamiento, y las empresas pequeñas suelen recibir menos créditos de estas instituciones.

En este sentido, la literatura académica ha encontrado evidencia que sugiere que los bancos pequeños y de nichos se involucran, generalmente, con las PyME a través de la banca de relacionamiento (Cull *et al.*, 2006). En México, la banca de relacionamiento es importante, ya que el 83% de los entrevistados afirmó promocionar el crédito a través de visitas o contactos personales con los propietarios de las PyME (relativo a 63% y 68% en América Central y el Caribe, y América del Sur, respectivamente).

La banca de relacionamiento tiene una serie de implicaciones sobre la forma de financiar las PyME. Para empezar, aunque este mecanismo reduce las asimetrías de información, (*ceteris paribus*) los bancos prestan menos a las PyME de lo que prestarían si estas fueran más transparentes y, por ende, pudiesen hacer uso de sistemas de tecnología de información (de la Torre *et al.*, 2010). Por otro lado, el uso de esta metodología de banca de relacionamiento implica costos de recolección y monitoreo más altos, por lo que podrían requerir mayores tasas activas.

En relación con este tema, es interesante preguntarse si la banca de relacionamiento beneficia con el tiempo a los clientes (eventualmente pasan a disfrutar de tasas activas más bajas) o a los bancos (se reducen sus riesgos al tener mayor información, sin una reducción de las tasas y sus ganancias). Los estudios no arrojan resultados definitivos. Por un lado, Peterson y Rajan (1994) sugieren que las tasas caen a medida que evoluciona esta relación; mientras que Greenbaum *et al.* (1989) y Sharpe (1990) concluyen lo contrario. Baas y Schrooten (2005) proponen un modelo de competencia estilo Bertrand (los bancos compiten entre sí a través de la fijación de las tasas de interés) y concluyen que como la información obtenida a través de este tipo de relación es exclusiva y no está disponible para otros bancos, la competencia en el sector se distorsiona y, consecuentemente, existe un nexo entre la técnica usada para dar créditos (relación *versus* tecnología de información) y la tasa de interés. Mientras que la banca de relacionamiento conduce a altas tasas de interés, estas son menores en el caso de préstamos fundamentados en información (p.e., proveniente del análisis de los estados financieros).

Banca de tecnología de información¹⁰

A diferencia de la banca de relacionamiento, el análisis de créditos basado en la tecnología de información, llamada también 'banca basada en información de transacciones', se fundamenta en información "dura" caracterizada por ser cuantitativa, verificable y observable en el momento de la decisión de otorgar el crédito. Toma en cuenta variables como coeficientes obtenidos de estados financieros y calificaciones crediticias (*credit scores*) calculados a partir del historial de pago de la PyME y sus propietarios, por lo que el análisis es fácilmente transmisible al resto de la institución a través de mecanismos formales (Berger y Udell, 2004).

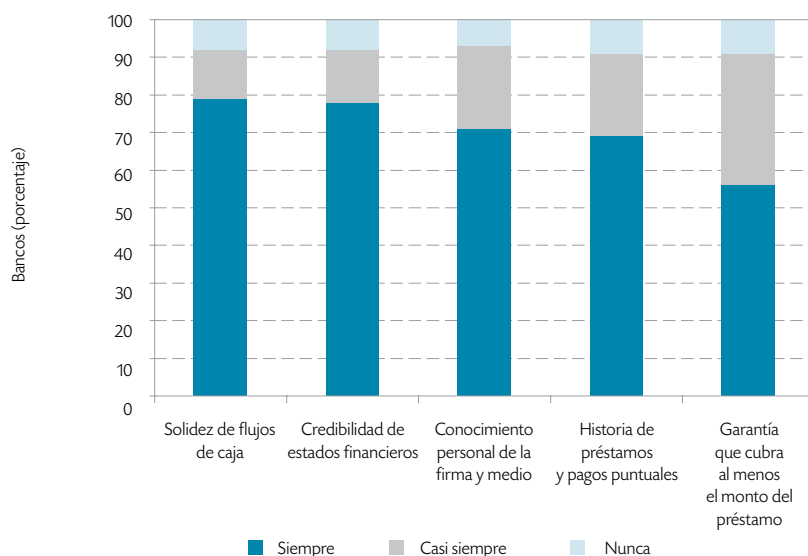
De acuerdo al tipo y fuente de la información, se pueden distinguir tres técnicas de análisis de créditos, según estén basados en: i) la evaluación de los estados financieros de la PyME, en particular el balance y

¹⁰ En inglés, *transaction based lending*.

la constancia de ingresos; ii) la calidad de los activos que funcionarían como colateral disponible para el acreedor bancario; y iii) la calificación crediticia (*credit scoring*) que adapta las técnicas usadas en préstamos al consumo, tomando en cuenta los estados financieros y el historial del prestatario.

La banca en América Latina, se caracteriza por utilizar una mezcla de las tres técnicas de análisis de riesgo y también prácticas de banca de relacionamiento. Como muestra el Gráfico 3.3, según la encuesta realizada por FELABAN *et al.* (2008), alrededor del 70% de los bancos de la región siempre exigen –como requisitos para aprobar un crédito– la solidez de los flujos de caja, la credibilidad de los estados financieros, el conocimiento personal de la firma y su medio, el historial de préstamos y las garantías.

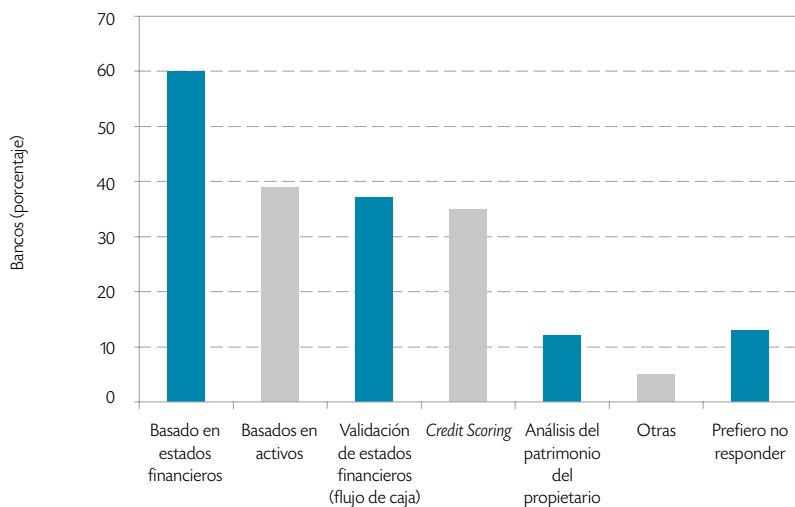
Gráfico 3.3 Requisitos siempre, casi siempre, o nunca tomados en cuenta por los bancos en América Latina antes de aprobar un crédito a una PyME (2008)



Fuente: FELABAN *et al.* (2008).

La diversidad del uso de tecnologías de información en América Latina para la evaluación de riesgo es evidente al observar los aspectos que integran los procedimientos de análisis del crédito a las PyME. El Gráfico 3.4 (ver p. 148) muestra la importancia del análisis de los estados financieros, ya que el 60% de los bancos de la región afirman tomarlos en cuenta en las evaluaciones de riesgo. En segunda instancia, alrededor del 40% de los bancos de la región utilizan tecnologías de análisis basados en activos y validación de los estados contables, incluyendo el flujo de caja. Las tecnologías menos usadas son *credit scoring* (35%) y el análisis del patrimonio del propietario (12%).

Gráfico 3.4 Aspectos que integran los procedimientos de análisis de créditos a las PyME de los bancos en América Latina (2008)



Fuente: FELABAN *et al.* (2008).

A continuación, se presenta un breve análisis de cada una de estas tecnologías de información y una visión general de su aplicación en América Latina.

Préstamos basados en estados financieros

En este caso, las instituciones financieras otorgan los créditos en función de los estados financieros del potencial cliente. Consecuentemente, el solicitante debe presentar estados financieros auditados o certificados por un contador público colegiado independiente. Además, la PyME debe mostrar, a través de los coeficientes financieros, una situación financiera sólida. Dependiendo de esta solidez, el contrato de crédito puede establecer elementos como colaterales, garantías o compromisos relacionados con la administración o las finanzas de la empresa, ya que la fuente principal del repago del crédito es el flujo de caja esperado de la PyME.

Este sistema tiene la ventaja de atender los problemas de asimetrías de información de una manera relativamente menos costosa que las demás técnicas de análisis. No obstante, su eficiencia depende de la existencia de estándares contables de alta calidad y de la presencia de auditores con relativa credibilidad. En consecuencia, este es el tipo de préstamo generalmente otorgado a grandes empresas internacionales caracterizadas por su transparencia (Berger y Udell, 2004).

Cole *et al.* (1997) muestran que los bancos de mayor tamaño suelen utilizar estándares basados en estados financieros a la hora de tomar decisiones de créditos, mientras que los bancos más pequeños se enfocan, principalmente, en las relaciones con las PyME. En América Latina, estos procedimientos son usados por

bancos de todos los tamaños para la evaluación del riesgo; en particular, 50% de los bancos grandes, 66% de los medianos y 59% de los pequeños afirman utilizarlos en el análisis de créditos para las PyME. Sin embargo, a medida que aumenta la escala de las instituciones financieras, estas tienden a utilizar con mayor frecuencia la validación de estados financieros, incluyendo el flujo de caja (FELABAN *et al.*, 2008).

Préstamos basados en activos

Las instituciones que usan este tipo de tecnología enfocan su atención en el valor de los activos subyacentes que pueden ser tomados como colateral, y eventualmente su liquidación como fuente de repago del préstamo. Para el financiamiento de capital de trabajo se suelen utilizar los activos de corto plazo como colateral (p.e., cuentas por cobrar e inventario). Para el financiamiento de largo plazo, el banco considera los equipos de la PyME. En América Latina, los principales tipos de colateral exigidos a las PyME son las hipotecas sobre bienes inmuebles; y en segunda instancia, el efectivo y los activos líquidos.

A través de estimaciones dinámicas del valor de liquidación, se crea un nexo entre el monto del crédito y el valor del colateral. Esta información debe ser actualizada, y obliga a los bancos a hacer un seguimiento de los inventarios y verificaciones de las cuentas por cobrar; por ende, los costos asociados al monitoreo son relativamente altos. Consecuentemente, la teoría argumenta que solo las grandes instituciones financieras suelen usar este tipo de tecnología. Esto es consistente con lo encontrado para América Latina, donde el 50% de los bancos grandes dice incluir el análisis de los activos en la evaluación de riesgo de los préstamos, mientras que solo el 39% y el 33% de los bancos medianos y pequeños, respectivamente, lo toman en cuenta (FELABAN *et al.*, 2008).

Para que esta práctica sea eficiente, es necesario contar con sistemas nacionales adecuados para el registro de garantías y marcos legales que garanticen la posibilidad de ejecución del colateral en caso de incumplimiento. Además, si los procesos de ejecución de las garantías son largos y complejos, esto acarrea incertidumbre y altos costos administrativos para el acreedor (Berger y Udell, 2004).

Préstamos basados en credit scoring

Los modelos de *Small Business Credit Scoring* (SBCS) son modelos estadísticos automatizados que permiten a las instituciones financieras evaluar rápidamente el riesgo asociado a cada solicitud de crédito en función de información contable y criterios objetivos. Esta tecnología simplifica el proceso de análisis de créditos al estimar las probabilidades de incumplimiento y así clasificar por riesgo a los potenciales clientes. Su resultado numérico refleja la probabilidad de repago satisfactorio de cada potencial cliente, y resume el desempeño crediticio esperado del solicitante (Feldman, 1997; Mester, 1997).

El desarrollo de este tipo de modelo toma en cuenta información tanto predictiva como de desempeño del potencial cliente. Por un lado, la información predictiva incluye las solicitudes de créditos, los estados financieros y las bases de datos de agencias calificadoras y *bureaus* de crédito. Por otro lado, la información referida al desempeño del cliente –como ingresos mensuales, deuda vigente, activos financieros, tipo de titularidad de la vivienda e historial de pagos previos de los propietarios de la PyME– aumenta el poder predictivo de estos modelos.

Al cuantificar sistemáticamente el riesgo de cada solicitud, el proceso de decisión se acelera y resulta más preciso y homogéneo. En Estados Unidos, la aplicación de modelos de *credit scoring* redujo el tiempo de aprobación o rechazo de un crédito de 12 horas a 15 minutos (Asch, 2000). Ante estos incrementos en efi-

ciencia, los bancos pueden otorgar un mayor número de créditos a las PyME y controlar el riesgo al poder dedicarle más tiempo y esfuerzos a las solicitudes que sí pasan la cota definida por el banco. Además, el uso de modelos permite reducir las parcialidades o subjetivismos que pudiesen estar asociados a la toma de decisiones basadas en la relación entre un ejecutivo de cuenta y la PyME. Asimismo, con este sistema, los créditos pueden ser aprobados y monitoreados sin necesidad de conocer al deudor, permitiendo a las instituciones financieras atender a clientes distantes en términos geográficos (Feldman, 1997).

Sin embargo, los sistemas de *credit scoring* también presentan algunas debilidades: no toman en cuenta el riesgo macroeconómico o político del entorno ni predicen los ingresos (pérdidas) que pueda generar el cliente en caso de incumplimiento. En la práctica, los modelos de SBCS suelen ser usados como complemento de las demás metodologías de análisis de créditos para recolectar información y tomar decisiones sobre clientes potenciales.

En la actualidad, estos modelos son usados en países desarrollados; sin embargo, son poco aplicados en países en vías de desarrollo. Con frecuencia, en países en desarrollo como los de América Latina, las grandes instituciones financieras diseñan modelos de *credit scoring* propios basados en el conocimiento del mercado. No obstante, no se han desarrollado modelos usando información agrupada a nivel nacional, ya que las instituciones no quieren compartir con la competencia la información de sus pequeños y medianos clientes. Como se mencionó, la generación de información confidencial a través de la banca de relacionamiento produce distorsiones que reducen la competencia del sector, lo cual permite el cobro de mayores tasas de interés (Miller y Rojas, 2004). Otras razones importantes que no han permitido el desarrollo de los modelos de SBCS con información agrupada en economías emergentes son las pobres prácticas crediticias como el fraude, el reducido tamaño de los mercados de créditos a PyME, que no justifica los costos asociados al diseño de un modelo de SBCS, y los incentivos institucionales existentes para mantener procesos trabajo-intensivos (Miller y Rojas, 2004).

Como se indicó, en los países desarrollados, las técnicas de *credit scoring* son utilizadas en forma generalizada. El 50% de los bancos las usan como un factor en la decisión de aprobación de créditos a las PyME (Beck *et al.*, 2008b). Por otro lado, en América Latina, los bancos –sobre todo medianos y grandes– emplean esta tecnología en la evaluación de riesgo de las PyME (generalmente evalúan el riesgo del propietario de la firma). Específicamente, el 42% y 48% de los bancos grandes y medianos, respectivamente, afirman utilizarlos, en contraste con un 16% de bancos pequeños (FELABAN *et al.*, 2008).

En conclusión, con el objeto de reducir las asimetrías de información, las instituciones financieras de la región utilizan una serie de metodologías de evaluación de riesgo complementarias como el contacto estrecho con el cliente y el uso de información cuantitativa sobre los estados financieros y los balances de las empresas. De esta forma, la evaluación final de los préstamos toma en cuenta factores tanto cualitativos como cuantitativos, y requiere una relación de largo plazo entre el banco y la firma, así como un análisis financiero de esta.

Productos y servicios bancarios para las PyME

Más allá de la forma en que las instituciones financieras y la banca, en particular, trabajan con las PyME, ¿cuáles son, en la práctica, los servicios que efectivamente estas instituciones le ofrecen a este segmento de empresas? La encuesta de FRS (*Inmark Group*), citada por de la Torre *et al.* (2010), referente, entre otras, a las PyME de Argentina, Chile, Colombia, México, Perú, Puerto Rico y la República Bolivariana de Venezuela, es útil para indagar sobre estas cuestiones.

El Cuadro 3.9 muestra los resultados de esta encuesta, donde en todos los países encuestados las cuentas corrientes son el producto bancario más utilizado por las PyME; en Argentina y Chile la totalidad de las PyME sondeadas poseen este tipo de cuenta. En segunda instancia, las cuentas de ahorro son el producto de ahorro más usado; más de la mitad de las PyME en Colombia, Puerto Rico y Perú las tienen frente a tan solo el 34% en la República Bolivariana de Venezuela. Los depósitos a plazo, fondos mutuales y otros productos de inversión son mucho menos empleados por las PyME en todos los países. Cabe destacar que el 28% de las PyME chilenas tienen fondos mutuales, y en Puerto Rico, el 19% tienen depósitos a plazo y el 11%, productos de inversión.

Cuadro 3.9 Productos bancarios utilizados por las PyME en América Latina (porcentaje)

Productos bancarios	Argentina	Chile	Colombia	México	Perú	Puerto Rico	Venezuela, RB	América Latina
De ahorro y depósitos								
Cuentas corrientes	100,00	100,00	86,90	95,80	89,70	98,00	84,60	93,57
Cuentas de ahorro	n.d.	n.d.	71,10	n.d.	52,50	62,90	34,30	55,20
Depósitos a plazo	12,50	22,80	11,00	11,90	6,00	19,00	1,40	12,09
Fondos mutuales	2,00	27,90	4,10	6,70	0,90	2,20	0,50	6,33
Productos de inversión	1,40	4,40	2,90	5,40	0,40	11,00	0,50	3,71
Ninguno	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Financieros								
Líneas de crédito	25,70	75,10	29,40	29,80	18,00	43,30	n.d.	36,88
Ninguno	30,80	13,20	29,80	64,00	29,10	21,70	51,30	34,27
Créditos a plazo	n.d.	23,40	40,50	n.d.	6,50	39,20	7,50	23,42
Créditos a corto plazo	38,70	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2,80	20,75
Sobregiros	28,80	n.d.	n.d.	4,30	20,60	40,00	0,70	18,88
Tarjetas de crédito	n.d.	n.d.	13,90	n.d.	11,20	n.d.	n.d.	12,55
Check/document discounting	35,40	5,10	2,70	1,40	10,10	19,70	3,40	11,11
Créditos a plazo con garantías de activos fijos	4,40	18,80	n.d.	2,70	n.d.	n.d.	0,30	6,55
Arrendamiento	4,30	12,60	8,90	1,20	5,90	12,30	0,30	6,50
Cartas de crédito	2,10	14,60	1,00	1,50	7,80	13,80	0,30	5,87
Financiamiento al comercio	2,90	13,20	5,60	2,00	5,20	4,40	3,00	5,19
Créditos con programas públicos o garantías	2,70	8,10	n.d.	n.d.	n.d.	3,10	0,30	3,55
Factoring	1,60	7,50	1,80	1,10	1,70	n.d.	0,30	2,33

continúa

continuación

Productos bancarios	Argentina	Chile	Colombia	México	Perú	Puerto Rico	Venezuela, RB	América Latina
Otros productos								
Pago de impuestos	57,20	60,10	59,70	48,70	90,90	n.d.	0,70	52,88
Seguros	63,10	45,00	48,30	23,50	62,30	64,70	0,00	43,84
Otros pagos realizados en sucursales	49,20	26,20	36,30	n.d.	45,80	34,10	n.d.	38,32
Pago a suplidores y terceros	22,50	23,60	36,90	49,70	56,00	38,20	0,00	32,41
Pago de sueldos	52,70	23,80	45,20	37,50	12,40	37,60	8,20	31,06
Otros servicios								
Banca por Internet	53,90	73,00	61,70	50,90	38,00	60,20	98,10	62,26
Transferencias	49,80	35,60	53,20	36,10	92,00	36,50	0,60	43,40
Débito automático	40,60	35,00	18,50	19,00	27,30	22,10	2,10	23,51
Tarjeta de débito	28,60	29,20	20,30	n.d.	32,20	22,20	1,10	22,27
Tarjetas de crédito para ejecutivos	14,00	14,60	13,50	9,60	n.d.	26,20	0,10	13,00
Mercado cambiario	16,40	17,10	10,00	12,70	22,00	2,10	1,60	11,70
Recolección de cuentas por cobrar	13,30	4,90	n.d.	n.d.	5,80	4,70	n.d.	7,18
Ninguna	2,00	4,40	5,50	5,90	0,10	3,00	0,00	2,99

n.d.: no disponible
Fuente: de la Torre *et al.* (2010).

Por otro lado, para la muestra de países considerados, se observa que los productos de financiamiento o crédito son mucho menos usados por las PyME que las cuentas transaccionales y de ahorro. Dentro de aquellos, los más frecuentes son las líneas de crédito (37%), créditos a plazo (23%) y créditos a corto plazo (21%¹¹). Sin embargo, hay grandes diferencias entre países, por ejemplo, el 75% de las PyME en Chile utilizan líneas de crédito mientras que solo el 18% las usan en Perú.

Entre los productos de crédito menos utilizados en la región se encuentra el descuento de facturas o *factoring* (2%). Como se verá con mayor detalle en la próxima sección, el *factoring* es una transacción financiera en la que una empresa, en este caso una PyME, le vende sus cuentas por cobrar (facturas) a un tercero (o “factor”) a descuento, a cambio de dinero que la firma usa para financiar sus gastos. La aprobación del crédito se basa, entonces, en el valor de este activo subyacente y no en el valor o riesgo de la firma (lo que, en principio, puede favorecer a las PyME, si estas son proveedoras de empresas grandes). No obstante estas ventajas, esta práctica sigue siendo poco frecuente en la región. El único país con más de 2% de PyME con *factoring* es Chile (8%).

¹¹ Para calcular este promedio solo estaba disponible la información referente a Chile (38,7%) y Venezuela, RB (2,8%).

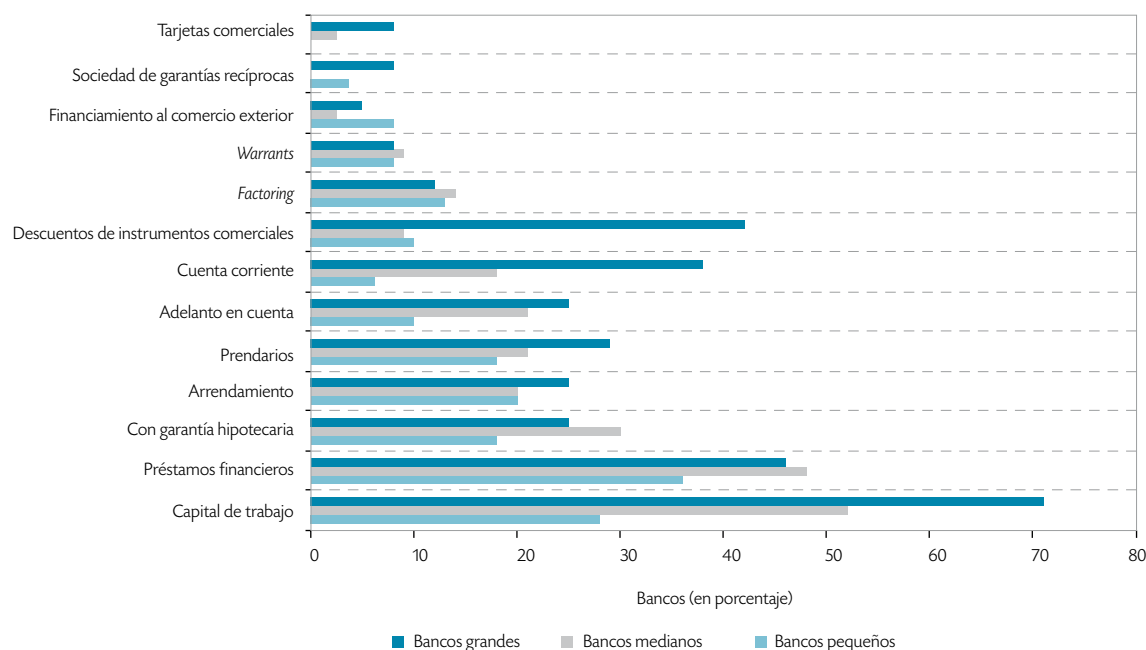
Una encuesta realizada por FELABAN *et al.* (2008) a 108 bancos de América Latina y el Caribe permite analizar la oferta de distintos servicios financieros (especialmente crédito), separando por tamaño de banco.

El Gráfico 3.5 resume los resultados de dicha encuesta. Se observa que el tipo de crédito para las PyME más frecuentemente ofrecido en la región es aquel destinado a capital de trabajo y préstamos financieros. Sin embargo, existen importantes diferencias de acuerdo al tamaño de la institución financiera; mientras que el 71% de los bancos grandes afirman otorgar créditos de capital de trabajo, solo el 28% de los pequeños afirman ofrecer el producto.

El caso de los préstamos financieros es más homogéneo; en promedio, el 43% de los bancos dan créditos de este tipo. Resulta interesante observar que, en promedio, solo el 20% de los bancos afirman ofrecer cuentas corrientes a las PyME (5%, 18% y 38% de los bancos pequeños, medianos y grandes, respectivamente). Similarmente a los resultados obtenidos en de la Torre *et al.* (2010), la encuesta de FELABAN muestra que productos como *factoring*, financiamiento al comercio, entre otros, son los menos ofrecidos por la banca.

Habiendo analizado las principales actividades del sector bancario y las PyME, se describirán a continuación algunas de las formas de financiamiento disponibles para estas firmas a través del mercado de capitales.

Gráfico 3.5 Tipos de créditos ofrecidos a las PyME por tamaño de banco en América Latina (2008)



Fuente: FELABAN *et al.* (2008).

PyME innovadoras y acceso al mercado de capitales

Como se ha visto a lo largo del capítulo, en líneas generales el financiamiento de las PyME se otorga de manera creciente; inicialmente la banca aprueba créditos de bajos montos y plazos, y, a medida que la firma crece, puede acceder a un mayor número de productos financieros. Sin embargo, el caso de las PyME innovadoras (IPyME) puede ser diferente, donde estas representan una porción pequeña de todas las PyME. Estas empresas tienen el potencial de generar beneficios desproporcionados a través del desarrollo de nuevas tecnologías. Este tipo de firmas requiere de capital de riesgo puesto que frecuentemente necesitan fondos externos para los períodos en que no generan suficientes ingresos para cubrir costos. A continuación, se describen diversas formas de inversión en capital de riesgo.

Fondos de capital semilla

Inicialmente, las PyME tienden a depender de fondos de sus propietarios, no poseen historial de crédito ni estados financieros. Los fondos de capital semilla, privados, públicos o híbridos, permiten apoyar a las firmas en la elaboración de planes y conceptos de negocios, y funcionan como “incubadoras” para el desarrollo de prototipos y estudios de viabilidad. Asimismo, la participación en estos fondos suele venir acompañada de programas de entrenamiento gerencial y financiero para los propietarios de la firma.

Inversionistas “ángeles”¹²

Los inversionistas “ángeles” suelen cumplir un papel determinante en las primeras etapas de las IPyME, ya que funcionan como un puente entre las primeras formas de inversión informal y la participación formal en el mercado de capitales. Generalmente, son personas con experiencia en negocios y suficiente capital para invertir en nuevas empresas, por lo que suelen participar activamente en su gerencia y exigir contacto continuo.

Consecuentemente, operan en regiones geográficas limitadas, por lo que se van formando redes de “ángeles” para compartir información entre las firmas e inversores potenciales. Es más probable que estos “ángeles” inviertan en un proyecto o PyME si consideran que tienen la capacidad de atraer fondos de capital de riesgo.

Fondos de capital de riesgo¹³

Después de que los inversionistas “ángeles” llevan a cabo una primera búsqueda, evaluación y financiación de las PyME, los fondos de capital de riesgo utilizan recursos provenientes de inversiones institucionales, instituciones financieras, el sector corporativo y, en algunos casos, fondos gubernamentales (fondos híbridos público-privados) para financiar a empresas emergentes con alto crecimiento en su período de expansión. Estas empresas suelen estar constituidas como sociedades de responsabilidad limitada integradas por expertos que, además de conocer la modalidad de financiamiento de capital de riesgo, son especialistas en el sector donde la nueva PyME se desenvuelve.

Estos expertos, al igual que en el caso de los inversionistas “ángeles”, suelen desempeñar un papel importante en el manejo y gerencia de la PyME y el proyecto financiado. Para sus socios e inversionistas, los fondos de capital de riesgo ofrecen oportunidades para diversificar riesgos asociados a altas expectativas de

¹² En inglés, *business angels*.

¹³ En inglés, *venture capital*.

rendimiento. Es importante resaltar que para garantizar la existencia de fondos de capital de riesgo, resulta indispensable que estos inversores puedan esperar un retorno sobre la inversión a través de mecanismos de salida, tales como ofertas públicas en bolsas de valores.

Mercados bursátiles especializados

Las IPyME con alto potencial de crecimiento eventualmente logran estar listadas en bolsas especializadas (*growth exchanges* o bolsas de crecimiento) o en secciones particulares de bolsas reservadas para este tipo de firmas, que también se denominan ‘mercados balcón’, por cuanto tienen regulaciones apropiadas para inversionistas especializados que tienen la capacidad de invertir en proyectos relativamente riesgosos y requieren una menor protección por parte del Estado de la que tiene el inversionista normal del mercado de valores.

Algunos ejemplos incluyen el *Growth Enterprises Market* (GEM) en Hong Kong, NASDAQ en Estados Unidos, KOSDAQ en Corea y NASDAQ *Japan* y *Mothers* en Japón. Además, pueden mencionarse el *Alternative Investment Market* (AIM), una sección especializada del *London Stock Exchange* que facilita la cotización de las PyME a través de regulaciones más sencillas de cumplir; Alternext de Euronext, que se enfoca en IPyME; y el *Neuer Markt* de la Bolsa de Alemania, entre otros.

En algunos casos, el Estado apoya este tipo de inversión a través de mecanismos de reducción de impuestos. Por ejemplo, en Estados Unidos, los inversionistas naturales y jurídicos con acciones en compañías pequeñas listadas en bolsas de crecimiento no deben pagar impuesto sobre la renta sobre estas inversiones si las han mantenido por más de cinco años.

No obstante, la existencia de todas estas alternativas que podrían tener las IPyME para financiar sus proyectos a través del mercado de capitales, en la práctica en América Latina, estas empresas continúan teniendo poco acceso a este tipo de instrumento de crédito no bancario.

La OCDE llevó a cabo, en 2006, un estudio en 13 países de América Latina, el este asiático y el sur de Europa, en el cual encuestaron a más de 1.800 nuevos emprendedores. En la región, se encuestaron emprendedores en Argentina, Brasil, Chile, Costa Rica, El Salvador, México y Perú. Dicho estudio muestra que de las fuentes formales de financiamiento, más del 25% de las PyME que están iniciándose en el sector intensivo en tecnología en la región afirman usar financiamiento bancario, mientras que solo alrededor del 10% se financia a través de inversionistas privados o fondos de capital de riesgo.

Este porcentaje es aun menor en el caso de sectores convencionales, donde solo el 5% se financia a través de inversionistas privados y más del 35% utiliza fondos bancarios. El Cuadro 3.10 (ver p. 156) muestra una diferencia sustancial en el acceso a financiamiento privado a través de inversionistas y fondos de capital de riesgo en América Latina y el este asiático. En particular, solo alrededor del 9% de los emprendedores tienen acceso a inversionistas privados en América Latina y el Caribe en el comienzo, y el 7% en sus primeros años; mientras que en el este asiático, alrededor del 28% obtiene financiamiento de este tipo en las etapas tempranas del proyecto. En el caso de capital de riesgo, en América Latina solo el 3% (comienzo) y el 2% (primeros años) obtienen este tipo de financiamiento, relativo al 9% (comienzo) y el 15% (primeros años) en el este asiático.

Cuadro 3.10 Porcentaje de emprendedores financiados a través de fondos privados en América Latina y el este asiático (2006)

	América Latina y el Caribe		Este asiático	
	Comienzo	Primeros años	Comienzo	Primeros años
Emprendedores financiados por inversionistas privados	8,9	6,8	27,1	28,8
Emprendedores financiados por capital de riesgo	2,8	1,7	8,9	15,0

Fuente: OCDE (2006).

Del análisis desarrollado a lo largo de esta sección se concluye que, si bien la banca privada y los inversores institucionales han hecho algunos esfuerzos para llegar a las PyME con algunos productos y servicios, el acceso al crédito –sobre todo aquel dirigido a financiar la inversión y proyectos innovadores– es aún incompleto para este segmento de firmas. En la próxima sección se discutirá en qué medida algunos programas públicos han podido complementar, en forma directa o indirecta, vía incentivos al sector financiero privado, la tarea de mejorar el acceso de las PyME al crédito.

PROGRAMAS PÚBLICOS A FAVOR DEL FINANCIAMIENTO A LAS PyME

El análisis presentado en la segunda sección sobre las fallas de mercado que afectan al sistema financiero –y cómo estas fallas pueden implicar ineficiencias en términos del comportamiento del volumen y términos de las operaciones de crédito– claramente sugiere que existe margen para la intervención de políticas públicas que traten de resolver algunas de estas ineficiencias.

Como se vio, las fallas de mercado se manifiestan en problemas de selección adversa (las firmas con buenos proyectos se retiran del mercado) y riesgo moral (las firmas adoptan acciones que elevan el riesgo de los proyectos) que implican aumentos en los costos privados y menor rentabilidad esperada para las instituciones financieras. Este mayor costo o riesgo solo puede resolverse parcialmente con aumentos en la tasa de interés en los préstamos. También implica que los préstamos se otorguen en función de la solidez patrimonial, disponibilidad de garantías y capacidad de generar efectivo en el corto plazo. Este cambio en las condiciones del crédito –que afecta mucho más a las PyME relativamente nuevas en el mercado– puede dejar afuera del sistema a empresas con proyectos rentables y de bajo riesgo que, de todas formas, no son fáciles de evaluar por inversores y bancos.

Más aún, como se mostró en la sección previa, la generación de información sobre las empresas –en particular pequeñas empresas y otros potenciales clientes– que podría resolver parcialmente estos obstáculos, podría estar sujeta a problemas de externalidades y de coordinación que reducen los incentivos privados a producirla, perpetuando el mal funcionamiento de los mercados financieros.

¿Cuál debería ser la guía para justificar y evaluar la pertinencia de distintas formas de intervención? Claramente un criterio debería ser la asociación directa de la política pública con alguna de las fallas que caracteriza el funcionamiento del mercado financiero. Este tipo de enfoque para evaluar las iniciativas de política es

significativamente distinto a pensar en justificaciones para que el Estado asuma, en forma directa, un papel activo en el sistema financiero, en particular, a través de la banca pública. El tema de si existe o no un papel para la banca pública y cómo esta debería funcionar para cumplir su mandato u objetivos será desarrollado en extenso en el capítulo 6. Aquí, el enfoque se centrará en priorizar el análisis de los instrumentos de intervención más allá de si estos han sido implementados en la práctica por bancos públicos u otro tipo de instituciones o programas gubernamentales.

El análisis de políticas públicas para fomentar el acceso del crédito a las PyME, a continuación, hará énfasis en intervenciones activas y directas que, en forma reciente, se han implementado en la región. Sin embargo, debe aclararse que existe otra serie de políticas que están más asociadas con los aspectos regulatorios y de funcionamiento de las leyes básicas, que protegen los derechos de los acreedores y del sistema judicial, que pueden ser igualmente muy efectivas en resolver problemas de selección adversa y de incentivos o riesgo moral y, por esta vía, reducir los costos y riesgos involucrados en las operaciones de préstamos. Ello, a su vez, estimularía el desarrollo del sistema financiero y el crédito, en particular hacia las PyME. En este sentido, existen diversos trabajos empíricos que muestran que firmas establecidas en países con derechos de propiedad más fuertes y sistemas financieros más desarrollados incrementan la proporción de la inversión que se financia con recursos externos (Beck *et al.*, 2004a).

Aparte de este enfoque –que busca mejorar las regulaciones y leyes para facilitar la firma de contratos y su cumplimiento, y a través de ello, fomentar un mayor desarrollo del sistema financiero–, como se mencionó anteriormente, recientemente también ha habido innovaciones en políticas más activas y directas para facilitar el acceso al crédito por parte de las PyME (de la Torre *et al.*, 2008). La variedad de intervenciones que se han puesto en práctica es vasta, y va desde el tradicional otorgamiento de préstamos blandos (a tasas subsidiadas), a través de bancos o fondos públicos, a mecanismos más modernos e indirectos de garantías intermediadas a través de la banca privada. Otro tipo de intervenciones ha buscado atacar directamente los problemas de información a través del establecimiento de *bureaus* de crédito; la facilitación de la transabilidad y el descuento de documentos por cobrar por parte de PyME vía *factoring*; o la articulación de fideicomisos u otro tipo de financiamiento estructurado para estas empresas.

A continuación, se describen algunas de estas iniciativas indicándose, en cada caso, su justificación en términos de las fallas de mercado que buscan resolver, los impactos y las lecciones aprendidas.

Créditos a PyME para inversión e innovación

En el pasado, el establecimiento de líneas de crédito blandas para las PyME –a través de bancos de desarrollo o fondos públicos– ha sido uno de los instrumentos más utilizados de apoyo financiero a este tipo de empresas. Varios bancos de desarrollo de la región los siguen teniendo, aunque recientemente los han reorientado a promover el crédito de largo plazo para inversión, o también a incentivar sectores o actividades de innovación. Como se vio en la sección previa, la provisión de este tipo de financiamiento hacia las PyME, por parte de la banca privada o el mercado de capitales, aún es escasa. Las instituciones públicas que otorgan estos préstamos lo hacen alternativamente, en forma directa o a través de otros intermediarios financieros.

En Chile es interesante analizar el caso de la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO), un organismo creado con el objetivo de ejecutar las políticas del Gobierno de Chile en el ámbito del emprendi-

miento y la innovación. Esta institución tiene dos líneas de créditos que buscan promover el financiamiento de largo plazo para las PyME.

Por un lado, la llamada ‘Reprogramación Créditos PyME’ que busca proveer financiamiento de largo plazo para que las PyME puedan llevar adelante sus proyectos de inversión. A través de este mecanismo, las PyME pueden obtener financiamiento para refinanciar pasivos que tengan con bancos u otros intermediarios financieros y operaciones con mora de hasta 89 días, al momento de la reprogramación.

El otro programa se llama ‘Crédito CORFO Inversión’ y financia inversiones que incluyen la modalidad de *leasing*, sin un monto máximo. En ambos casos, CORFO puede financiar capital de trabajo asociado a las inversiones, con un máximo del 30% de la operación. Las PyME viables que tengan buenos proyectos de inversión y que no cuenten con garantías propias, o que estas sean insuficientes, pueden optar por el Crédito CORFO Inversión, usando el Fondo de Garantías para Inversiones (FOGAIN), que permite acceder a una garantía de CORFO de hasta el 70% de la operación¹⁴.

CORFO, además, tiene toda una línea de subsidios y créditos para promover las actividades de innovación en las PyME. El programa se conoce como InnoVaChile y apoya al empresario desde las etapas iniciales de diseño y creación del proyecto hasta la etapa de puesta en marcha y ejecución de las inversiones y producción. El apoyo en las etapas tempranas tiene el carácter de subsidio semilla mientras que, una vez validado el proyecto y asegurada su viabilidad comercial, este toma la forma de aportes de capital o crédito.

El *Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social* (BNDES) en Brasil también tiene una serie de líneas de crédito para financiar la inversión para las PyME. Por ejemplo, la línea BNDES FINEM ofrece fondos para la producción y compra de máquinas y equipos. Para las PyME con proyectos innovadores existen otras líneas de crédito a tasas preferenciales, tales como la línea “Capital Innovador”, que busca fomentar la capacitación de la empresa para realizar innovaciones de manera continua y estructurada.

La banca pública de desarrollo, como NAFINSA en México, BANCOLDEX en Colombia y COFIDE en Perú, tiene programas de crédito a las PyME canalizados mayormente a través de intermediarios financieros. En relación con la innovación, se destaca la iniciativa de NAFINSA de un Fondo de emprendedores CONACYT-NAFINSA diseñado para consolidar y desarrollar negocios innovadores de alto valor agregado, con claras ventajas competitivas en el mercado global, basados en desarrollo científico y/o tecnológico. Se caracteriza por el monitoreo constante del desarrollo del negocio, el fortalecimiento de las áreas más débiles de la empresa y la búsqueda de inversión complementaria para la consolidación o arranque de operaciones de la empresa.

El análisis de estas intervenciones a la luz del marco conceptual sobre fallas de mercado en el sistema financiero sugiere que este tipo de operaciones de crédito directo del sector público a las PyME tienen mayor justificación cuanto mayor es el componente innovador de las inversiones involucradas. En este sentido, en el caso de proyectos con un alto potencial innovador, si bien estos podrían tener un gran impacto económico y social, su elevado nivel de riesgo genera desincentivos para su financiamiento a través del sistema financiero privado, y de aquí la justificación del aporte público de fondos.

¹⁴ El papel contracíclico de los créditos a las PyME de CORFO y BancoEstado se reseñan en el Recuadro 6.2 del capítulo 6.

De todas formas, la efectividad de este tipo de iniciativa dependerá de que exista un buen nivel de capacidad de gerencia por parte de los administradores gubernamentales, de modo que el programa pueda brindar asesoramiento a los emprendedores (sobre todo en temas de mercadeo de sus innovaciones y productos). Al mismo tiempo, la efectividad dependerá de la capacidad del banco, fondo o programa público de diversificar el riesgo idiosincrático de cada proyecto, a través de la elección adecuada de la cartera de inversiones, de tal forma que el resultado obtenido en un proyecto exitoso compense (con ganancias privadas y sociales) las pérdidas incurridas en el financiamiento de proyectos de inversión fallidos.

Más allá de que puedan existir argumentos para justificar la existencia de estos programas de crédito a las PyME, su sostenibilidad económica (y política), también dependerá de que existan evaluaciones de impacto que permitan cuantificar las consecuencias de estos apoyos sobre el desarrollo empresarial, el empleo, la capacidad innovadora y la productividad de las empresas. Este tipo de análisis, a su vez, ayudará a mejorar el diseño de los programas y con ello, su efectividad. Sin embargo, todavía hay muy poca evidencia al respecto, siendo contados los casos en América Latina de evaluaciones realizadas con el debido rigor científico¹⁵.

Garantías

Mientras que los mecanismos de préstamos directos a las PyME por parte del sector público se han reducido o reorientado mayormente a proyectos de innovación, recientemente ha surgido otro tipo de esquemas de apoyo más indirecto. Estos son los sistemas o fondos de garantías que están constituidos, mayormente, por recursos públicos. Estas instituciones hacen convenios con la banca comercial de forma que esta última pueda respaldar una parte de su cartera de préstamos a las PyME con dichas garantías.

En consecuencia, este mecanismo le da incentivos a los bancos comerciales a incorporar como clientes de créditos a empresas que, de otra forma, no lo serían por no tener suficiente colateral e incumplir con la norma prudencial. La institución pública que otorga la garantía le aplica una comisión o prima al banco, la cual, generalmente, se le traslada al cliente del préstamo. En caso de que la empresa prestataria incumpla su obligación de pago del crédito, el banco notifica al administrador del fondo, quien verifica que se hayan acreditado las condiciones de elegibilidad del beneficiario y de la operación garantizada, y, si estos requisitos han sido observados, autoriza el pago hacia el banco del monto garantizado del préstamo.

Este tipo de operación vía garantías tiene claramente algunas ventajas sobre aquella donde el sector público presta, en forma directa, los fondos (Honohan, 2010). Por un lado, el hecho de que la garantía suele otorgarse por una parte de los fondos que presta el banco (entre 50% y 80%) hace que los intermediarios financieros privados tengan interés en evaluar correctamente los proyectos, y seleccionen aquellos que cumplan con condiciones básicas de solvencia. En otras palabras, los sectores público y privado comparten el riesgo en estas operaciones.

Por otro lado, la intermediación financiera privada ofrece una reducción en los costos de administración y gerencia de los préstamos, aumentando la eficiencia del sistema. En última instancia –y quizás esto sea lo

¹⁵ Binelli y Maffioli (2007) y Sanguinetti (2006) analizan el caso del programa FONTAR de Argentina, el cual ofrece facilidades crediticias para PyME con proyectos de innovación. Estos autores encuentran que si bien el programa estimula el gasto privado en IyD e innovación, no ha tenido aún efectos significativos sobre el empleo, ventas o productividad de las firmas.

más importante— el esquema de garantías ataca, en forma directa, el problema de acceso al financiamiento de las PyME generado por la falta de colateral, por lo que implicaría ganancias sociales al proveer financiamiento a proyectos rentables que, de otra manera, no se hubieran llevado a cabo. De todos modos, para justificar la intervención pública debería asumirse también que el sector público, o la institución privada que colabora con este último en la implementación del programa, tiene la capacidad de obtener información (más allá del promedio del mercado) sobre las características de los proyectos que serán fomentados con estas garantías¹⁶.

Si bien hasta ahora se ha enfatizado la existencia de sistemas públicos de garantías, vale la pena indicar que el mercado de garantías no es exclusivo del sector público. En varios países existen esquemas privados. ¿Cuál es la razón para que estos aparezcan? Tal como se señala en Honohan (2010), una razón fundamental es que la entidad que garantiza los préstamos puede tener mejor información sobre la calidad y capacidad de pago del prestamista que el banco¹⁷. Este sería el caso de las sociedades de garantías mutuas (SGM) operadas, en general, en el contexto de asociaciones o gremios de empresas de distinto rubro. El surgimiento de estas SGM ha sido un modelo relativamente exitoso en varios países de la región al proveer un canal privado para resolver estos problemas de información asimétrica y falta de colateral que afectan las operaciones de préstamos para las PyME.

Los arreglos privados o de mercado para la provisión de garantías de préstamos para las PyME han tenido relevancia en algunos países de la región, como en Argentina. Sin embargo, los fondos de garantía de carácter público son más importantes en la mayor parte de los países de América Latina, en términos de fondos utilizados y alcance de las operaciones. A continuación, se describe brevemente el funcionamiento de esos fondos en Chile, Colombia y México.

El Fondo de Garantías para Pequeños Empresarios (FOGAPE) es un fondo estatal creado en Chile para garantizar la emisión de préstamos por bancos a empresas pequeñas. Este fue creado en 1980, y se mantuvo relativamente inactivo hasta que fue reformulado por el Gobierno en 1999. FOGAPE es administrado por el BancoEstado, un banco público comercial que cobra una comisión por este servicio. De acuerdo a Benavente *et al.* (2006), ciertas características del funcionamiento del fondo han sido importantes para mejorar su funcionamiento y reducir problemas de incentivos (riesgo moral) por parte de los bancos intervinientes y de los prestamistas, lo que ha mantenido bajo control las pérdidas del esquema. Por un lado, los bancos comerciales asumen una parte del riesgo de las operaciones, ya que las garantías cubren entre el 70% y 80% de los montos de los préstamos. En segundo lugar, BancoEstado otorga los fondos a través de subastas, donde uno de los parámetros de selección es la tasa de cobertura sobre el total de préstamos. BancoEstado asigna las garantías empezando por los bancos que solicitaron menor cobertura, lo que, una vez más, induce

¹⁶ No obstante, no existe aún un consenso en la literatura especializada sobre la función que cumplen los sistemas públicos de garantías y el tipo de falla de mercado que estas supuestamente resuelven y por la cual se justifica su aparición (Greene, 2003; Holden, 1997; Vogel y Adams, 1997). Una de las justificaciones mencionadas con más frecuencia es que estos sistemas son un sustituto cuando los mercados por colateral no funcionan adecuadamente por leyes de bancarrota y otras regulaciones que hacen traumática la disposición de los activos usados como colateral, o por presiones políticas que impiden hacerse de esos activos, o por una alta incertidumbre sobre el valor de esos bienes incorporados como reaseguro de las operaciones de préstamo. Si bien podría pensarse que, en estos casos, la política óptima es mejorar estas regulaciones y leyes sobre el uso de colateral, recientemente la literatura ha consentido que ambas estrategias no son excluyentes. En este sentido, los sistemas de garantías podrían resolver problemas de acceso al financiamiento mientras maduran los cambios de leyes y otras instituciones que atacan problemas más fundamentales sobre el desarrollo del mercado financiero (de la Torre *et al.*, 2008).

¹⁷ Otras dos razones que se mencionan son las ganancias por diversificación del riesgo en el caso en que el prestamista tiene su portafolio de proyectos concentrado geográficamente, pero la entidad que otorga la garantía, que en este caso funciona como un seguro, puede tener un portafolio más diversificado (funciona como un seguro), y el arbitraje por regulaciones existentes.

a estos últimos a mejorar el análisis de los proyectos que han de financiar y maximizar el aporte de fondos privados en el esquema de aseguramiento (el riesgo asumido por los bancos subió de 21% en 2001 a 29% en 2003). Asimismo, los bancos con alta tasa de incumplimiento en operaciones previas pueden ser excluidos temporalmente de nuevas solicitudes.

Los cargos de comisión cobrados por FOGAPE oscilan entre 1% y 2%. Las tasas de incumplimiento se han mantenido relativamente bajas (alrededor del 1% de las garantías otorgadas). Benavente *et al.* (2006) muestran que las comisiones cobradas han sido similares a los gastos operativos y a las garantías pagadas, por lo que el fondo se ha manejado relativamente en equilibrio financiero en los últimos años. Sin embargo, más allá de su sostenibilidad financiera, interesa saber si el impacto generado por el programa ha mejorado el acceso de las PyME al financiamiento. ¿En qué medida la existencia de estas garantías acercó a los bancos a las firmas que, de otro modo, no hubieran podido acceder al crédito? Esta pregunta, asociada con la “adicionalidad” que genera la iniciativa, es muy relevante, ya que podría ser perfectamente factible que los préstamos se hubieran realizado aun en ausencia de esta garantía pública.

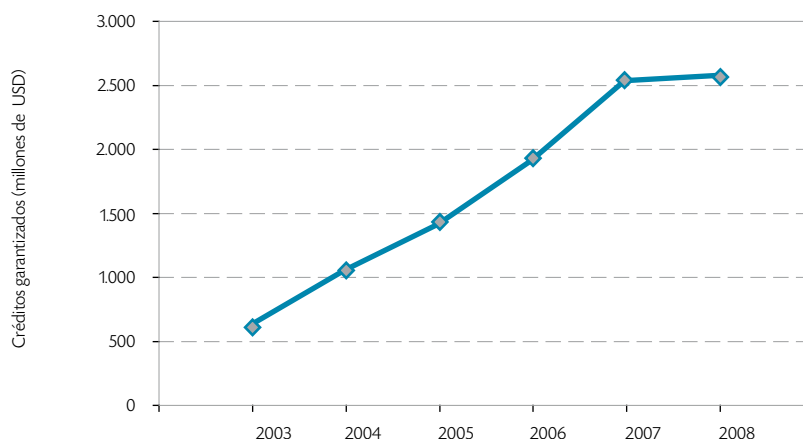
Como se verá más adelante en el caso de Colombia, la realización de una evaluación de impacto rigurosa enfrenta dificultades técnicas y de disponibilidad de información que solo en forma reciente han comenzado a resolverse. En el caso de FOGAPE, un estudio de Larraín y Quiroz (2006) encuentra que la existencia de esta garantía aumenta en 14% la probabilidad de las pequeñas empresas de obtener un préstamo de las entidades bancarias participantes.

El Fondo Nacional de Garantías (FNG) en Colombia fue creado en 1982 y capitalizado en reiteradas ocasiones con aportes de recursos públicos. En 2003, fue absorbido por el Banco de Comercio Exterior de Colombia (BANCOLDEX), un banco de desarrollo público de segundo piso dedicado originalmente a extender servicios financieros a exportadores.

Las garantías parciales del FNG están destinadas a respaldar la financiación en inversiones de capital físico o de trabajo, investigación, desarrollo y emprendimiento. Todos los sectores de la economía son elegibles para acceder a estos servicios, excepto el sector agrícola que posee su propia institución de respaldo. EL FNG no impone límites al número de veces que un empresario puede usar las garantías parciales, pero restringe la cobertura a créditos que no tengan colateral de otras instituciones. Un deudor puede tener varias garantías parciales del FNG simultáneamente, siempre y cuando el total de la deuda no exceda el tope fijado por el fondo. En caso de incumplimiento, el banco comercial debe realizar las acciones legales correspondientes ante una corte judicial, para luego enviar una demanda de compensación al FNG. Una vez que la fracción del crédito que está asegurada es desembolsada al banco, los costos y las recuperaciones del resto de activos son compartidos entre el banco comercial y el FNG.

Más del 95% de las aplicaciones a garantías parciales del FNG (del orden del 50% del crédito, en promedio, para 2003-2008) son aprobadas automáticamente, sin requisito excepcional alguno, por el FNG. El Gráfico 3.6 (ver p. 162) muestra la evolución de la actividad del FNG entre 2003 y 2008, en términos del monto de crédito que se respaldó con las garantías parciales durante este período. En 2008, el FNG otorgó garantías a 113.325 beneficiarios. En el mismo año, aproximadamente el 23% de los pequeños empresarios en Colombia tenían garantías parciales del FNG. Adicionalmente, bajo la actividad del FNG, el número de eventos de incumplimiento por año ha disminuido de cerca de 20% en 1996 a 4,2% en 2008.

Gráfico 3.6 Montos de préstamos garantizados por el Fondo Nacional de Garantías en Colombia (USD millones)^{a/}



a/ Valores en pesos de 2009 convertidos a dólares a la tasa de cambio de diciembre de 2009.
Fuente: Meléndez (2010).

Arraiz *et al.* (2010) aportan una evaluación de impacto del funcionamiento del FNG sobre distintos indicadores de resultados de las empresas, tales como empleo, productividad e inversión. El análisis que presentan estos autores se limita a las empresas de diez o más empleados y/o a la producción de más de 500 salarios mínimos del sector manufacturero, para las que fue posible obtener datos a nivel de empresa a través de la Encuesta Anual Manufacturera. Con el número identificador de cada empresa, los autores combinan esta base de datos con los registros de actividad del Fondo Nacional de Garantías disponibles a nivel de empresa desde 2003, en el cual se incluye información sobre la fecha de otorgamiento de la garantía del FNG, monto del crédito facilitado por la garantía y su cobertura, entre otros. La base de datos resultante es un panel de empresas manufactureras para el período 1995-2007, para el cual se identifica, a partir de 2003, el uso de garantías parciales del FNG.

El porcentaje de empresas manufactureras (sin incluir microestablecimientos), que obtuvo garantías del FNG entre 2003 y 2007, es del orden del 10% por año. Para medir el efecto del tratamiento sobre los resultados de las empresas manufactureras, el estudio establece un grupo de control mediante la estimación de la probabilidad de recibir garantía y la identificación de las empresas con probabilidades (*propensity scores*) similares en el año base (2002)¹⁸.

¹⁸ La probabilidad de participación se estima mediante un modelo de regresión. Las variables que se utilizan para explicar la decisión de participar en el esquema de garantías incluyen el tamaño (medida por número de empleados), la productividad laboral, variables *dummy* que indican el sector CIU a dos dígitos al que la empresa pertenece, el área metropolitana en la que está ubicada, su forma de organización jurídica y el valor de los activos fijos. Todas estas variables son las que presumiblemente afectan la posibilidad de una empresa de acceder a contratos de deuda con colateral.

Las regresiones mediante las cuales se evalúa el impacto de las garantías parciales explotan la forma de panel de la base de datos e incluyen efectos fijos de cada empresa y *dummies* de año que controlan por el ciclo macroeconómico. Las estimaciones reportadas por los autores indican que la intervención a través del FNG ha tenido un impacto positivo sobre el tamaño de las empresas, tanto en términos de empleo como del porcentaje de la producción que se exporta. Sin embargo, no se encontraron impactos significativos sobre otras variables de desempeño como la inversión, el activo fijo, la relación capital/trabajo o la productividad total de los factores.

En México, el principal mecanismo de garantías públicas para préstamos a las PyME se canaliza a través de NAFINSA, el banco de desarrollo público más importante de ese país. Este ha sido un renglón de actividad de gran crecimiento: en el año 2000 había casi cuatro mil empresas beneficiadas con garantías y crédito inducido por 1,5 mil millones de pesos, y para el 2007, el monto ascendía a 36,7 miles de millones y cerca de 70 mil empresas apoyadas. Este programa se ha enfocado, principalmente, en micro, pequeñas y medianas empresas que financian inversión en activos fijos, capital de trabajo, proyectos de desarrollo tecnológico o programas de mejora ambiental. En el primer caso, se garantiza hasta el 70% de la inversión; en el segundo, hasta el 50% y en el tercero, hasta el 80%, con topes de 3,26 millones de unidades de inversión (UDIS). En el marco de este programa, se diseñó un esquema de garantías complementarias para financiar proyectos prioritarios para las entidades federativas. Para el año 2005, la totalidad de los bancos comerciales y 28 gobiernos estatales se habían sumado al Sistema Nacional de Garantías. En ese año, se apoyó a casi 32 mil empresas, de las cuales el 97% eran MIPyME que recibieron el 87% del crédito otorgado, principalmente para capital de trabajo.

En 2006, se estandarizó el esquema de subasta dentro del Sistema Nacional de Garantías con el propósito de incentivar la competencia entre los bancos comerciales y mejorar las condiciones del crédito a las empresas; se llegó a inducir 38 mil millones de pesos de crédito, cubriendo a casi 68 mil empresas. Estos logros se consolidaron en el año 2007, con un plazo promedio del portafolio de este programa de aproximadamente un año. En 2007, las garantías y el crédito inducido eran el segundo rubro más importante de apoyo de NAFINSA a las empresas, solamente por abajo del *factoring* para las cadenas productivas.

Factoring

Este tipo de operaciones consiste en un esquema por medio del cual las PyME que tienen a su favor facturas por cobrar pueden venderlas a un intermediario financiero o a un inversionista del mercado de capitales que, a través del cobro de una comisión o interés, le adelantan los fondos que, de otra forma, la firma cobraría en un lapso de entre 30 y 90 días. Si las PyME son proveedoras de empresas grandes, es claro que esta operación implica un crédito para ellas, pero que tienen como sujeto de riesgo a sus compradores, con lo cual típicamente se reduce el costo de hacer análisis de crédito y, por lo tanto, el interés cobrado en estas operaciones. De este modo, a través de este mecanismo las PyME pueden financiar su capital de trabajo en condiciones mucho más favorables que de presentarse ellas mismas a pedir un préstamo.

Una alternativa a este mecanismo normal de *factoring* es lo que se llama '*factoring* inverso'. En este caso, el descuento de facturas es de empresas grandes que tienen como contrapartida la venta de insumos u otros productos a las PyME. Aquí la promesa de pago de las facturas vuelve a estar en manos de las PyME. Este tipo de *factoring* inverso también permite la reducción de los costos financieros de las operaciones de crédito, por cuanto este tipo de operación se realiza solo para un grupo selecto de empresas grandes que deciden

participar en el programa como una forma de fomentar el acceso al financiamiento de sus clientes PyME y mejorar la eficiencia de la cadena productiva a la cual pertenecen. El mecanismo es otra forma de reducir problemas de información, ya que las empresas grandes, a través de su decisión de participar y la elección de sus clientes PyME, son las que, en parte, proveen el monitoreo y la selección de potenciales PyME sujetas de crédito, lo que resultaría más costoso para los bancos.

Los esquemas de factoring son aplicados actualmente en varios países de la región. Uno de los más conocidos es el desarrollado por NAFINSA en México. En este caso, es importante destacar que esta institución no solo colabora con el aporte de fondos para que diversos bancos participen como intermediarios financieros, sino que también mantiene una plataforma electrónica creada por la misma institución que permitió abaratar los costos de operación del sistema, generando transparencia y más competitividad al esquema. En 2000, año de su creación, el esquema ideado por NAFINSA logró incorporar a 34 cadenas productivas. En el año 2007, el programa benefició a más de 15 mil empresas pertenecientes a más de 300 cadenas productivas. El rápido crecimiento de este servicio da testimonio del valor que ha tenido para los participantes, pues a la facilidad de acceso se adicionan tasas de mercado competitivas. Además, este sistema permite a las grandes empresas fortalecer sus programas de desarrollo de proveedores y a las PyME, generar historiales de crédito que les abran la ruta al financiamiento de más largo plazo.

Al analizar la justificación de este tipo de instrumento y la falla de mercado que permite resolver, puede apreciarse que, por un lado, fomenta la liberalización de información por parte de empresas grandes que operan con las PyME, lo que reduce la incertidumbre, y permite un mayor acceso así como menores costos de financiamiento. Adicionalmente, el esquema permite coordinar las decisiones de empresas grandes y PyME de una misma cadena para que todas participen de forma conjunta en el programa, haciéndolo más sustentable para las firmas y bancos. El Gobierno también provee un bien público que es la plataforma electrónica que permite publicar la información sobre las empresas y las facturas disponibles para el *factoring*, induciendo mayor competencia.

Tal como lo sugieren varios autores y analistas (de la Torre *et al.*, 2008; Valenzuela, 2009), el programa de cadenas productivas de NAFINSA no puede sino calificarse de exitoso a juzgar por su gran dinámica, tanto en lo referente al número de empresas incorporadas como a los montos financiados. Sin embargo, una evaluación profunda del programa requiere constatar la adicionalidad que ha generado. En otras palabras, ¿está NAFINSA financiando a las PyME que de otra manera no tendrían acceso al *factoring*? o ¿está interviniendo en un segmento que podría ser atendido por el mercado? Suponiendo que este programa esté coadyuvando a formar cadenas que de otro modo difícilmente se hubiesen conformado, surge otra pregunta: ¿hasta cuándo debe NAFINSA seguir participando en cadenas de suministro en la medida que maduran?

Estas interrogantes son muy importantes para evaluar la pertinencia de la intervención pública en los aspectos del fomento del financiamiento a las PyME. Si bien no existe información o estudios que permitan responder adecuadamente a estos interrogantes, el hecho de que, como se vio en la sección previa, los servicios de *factoring* también son provistos en forma privada –aunque en forma limitada–, sugiere que el mercado también puede proveer soluciones en este sentido, por lo que la intervención del Estado se justifica solo en forma temporal hasta que el mercado madure y logre extenderse a un número significativo de clientes.

Sistemas de registros de créditos (*bureaus de créditos*)

Una forma directa de resolver el problema de información asimétrica que afecta a los mercados financieros, en general, y a las actividades de préstamos a las PyME, en particular, es la creación de registros de créditos. El término 'registro de crédito' se refiere a bases de información sobre el comportamiento de las firmas o las familias frente a sus acreedores. La información disponible puede incluir solo datos referidos a eventos "negativos" (retraso en los pagos, incumplimientos u otras irregularidades), o puede incluir también información positiva, como el pago regular y puntual de préstamos y créditos. Los registros de crédito pueden ser públicos, como aquellos manejados por las agencias de supervisión bancarias (bancos centrales), o pueden ser manejados por el sector privado (asociaciones bancarias, de comercio, o firmas especializadas con fines de lucro y que venden sus servicios).

Aparte de su carácter público o privado, el análisis de los sistemas de registros de créditos implica considerar varios aspectos críticos respecto a su institucionalidad y alcance, como el marco legal para el reporte de información sobre créditos, incluidos los aspectos ligados a la protección de la privacidad de las personas.

En un extenso trabajo, Miller (2005) recopila información sobre la existencia de estas instituciones en América Latina y el resto del mundo. El trabajo se basa en una encuesta realizada a autoridades bancarias y entidades financieras del sector privado en 93 países. Los resultados de la encuesta sugieren que el surgimiento de registros públicos y privados de crédito se ha acelerado en las últimas dos décadas. El Cuadro 3.11 (ver. p. 166), obtenido de Galindo y Micco (2010), trabajo elaborado para esta publicación, actualiza la información hasta el año 2010, confirmando esa hipótesis. Por ejemplo, en América Latina, nueve registros públicos de créditos públicos fueron establecidos desde comienzos de la década de los noventa (Argentina en 1991; Nicaragua y República Dominicana en 1994; Costa Rica y El Salvador en 1996; Brasil y Ecuador en 1997; Honduras en 1998; y Guatemala en 2002). Por el lado privado, 14 de las 30 firmas que operan registros de crédito iniciaron su actividad a partir del año 1989.

¿Cuál es la razón que ha contribuido al surgimiento de registros públicos de crédito? ¿En qué medida la existencia de registros públicos se superpone con la existencia de registros privados? Japelli y Pagano (2002) argumentan que el auge de los registros públicos es, en parte, una respuesta ante la ausencia de mecanismos privados. En una muestra de 46 países, dichos autores muestran que la creación de registros públicos de crédito solo coincide con la previa existencia de uno privado en 30% de los casos. Por su lado, Miller (2005), concluye que, especialmente en América Latina, la coexistencia de ambos tipos de registros tiende a ser complementaria, en el sentido de que el tipo de información recolectada es diferente en cada sistema.

Los registros públicos de crédito en América Latina son típicamente administrados por los bancos centrales o agencias oficiales de supervisión bancaria. La fuente para la información que figura en estos registros la constituyen los bancos comerciales que, por obligación, deben reportar sus operaciones de préstamos comerciales (firmas) y de consumo individual. La información que deben reportar es tanto positiva como negativa. El acceso a la base de datos es generalmente limitado en función de acuerdos de reciprocidad. Tan solo las instituciones que proveen información pueden acceder a ella y, en general, no se cobran cargos por su uso.

En la mayoría de los casos, se distribuye información referida al período corriente, por lo que no se ofrece información sobre la historia de pago de los prestamistas. Finalmente, muchos de los sistemas públicos recolectan información sobre préstamos a partir de un valor mínimo, razón por la cual no todas las operaciones se registran. Por su lado, los registros privados de crédito recolectan más información sobre las características de los clientes o prestamistas. Por ejemplo, se incluye información sobre la dirección física de la vivienda o empresa, identificación impositiva o el nombre del dueño de la empresa en el caso de las firmas.

Cuadro 3.11 Creación de registros públicos y privados en América Latina

País	Registro de crédito público		Bureau de crédito privado	
	Sí/No	Año de creación	Sí/No	Año de creación
Argentina	Sí	1991	Sí	1957
Bahamas	No	n.d.	No	n.d.
Belice	No	n.d.	No	n.d.
Bolivia	Sí	1988	Sí	1994
Brasil	Sí	1997	Sí	1894
Chile	Sí	1977	Sí	1919
Colombia	No	n.d.	Sí	1952
Costa Rica	Sí	1996	Sí	1996
República Dominicana	Sí	1994	Sí	1994
Ecuador	Sí	1997	Sí	2007
El Salvador	Sí	1996	Sí	1967
Guatemala	Sí	2002	Sí	1976
Guyana	No	n.d.	No	n.d.
Haití	Sí	n.d.	No	n.d.
Honduras	Sí	1998	Sí	2006
Jamaica	No	n.d.	No	n.d.
México	No	n.d.	Sí	1995
Nicaragua	Sí	1994	Sí	2007
Panamá	No	n.d.	Sí	1956
Paraguay	Sí	n.d.	Sí	n.d.
Perú	Sí	1983	Sí	1888
Surinam	No	n.d.	No	n.d.
Trinidad y Tobago	No	n.d.	Sí	n.d.
Uruguay	Sí	1982	Sí	1915
Venezuela, RB	Sí	1975	No	n.d.

n.d.: no disponible.

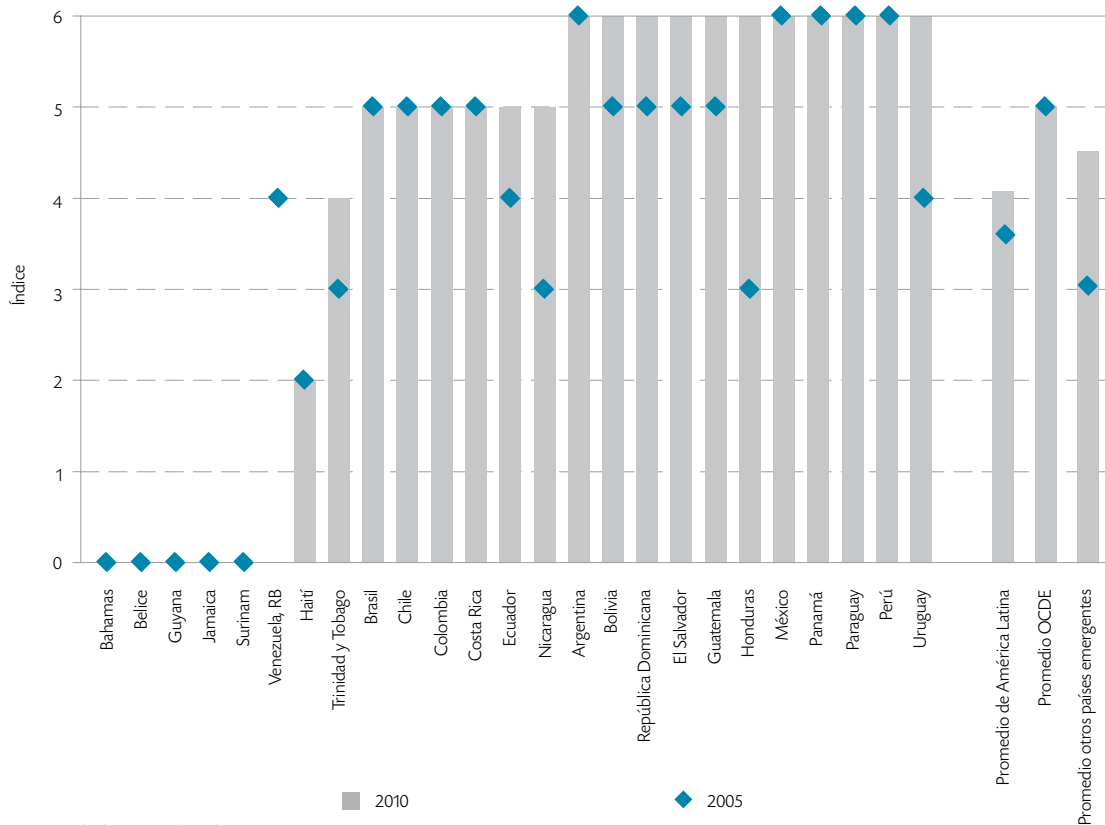
Fuente: Galindo y Micco (2010).

Ahora bien, lo importante es la cobertura y la calidad de la información que se provee a través de estos registros. El proyecto *Doing Business* del Banco Mundial ha estado siguiendo la profundidad de la información de los registros de créditos para una gran cantidad de países a nivel mundial desde mediados de la primera década de este siglo. Esta información es utilizada por Galindo y Micco (2010) para elaborar un índice que mide la profundidad de la información de los registros de crédito para los países de América Latina, para los años 2005 y 2010.

Este índice, que se muestra en el Gráfico 3.7, toma en cuenta seis dimensiones relevantes en los registros de créditos: i) la distribución de información de crédito positiva y negativa; ii) la distribución de información sobre firmas e individuos; iii) la inclusión de comercios y empresas de servicios públicos; iv) la distribución de más de dos años de datos históricos; v) la distribución de información sobre créditos pequeños (créditos por debajo del 1% del ingreso per cápita); y vi) las regulaciones que garantizan a los deudores el derecho de acceder y desafiar información publicada con respecto a ellos.

El Gráfico 3.7 muestra que la profundidad de la información de los registros de crédito en América Latina y el Caribe no es, para la mayoría de los países, significativamente diferente a aquella que prevalece en las economías avanzadas de la OCDE o en otros mercados emergentes. Sin embargo, el promedio regional disminuye sustancialmente al considerar los países del Caribe que no poseen registro de crédito alguno. En este sentido, la mayoría de las deficiencias en los registros de crédito en la región no están relacionadas con la calidad de la información provista. Es más, para 2010, el índice alcanzó su valor máximo en 11 países.

Gráfico 3.7 Índice de profundidad de la información de los registros de crédito



Fuente: Galindo y Micco (2010).

En aquellas economías donde existen registros de crédito y el índice no alcanza su valor máximo, la mayor parte de los problemas se concentra en las regulaciones que prohíben a estas instituciones incluir información sobre la historia de pagos a empresas que proveen servicios públicos y comercios, en el número de años disponibles de información histórica y en la poca disponibilidad de información relacionada con créditos pequeños. El Gráfico 3.7 presenta la comparación entre los valores del índice en 2005 y 2010, donde se puede apreciar que, en los últimos años, nueve países mejoraron los marcos regulatorios relacionados con los registros de créditos. Entre ellos, Honduras, Nicaragua y Uruguay lo hicieron de manera particularmente significativa.

Uno de los mayores retos que enfrentan los registros de crédito en América Latina es cómo aumentar la cobertura de sus bases de datos. El Gráfico 3.8 muestra la cobertura de los registros públicos de créditos (panel superior) y de *bureaus* de crédito privados (panel inferior), en términos del porcentaje de la población adulta por país, cuya información está incluida en los sistemas de información para los años 2005 y 2010.

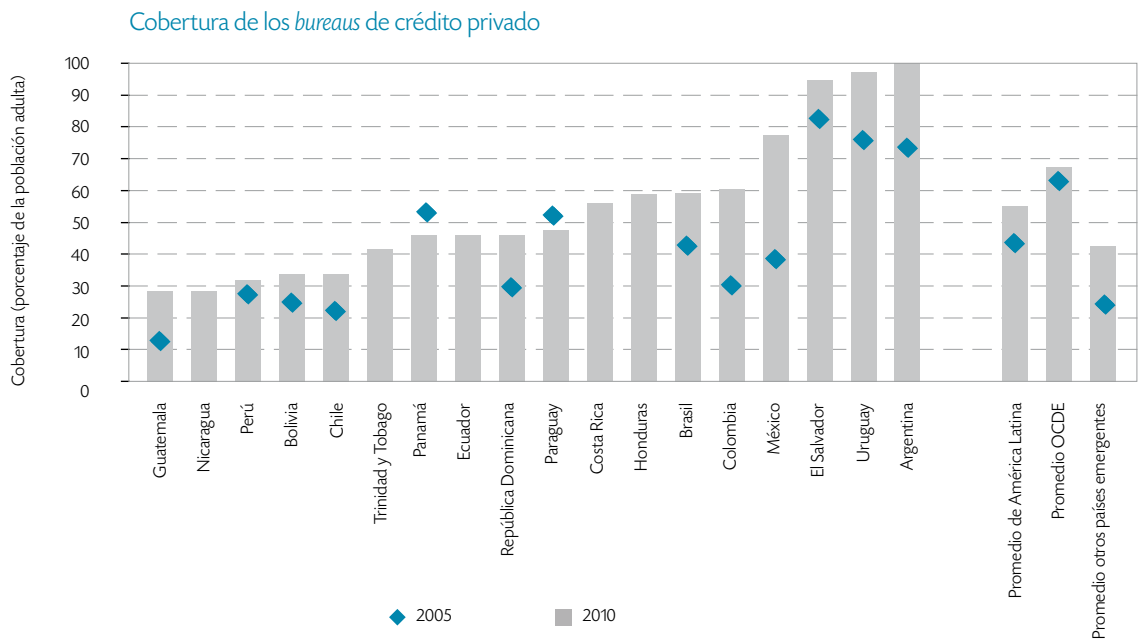
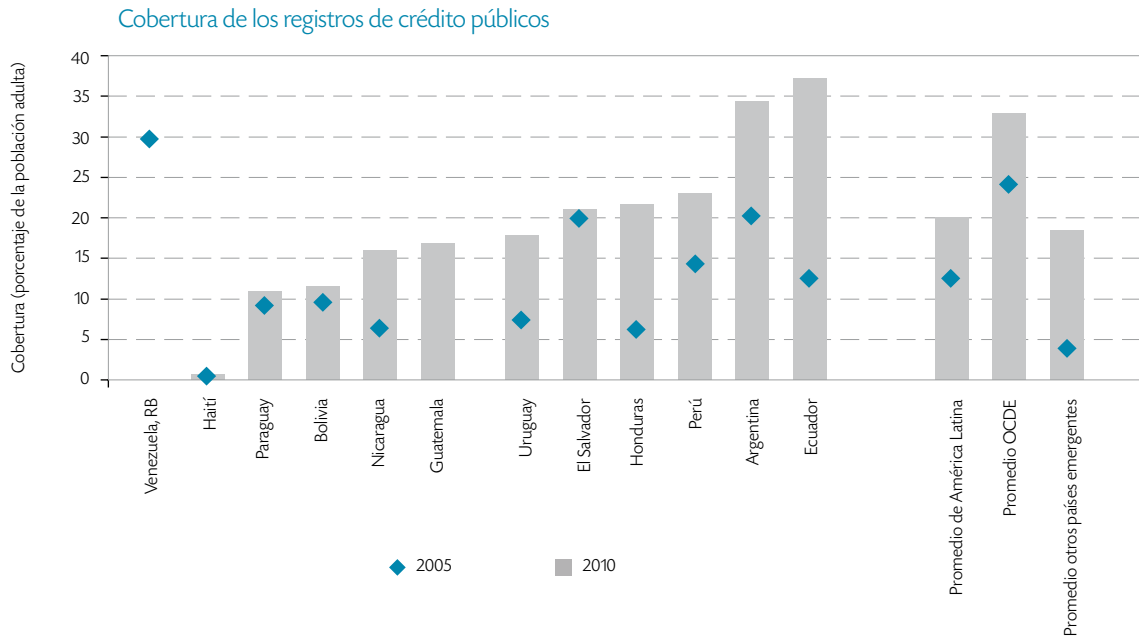
Como se observa, la cobertura es relativamente baja en la mayoría de los países de la región en comparación con el promedio de los países de la OCDE (los registros públicos cubren el 20% de la población adulta para América Latina contra 35% de los países desarrollados; la diferencia es menor en el caso de los registros privados que aparentan tener un mayor grado de cobertura). Esto se encuentra relacionado con los bajos niveles de bancarización de la región y con limitaciones regulatorias, en especial, en países donde la información sobre pagos de servicios públicos y comercios no puede ser utilizada.

Ahora bien, ¿en qué medida la existencia de estos registros ha mejorado el flujo de información sobre potenciales prestamistas, permitiendo, a su vez, a las firmas con buenos antecedentes acceder al crédito en términos más ventajosos (plazos y tipos de interés)? Existe evidencia empírica, elaborada con análisis de datos de corte transversal a nivel agregado por países, que muestra que la presencia de instituciones que permiten compartir información sobre créditos (como lo son los sistemas públicos y privados de registro) está correlacionada positivamente con los niveles de crédito sobre PIB de los países (Djankov, 2008). Claramente, estas correlaciones son sugerentes, pero deben ser tomadas con precaución a la hora de inferir causalidad, ya que el surgimiento de estos registros de crédito (tanto públicos como privados) podría ser perfectamente una respuesta al auge en la demanda de crédito de los países ante otras reformas (p.e., la estabilización macroeconómica) que impulsan el crecimiento de la economía.

Existen otros trabajos que han utilizado información a nivel de firmas para identificar el efecto de la presencia de mecanismos de registros de crédito. Por ejemplo, Love y Mylenko (2003) utilizan la información provista por la encuesta del *World Business Environment* (WBE) para evaluar el impacto de la presencia de los *bureaus* de crédito sobre la percepción de las firmas de enfrentar restricciones de crédito, o la probabilidad de las firmas de tomar un crédito con el sector bancario. Los resultados sugieren que la presencia de sistemas de registros privados está asociada con una menor probabilidad de que una firma reporte tener restricciones de acceso al crédito, y esto es más fuerte en el caso de las PyME.

Galindo y Micco (2010), con información del WBE, analizan el efecto de estos esquemas de registros sobre el uso de préstamos bancarios, por parte de las firmas, para financiar la inversión. Adicionalmente, dichos autores tratan de identificar el posible impacto de la legislación a favor de los derechos de los acreedores distinguiendo países con legislación anglosajona (tipo *common law*) de aquellos otros con la legislación de origen napoleónico, menos estricta en términos de estos derechos.

Gráfico 3.8 Cobertura de los registros de crédito (porcentaje de la población adulta)



Fuente: Galindo y Micco (2010).

El Cuadro 3.12 provee información que sugiere que la presencia de registros de crédito está asociada con un mayor uso de crédito para financiar la inversión. Como se puede observar, en aquellos países cuyo sistema legal es menos propenso a defender los derechos de los acreedores y para el caso de las pequeñas empresas, la presencia de registros de crédito aumenta el porcentaje de la inversión financiada con préstamos bancarios a casi 17%, cuando este valor es de 6% en economías sin estos registros. Este aumento en la inversión financiada con crédito bancario es menos importante en el caso de países con sistemas legales tipo *common law*.

Cuadro 3.12 Participación promedio de los créditos bancarios en el financiamiento de la inversión de acuerdo al tamaño de empresa, origen legal y existencia de *bureaus* de crédito (porcentaje)

Información	Sin <i>common law</i>			Con <i>common law</i>		
	Pequeñas	Medianas	Grandes	Pequeñas	Medianas	Grandes
Sin <i>bureaus</i> de crédito	5,91	11,34	16,65	18,71	32,47	28,67
Número de países	24	24	21	6	6	5
Con <i>bureaus</i> de crédito	16,95	23,34	29,95	21,77	22,17	20,42
Número de países	26	26	25	5	5	4

Fuente: Galindo y Micco (2010).

Galindo y Micco (2010) también proveen evidencia econométrica para corroborar estas intuiciones. Tal como se muestra en el Recuadro 3.4, estos autores encuentran que el desarrollo de registros de crédito medido como número de registros por habitante es importante para reducir la brecha de acceso al financiamiento bancario entre las empresas pequeñas y las grandes. En forma cuantitativa, un aumento de una desviación estándar en la cobertura puede reducir esta brecha a casi la mitad. Más aún, tal cual lo sugiere la información presentada en el Cuadro 3.12, este efecto es mayor en países con legislación menos favorable a los intereses de los acreedores.

Recuadro 3.4 Acceso a la información crediticia y acceso al financiamiento de PyME

Galindo y Micco (2010) estudian el efecto del desarrollo de mecanismos de información de crédito, tales como *bureaus* de crédito públicos y privados, sobre el acceso al crédito bancario de las PyME. Con este objetivo, estiman modelos empíricos diseñados para probar si la brecha de financiamiento entre las PyME y las grandes empresas es menor en países donde se han desarrollado mecanismos para compartir información.

Los autores utilizan información del WBES, que comprende respuestas de más de 10 mil empresas a nivel mundial a diferentes preguntas sobre el ambiente de negocios del país en donde se encuentran y sobre la estructura de financiamiento de las firmas. Además, obtienen información de los registros de crédito a través del *Doing Business Project* del Banco Mundial.

La variable dependiente en las estimaciones se define como la sumatoria de la fracción de la inversión financiada a través de créditos otorgados por bancos locales comerciales y bancos extranjeros. Distinguen a las empresas entre pequeñas (de 5 a 49 empleados), medianas (de 50 a 499 empleados) y grandes (más de 500 empleados). Además, controlan por variables específicas para cada firma, como la estructura de propiedad (extranjera o pública), la orientación de exportaciones y el sector económico en que operan.

continuación

La variable explicativa de interés que define el alcance de los *bureaus* de crédito públicos y privados se define como la cantidad de registros por mil adultos de la población. Para controlar por el estado de la protección de los acreedores, toman en cuenta los derechos de los acreedores efectivos al combinar una variable legal y una medida del Estado de derecho. Otras variables usadas como *proxy* de estos derechos son el número de días requeridos por el sistema judicial para ejecutar un contrato y el origen legal del país (siguiendo a La Porta *et al.*, 1997 y 1998, se espera que países con un origen legal de *common law* estén caracterizados por mejores protecciones a favor de acreedores).

El Cuadro 1 muestra los resultados econométricos obtenidos. Las columnas 1 a la 3 muestran los resultados cuando la medida de desarrollo de instituciones de información de crédito tomada en cuenta es el alcance máximo de los registros públicos y *bureaus* privados. Las columnas 4 a la 6 usan una variable *dummy* indicando si el país tiene o no instituciones de información de crédito. Además, en las columnas 1 y 4 se permite la interacción entre el tamaño de la firma y una variable *dummy* que indica si el país tiene un régimen de *common law*, mientras que en las columnas 2 y 5 se mide la protección al acreedor, considerando el número de días que el sistema judicial requiere para ejecutar un contrato. Finalmente, las columnas 3 y 6 relacionan el tamaño de las firmas con un indicador de protección efectiva de acreedores. En estos casos, se observan resultados que confirman el impacto de las regulaciones de los derechos de acreedores sobre la reducción de la brecha de financiamiento entre las PyME y las grandes empresas.

Cuadro 1 Resultados econométricos controlando por la protección a los derechos de los acreedores^{a/}

Variable dependiente: proporción de financiamiento bancario (a nivel de empresas)						
	1	2	3	4	5	6
Pequeña	-62,381***	8,581	-52,741***	-66,341***	9,808	-57,896***
Mediana	-29,680***	18,771	-22,622***	-32,804***	21,461	-27,408***
Pequeñas, cobertura máxima	7,513***	7,740***	5,966***	n.a.	n.a.	n.a.
Medianas, cobertura máxima	2,966***	3,035**	1,851*	n.a.	n.a.	n.a.
Pequeñas, registro ^{b/}	n.a.	n.a.	n.a.	39,089***	39,795***	33,624***
Medianas, registro ^{b/}	n.a.	n.a.	n.a.	17,511**	18,129**	14,934**
Pequeñas, <i>common law</i>	30,096***	n.a.	n.a.	32,019***	n.a.	n.a.
Medianas, <i>common law</i>	22,279***	n.a.	n.a.	22,334***	n.a.	n.a.
Número de observaciones	6.604	6.470	6.604	6.604	6.470	6.604
Número de países	61	61	61	61	61	61

*** p<0,01; ** p<0,05 y *p<0,1.

a/ La regresión incluye otros controles tales como tipo de propiedad, estatus de exportador, días para ejecutar contratos y derechos efectivos del acreedor de acuerdo al tamaño de la firma.

b/ Incluye registros públicos y privados.

n.a.: no aplica.

Fuente: Galindo y Micco (2010).

Resulta evidente que el desarrollo de instituciones de información de crédito, ya sean públicas o privadas, está fuertemente correlacionado con el acceso a los mercados de crédito, en particular para las empresas pequeñas. Las estimaciones indican que un aumento de una desviación estándar en la cobertura de los *bureaus* de crédito reduce la brecha entre pequeñas y grandes empresas en alrededor de 40%.

Fuente: Galindo y Micco (2010).

La descripción realizada a lo largo de esta sección sobre las iniciativas del sector público para apoyar el financiamiento a las PyME sugiere que existen instancias donde la intervención gubernamental puede ser efectiva para incrementar el acceso al financiamiento de las empresas. Como se ha visto, no necesariamente la mejor política (o el instrumento más utilizado) es la provisión de préstamos directos. La experiencia reciente sugiere que existen otros mecanismos que pueden ser más eficientes al resolver más directamente las fallas del mercado que se presentan en el mercado financiero.

Tal es el caso de los fondos públicos canalizados a través de la banca privada, sobre todo para el caso de proyectos de innovación o esquemas de garantías parciales; o también la provisión de fondos e infraestructura electrónica para fomentar el *factoring* en cadenas productivas; o el establecimiento de sistemas de registros de crédito. En la mayoría de estos casos, se vio que la participación pública se da en un contexto de cooperación con el sector financiero privado que hace costo-efectivos a los programas.

Adicionalmente, desde el punto de vista de la institucionalidad pública, a través de la cual se gestiona la intervención, se vio que los principales actores son bancos de desarrollo de segundo piso. En este contexto, resulta interesante indagar cuál es la institucionalidad (regulaciones que afectan la actuación de los bancos públicos *vis à vis* la banca privada, normas de Gobierno Corporativo al interior de las instituciones, entre otras) que asegura un manejo adecuado de estas corporaciones, de forma que cumplan adecuadamente con su mandato. Este tema se analizará en el capítulo 6.

Banca multilateral de desarrollo: actuación de CAF

Además de los programas nacionales para fomentar el acceso al financiamiento de las empresas, en particular de las PyME, otro actor importante ha sido la banca multilateral de desarrollo. Instituciones como el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Mundial y CAF han apoyado las iniciativas nacionales en esta área. En particular, CAF ha trabajado de manera constante a través de dos líneas de acción para apoyar a las MIPyME: i) apoyo y mejoramiento del acceso al financiamiento; y ii) desarrollo y promoción de las capacidades productivas.

El apoyo y mejoramiento del acceso al financiamiento se basa en operaciones de financiamiento sostenibles –en particular– créditos e inversiones, fundamentadas en alianzas con instituciones locales. Para 2010, CAF contaba con operaciones de financiamiento de PyME en 12 países.

CAF otorga facilidades de créditos a los principales bancos comerciales y bancos de desarrollo de sus países miembros. A la fecha, la cartera total de este tipo de préstamos es, aproximadamente, 1,6 mil millones de dólares. Estos recursos son usados para financiar capital de trabajo, inversiones y proyectos de innovación. Aunque los clientes finales receptores de los recursos son escogidos por las instituciones intermediarias, estas cuentan entre sus clientes a empresas de diversos tamaños, incluyendo las PyME. Además, CAF promueve los mercados de capital de riesgo en la región; en particular, invierte en fondos de capital semilla y de *venture capital* locales y regionales para PyME, y contribuye a la creación de mecanismos alternativos de financiamiento como son el *factoring* (descuento de facturas), *channel financing* (financiamiento a cadenas productivas) y *leasing* (arrendamiento financiero).

Entre los fondos de capital de riesgo regionales, se pueden mencionar el Fondo Centroamericano de Inversión para la Pequeña Empresa (CASEIF), AUREOS Capital para América Latina, *CleanTech* enfocado en innovaciones relacionadas con el medio ambiente y el Fondo IGNIA. Otros fondos de capital de riesgo nacionales incluyen *CAP Venture Capital* y Fondo PYMAR en Argentina, *Fundo CRPVI* en Brasil, *Colombia Opportunity Fund* y Fondo Escala en Colombia, Fideicomiso CIS en Costa Rica, Fondo País Ecuador, Fondo *Latin Idea* en México, Fondo de Capital Semilla en Panamá, *Dynamic Equity* en Trinidad y Tobago, Fondo Emprender en Paraguay y Uruguay y *Prospéritas Capital Partners* en Uruguay. Aunado a esto, CAF apoya con recursos a los sistemas de garantías de crédito en Argentina (FOGABA), Perú (FOGAPI) y Paraguay (el Fondo Aval Bursátil), y ha realizado operaciones de reafianzamiento con el Fondo Nacional de Garantías (FNG) de Colombia. Además, financia cadenas productivas en Costa Rica (Financiera DESYFIN), Ecuador (PRONACA) y Paraguay (FUNDAPRO y Grupo Fortaleza).

Una segunda línea de acción de apoyo a las PyME hace énfasis en el desarrollo de capacidades productivas de las empresas. Con este objetivo, en 1999 se creó el Programa Estratégico para el Apoyo a la Competitividad (PAC) con el fin de apoyar una serie de iniciativas para mejorar la competitividad y capacidad productiva de las PyME de la región. El PAC se ha concentrado en el desarrollo de proyectos en asociación con gobiernos, gremios empresariales y entidades del sector académico, con el propósito de proveer asistencia técnica y financiera no reembolsable a este tipo de firmas. Los proyectos persiguen la creación de ventajas competitivas a través de la provisión o el fortalecimiento de bienes públicos y cuasi públicos, la reducción de costos de transacción y la generación de externalidades positivas. De forma complementaria, dicho programa viene desarrollando y apoyando diversas actividades de difusión sobre temas relacionados con la competitividad en la región.

Además del aporte de fondos para el financiamiento y de la promoción de la competitividad y el fortalecimiento institucional de diversos actores vinculados a la realidad del sector, CAF ha venido trabajando con reguladores de los sistemas financieros de América Latina para promover iniciativas regulatorias propicias para el desarrollo de las instituciones que atienden a las PyME.

CONCLUSIONES

En el análisis presentado a lo largo de este capítulo, se describieron argumentos que explicaban por qué las empresas, especialmente las pequeñas y medianas, podrían enfrentar restricciones al acceso al crédito y otros servicios financieros. Dichos argumentos se basan en el problema de información asimétrica, en el sentido de que los bancos y otros inversores tienen menos información que las propias empresas sobre la rentabilidad de sus proyectos (a los bancos no les es fácil discriminar buenas firmas y proyectos de aquellos con menor rentabilidad y menor capacidad de pago). Esto genera el empeoramiento de las condiciones de acceso al crédito para todas las empresas (aun para las más rentables).

Al mismo tiempo, existen problemas de incentivos o riesgo moral generados por el hecho de que, en un contexto de falta de información, las firmas podrían tomar acciones y proyectos más riesgosos, sobretodo si, en el caso de incumplimiento, los bancos no pueden recuperar totalmente los fondos prestados por la presencia de legislación u otro tipo de regulación que protege a los acreedores. Esto, al ser anticipado por los bancos, implica que estos restrinjan sus créditos solamente al caso de firmas que puedan aportar suficiente

respaldo (colateral), o que muestren capacidad de generar suficiente flujo de caja en el corto plazo. Nuevamente, esto puede perjudicar el financiamiento de la inversión de mediano y largo plazo, sobre todo en el caso de las PyME.

El capítulo aporta evidencia descriptiva y cuantitativa que efectivamente muestra que estos problemas de acceso al financiamiento por parte de las empresas están presentes en la mayoría de las economías de la región. En parte, esta conclusión se ve respaldada por la fuerte dependencia del financiamiento de la inversión con recursos internos de la firma, la cual es más importante en el caso de las PyME. Asimismo, la fuerte correlación temporal encontrada entre los gastos de capital de las firmas y el flujo de caja da muestra de la presencia de restricciones de acceso al crédito.

Por otro lado, las decisiones de las firmas de acudir a los bancos para solicitar préstamos, y estos últimos de aprobarlos, está más correlacionada con características de las firmas (tamaño, deuda, entre otras) que con la rentabilidad de los proyectos, lo que debería ser la variable de mayor relevancia en un contexto donde no existen problemas de información y de restricción al crédito.

La banca privada ha diseñado esquemas para resolver, en parte, estos problemas de acceso, y llegar a las PyME con algunos productos y servicios. Por medio de lo que se denomina 'banca de relacionamiento', los bancos han tratado de reducir los problemas de información a través de la actividad de oficinas especializadas en las PyME y la interacción continua en el tiempo con las empresas. Además, a través de la banca de la tecnología de información, los bancos han podido reducir los costos de operar con las PyME y, entonces, hacer más rentables las operaciones de préstamos con estas empresas.

Las iniciativas privadas para mejorar el acceso al financiamiento de las PyME por parte de la banca han sido complementadas por intervenciones del sector público que han mostrado, en varios casos, ser efectivas en el logro de este objetivo. En particular, no necesariamente la mejor política (o el instrumento más utilizado) es la provisión de préstamos directos. La experiencia reciente sugiere que existen otros mecanismos que pueden ser más eficientes para resolver, en forma adecuada, las fallas del mercado que se presentan en el mercado financiero. Tal es el caso de los fondos públicos canalizados a través de la banca privada, sobre todo para el caso de proyectos de innovación o esquemas de garantías parciales; o también la provisión de fondos e infraestructura electrónica para fomentar el *factoring* en cadenas productivas; o el establecimiento de sistemas de registros de crédito. En la mayoría de estos casos, se vio que la participación pública se da en un contexto de cooperación con el sector financiero privado que hace los programas costo-efectivos.

4

Microcrédito productivo y las microfinanzas

Microcrédito productivo y las microfinanzas¹

INTRODUCCIÓN

Cuando se habla de acceso a servicios financieros, y en particular de acceso al crédito para la microempresa, resulta imposible no hacer referencia al movimiento de las microfinanzas. Las microfinanzas, combinando ingredientes filantrópicos y comerciales, se han consolidado como un segmento del sistema financiero que da acceso a una vasta cantidad de clientes previamente excluidos por la banca tradicional. Solo para el año 2007 se reporta que más de 150 millones de personas son clientes de una institución microfinanciera (*Microcredit Summit Campaign*, 2009). Este desarrollo sin precedentes en materia de inclusión financiera ha levantado gran entusiasmo entre algunos promotores del desarrollo, quienes han visto en las microfinanzas el camino a la inclusión social. En el presente capítulo se describen los aspectos centrales de este movimiento con especial énfasis en el microcrédito productivo. Conviene aquí dejar claro que el concepto de microfinanzas, además de incluir el microcrédito, incluye el microahorro, el microseguro y otros tipos de servicios financieros para familias de bajo recursos². El análisis recogerá la experiencia de América Latina y el Caribe al respecto, región considerada una referencia en microfinanzas gracias al alto nivel de desarrollo alcanzado por la industria en algunos de sus países, especialmente en Bolivia y Perú.

El acceso al crédito es fundamental para el nacimiento, desarrollo y subsistencia de toda unidad productiva, sin importar su tamaño. Como se ha visto en capítulos anteriores, la presencia de importantes asimetrías de información condiciona el alcance y características de los contratos de crédito; más aún, pueden provocar racionamiento del mercado, convirtiéndose en una de las raíces de la exclusión financiera (Stiglitz y Weiss, 1981). Estas asimetrías de información están presentes bajo cualquier modalidad de crédito. Tal y como se ilustra en el capítulo previo, para créditos a empresas grandes, o inclusive para las PyME, las instituciones financieras han abordado el problema de información bajo diferentes modalidades, por ejemplo, el monitoreo y/o la solicitud de colaterales. No obstante, para familias de bajos recursos, y en particular para la microempresa, estas soluciones no son aplicables. Por un lado, los bajos montos del crédito reducen los incentivos a invertir extensivamente en monitoreo; por el otro, los microempresarios suelen carecer de colaterales “convencionales” que puedan ser liquidados en caso de incumplimiento de pago.

Como resultado, las familias de bajos recursos han sufrido fuertes limitaciones de acceso al mercado de crédito, tanto para llevar a cabo iniciativas productivas como para financiar el consumo del hogar. Esto tiene importantes implicaciones en términos económicos y sociales. Por un lado, la evidencia empírica ofrece respaldo a la hipótesis de altos rendimientos del capital para algunos pequeños microempresarios (Mckenzie y Woodruff, 2006; de Mel *et al.*, 2008). Por el otro, este sector representa una fracción importante del mercado laboral en la región (Guaipatín, 2003) y concentra a trabajadores de las familias más necesitadas. Por ello, el desarrollo de la microempresa se convierte en un instrumento potencialmente útil en la lucha contra la pobreza.

La revolución del microcrédito se apoya en el diseño de innovaciones para hacer sujetos confiables de crédito a individuos históricamente excluidos. Constituye un cambio de paradigma en el negocio de la provisión de servicios financieros con estrategias orientadas a reducir, o más precisamente delegar, el monitoreo y a tratar los incentivos de los deudores adecuadamente. Su historia ha estado marcada por fuertes lazos entre

¹ La elaboración de este capítulo estuvo bajo la responsabilidad de Fernando Álvarez y contó con la asistencia de investigación de Lesbia Maris.

² Debe mencionarse que la frontera entre el presupuesto familiar y el de la microempresa es altamente difusa. En efecto, el uso de prácticas contables no es generalizado en la microempresa, y muchos créditos de microempresas son empleados para asuntos familiares.

círculos académicos y “practicantes”, así como por la interacción entre iniciativas privadas y públicas. Estas características le han dado un dinamismo a este sector que, entre otras cosas, ha mostrado que la lucha contra la pobreza y el deseo de lucro no son necesariamente conceptos antagónicos.

El capítulo comienza con una revisión del cliente del microcrédito productivo, la microempresa. Se verifica la informalidad como una de sus características esenciales, así como el hecho de que la mayoría de las empresas son unipersonales o familiares. Pese a su importancia social y económica, el uso del crédito de fuentes formales permanece sumamente bajo en la región, con algunas excepciones notables como Bolivia. Este problema obedece a múltiples causas y no debe atribuirse exclusivamente a fallas en los canales formales de crédito³.

La tercera sección revisa el surgimiento, desarrollo y estructura actual de la oferta institucional, protagonizada por las instituciones microfinancieras (IMF). Estas instituciones se focalizan en el segmento del microcrédito y su forma institucional puede ser muy variada. En efecto, pueden operar bajo forma de banco (especializado), de cooperativa, de entidad financiera no bancaria o, inclusive, como ONG.

Las IMF combinan elementos de la banca tradicional con el aprendizaje de mecanismos financieros informales y, en cierto modo, representan una respuesta “de mercado” a la inmensa demanda no servida por el sistema financiero tradicional. Su relativa flexibilidad, cercanía al cliente y gran capacidad de innovación le han dado una ventaja inicial frente a la banca tradicional para acercarse a este segmento y mostrar que pueden ser un segmento lucrativo. Esto último ha movido a la banca comercial a incursionar en este nicho de mercado, abarcando alrededor del 25% de la cartera de microcrédito en la región para 2007. En pocas palabras, esta oferta institucional está integrada por una amalgama de instituciones de diferente naturaleza, lo que obedece, entre otras cosas, a la diversidad de necesidades y realidades del cliente del microcrédito.

A pesar del notable crecimiento de la oferta formal, la dependencia de fuentes informales prevalece, hecho que llama la atención en virtud de las altas tasas de interés asociadas a esas fuentes⁴. Esta situación se analiza en la cuarta sección. Por un lado, se verifica una fuerte diferenciación entre las características de los contratos de créditos formales e informales. Esta diferenciación implica que ambas fuentes no son sustitutos perfectos, lo que podría explicar su coexistencia. Una dimensión clara de diferenciación es la flexibilidad, por ejemplo, en cuanto a los términos de repago. En otras palabras, si bien las IMF muestran una relativa flexibilidad frente a la banca tradicional para atender a un sector con características muy particulares, sus contratos pueden lucir aún relativamente rígidos frente a aquellos ofrecidos por el sector informal. ¿Son capaces las IMF de desplazar, de manera significativa, a los oferentes informales a partir de una nueva generación de innovaciones? Es muy pronto para responder esta pregunta. En todo caso, para moverse en esa dirección, las instancias públicas tendrán que trabajar tanto en términos normativos como de apoyo técnico en los procesos de innovación.

La quinta sección describe las características de las microfinanzas en la región, contrastándola con otro mercado emblemático, el del sur de Asia. Si bien existe una gran heterogeneidad entre los países de la región, la vocación comercial parece ser el rasgo distintivo de las microfinanzas en América Latina en comparación

3 Por ‘fuentes formales’ se entiende no solo a la banca tradicional, sino también a las instituciones especializadas en el microcrédito, sean ellas reguladas o no. En efecto, las ONG crediticias serán consideradas fuentes formales aunque no estén reguladas por un ente público especializado.

4 A lo largo del capítulo, al mencionar ‘fuentes informales’, se hará referencia a familiares y amigos, prestamistas o casas de empeño.

con Asia. Las características de los clientes también constituyen un factor que distingue la actividad microfinanciera en una y otra región. En efecto, las IMF de América Latina no se centran exclusivamente en los más desfavorecidos y tienen una orientación marcada hacia empresas con acceso insuficiente a servicios financieros y a familias no bancarizadas, aunque sus niveles de ingreso las ubiquen por encima de la línea de pobreza (Berger *et al.*, 2007).

La sexta parte del capítulo discute brevemente ciertas líneas de acción del sector público a la luz de algunas experiencias exitosas en la región. En conjunto, estas experiencias sugieren que las acciones deben orientarse a crear las condiciones e incentivos para que el sector privado opere eficiente y prudentemente.

El desarrollo de las microfinanzas no implica necesariamente una reducción de la pobreza. En efecto, es necesario explorar si el acceso al crédito realmente mejora las condiciones de vida de los receptores, o al menos de algunos de ellos, y bajo qué condiciones es más probable que esto ocurra. Estos temas se exploran en la séptima sección. Por último, en la octava sección se presentan las consideraciones finales.

LA MICROEMPRESA Y EL CRÉDITO FORMAL

La revolución de las microfinanzas ha recibido gran atención tanto de círculos académicos como de donantes, promotores del desarrollo y agentes involucrados en el diseño e implementación de políticas públicas. Su atractivo central se origina en su cliente fundamental: la microempresa. Este segmento del sector productivo contribuye de manera importante con la creación de empleo y con la producción de bienes y servicios de los diversos países. En efecto, se estima que el segmento microempresarial representa más del 90% del número total de empresas y concentra más de un tercio del empleo en la región, principalmente de trabajadores provenientes de los sectores sociales más desfavorecidos (Guaipatín, 2003).

Para clasificar a una entidad productiva como microempresa, se emplean típicamente criterios cuantitativos, basados en el número de trabajadores o valor del activo; sin embargo, este criterio cambia según el país. Más allá de esta clasificación y del hecho de que el sector concentra, fundamentalmente, a trabajadores de las familias de bajos recursos, existen tres aspectos cualitativos esenciales que distinguen a la microempresa y que se destacan en esta sección: i) el sector está formado, principalmente, por empresas unipersonales; ii) este tipo de unidad productiva tiene un importante sesgo hacia la informalidad; y iii) existe una gran participación de la mujer. El Cuadro 4.1 (ver p. 180) ilustra estas características para los casos de Colombia y Ecuador. La información para Colombia corresponde a la Encuesta de Microestablecimientos del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y ha sido tomada de un trabajo elaborado para la presente publicación⁵. Por su parte, la información para Ecuador corresponde a una encuesta a microestablecimientos asociada al proyecto Salto (Magill y Meyer, 2005). Ambas encuestas tienen representatividad nacional urbana.

⁵ Álvarez y Meléndez (2010).

Cuadro 4.1 Rasgos más relevantes de las microempresas en Colombia y Ecuador

Variable	Colombia (2007)	Ecuador (2004)
Número de empleados	1,86	1,70
Ventas promedio (USD)	26.651	9.336
No posee registro mercantil (porcentaje)	44	73
No lleva contabilidad (porcentaje)	67	80
No brinda seguridad social a sus empleados (porcentaje)	72	85
Fracción de mujeres (porcentaje)	52	43
Fracción de empleados temporales (porcentaje)	11	n.d.
Fracción de empleados a tiempo parcial (porcentaje)	n.d.	18
Se dedica a actividad comercial (porcentaje)	61	55
Se dedica a prestación de servicios (porcentaje)	32	26
Se dedica a actividades industriales (porcentaje)	7	19

Fuente: Álvarez y Meléndez (2010) y Magill y Meyer (2005).

En el cuadro se aprecia, en primer lugar, que el empleo promedio es menor a dos trabajadores (incluido el dueño). El análisis más detallado de las encuestas sugiere que en Colombia, más del 90% de las microempresas tiene entre uno y tres empleados, mientras que solo el 1,5% tiene más de seis empleados. Para el caso de Ecuador, casi el 70% de las microempresas están conformadas solo por el propietario, y apenas el 1,1% tiene seis trabajadores o más. En pocas palabras, una microempresa es, en la mayoría de los casos, una empresa unipersonal⁶.

La segunda característica de este tipo de empresas es el enorme sesgo a la informalidad. Para ambos países, menos del 30% de las empresas lleva una contabilidad formal y pocas están inscritas en el régimen de seguridad social. Inclusive, una gran parte de los microestablecimientos carece de registro mercantil (44% en Colombia y hasta 74% en Ecuador). Finalmente, en este segmento la mujer tiene una participación fundamental. La menor participación se obtiene en Ecuador y aun así supera el 40%⁷.

Esta caracterización tiene importantes implicaciones. En particular, la arquitectura del mercado formal del microcrédito debe promover la formalización pero, a la vez, favorecer el acceso a instituciones no legalizadas y con prácticas contables poco formales; de lo contrario, se estaría excluyendo a parte importante de la potencial clientela. Este punto es central, ya que suele argumentarse que la banca tradicional suele discriminar a establecimientos informales.

⁶ Otros estudios sugieren que de un total de 59 millones de microempresarios en la región, 49 millones son microempresas sin empleados (solo con propietario); esto es, más del 80% (Ramírez, 2004).

⁷ En Ecuador, las mujeres comprenden el 30,7% de la población económicamente activa, pero constituyen el 46,7% de los microempresarios encontrados en la encuesta. De las mujeres económicamente activas, 56,4% son microempresarias.

A pesar de la clara importancia que reviste la microempresa tanto desde el punto de vista económico como social, este segmento productivo ha sido ampliamente desatendido por las instituciones financieras, y ha tenido que recurrir al crédito informal. Una primera información que revela este hecho es la fracción de microestablecimientos que efectivamente son clientes activos de alguna institución financiera. La escasa literatura al respecto destaca un muy bajo uso de fuentes formales a nivel agregado en la región, pero con una gran heterogeneidad entre países. Por ejemplo, Navajas y Tejerina (2006) reportan que, para 2005, alrededor del 9% de los microempresarios son clientes de una entidad formal (ONG, IMF regulada o banco comercial). No obstante, se reportan excepciones notables de países donde esos porcentajes son significativamente más altos, tales como Bolivia (31,6%), Perú (23,5%) y Nicaragua (58%). Por otra parte, la encuesta ya citada sobre microestablecimientos en Salto (Magill y Meyer, 2005) reporta que el 85% de los encuestados manifiestan no haber solicitado un préstamo a una institución financiera formal en los últimos 12 meses⁸.

La encuesta CAF 2010 permite evaluar el uso de crédito de fuentes formales en 17 ciudades de 9 países de la región⁹. El Cuadro 4.2 muestra los resultados de la encuesta al respecto. La primera columna indica la proporción de familias que respondieron que su ingreso principal provenía de una microempresa. Se observa que los microempresarios son una fracción no despreciable de las familias. Los porcentajes más altos, en torno al 30%, se obtuvieron en las ciudades de Argentina, Bolivia, Perú y la República Bolivariana de Vene-

Cuadro 4.2 Porcentaje de microempresarios en algunos países de América Latina y su acceso al sistema de crédito formal

País	Fracción de familias cuyo ingreso principal proviene de una microempresa	Fracción de microempresarios cuyo crédito más importante es formal
Argentina	28,85	4,66
Bolivia	31,21	25,34
Brasil	9,00	15,09
Colombia	24,43	12,46
Ecuador	22,90	16,73
Panamá	24,37	7,64
Perú	30,40	21,17
Uruguay	19,76	19,66
Venezuela, RB	29,32	3,45
Promedio	24,47	14,02

Fuente: CAF (2010a).

8 Al preguntarles de qué fuente obtendrían fondos ante una necesidad, si bien la respuesta variaba según el tipo de necesidad (urgencia, operaciones cotidianas o comienzo de un negocio), en ningún caso el porcentaje de encuestados que recurriría a una fuente formal superaba el 20%.

9 Las ciudades encuestadas son Buenos Aires, Córdoba, La Paz, Santa Cruz, Río de Janeiro, São Paulo, Bogotá, Medellín, Quito, Guayaquil, Panamá, Lima, Arequipa, Montevideo, Salto, Caracas y Maracaibo. El capítulo 6 presenta en detalle los resultados de la encuesta en otras dimensiones.

zuela. La segunda columna muestra la fracción de familias microempresarias que actualmente tienen, como crédito principal, uno con una institución financiera formal. Se aprecia allí un bajo nivel de uso de fuentes formales de crédito entre las familias microempresarias. En efecto, el promedio simple arroja que apenas el 12% de esas familias tiene, como crédito vigente más importante, un contrato con una institución financiera formal. Vale la pena destacar que esta encuesta está restringida a zonas urbanas y que presumiblemente el uso de financiamiento formal es aún menor en zonas rurales.

Consistente con los resultados de otros estudios, los de la encuesta CAF 2010 también muestran una gran heterogeneidad al interior de la región. Los casos de Argentina, Panamá y la República Bolivariana de Venezuela contrastan con los de Bolivia y Perú. Los cinco países se encuentran entre los que muestran mayores proporciones de familias dependientes de microempresas. Sin embargo, mientras que el uso de crédito formal se encuentra en torno al 20% en Bolivia y Perú, en los otros tres países no supera el 10%. Como se verá más adelante, Bolivia y Perú son precisamente los dos países de la región con mayor desarrollo en microfinanzas gracias, entre otras cosas, a la instauración de marcos regulatorios apropiados.

Una encuesta reciente llevada a cabo por FELABAN y reportada en Rojas-Suárez (2010) permite explorar las razones del bajo uso de crédito bancario desde la perspectiva de la banca. En primer lugar, las tres principales razones citadas por las asociaciones bancarias como elementos que limitan el acceso son: i) el nivel de ingreso del solicitante; ii) el carácter informal; y iii) la falta de cultura financiera. La carencia de colaterales apropiados también suele ubicarse como una razón importante¹⁰. La combinación de elementos de índole económico y social ilustra la naturaleza multicausal del problema de acceso a crédito de la microempresa. La encuesta también explora la importancia atribuida por la banca a los diferentes requisitos para ofrecer un crédito. Se aprecia que, al considerar a las microempresas como clientes, los tres rubros más importantes tienen que ver con información detallada sobre el cliente y el proyecto a ser financiado, incluyendo registros crediticios y referencias personales. La declaración de impuestos sobre la renta se ubica en la cuarta posición (60% de los encuestados lo consideran importante), lo cual indica que el estatus de informalidad es una limitación no despreciable para acceder al crédito bancario. Ciertamente, la encuesta presenta el punto de vista de la banca tradicional y no necesariamente de la diversidad de oferentes del microcrédito.

Otro obstáculo importante en materia de acceso a servicios financieros lo representan las barreras geográficas. El mercado de crédito, y en particular de microcrédito, es un mercado esencialmente local, por lo que la presencia regional es de vital importancia para promover el acceso. Sin embargo, los aspectos referentes al tamaño de la población y al ingreso en regiones rurales parecen ser obstáculos centrales para la apertura de sucursales (Rojas-Suárez, 2010).

En síntesis, las encuestas sugieren, de forma clara y consistente, que la microempresa hace un uso muy limitado de las fuentes financieras formales. Esto implica que los microempresarios deben recurrir a fuentes de financiamiento costosas o a recursos propios, lo cual se convierte en una limitante para su desarrollo. El poco uso de crédito formal resulta un problema multidimensional y no debe ser exclusivamente atribuido a una deficiencia de la oferta. Desde el lado de la demanda, la poca cultura financiera y la necesidad de disponer de instrumentos de créditos más flexibles puede disminuir los deseos de los microempresarios de participar en el crédito formal. En cualquier caso, cerrar esta brecha representa un enorme reto que requerirá de soluciones integrales. El crecimiento sostenido de los oferentes de crédito es vital. Sin embargo, la expansión

¹⁰ Todos estos atributos son considerados como importantes por al menos el 80% de las asociaciones bancarias de los países encuestados en la región.

de oferentes deberá venir acompañada de innovaciones que se adapten a las necesidades del cliente. Finalmente, la expansión territorial de los oferentes de crédito, que bien puede ser promovida desde instancias públicas, y el entrenamiento al potencial cliente pasan a ser ingredientes centrales de esta estrategia.

OFERTA INSTITUCIONAL DEL MICROCRÉDITO

Origen y desarrollo de las instituciones microfinancieras (IMF)

El concepto moderno de las microfinanzas se asocia a una gama de instituciones de diversa naturaleza que se agrupan bajo la denominación de instituciones microfinancieras. Sin embargo, el uso de prácticas y arreglos para favorecer el acceso a servicios financieros a familias de bajos recursos es de larga data. Durante siglos, mecanismos informales, tales como prestamistas particulares y sociedades de ahorro y crédito rotativo (ROSCAS, por sus siglas en inglés), representaron las únicas fuentes de crédito para los sectores de menores recursos (Berger *et al.*, 2007)¹¹.

Las referencias primitivas de mecanismos más formales de acceso a crédito para el sector menos favorecido se encuentran en el movimiento alemán de cooperativas de crédito, iniciado a mediados del siglo XIX. En este caso, el crecimiento de la importancia de las cooperativas de crédito fue notable, pasando de 0,2% de los activos de las instituciones financieras alemanas en 1860 a casi 7% en 1913. En este mismo período, el número de afiliados pasó de 100 mil a 3,5 millones aproximadamente (Guinnane, 2002). Una explicación del éxito de este movimiento se centra en la habilidad de este tipo de entidades de extraer más información, explotar mecanismos de cohesión social y aplicar, de manera más efectiva, sanciones en caso de incumplimiento de deuda, elementos centrales en la industria moderna del microcrédito (Guinnane, 2001).

Ya a mediados del siglo XX se impulsaron iniciativas, principalmente implementadas desde la banca pública, destinadas a otorgar crédito a la población rural de bajos ingresos. Estas iniciativas venían usualmente acompañadas de tasas de interés subsidiadas. La experiencia resultó poco satisfactoria, degenerando en instituciones poco eficientes y poco efectivas en promover el acceso al crédito a las personas en situación de pobreza (Conning y Udry, 2007; Braverman y Guasch, 1986).

El rostro actual de la “industria” microfinanciera moderna tiene su origen en la década de los setenta, con experimentos paralelos en el sur de Asia y de América; particularmente en Bangladesh y Brasil. Los pioneros de las microfinanzas cambiaron el destino de los fondos de pequeños agricultores a pequeños productores no agrícolas (Cull *et al.*, 2009).

En 1974, Bangladesh se encontraba azotado por inundaciones y un 80% de su población se hallaba en situación de pobreza. En este contexto, uno de los pioneros de las microfinanzas, Muhammad Yunus, luego de llevar a cabo un acercamiento con pobladores de la aldea de Jobra, identificó la falta de acceso al crédito como una de las barreras fundamentales para salir de la pobreza. Con esta idea, se embarcó en un experimento prestando una cantidad correspondiente a 27 dólares a 42 mujeres involucradas en la elaboración artesanal de productos a base de bambú (Sengupta y Aubuchon, 2008). Este experimento fue el origen del Banco

¹¹ Las ROSCAS están constituidas por un grupo de individuos que se comprometen a aportar regularmente a un pote común una suma de dinero que es asignada, de manera rotativa, a cada miembro del grupo. Al final de cada ciclo, todos los miembros habrán recibido su asignación pero en diferente orden, usualmente seleccionado de manera aleatoria. Estas prácticas son conocidas por diversos nombres dependiendo del país: tanda, pandero, pasanacu, san, entre otros. Para un análisis más exhaustivo de este mecanismo se recomienda Armendáriz y Morduch (2005).

Grameen, una institución establecida formalmente en 1983 y cuyo número de clientes de crédito, para el año 2008, sobrepasaba los seis millones, con activos valorados por más de mil millones de dólares (MIX, 2010)¹².

Paralelamente, en Recife (Brasil), entre 1972 y 1979, *Projeto Uno* (primer programa de microcrédito en América del Sur) comenzó a ofrecer préstamos de capital de trabajo a microempresarios con la consigna de que un proceso de ágil desembolso era más importante que la tasa de interés (Berger *et al.*, 2007).

Desde los experimentos en Bangladesh y Brasil, la industria del microcrédito ha alcanzado números sorprendentes. Se reporta que para diciembre de 2007, existían 154 millones de clientes con un contrato de crédito en una IMF (*Microcredit Summit Campaign*, 2009). Por su parte, a partir de diferentes fuentes, González (2008) confecciona una base de datos de IMF que permite tener una idea de la distribución por regiones y países. Sus cifras (ver Cuadro 4.3) reportan alrededor de 2.400 IMF en todo el mundo que sirven a 100 millones de clien-

Cuadro 4.3 Distribución de los deudores e instituciones microfinancieras en América Latina y en el resto del mundo^{a/}

Región	Deudores		Instituciones microfinancieras	
	Número (miles)	Como fracción del total ^{b/}	Número	Como fracción del total ^{b/}
Bolivia	768	5,56	30	4,20
Brasil	669	4,84	25	3,50
Colombia	1.906	13,78	48	6,72
Ecuador	889	6,43	100	14,01
México	3.883	28,09	98	13,73
Perú	2.607	18,86	89	12,46
Resto de América Latina	3.103	22,44	324	45,38
América Latina y el Caribe	13.825	13,91	714	29,50
Este asiático y Pacífico	18.433	18,54	241	9,96
Europa Oriental y Asia Central	2.604	2,62	259	10,70
Oriente Medio y Norte de África	2.538	2,55	67	2,77
Sur de Asia	52.427	52,73	606	25,04
África subsahariana	9.593	9,65	533	22,02
Total mundial	99.420	100,00	2.420	100,00

a/ Cálculos correspondientes a los datos disponibles más recientes entre 2004 y 2007.

b/ Los cálculos para Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Perú y el resto de América Latina se refieren a la fracción del total de América Latina. Las otras regiones se refieren a la fracción del total mundial.

Fuente: González (2008).

12 La ONG *Microfinance Information Exchange, Inc* (MIX) es un ente líder en la provisión de información asociada a las microfinanzas. MIX compila, analiza y publica información de las IMF, los inversores y las agencias de donantes. Para marzo de 2009, *MIX Market* (la plataforma de información de MIX) contaba con información detallada y comparable de 1.375 IMF en el mundo. *MIX Market* realiza un esfuerzo en verificar la coherencia y consistencia de la información recibida. Típicamente, más del 60% de las IMF que reportan a *MIX Market* presentan información respaldada por registros financieros auditados.

tes aproximadamente. De ese monto, 714 IMF se encuentran en América Latina y el Caribe, y atienden a casi 14 millones de microempresarios. Nótese que seis países de la región concentran casi el 80% de los clientes. Los países de América del Sur con mayor proporción de clientes atendidos son Bolivia, Colombia y Perú¹³.

El crecimiento de las microfinanzas ha sido sostenido. Más aún, comparadas con otras instituciones financieras, las IMF han mostrado tener una menor vulnerabilidad a los sucesos de la crisis mundial. El Gráfico 4.1 muestra el volumen (panel izquierdo) y la tasa de crecimiento (panel derecho) de la cartera de crédito (línea continua) y de los niveles de endeudamiento para una muestra de IMF (línea punteada)¹⁴.

Gráfico 4.1 Tamaño y variación de la cartera de crédito y del endeudamiento de las instituciones microfinancieras a nivel mundial^{a/}



a/ Para evitar cambios en los niveles asociados a cambios en el número de instituciones que reportan a mixmarket.org, los cálculos se realizaron solo con aquellas instituciones que se mantuvieron durante el período de estudio en la base de datos. Esto subestima el crecimiento de la industria, ya que no se toma en cuenta la incorporación de instituciones nuevas. Se utilizaron 132 instituciones para los cálculos de tamaño y evolución de cartera, y 121 para los de endeudamiento.

Fuente: elaboración propia con base en www.mixmarket.org

¹³ México, ciertamente, representa una importante fracción de los clientes de América Latina pero al corregir por el tamaño de la población, aún se encuentra por debajo de estos países.

¹⁴ Se han seleccionado solo las IMF que se mantienen durante todo el período para evitar cambios en niveles asociados al incremento en el número de las IMF que reportan a MIX. Para el caso de la cartera de créditos, se cuenta con 132 IMF, mientras que para el caso del endeudamiento, se cuenta con 121 IMF. Esto subestima el crecimiento, dado que gran parte es, precisamente, producto de la incorporación de las nuevas IMF.

Se aprecia un crecimiento sostenido en los niveles de crédito y deuda de estas instituciones microfinancieras. La cartera de crédito para la submuestra en estudio pasa de 650 millones de dólares en el año 2000, a más de 12 mil millones en el año 2008. Por su parte, el endeudamiento pasa de 579 millones de dólares en el año 2002, a más de 6,7 mil millones en el año 2008. Se nota una desaceleración en la tasa de crecimiento por la crisis mundial iniciada en el año 2008. No obstante, las tasas de crecimiento de ambas variables se mantuvieron cercanas al 20%, aun en este período crítico.

La relativa resistencia de la dinámica de las microfinanzas a las crisis mundiales del pasado ha sido señalada en diversos trabajos. Por ejemplo, Littlefield y Kneiding (2009) sugieren que la relativa robustez puede obedecer al hecho de que la demanda de bienes de subsistencia se mantiene relativamente firme durante los períodos de contracción económica, siendo este el negocio de muchas microempresas. Esto no implica que la dinámica de este segmento del sistema financiero sea totalmente ajena a la dinámica de la macroeconomía. En efecto, la reciente crisis ha causado ciertos estragos los indicadores de las IMF. Un incremento moderado en la tasa de crédito vencido, junto con un ligero incremento en los costos de financiamiento, ha implicado una reducción en los márgenes de beneficio (Blaine, 2009). Más aún, Ahlin y Lin (2006) muestran que el crecimiento económico tiene un efecto robusto y cuantitativamente significativo en la sustentabilidad y las tasas de morosidad de las IMF. La inestabilidad cambiaria también resulta un riesgo para la estabilidad de las IMF toda vez que parte importante del endeudamiento de las IMF está en moneda extranjera (Reille y Forster, 2008). El impacto que tenga el entorno macroeconómico sobre el desempeño de las IMF dependerá estrechamente del modelo de negocio propio de cada una de ellas. Por ejemplo, Marconi y Mosley (2006) muestran que aquellas organizaciones que ofrecieron ahorro, entrenamiento y seguro a sus clientes tienen indicadores menos sensibles al ciclo económico (y en particular a los períodos fuertemente recesivos) que aquellas que han adoptado la postura minimalista de solo crédito.

A pesar del formidable desarrollo mostrado por las microfinanzas en los últimos 30 años, estas presentan importantes retos de cara al futuro, entre ellos: mantener las tasas de crecimiento históricas, promover la retención de clientes y adaptarse a las necesidades de sus deudores.

Instrumentos de crédito: diseño de contratos tomando en cuenta los incentivos

El formidable impulso y desarrollo sostenido de las microfinanzas no hubiese sido posible sin la naturaleza innovadora del sector. Las innovaciones han venido en forma de contratos que enfrentan, de manera eficiente, las asimetrías de información propias de las relaciones de crédito para la escala de los préstamos. La comprensión de los ingredientes esenciales en el diseño de los productos de crédito es central, ya que permite entender la naturaleza de la relación contractual y es el punto de partida para innovaciones necesarias que ofrezcan un reimpulso al movimiento microfinanciero.

Los contratos de microcrédito pueden agruparse en dos grandes categorías, a saber, crédito individual y crédito grupal¹⁵. En el crédito individual, el contrato se establece entre el prestamista y un prestatario; mientras que en los créditos grupales, el contrato se establece entre el prestamista y varios prestatarios, siendo todos estos corresponsables del crédito. La categoría de crédito grupal puede, a su vez, subdividirse en grupos solidarios (*solidarity groups*) o banca comunal (*village banks*), también conocidos como banca comunal (Waterfield y Duval, 1996).

¹⁵ No obstante esta categorización, la forma "operativa" que tenga cada contrato de microcrédito suele variar, inclusive de institución en institución.

A diferencia de los grupos solidarios, la metodología basada en banca comunal tiene como meta fundamental la futura independencia administrativa y financiera de la IMF que inicialmente provee los fondos; de ahí el énfasis en las prácticas de captación interna¹⁶. Más precisamente, el método de banca comunal consiste en la conformación de un “banco informal” que, inicialmente, canaliza los créditos de una IMF (que ofrezca banca comunal dentro de sus metodologías crediticias) a sus miembros.

Comparados con los grupos solidarios, los grupos de banca comunal son mucho mayores (más de 10 y típicamente entre 30 y 50 [Nelson *et al.*, 1996]). Estos comparten con los grupos solidarios el principio de responsabilidad colectiva frente a la IMF que ofrece el préstamo. No obstante, el objetivo de largo plazo es “la graduación”; esto es, ser administrativa y financieramente autónomo, por lo que el ahorro (voluntario y obligatorio) es central. Su modelo original involucraba montos de crédito crecientes, desde la IMF hacia el banco comunal, y tasas de ahorro forzoso de 20% de los créditos recibidos en cada ciclo. Con este modelo, se esperaba que la graduación se alcanzara al cabo de tres años. En la práctica, pocas instituciones habían alcanzado su autonomía diez años después del nacimiento de esta metodología (Nelson *et al.*, 1996).

El Cuadro 4.4 compara estas tres metodologías de microcrédito en diferentes dimensiones para América Latina y el Caribe. Se incluye una categoría mixta que agrupa a las IMF que ofrecen simultáneamente varias metodologías.

Cuadro 4.4 Metodologías de microcréditos en América Latina: algunas características

Indicador	Crédito individual	Crédito solidario	Banca comunal	Crédito mixto
Número de instituciones microfinancieras en la muestra	156	8	44	135
Número de oficinas promedio	8	9	10	8
Número de prestatarios activos por institución microfinanciera	9.862	9.823	15.918	7.462
Fracción de mujeres (porcentaje)	46,70	79	85	69
Crédito promedio (USD)	1.481	261	282	522
Crédito promedio corregido por ingreso per cápita	40,10	3,20	7,40	16,10
Rendimiento sobre activos (ROA)	0,60	-8,30	0,90	-0,20
Autosostenibilidad financiera (porcentaje)	104,50	85,60	102,90	99,80
Margen de beneficio (ingresos operativos netos/ingresos financieros)	4,30	-17,10	2,80	-0,20
Cartera en mora (mayor a 30 días)	6,50	3,30	3,00	5,00

Fuente: elaboración propia con base en www.mixmarket.org

¹⁶ El modelo de banca comunal tiene sus raíces en experimentos de créditos realizados por Jonh Hatch durante la década de los ochenta en los Andes bolivianos. Estos esfuerzos se consagran en 1984 con la creación de *Foundation for International Community Assistance* (FINCA), una institución cuya misión es implantar el modelo de banca comunal en el mundo.

La primera diferencia clara entre las distintas metodologías de crédito es la composición de clientes según el género. Mientras que en los contratos grupales más del 80% de los deudores son mujeres, en los contratos individuales solo el 47% de los clientes de créditos son mujeres. Asimismo, el crédito individual parece estar destinado a clientes con mejores condiciones crediticias: el tamaño promedio del crédito supera en más de nueve veces al del crédito asociado a la banca comunal, y en más de 12 veces al de los grupos solidarios¹⁷.

Por otro lado, los créditos individuales tienen una cartera en mora superior, lo que a primera vista podría sugerir que los mecanismos de presión y monitoreo intrínsecos en los contratos grupales funcionan eficientemente¹⁸. Los grupos solidarios son menos rentables y, en consecuencia, menos sostenibles (según el rendimiento sobre activos, ROA y coeficiente de autosuficiencia financiera)¹⁹. Entre las tres metodologías, la banca comunal parece tener un sesgo hacia los créditos rurales (Westley, 2004).

A primera vista, entonces, pareciera que los contratos grupales (tanto solidarios como de banca comunal) suelen atender a los más desfavorecidos. Una vez que estos agentes se desarrollan un poco más y requieren mayor flexibilidad o independencia, suelen tener preferencias por contratos individuales. La evidencia anecdótica parece respaldar esta dinámica.

Independientemente de la metodología empleada (grupal o individual), el microcrédito emplea prácticas novedosas para hacer frente a los problemas de información y de cumplimiento de pago de los contratos de crédito (*enforcement*). El diseño de los contratos incluye algunos de los siguientes ingredientes: i) responsabilidad grupal (*joint liability*); ii) provisión de incentivos dinámicos basados en el premio/castigo; iii) cronograma de pagos frecuentes; y iv) mecanismos complementarios, como la difusión de información mediante pagos públicos, la flexibilización de colaterales y el direccionamiento de crédito hacia la mujer, entre otros. Las metodologías modernas de microfinanzas combinan el aprendizaje obtenido de fuentes informales (*moneylender* y ROSCAS) con algunos principios de prácticas bancarias modernas. La forma en que cada uno de estos mecanismos opera se presenta brevemente en el Recuadro 4.1²⁰.

Tipología de las IMF y otros oferentes del mercado

Los agentes que ofrecen fondos financieros para las microempresas son de diversa índole. De un lado del espectro, existen los bancos comerciales tradicionales y los bancos públicos, entidades que –si bien mantienen una proporción relativamente baja de sus activos en microcrédito– están creciendo en importancia; estos son los llamados *downscalers*. Del otro lado del espectro, se encuentran las fuentes típicamente informales, tales como la familia, los amigos, los prestamistas y las casas de empeño. Finalmente, en una posición intermedia, se ubican las instituciones microfinancieras (IMF). Estas últimas son instituciones altamente especializadas en las microfinanzas. Su naturaleza legal, su orientación de lucro y su forma de organización pueden ser muy variadas. Más allá de su estatus legal (supervisado o no supervisado) y de su vocación soli-

17 Tradicionalmente, la metodología de banca comunal se entendía como la de mayor focalización en los más desfavorecidos al tener un sesgo mayor hacia el crédito femenino y al otorgar créditos más bajos que, incluso, la modalidad de grupos solidarios. Esta impresión es respaldada por datos de principios de la década. Sin embargo, tal y como sugiere el Cuadro 4.4, no es claro que actualmente la metodología de banca comunal tenga mayor focalización en los más desfavorecidos que la de los grupos solidarios.

18 Claramente, esta comparación puede tener grandes problemas de selección: los grupos que solicitan uno u otro tipo de contrato no necesariamente son del mismo tipo. En un experimento aleatorio controlado, que elimina la cláusula de responsabilidad colectiva a un grupo aleatorio de aplicantes a crédito grupal, se encuentra que no existe diferencia estadística en la tasa de repago de los dos grupos (Giné y Karlan, 2009).

19 El coeficiente de autosuficiencia financiera se define como la razón entre ingresos financieros y gastos totales.

20 Para un análisis más exhaustivo ver Armendáriz y Morduch (2005).

Recuadro 4.1 Diseño de mecanismos en los contratos de microcréditos

Las microfinanzas emplean mecanismos novedosos para hacer frente a los problemas de información, selección adversa y riesgo moral, y a los problemas de incumplimiento voluntario de la deuda. Quizás el más nombrado es el mecanismo de responsabilidad colectiva, empleado por los contratos grupales. Este mecanismo resuelve el problema de selección adversa, cargando implícitamente tasas más bajas a los clientes de bajo riesgo, lo cual es posible por la autoasociación de clientes de similar calidad crediticia (*assorted matching*). En este caso, los clientes de alto riesgo (agrupados entre sí) sufren una tasa implícita mayor al tener que cubrir con mayor probabilidad el pago correspondiente a sus asociados. En esencia, hay una transferencia de riesgo desde la institución microfinanciera hacia los grupos, lo que conlleva a una potencial reducción en las tasas cargadas que, además, puede incentivar a los buenos clientes a participar en el contrato.

El mecanismo de responsabilidad grupal también contribuye a mitigar los problemas de riesgo moral y de cumplimiento (*enforcement*). Dado que cada miembro del grupo se ve afectado por las acciones de los otros, estos tienen incentivos a monitorearlos e inducirlos a que realicen altos esfuerzos y que lleven a cabo emprendimientos relativamente seguros. Asimismo, pueden forzarlos a honrar sus compromisos a través de diferentes tipos de sanciones, si las condiciones financieras lo permiten. Claramente, estos mecanismos de coerción pueden operar dada la cercanía entre los miembros del grupo y, en consecuencia, las ventajas relativas de información frente a la institución financiera. Los incentivos dinámicos se proveen al castigar malos resultados y premiar buenos, alentando, de esta manera, el buen comportamiento del agente. En el caso del contrato de microcrédito, los castigos se implementan en forma de exclusión del mercado; mientras que los premios operan con incrementos en los montos de crédito (*progressive lending*). Los mecanismos de incentivos dinámicos operan incrementando los costos y, por ende, desalentando el incumplimiento de pagos. Claramente, el empleo de incentivos dinámicos se apoya en la naturaleza repetida de la relación de crédito. También sucede que la fuerte competencia entre oferentes de crédito puede dificultar la provisión de incentivos dinámicos al imposibilitar la exclusión del mercado.

Los pagos tempranos y frecuentes también representan una estrategia de las microfinanzas para promover altas tasas de repago. Un argumento es que permiten seleccionar a mejores agentes de crédito, en particular a aquellos deudores que pueden ofrecer pagos aun antes de que el proyecto genere ingresos (p.e., porque disponen de fuentes alternas de ingreso o fuentes alternas de financiamiento). Aun en aquellos casos donde los proyectos de inversión son altamente líquidos y generan flujo de caja frecuente, el mecanismo mejora la tasa de repago al retirar el dinero de las manos del deudor tan pronto como este lo recibe. La evidencia empírica sobre la efectividad de este mecanismo es mixta (Silwal, 2003; Field y Pande, 2008).

También, existen mecanismos complementarios de incentivos. Uno de ellos es tener un enfoque flexible de colaterales. En contratos tradicionales de crédito, el colateral representa una garantía que, frente al incumplimiento, puede ser liquidada para recuperar el crédito. La idea de flexibilizar el colateral descansa sobre el hecho de que un artículo de un microempresario puede ser considerado como colateral si este tiene un valor personal, aun cuando tenga poco valor en manos del prestamista (Armendáriz y Morduch, 2005). Ello permite reforzar los incentivos dinámicos, incrementando los castigos por incumplimiento. Los pagos públicos son otro mecanismo complementario; estos incrementan las sanciones morales y los costos de reputación asociados al incumplimiento. Finalmente, existen los créditos orientados hacia la mujer, estrategia que puede contribuir a una mayor tasa de repago si, como se argumenta, es cierto que las mujeres tienen menos fuentes alternas de financiamiento (incrementando el costo de autarquía financiera), y si son más propensas a los costos sociales y morales de incumplir la deuda.

Fuente: elaboración propia con base en Armendáriz y Morduch (2005).

daria (con o sin fines de lucro), las IMF pueden operar bajo diferentes modalidades institucionales. Dentro de estas diversas formas, existen las que se exponen a continuación.

Organizaciones No Gubernamentales (ONG). Se registran usualmente como entidades sin fines de lucro, sus servicios son mucho más restrictivos que los de otras IMF y, por lo general, no toman depósitos. Usualmente no son reguladas.

Cooperativas. Son intermediarios financieros cuyo objetivo fundamental consiste en satisfacer las necesidades financieras de sus miembros. Pueden proveer un rango de servicios financieros, incluyendo captaciones y créditos. Aunque usualmente no están reguladas por las agencias de regulación bancaria, suelen estar reguladas por un ente público especializado.

Instituciones Financieras no Bancarias (IFNB). Proveen servicios similares a los de los bancos, pero están registradas bajo una categoría diferente, debido a distintos requerimientos de capital, supervisión de un ente diferente y/o limitaciones al tipo de operaciones (p.e., limitaciones de captar ahorros del público). En esta categoría, se incluyen instituciones financieras especialmente creadas para promover la formación de entes regulados a partir de ONG, en un proceso conocido como *upgrading*. Tal es el caso de los Fondos Financieros Privados (FFP) de Bolivia y las Empresas de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPyME) de Perú. Las cajas municipales de Perú también son clasificadas bajo esta forma.

Bancos microfinancieros. Son instituciones financieras que proveen la más amplia gama de servicios financieros: captación de depósitos del público, préstamos y pago de servicios. Al operar como bancos, son reguladas por la agencia de supervisión bancaria. Como ejemplo de IMF con estatus de banco en la región puede citarse a BancoSol (Bolivia), Banco ProCredit (Ecuador), Bancamía (Colombia) y MiBanco (Perú). Estos bancos, clasificados como IMF, difieren de un banco tradicional en su concentración en la cartera de microcrédito.

Ciertamente, la forma particular que adquiera cada IMF, así como el tipo de operaciones permitidas, puede depender de la legislación interna de cada país. Sin embargo, pueden destacarse algunos elementos distintivos. Desde el punto de vista de su estructura organizacional, mientras que las ONG operan bajo la figura de instituciones sin fines de lucro y las cooperativas bajo asociaciones de crédito, el resto de las modalidades institucionales suelen operar bajo la forma de compañías de responsabilidad limitada. La propiedad de las ONG suele ser de donantes (individuales, institucionales, domésticos o externos) y su gobierno está a cargo de una “junta de consejeros” (*board of trustees*).

En las cooperativas, los propietarios son los mismos miembros y operan bajo la forma de un voto por miembro. En el resto de las IMF, la propiedad se asocia a una determinada participación accionaria, y el peso de cada miembro en cualquier decisión depende de esta. Con excepción de las ONG, el gobierno se ejerce en el resto de las formas mediante la constitución de “juntas de directores”. En cuanto al tipo de servicios financieros que prestan, las ONG son las más restringidas y se concentran en microcréditos, algunas tienen la figura de ahorro forzoso usualmente como respaldo del crédito. Las cooperativas ofrecen ahorro y depósitos a plazos así como créditos pero con énfasis en la atención a sus miembros. Las IFNB, además de ofrecer microcréditos, pueden captar recursos del público pero con ciertas limitaciones (p.e., las EDPyME no pueden

movilizar depósitos; por su parte, las FPP de Bolivia, si bien pueden captar depósitos a plazo y en forma de cuentas de ahorro, tienen restricciones para el manejo de cuentas corrientes).

Las IMF que operan bajo la forma de bancos suelen ofrecer la mayor gama de servicios financieros, entre ellos, créditos, depósitos a la vista y a plazo, así como transferencias de dinero e, inclusive, cambio de divisas. Finalmente, en términos de fondos, las ONG dependen más de las donaciones y los bancos, de sus captaciones en forma de ahorro.

El Cuadro 4.5 expone algunas características de las IMF según su forma institucional para una muestra de IMF de América Latina y el Caribe.

Cuadro 4.5 Algunas características de las instituciones microfinancieras en América Latina según el tipo de institución (2008)

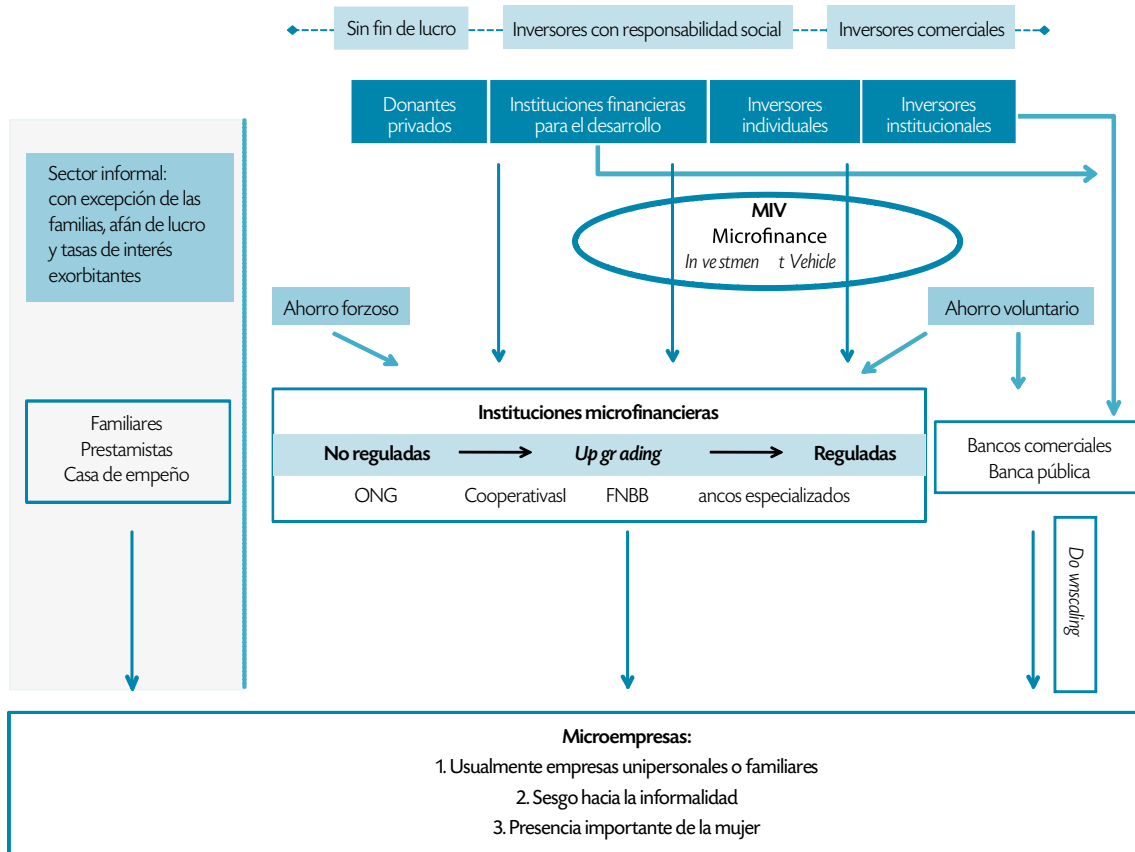
Tipo de institución	Número de instituciones	Proporción regulada (porcentaje)	Proporción con fines de lucro (porcentaje)	Crédito promedio (USD)	Proporción que capta depósitos (porcentaje)
Banco	28	100	100	1433	75
Cooperativa	66	45	0	1567	74
IFNB	101	63	85	1210	43
ONG	197	2	0	566	9

Fuente: elaboración propia con base en www.mixmarket.org

Claramente, los bancos son las entidades más propensas a tener objetivos de lucro, captar depósitos y ser reguladas. En estas mismas dimensiones, las ONG están en el otro extremo, mientras que las IFNB parecen un híbrido entre estas dos formas institucionales. Vale destacar que la proporción de ONG que capta recursos (9%) está muy por debajo de la asociada al resto del mundo (alrededor de 28%), particularmente en el sur de Asia (ver sección 5). Elementos de regulación podrían estar detrás de este resultado. Los préstamos más pequeños son otorgados por las ONG y los más grandes, por bancos y cooperativas. El sector cooperativo tiene un nivel de regulación medio y no tiene objetivos de lucro.

La Figura 4.1 (ver p. 192) resume los diferentes actores involucrados en el mercado de microcrédito. El espectro de la oferta del microcrédito incluye, además de las entidades especializadas descritas anteriormente (IMF) y de los oferentes informales, a la banca tradicional que ha incursionado en este segmento (*downscalers*). El panorama del mercado de microcrédito es completado por las fuentes de fondos que son de naturaleza muy diversa, y van desde donantes hasta inversores comerciales, pasando por la movilización del ahorro en aquellas instituciones facultadas para ello. Si bien los donantes privados fueron la fuente originaria de fondos para el microcrédito, los inversores y prestamistas individuales e institucionales (fondos de pensiones, compañías de seguro, entre otros) han adquirido gran importancia. Estos agentes canalizan sus fondos mediante intermediarios financieros especializados llamados *Microfinance Investment Vehicle* (MIV).

Figura 4.1 El mercado del microcrédito



Fuente: elaboración propia.

En síntesis, la historia de las últimas décadas ha estado marcada por el desarrollo de un nuevo segmento del mercado financiero: las microfinanzas. El desarrollo de este segmento institucional ha tenido como pilar esencial una postura relativamente flexible en comparación con la banca tradicional (banca comercial). Dicho segmento ha tenido una continua acción innovadora que le ha permitido incursionar en un mercado previamente desatendido por las instituciones tradicionales. La gran diversidad de formas entre las IMF es, en sí misma, un resultado de la necesidad de ampliar la escala de la oferta y, a la vez, mantener estructuras relativamente flexibles y capaces de innovar. A pesar de este formidable desarrollo, las fuentes informales siguen ejerciendo un papel importante en el mercado del microcrédito. Este hecho, que representa una característica central de las microfinanzas, será explorado en la siguiente sección.

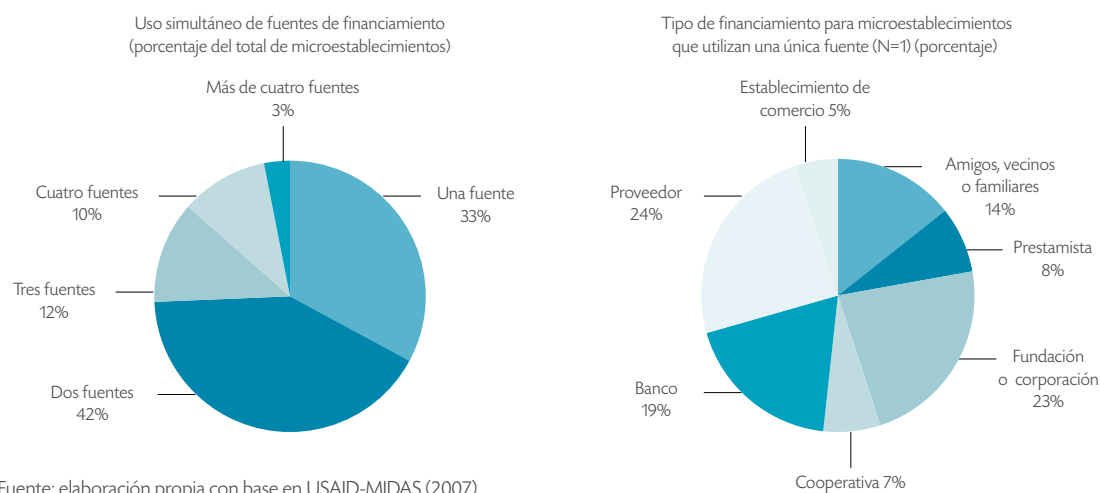
COEXISTENCIA DE FUENTES FORMALES E INFORMALES: LA DUALIDAD DEL MERCADO

La coexistencia de fuentes formales e informales para el financiamiento de la actividad productiva microempresarial abre un abanico de interrogantes: ¿en qué medida difieren los contratos ofrecidos por fuentes formales de los ofrecidos por fuentes informales? ¿Las diferentes fuentes tienden a favorecer a clientes de ciertas características? ¿Existe una separación del mercado de microcrédito, con algunos establecimientos que mantienen deuda solo con fuentes formales y otros, solo con fuentes informales? O, por el contrario, ¿gran parte de los establecimientos suelen mantener, de manera simultánea, crédito con fuentes formales e informales? ¿Qué podría explicar esta dualidad del mercado de microcrédito?

En esta sección, se abordarán algunas de estas preguntas. Para tal fin, se emplea la “Encuesta sobre servicios financieros informales en Colombia”, del programa MIDAS de USAID. La encuesta, realizada en el segundo trimestre de 2007, recoge una muestra de 600 microestablecimientos seleccionados de manera aleatoria, en ocho municipios rurales y ocho municipios urbanos, y ofrece representatividad nacional de la población de bajos ingresos²¹. Dicha encuesta identifica nueve fuentes de microcrédito, a saber: bancos, ONG, cooperativas, cajas de compensación, proveedores, establecimientos de comercio, prestamistas, casas de empeño, y familiares y amigos.

El primer resultado que llama la atención, tal y como se observa en el Gráfico 4.2, es que los microestablecimientos suelen mantener créditos de múltiples fuentes. El panel izquierdo muestra la fracción de microestablecimientos que mantiene créditos vigentes con N fuentes simultáneas. El panel derecho muestra la fracción de establecimientos que usan cada una de las fuentes, entre aquellos que tienen crédito con una única fuente (N=1).

Gráfico 4.2 Financiamiento de microestablecimientos en Colombia según número y tipo de fuente (2007)

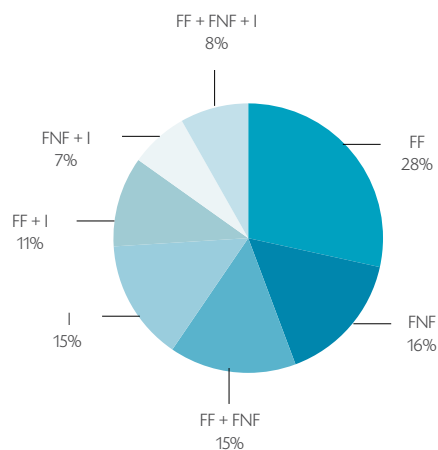


21 La encuesta incluye, adicionalmente, una muestra de 600 hogares. Los datos presentados aquí se refieren exclusivamente a la muestra de microestablecimientos.

La combinación más frecuente es el uso simultáneo de dos fuentes (42%) y es poco común el uso simultáneo de más de tres o más fuentes (13%). Un tercio de los establecimientos tienen crédito vigente con una única fuente. Entre estos establecimientos, las fuentes más populares son proveedores (24%), ONG (23%), bancos (19%) y familiares y amigos (14%). Nótese que las fuentes menos comunes son los prestamistas (8%) y las casas de empeño, a pesar de ser las fuentes más onerosas (ver Cuadro 4.6). Esto sugiere que los microestablecimientos adoptan una estrategia de agotamiento de las fuentes más económicas²².

Frente a este uso simultáneo de fuentes, resulta interesante explorar si los microestablecimientos suelen mantener contratos de deuda vigentes con fuentes de diferente naturaleza; esto es, combinar fuentes formales con informales. El Gráfico 4.3 indaga al respecto. En él se clasifican tres grupos de fuentes de financiamiento: formales financieros (FF, compuestas por bancos, ONG, cooperativas y cajas de compensación), formales no financieros (FNF, compuestas por proveedores y establecimientos comerciales) e informales (I, compuestas por prestamistas, casas de empeño, y familiares y amigos).

Gráfico 4.3 Utilización simultánea de distintos tipos de fuentes de financiamiento en Colombia (porcentaje del total de microestablecimientos) (2007)



FF= Formales financieras (bancos, cooperativas, ONG, cajas de compensación)
 FNF=Formales no financieras (proveedor, establecimiento comercial)
 I=Informales (prestamistas, casa de empeño, familiares y amigos)

Fuente: elaboración propia con base en USAID-MIDAS (2007).

El 41% de los establecimientos tiene contrato vigente con entidades informales; de estos, el 15% tiene contrato exclusivamente con este tipo de fuentes. Se aprecia que un número importante de establecimientos combina fuentes formales e informales (26%). Más aún, entre aquellos que tienen crédito con fuentes finan-

²² No obstante, es cierto que más allá de la tasa de interés, los agentes seleccionan el uso de fuentes de financiamiento con base en otros criterios como flexibilidad y rapidez a la hora de obtener fondos.

cieras formales, el 30% mantiene créditos también con fuentes informales²³. La coexistencia de fuentes también es documentada en Jain y Mansuri (2003), quienes adicionalmente encuentran que el uso de fuentes informales para pagar deudas con fuentes formales es una práctica común. Una hipótesis presentada al final de esta sección argumenta que la relativamente poca flexibilidad de los contratos de créditos formales podría explicar la existencia de esta dualidad. Merece la pena explorar cómo se diferencian estas diversas fuentes en las características de los contratos que ofrecen. Los Cuadros 4.6 y 4.7 ofrecen información al respecto.

Cuadro 4.6 Características de los contratos de crédito a los microempresarios en Colombia (2007)

Fuente de crédito	Fracción que tiene un préstamo vigente (porcentaje)	Monto promedio (USD)	Plazo promedio (días)	Fracción que paga cuotas (porcentaje)	Fracción a la que le solicitaron garantías (porcentaje)	Tasa de interés promedio
Informales						
Amigos, vecinos o familiares	16	1.550	210	30	30	78
Prestamista	15	621	89	84	59	270
Casa de empeño	1	406	171	39	n.d.	211
Formales financieros						
Caja de compensación	1	3.368	1.440	100	100	28
ONG	17	1.470	704	100	90	17
Cooperativa	8	3.150	964	100	90	24
Banco	17	3.530	1.084	96	87	23
Formales no financieros						
Proveedor	25	9.815	42	25	28	58
Establecimiento de comercio	3	634	609	100	n.d.	n.d.

Fuente: cálculos propios con base en USAID-MIDAS (2007).

En términos de tasas de interés, las fuentes financieras formales, especialmente las ONG, ofrecen las tasas más bajas. Las fuentes informales, los prestamistas y las casas de empeño imponen tasas exorbitantes que superan el 200% anual²⁴. Destaca el hecho de que la fuente “familiares y amigos” impone tasas que superan notablemente aquellas de las entidades financieras formales. Asimismo, prácticas bancarias comunes, como el pago de cuota y la solicitud de garantías, están presentes en los contratos con esta fuente informal, aunque claramente en menor proporción que las otras fuentes financieras.

23 La intensidad de uso de las diferentes fuentes parece variar de manera importante según la necesidad a financiar, tal y como lo ilustra una encuesta de microestablecimientos llevada a cabo en Ecuador (Magill y Meyer, 2005). Para la iniciación del negocio, la mayoría de los microestablecimientos reportaron los recursos propios, en particular el ahorro, como la fuente más importante. Para financiar las operaciones corrientes, casi el 90% de los encuestados señaló a las ventas como fuente principal. Finalmente, para necesidades urgentes, las fuentes informales son las más importantes.

24 Existe una gran dispersión en el valor de la tasa de interés de los prestamistas. En efecto, el 10% superior de la distribución implica tasas por encima del 1.300% anual. Estas tasas son más frecuentes para créditos cortos y de plazos pequeños. Para el cálculo del promedio presentado en el cuadro se han omitido algunos *outliers*.

El monto promedio del crédito también varía con la fuente. Entre las fuentes formales financieras, los créditos más altos corresponden a los bancos y los más bajos, a las ONG. Los créditos asociados a las fuentes informales, casas de empeño y prestamistas, junto con los créditos de establecimientos de comercio, suelen ser los de montos más bajos. Los proveedores no solo ofrecen los montos de crédito mayores, sino que son la forma de crédito más común.

En promedio, los plazos más cortos se encuentran en los proveedores, seguidos de las fuentes informales; mientras que los más largos se encuentran en las fuentes formales financieras. Finalmente, destaca la solicitud de garantía como práctica común, salvo para los casos de amigos, vecinos o familiares, y proveedores, donde alrededor del 30% de los contratos vigentes está respaldado por alguna forma de garantía. Para el caso de estas dos fuentes, los lazos históricos entre prestamista y prestatario sustituyen parcialmente los requerimientos de garantía. Los prestamistas solicitan garantías pero con menos frecuencia que las instituciones financieras formales. La cercanía con el deudor y los mecanismos de *enforcement* basados en la fuerza podrían ser usados por esta fuente como sustitutos de las garantías.

Resulta interesante indagar el tipo de colaterales solicitados por las diversas fuentes. El Cuadro 4.7 muestra la frecuencia de uso de diferentes formas de garantías según el tipo de fuente.

Cuadro 4.7 Tipo de colaterales solicitados a los microempresarios según la fuente de financiamiento en Colombia (porcentaje) (2007)

Tipo de colateral	Informal financiero		Formal financiero				Formal no financiero
	Amigos, vecinos o familiares	Prestamista	Caja de compensación	ONG	Cooperativa	Banco	Proveedor
Escritura	0,00	0,00	0	12,44	12,05	25,40	10,58
Bien	0,00	7,20	0	28,38	0,00	9,08	1,98
Propiedad	0,00	0,00	0	3,11	5,69	9,64	3,92
Letra, aval o pagaré	99,66	74,58	0	19,78	3,51	8,74	55,86
Codeudor	0,00	0,00	100	32,38	66,53	29,10	4,41
Carro/moto	0,34	0,00	0	0,00	0,00	0,03	0,00
Otro	0,00	18,21	0	3,91	12,21	18,01	23,25

Fuente: cálculos propios con base en USAID-MIDAS (2007).

La solicitud de bienes es poco común con la excepción de las ONG. Aquellas fuentes con un uso bajo de colaterales (proveedores, amigos y prestamistas) se concentran, fundamentalmente, en letras avales o pagarés. Las fuentes financieras formales usan intensivamente la figura del codeudor, a través de la cual el banco le delega el monitoreo y la selección de otros clientes, tal como ocurre en los contratos de solidaridad grupal. El rubro “otros” también tiene una frecuencia no despreciable en los bancos y prestamistas (18%), sugiriendo quizás una postura flexible. Pareciera que la figura del colateral busca más incrementar el cumplimiento

del contrato con figuras legales, tales como el pagaré y el codeudor, que tener un activo liquidable en caso de incumplimiento. El alto uso de la figura del codeudor podría también entenderse como un intento de introducir elementos de responsabilidad grupal en los contratos individuales.

Finalmente, se exploran algunas características del cliente asociadas a cada fuente. El Cuadro 4.8 muestra, por tipo de fuente, la proporción de empresas que tienen registro mercantil (RUT), el ahorro promedio de los clientes y la proporción de establecimientos que emplean como destino del ahorro una cuenta en una institución bancaria.

Cuadro 4.8 Algunas características de los clientes microempresarios, en Colombia, según la fuente con la que se financian (2007)

Fuente	Fracción de microestablecimientos con registro mercantil (porcentaje)	Fracción que ahorra en bancos (porcentaje)	Ahorro promedio en bancos (USD)
Informal			
Amigo, vecino o familiar	76	21	83
Prestamista	64	31	59
Casa de empeño	67	9	0
Formal financiero			
Caja de compensación	100	0	0
ONG	49	20	301
Cooperativa	63	3	382
Banco	73	20	305
Formal no financiero			
Proveedor	78	15	112
Establecimiento de comercio	55	14	178

Fuente: cálculos propios con base en USAID-MIDAS (2007).

En primer lugar, destaca el hecho de que el cliente de crédito de las fuentes formales presenta ahorros superiores al resto. Por su parte, quienes recurren a prestamistas y casas de empeño (las fuentes más costosas) son, precisamente, aquellos que cuentan con muy pocos recursos propios. En cuanto a la formalidad, los bancos tienen un sesgo hacia los microestablecimientos formalizados (el 73% de sus clientes tienen registro mercantil), mientras que las ONG tienen una cartera de clientes bastante balanceada: la mitad son formales y la otra mitad, informales. Esto podría sugerir que las microempresas formales tienen más facilidades de acceso a fuentes bancarias, y en consecuencia, el acceso a crédito financiero bancario podría ser un incentivo para la formalización.

Como se ha podido apreciar a lo largo de esta sección, el uso simultáneo de fuentes formales e informales es un hecho estilizado en el mercado del microcrédito. Esta dualidad es curiosa, sobre todo al tener presente lo relativamente económicas que resultan las fuentes formales financieras en comparación con los prestamistas informales. La explicación tradicional se ha centrado en las limitaciones por parte de la oferta, de manera tal que los microempresarios deben recurrir al sector informal para complementar (o pagar) su crédito formal.

Esta explicación, muy plausible, no puede ser la única razón. La evidencia indica que muchos microempresarios, quienes podrían ser atractivos para las IMF, simplemente no muestran interés en obtener un crédito de una de ellas. Más aún, las tasas de abandono del crédito formal son altas y el uso de fuentes informales no se reduce con el incremento progresivo de los montos de crédito típicos de los contratos de microcrédito. El análisis previo sugiere un importante grado de diferenciación entre los productos crediticios de las diversas fuentes, con lo cual podría pensarse que son sustitutos imperfectos, siendo este un argumento que respalda la coexistencia o dualidad del mercado. Una dimensión de diferenciación puede ser el grado de flexibilidad. Esta hipótesis se presenta en el Recuadro 4.2.

Recuadro 4.2 Flexibilidad en los contratos y demanda de crédito formal

Las microfinanzas han crecido de manera dramática en los últimos 30 años. No obstante, existen algunos hechos estilizados que podrían sugerir que la forma actual de los contratos de crédito no satisfacen plenamente las necesidades del cliente, socavando el potencial de las microfinanzas para promover el desarrollo.

En primer lugar, la expansión de las fuentes formales no ha implicado un desplazamiento de las fuentes informales de crédito (familiares y prestamistas); más bien, ha degenerado en un mercado dual con uso simultáneo de ambos tipos de fuente (Collins *et al.*, 2009; Banerjee y Duflo, 2007). En segundo lugar, existe una alta tasa de abandono del crédito formal: un gran número de clientes de crédito permanecen en los programas únicamente por uno o dos ciclos (Meyer, 2002; Rutherford, 2004 y 2010), con lo cual la provisión de incentivos dinámicos se dificulta. Finalmente, existe una tasa de participación baja de los microestablecimientos en el uso de crédito formal.

La mayoría de los estudios han ofrecido explicaciones desde el lado de la oferta; sin embargo, existe evidencia creciente de que una demanda "tímida" (poco interés del microempresario) puede ser la explicación, al menos parcial, de estos hechos (Pearlman, 2010; Magill y Meyer, 2005). En un trabajo elaborado para la presente publicación, se levanta la hipótesis sobre la poca flexibilidad de los contratos de créditos formales como explicación a estos tres hechos estilizados (Pearlman, 2010).

De los diversos componentes del contrato, el trabajo pone énfasis en los "términos de pago". El foco en términos de repago es natural. Por un lado, las familias clientes del microcrédito suelen tener poca capacidad de mantener ahorros para contingencias y están sujetas a importantes riesgos, lo cual hace atractivo un cronograma de pagos flexible. Por otro lado, existen importantes diferencias en esta dimensión entre contratos de fuentes formales e informales, tal y como lo sugiere el Cuadro 1.

continúa

continuación

Cuadro 1 Distribución porcentual de las frecuencias de pago de créditos formales e informales en Colombia (2007)

Frecuencia de pago	Informales			Formales financieros		
	Familiares/ amigos	Prestamistas	Casas de empeño	ONG	Cooperativas	Bancos
Diario	5,9	60,9	0,0	0,0	5,4	0,0
Semanal	2,6	0,0	0,0	0	0,0	0,0
Quincenal	1,6	9,4	38,6	100	94,6	94,0
Mensual	19,2	0,0	0,0	0	0,0	0,0
Trimestral o semestral	0,8	0,0	0,0	0	0,0	1,9
Anual	0,0	13,5	0,2	0	0,0	0,0
Sin término	69,9	16,2	61,2	0	0,0	4,1

Fuente: Pearlman (2010).

La diferencia es elocuente: mientras que los contratos formales involucran –fundamentalmente– pagos quincenales, las opciones informales ofrecen un menú más variado. Destacan la importancia relativa de contratos sin término en las fuentes informales así como los pagos con frecuencias menores a las quincenales, opción que podrían preferir los agentes con dificultad de mantener el dinero, quizás por falta de medios efectivos de ahorro. De igual modo, la posibilidad de renegociar ante contingencias parece estar más presente en los contratos informales (Udry, 1994; Banerjee y Duflo, 2007).

Existe evidencia anecdótica que sugiere que la flexibilidad puede afectar la demanda del microcrédito. Por ejemplo, Rutherford (2010) reporta una reducción en la tasa de abandono en el Banco *Grameen*, luego de la flexibilización asociada a *Grameen II*. Por su parte, McIntosh (2007) encuentra que los cambios en el cronograma de pago (de semanales a mensuales) redujeron la tasa de abandono asociada al programa FINCA-Uganda. Finalmente, una encuesta realizada a empresas pequeñas y medianas en Estados Unidos sugiere un uso intensivo de créditos con proveedores para firmas con acceso a líneas de crédito bancario; ello, a pesar de que la tasa implícita asociada a los créditos de proveedores es significativamente más alta. La encuesta indica que la razón de uso de estas fuentes obedece a aspectos de flexibilidad (ver Pearlman, 2010).

Esta discusión sugiere que ofrecer contratos más flexibles podría incrementar la habilidad de las microfinanzas para promover el desarrollo al atraer más clientes. El manejo de instrumentos más flexibles representa claramente un reto para las IMF.

Fuente: elaboración propia con base en Pearlman (2010).

La reflexión planteada en el Recuadro 4.2 abre una nueva interrogante: ¿por qué las IMF no han adaptado sus productos para satisfacer la demanda por flexibilidad? Ciertamente, un rezago en el proceso de innovación podría estar tras este hecho; también se puede argumentar que los costos administrativos y financieros asociados a implementar un contrato más flexible pueden ser un obstáculo. Por otra parte, para las IMF que tengan una cartera de crédito concentrada regionalmente, la flexibilidad en los términos de repago podría

inducir problemas potenciales de liquidez, dado que una alta fracción de clientes podría solicitar diferir los pagos simultáneamente²⁵.

La literatura también ofrece otras explicaciones a la falta de flexibilidad, sustentadas en fricciones de información. Una hipótesis interesante argumenta que una forma de rigidez típica de los contratos de microcrédito, pagos frecuentes y tempranos, puede surgir como respuesta óptima de las IMF ante la existencia de fricciones de información y la presencia de agentes informales mejor informados (Jain y Mansuri, 2003). El argumento central radica en que este tipo de plan de pagos, poco flexible por naturaleza, permite a las IMF aprovechar las mayores capacidades de monitoreo de los prestamistas informales.

El mecanismo opera de la siguiente manera: el pago frecuente implica que el deudor debe pagar apenas el crédito es desembolsado y, típicamente, antes de que el proyecto dé frutos. Esto obliga al microempresario a buscar fuentes alternativas de financiamiento para hacer frente a las cuotas tempranas. Estas fuentes son usualmente informales y explotan su capacidad de monitoreo, mitigando problemas de riesgo moral e induciendo a los microempresarios a trabajar duro. Como resultado, esta estrategia de repago pone a los prestamistas informales a trabajar a favor de las IMF. El estudio encuentra evidencia importante del uso de la deuda informal para pagar la deuda formal, lo cual avala la hipótesis. La existencia del sector informal permite a las IMF atacar un problema de información con pagos rígidos, los cuales, por su parte, mantienen vivo al sector informal y, de esta manera, se produce una relación simbiótica.

Pareciera, entonces, que – pese a su carácter innovador– las IMF no pueden sustituir plenamente al sector informal, dadas las ventajas relativas de este último, que proporcionan a las IMF la mayor cercanía al cliente y la capacidad de emplear métodos coercitivos de cobro. Esto, sin embargo, no implica que no exista aún espacio que ganar para el segmento institucional de proveedores de crédito (IMF). El desarrollo de productos de crédito que se ajusten a las aparentes necesidades de flexibilidad parece ser uno de los grandes retos de cara al futuro para las IMF (Karlan y Mullainathan, 2010). No se trata necesariamente de ofrecer productos “hechos a la medida”, lo que podría ser simplemente inviable para las IMF. La pregunta es si es posible introducir variaciones, en términos de flexibilidad, que sean manejables desde el punto de vista de los costos y que impliquen efectos importantes en la demanda de crédito formal. Esta es una pregunta abierta que deberá formar parte de la agenda de investigación de las microfinanzas.

EL “MODELO LATINOAMERICANO” DE MICROFINANZAS

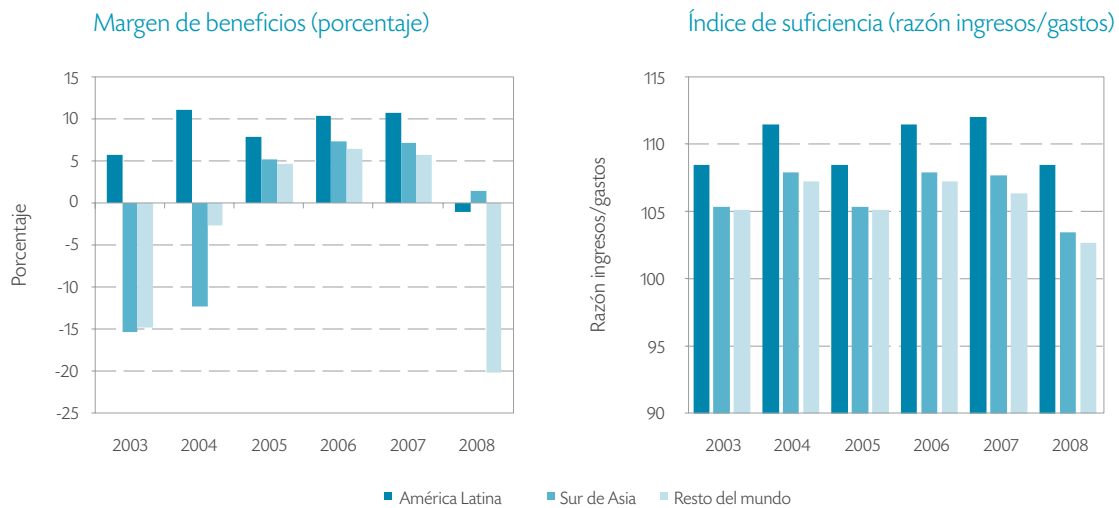
Contrastes con el sur de Asia

Ciertamente, no existe un único modelo latinoamericano de microfinanzas. Los enfoques y formas institucionales son el resultado de un proceso evolutivo que es moldeado por las realidades de cada país. No obstante, pueden extraerse algunos rasgos que parecen dominantes en la industria de la región y que la diferencian de las microfinanzas en el resto del mundo; en particular, de la industria del sur de Asia, el otro mercado emblemático.

²⁵ Esto es cierto bajo el razonable supuesto de que existe una alta correlación entre los *shocks* recibidos por microempresarios ubicados en una misma región.

Posiblemente, la característica más distintiva de la industria microfinanciera en América Latina es su orientación comercial. Esta se evidencia en diversos aspectos. Por un lado, en la región se encuentran muchas de las IMF con mayor rentabilidad y sostenibilidad del mundo. En efecto, casi el 90% de los clientes son atendidos por instituciones sostenibles (Berger *et al.*, 2007). El Gráfico 4.4 ilustra los altos márgenes de ganancia y de suficiencia financiera (razón ingresos/gastos) de las entidades en América Latina.

Gráfico 4.4 Margen de beneficios e índice de suficiencia de instituciones microfinancieras en América Latina, sur de Asia y el resto del mundo (2003 y 2008)

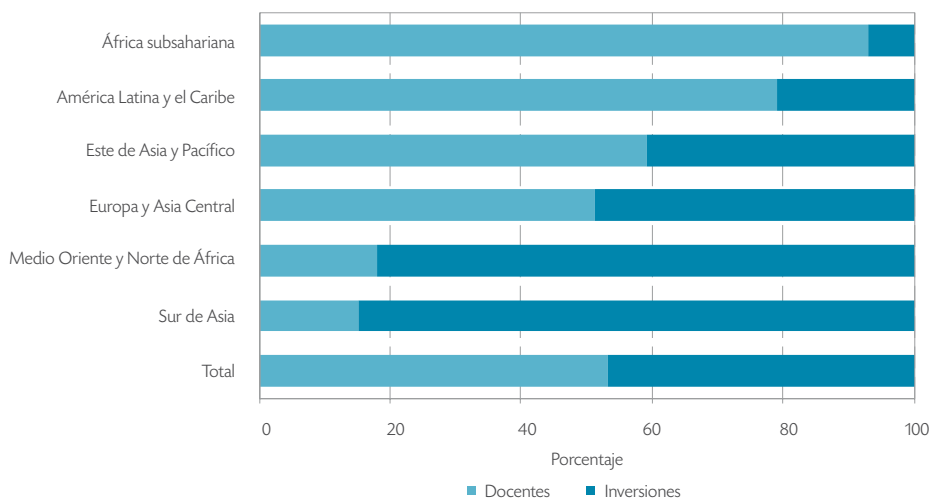


Fuente: elaboración propia con base en www.mixmarket.org

Nótese que los márgenes de ganancia y suficiencia financiera son sistemáticamente mayores en la región. Se aprecia un deterioro en ambos indicadores para el año 2008, consistente con la crisis mundial. Existe una importante dispersión al interior de la región, siendo Bolivia, Brasil, Nicaragua y Perú los países con mejores indicadores²⁶.

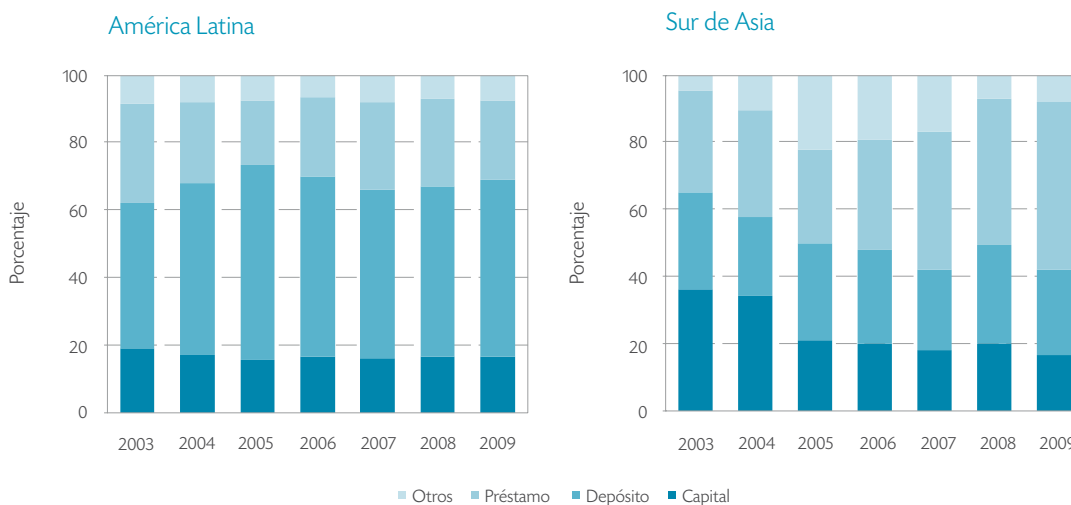
Otra característica que da cuenta de la orientación comercial de la región es el origen de los fondos. A diferencia de las IMF, en Asia y África, hay una menor dependencia de donantes y una mayor dependencia de fuentes comerciales a tasas de mercado. El Gráfico 4.5 (ver p. 202) presenta los resultados de una encuesta realizada a 54 de los principales financistas internacionales. Los resultados son elocuentes: mientras que más del 90% de los fondos comprometidos hacia el sur de Asia estaban asociados a donaciones, solo el 18% de los fondos a América Latina estaban asociados a donaciones.

²⁶ Los datos para países corresponden al promedio por país en el período 2005-2007 y han sido tomados de *MFIs Trend Benchmark Series* (www.mixmarket.org).

Gráfico 4.5 Origen de los fondos de las instituciones microfinancieras ^{a/}

a/ Datos reportados por donantes e inversores a 2007.
Fuente: CGAP (2008).

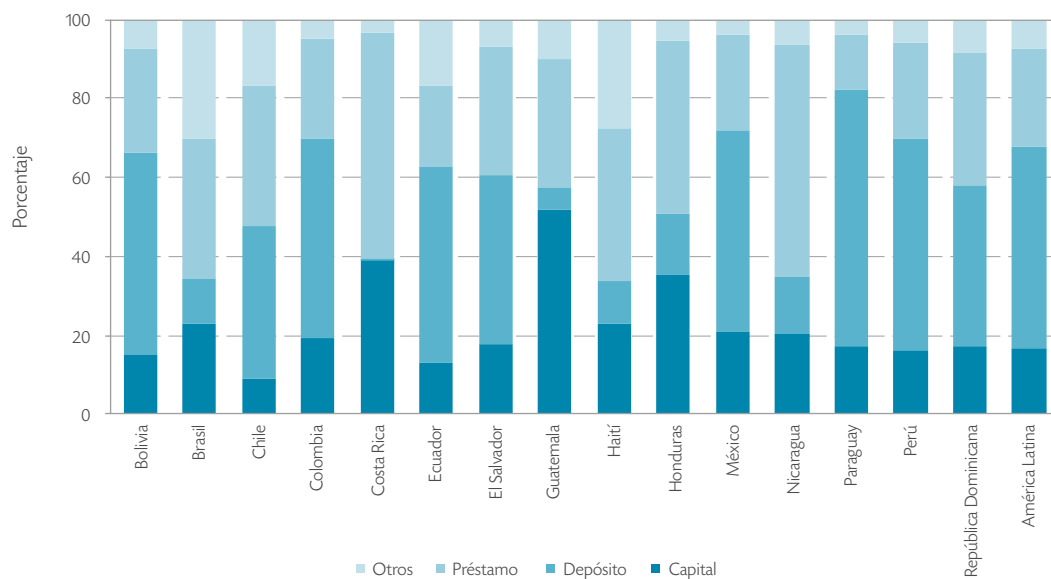
Las formas de financiar el activo también parecen diferenciarse entre regiones, tal y como se ilustra en el Gráfico 4.6. El gráfico sugiere que, a nivel agregado, en América Latina los depósitos pasan a ser una fuente importante de financiamiento de las operaciones crediticias, al menos para la presente década.

Gráfico 4.6 Fuentes de financiamiento de los activos de las instituciones microfinancieras en América Latina y sur de Asia (2003-2009)

Fuente: elaboración propia con base en www.mixmarket.org

Existen diferencias importantes al interior de la región, tal y como se puede apreciar en el Gráfico 4.7. Bolivia, Colombia, Paraguay y Perú se encuentran entre los países que movilizan más ahorros (como proporción de sus activos). En el otro extremo, se ubican Haití y Guatemala. En este último país, la importancia de la participación accionaria está muy por encima del promedio de la región. El caso de México merece un comentario. Compartamos es quizás la institución microfinanciera insigne del país, entre otras cosas, gracias a su gran tamaño. Una de sus características es que no ofrece la figura de depósitos. En consecuencia, se esperaría una muy baja participación de los depósitos en México, hecho que no se observa en el gráfico. Esto obedece a la presencia de Caja Popular, una microfinanciera con estatus de cooperativa de gran tamaño y con una altísima relación depósitos-activos.

Gráfico 4.7 Fuentes de financiamiento de los activos de las instituciones microfinancieras en países de América Latina (2003-2009) (promedio ponderado)

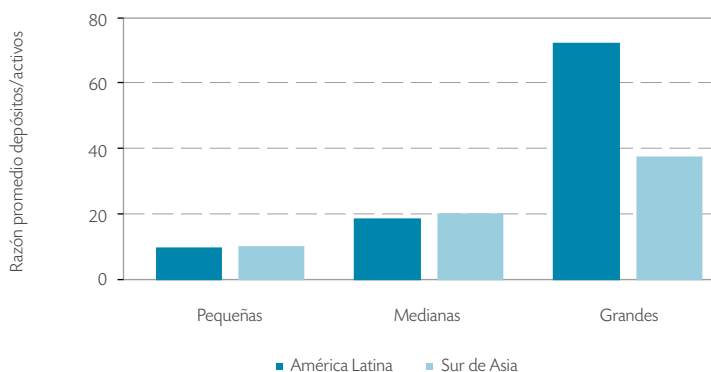


Fuente: elaboración propia con base en www.mixmarket.org

Ciertos autores han sugerido que las IMF de América Latina han puesto énfasis en el crédito sobre otros servicios financieros, incluyendo el ahorro (Berger *et al.*, 2007). A primera vista, esto no se verifica en el Gráfico 4.7. Sin embargo, en él se esconde el hecho de que son las IMF relativamente grandes de la región las que realmente movilizan un mayor volumen de depósitos en comparación con sus pares en el sur de Asia.

El Gráfico 4.8 (ver p. 204) ilustra esta realidad al presentar la relación depósitos-activos para tres categorías de las IMF. La primera engloba el 30% más pequeño y la última, el 30% más grande (en términos de sus ac-

Gráfico 4.8 Razón promedio depósitos-activos según tamaño de las instituciones microfinancieras en América Latina y sur de Asia (2003-2009) (porcentaje)



Fuente: elaboración propia con base en www.mixmarket.org

tivos). Nótese que para los dos primeros estratos, la relación es, efectivamente, muy similar en ambas regiones, aunque ligeramente mayor para el sur de Asia. En otras palabras, las diferencias agregadas en la relación depósitos-activos en la IMF de ambas regiones se explican por el comportamiento de las IMF más grandes.

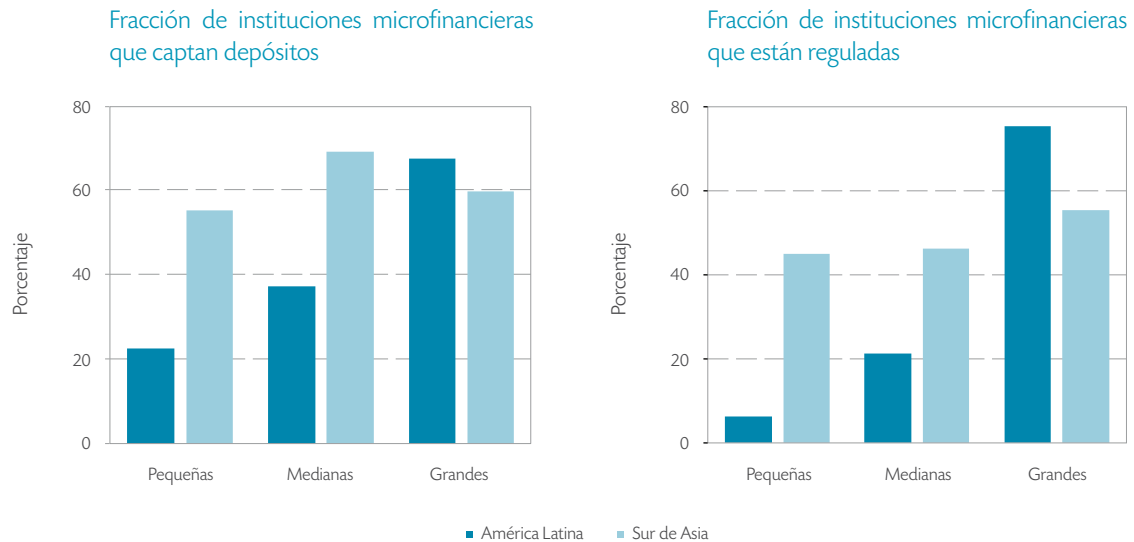
Más aún, resulta que las IMF pequeñas de América Latina son menos propensas a captar depósitos que sus pares en el sur de Asia, tal y como se ilustra en el Gráfico 4.9. El gráfico (panel izquierdo) muestra la proporción de IMF que toman depósitos según su tamaño, mientras que en su panel derecho muestra la fracción de IMF que son reguladas. Se nota que la fracción de IMF con depósitos crece con el tamaño de la IMF en ambas regiones; sin embargo, se aprecia que las IMF más pequeñas en el sur de Asia son más propensas a movilizar ahorros que sus pares en la región²⁷. Esta diferencia está estrechamente ligada con la propensión de las ONG a captar depósitos en una y otra región. En efecto, los datos empleados sugieren que la proporción de ONG que captan depósitos en el sur de Asia es entre cinco y seis veces mayor que la proporción de ONG que captan en América Latina y el Caribe. Asimismo, el Gráfico 4.9 indica (panel derecho) una mayor regulación de IMF pequeñas y medianas en el sur de Asia en comparación con América Latina²⁸. La incorporación de ONG al marco regulatorio, bajo alguna modalidad novedosa y de bajo costo, podría ser un área de acción de políticas públicas en la región de cara al futuro²⁹.

27 Lamentablemente, la fuente no permite diferenciar entre ahorro voluntario y forzoso. Ciertamente, el modelo *Grameen* incluye reglas de ahorro forzoso como parte del contrato de crédito. Sin embargo, existen claros indicios de que también hay un importante componente de ahorro voluntario. Por ejemplo, en la muestra estudiada, más de la mitad de las IMF medianas en el sur de Asia, y casi el 60% de las pequeñas, tienen más depositantes activos que deudores activos. En efecto, la proporción de depositantes/prestamistas es de 1,72 para las IMF pequeñas y de 1,62 para las medianas.

28 En el sur de Asia, Nepal dio los primeros pasos en aspectos regulatorios; ya en 1999 permitía captar depósitos a las ONG con su figura de licencia bancaria restringida. Más aún, durante la década pasada, muchos otros países de esta región introdujeron, dentro de sus marcos regulatorios, a las ONG, a fin de supervisar la captación de ahorro (tanto voluntario como involuntario) que en la práctica venían ocurriendo fuera de un marco legal apropiado (Banco Mundial, 2006).

29 Este parece ser el objetivo tras la resolución SB N° 023/2008 de marzo de 2008, en la que el ente regulador bancario boliviano incorpora a las IFD (asociaciones civiles y fundaciones que realizan actividades microcrediticias) al ámbito de la aplicación de la Ley de Bancos. La emisión de esta norma fue impulsada por FINRURAL a solicitud de sus entidades socias. La intencionalidad radica quizá en el hecho de que, siempre que cumplan con requisitos de patrimonio y sistemas de control, pueden captar ahorros del público (ver Grandi, 2010). Este hecho se constituye en el principal resultado del proceso de autorregulación llevado por FINRURAL y sus socios que en cuatro años ha llevado a las IFD a prepararse para este importante momento, buscando que estas ya apliquen las normativas de la SBEF de manera voluntaria.

Gráfico 4.9 Fracción de instituciones microfinancieras que captan y están reguladas en América Latina y sur de Asia según el tamaño de las instituciones (promedio 2003-2009)



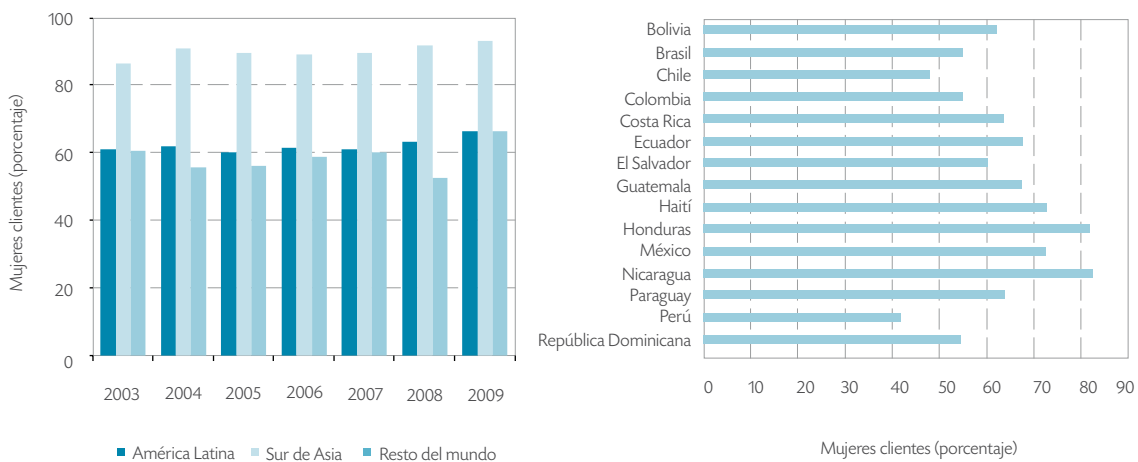
Fuente: elaboración propia con base en www.mixmarket.org

Además de su orientación comercial, otro elemento distintivo de la industria en la región es el perfil de su clientela. Por un lado, existe una concentración por el crédito urbano y su cartera de clientes es mucho más balanceada en términos de género. Esto contrasta con la industria en Bangladesh e Indonesia que tiene un foco rural y una concentración clara hacia la mujer. En el Gráfico 4.10 (ver p. 206) se presenta la composición de deudores según su género.

Mientras en el sur de Asia, más del 80% de los deudores son mujeres; en América Latina ese porcentaje se ubica alrededor del 60%. Honduras y Nicaragua muestran los mayores niveles de participación femenina relativa, cercanos al 80%, y aún se encuentran por debajo de los niveles del sur de Asia. México también muestra una importante participación de la mujer en el microcrédito, como resultado del sesgo de género de Compartamos. Por otro lado, Chile y Perú son los únicos países que muestran niveles de participación femenina inferiores al 50%.

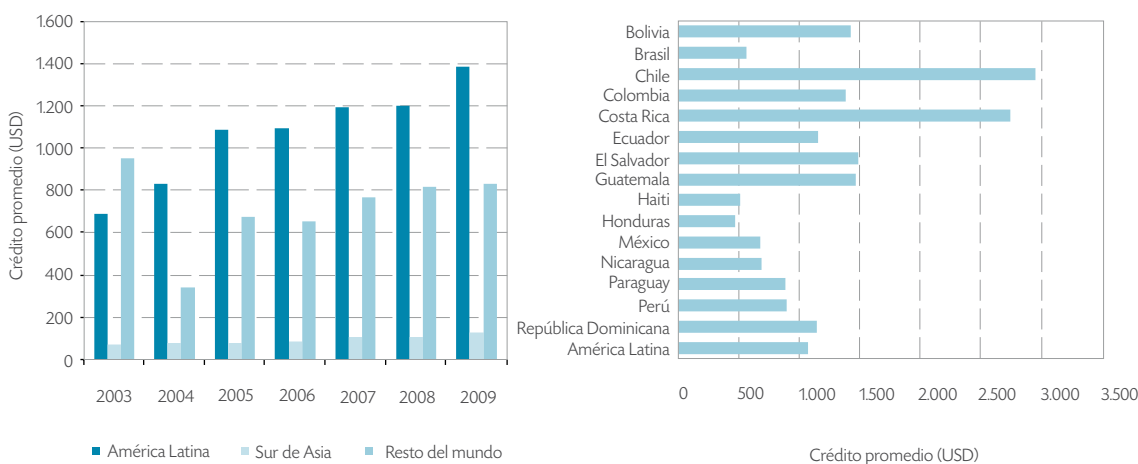
La diversidad del cliente también es un rasgo característico de la región. En efecto, suele argumentarse que las IMF de la región no se centran exclusivamente en el sector económico más desfavorecido, sino que tienen también una orientación hacia las empresas con acceso insuficiente a servicios financieros y a familias no bancarizadas, a pesar de estar por encima de la línea de pobreza (Berger *et al.*, 2007). La atención a clientes menos desfavorecidos en la región se manifiesta en el mayor tamaño de sus créditos promedios. El Gráfico 4.11 (ver p. 206) ilustra esta situación.

Gráfico 4.10 Fracción de clientes mujeres en instituciones microfinancieras en América Latina, sur de Asia y en el resto del mundo, y en países seleccionados de América Latina (2003-2009)



Fuente: elaboración propia con base en www.mixmarket.org

Gráfico 4.11 Crédito promedio en instituciones microfinancieras en América Latina, sur de Asia y en el resto del mundo, y en países seleccionados de América Latina (2003 - 2009)



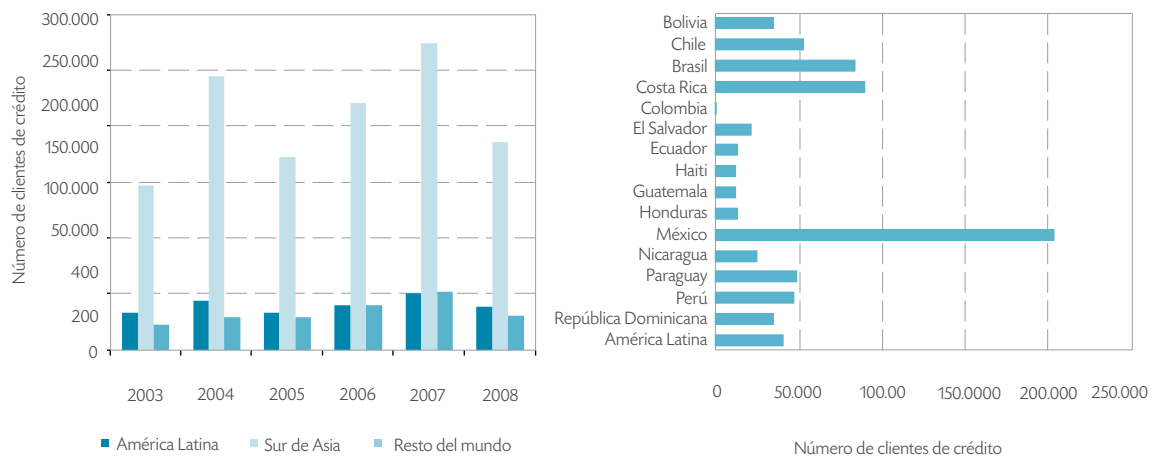
Fuente: elaboración propia con base en www.mixmarket.org

Los resultados son claros. En América Latina, el crédito promedio supera ampliamente aquel del sur de Asia. Este resultado se mantiene aun cuando se controla cada país por su ingreso per cápita. Cuando se observa al interior de la región, se aprecia que existe una gran diversidad entre países. Destaca el caso de Bolivia que ofrece un crédito promedio muy por encima del promedio, a pesar de su relativamente bajo PIB per cápita. Del otro extremo destaca el caso de México con un microcrédito promedio por debajo del promedio de América Latina, a pesar de su mayor nivel de ingreso por habitante.

Otra característica destacable es que las IMF de la región tienen mucho menos clientes en comparación con las del sur de Asia (ver Gráfico 4.12). Las IMF en la región se han mantenido, en promedio, por debajo de los 50 mil clientes, cantidad bastante inferior a los 250 mil clientes que, en promedio, atienden las entidades del sur asiático. En la región, destaca México que se encuentra en niveles cercanos a los de esta región.

Finalmente, hay una dominancia de contratos individuales en comparación con el sur de Asia. La base de datos de MIX permite clasificar las instituciones según el tipo de tecnología crediticia que emplea. En particular, se distinguen cuatro grupos. Uno para cada IMF que ofrece exclusivamente cada una de las tecnologías descritas, y un grupo adicional para aquellas IMF que combinan categorías. El Gráfico 4.13 (ver p. 208) ilustra la distribución de clientes para 2008 y para las dos regiones comparadas. Las diferencias son claras: en América Latina, la proporción de clientes bajo contratos individuales es nueve veces la proporción del sur de Asia. Por otro lado, la proporción de clientes bajo crédito solidario en la región es sumamente baja³⁰.

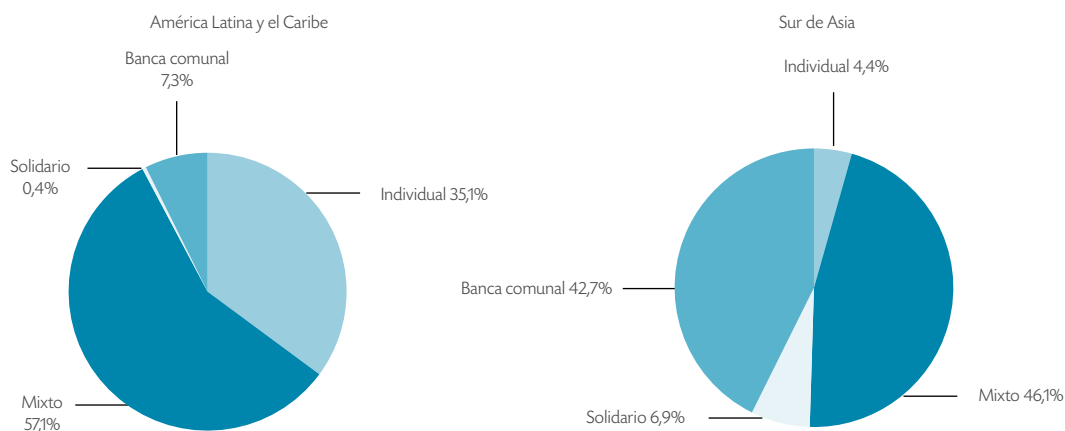
Gráfico 4.12 Número de clientes de crédito en instituciones microfinancieras en América Latina, sur de Asia y en el resto del mundo, y en países seleccionados de América Latina (2003-2008)



Fuente: elaboración propia con base en www.mixmarket.org

30 Aun dentro de la metodología de grupos solidarios, suele diferenciarse entre el "modelo de *Grameen*" y el "modelo latinoamericano". Una diferencia esencial entre estas dos modalidades es que mientras el modelo *Grameen* incorpora requerimientos sociales dentro de sus programas de crédito (*"the Sixteen Decisions"*), el enfoque latinoamericano es más minimalista, con instituciones que ofrecen fundamentalmente servicios de crédito (Waterfield y Duval, 1996).

Gráfico 4.13 Distribución porcentual del número de clientes según la metodología de crédito en América Latina y el Caribe y en el sur de Asia (2008)



Fuente: elaboración propia con base en www.mixmarket.org

A pesar de estas diferencias, la industria en cualquier parte del mundo se caracteriza por su gran dinamismo y constante evolución. La convergencia, con elementos del enfoque comercial que se adoptan cada vez más en el modelo asiático y con el aprendizaje del modelo asiático en el enfoque latinoamericano, parece ser un resultado evolutivo natural.

Si bien se han destacado algunos aspectos de las microfinanzas en la región, vale señalar que América Latina es ciertamente una región muy diversa, en particular en el grado de desarrollo del mercado de las microfinanzas. Por un lado, hay países como Bolivia y Perú con gran profundidad y sofisticación; por el otro, existen países como Argentina y la República Bolivariana de Venezuela con una industria muy incipiente. El camino andado por estos mercados desarrollados puede servir de aprendizaje para los mercados más prematuros.

Se ha enfatizado que el rasgo distintivo de las microfinanzas en la región es su orientación comercial. Esta vocación es ratificada por su liderazgo en procesos de creación de entes regulados a partir de ONG (*upgrading*) e incursión de bancos comerciales en el negocio de las microfinanzas (*downscaling*). Para el año 2006, en efecto, 43 ONG en todo el mundo habían promovido la creación de entidades reguladas; de estas, 24 correspondían a ONG ubicadas en América Latina, especialmente en Bolivia y Perú (Hishigsuren, 2006). Debido a su importancia para moldear el rostro actual de las microfinanzas en la región, estos procesos serán sucintamente tratados a continuación.

Comercialización: ¿abandono de los más pobres?

La ‘comercialización de las microfinanzas’ se refiere simplemente a la aplicación de principios de mercado a un movimiento que, desde sus orígenes, ha estado fuertemente influenciado por elementos de carácter filantrópico. Una de las manifestaciones centrales de esta comercialización es la vinculación de las IMF

con fuentes comerciales de financiamiento, como la participación accionaria, los créditos comerciales y, en última instancia, los depósitos; esto con el fin de lograr la independencia de las donaciones como fuente de financiamiento del microcrédito.

Tres procesos permiten promover la comercialización de las microfinanzas. El primero de ellos consiste en la formación de entes regulados a partir de ONG (*upgrading*). Este proceso puede implicar el nacimiento de un banco o de una institución financiera no bancaria. Un segundo proceso implica la participación de bancos tradicionales en el segmento de las microfinanzas, proceso conocido como *downscaling*. Finalmente, una IMF puede nacer como una institución regulada y de carácter comercial. A este tipo de instituciones se le conoce como *'greenfields'*. Cada uno de estos procesos tiene sus propias particularidades; no obstante, tienen como motivación común el hecho de que las microfinanzas pueden ser un negocio rentable.

El *downscaling* demanda procesos de transformación en la banca comercial debido, fundamentalmente, a que la tecnología crediticia tradicionalmente empleada por los bancos comerciales para atender otros segmentos del mercado parece no ser la apropiada para afrontar el nicho del microcrédito. Los bancos comerciales han desarrollado distintos modelos organizacionales para incursionar en el mercado del microcrédito que, a grandes rasgos, se dividen en dos formas: modelos con unidades internas y con unidades externas.

Por supuesto, no existe un modelo mejor que el otro, la conveniencia dependerá de elementos asociados al país, al marco regulatorio y a la institución misma. El modelo de unidad interna simplemente implica que las operaciones de microcréditos forman parte de las operaciones propias de la entidad bancaria. Este parece ser el modo de intervención más popular: alrededor del 60% de los *downscalers* usan este enfoque (Westley, 2006; Valenzuela, 2001). Sin embargo, presenta algunas limitaciones; en particular, es difícil separar las prácticas aplicables al crédito tradicional de las aplicables al microcrédito³¹. Por su parte, el modelo de unidad externa se basa en la creación de filiales, y representa una decisión estructural que suele tener asociados costos importantes. No obstante, los bancos que han operado bajo unidades externas han mostrado un mayor crecimiento, en promedio, en el sector del microcrédito (Valenzuela, 2001).

El *upgrading* se popularizó en diversas regiones, pero con especial énfasis en América Latina, mayormente en Bolivia y Perú, gracias a la existencia de figuras institucionales que facilitan la creación de entes regulados. La “transformación” hacia un ente regulado con financiamiento de fuentes comerciales tiene como prerequisite la viabilidad financiera de la institución. De lo contrario, las IMF no serían destinos atractivos para las fuentes de financiamiento comerciales.

Existen dos razones de peso para la formalización de una ONG: la ampliación del menú de productos que ofrecen y de las fuentes de financiamiento de su actividad crediticia. El ahorro representa un elemento común en ambos objetivos y uno de los instrumentos típicamente incorporados luego del proceso de formalización³².

31 Un ejemplo de ello son las prácticas de remuneración de los oficiales de crédito que pueden estar basadas en el tamaño y desempeño de los portafolios. Esto puede desestimular a los ejecutivos de microcréditos.

32 Incursionar en el mercado de depósito no es la panacea, ya que requiere una infraestructura física y tecnológica especial. El cliente del microcrédito y el cliente de ahorro no siempre coinciden; en efecto, se documenta una expansión de MiBanco y Finamérica a vecindarios con mayor poder adquisitivo a fin de captar depósitos. La captación de depósitos institucionales también ha sido una estrategia desarrollada por los *upgraders* (Berger *et al.*, 2007)

En el proceso de *upgrading*, la ONG puede ser sustituida por la nueva entidad; sin embargo, una variante más común es aquella en la cual el *upgrading* deriva en dos instituciones, un ente regulado y la ONG original. Cada una de las instituciones tiene funciones específicas que se complementan. Este ha sido el caso de PRODEM y de BancoSol (Bolivia). Algunas veces, la ONG se centra en actividades no financieras (p.e., entrenamiento) o en diseño de nuevos productos; y el ente fiscalizado, por su parte, se centra en actividades financieras.

La estructura actual de la oferta de microcrédito en la región ha estado fuertemente influenciada por estos procesos (ver Cuadro 4.9). En efecto, las instituciones comerciales (*upgraders*, *downscalers* y *greenfields*) concentran un 64% de la cartera y un 51% de los clientes del microcrédito.

Cuadro 4.9 Algunas características de las microfinanzas en América Latina según el tipo de institución (2007)

Tipo de instituciones microfinancieras	Número de instituciones	Cartera (millones de USD)	Prestatarios	Crédito promedio (USD)	Clientes por institución	Participación en tamaño de la cartera (porcentaje)	Participación en total de prestatarios (porcentaje)
<i>Downscales</i>	41	2.275	1.315.054	1.730	32.074	25	16
<i>Greenfields</i>	41	1.352	823.758	1.641	20.092	15	10
<i>Upgrades</i>	34	2.223	2.024.107	1.098	59.533	24	25
Cooperativas reguladas	53	498	201.777	2.468	3.807	5	3
No reguladas	396	2.910	3.677.995	791	9.288	31	46

Fuente: FOMIN (2008).

Como es de esperar, para las entidades no reguladas, el valor promedio del crédito es menor; sin embargo, concentran una fracción significativa de clientes (46%). En contraste, las cooperativas reguladas ofrecen créditos cuyo valor promedio es más alto, pero apenas atienden al 3% del total de clientes.

Cuando se compara a los *upgraders* con las otras modalidades comerciales, estos tienen muchos más clientes (por institución) y ofrecen créditos promedios significativamente más bajos. En términos de clientes atendidos, se encuentran a la cabeza, con un 25% del mercado. Finalmente, en cuanto a cartera de crédito, concentran el 20% del valor del crédito. Si bien la cartera de microcrédito sigue siendo pequeña para la banca tradicional (*downscalers*), este es un jugador importante del microcrédito en la región. Como se aprecia en el Cuadro 4.9, atiende al 16% de los clientes y aporta alrededor del 20% de los fondos del microcrédito. Más aún, los bancos comerciales han tenido una mayor tasa de crecimiento tanto en cartera como en número de clientes en el pasado reciente en comparación con otros oferentes de microcrédito (ver Marulanda y Otero, 2005).

Hoy en día, la tendencia hacia la comercialización se profundiza; sin embargo, los críticos de la comercialización, y, en particular del *upgrading*, argumentan que la transformación hacia un ente regulado puede

implicar el abandono de la clientela menos favorecida. El argumento se centra en el incremento sostenido en el crédito promedio asociado a estos procesos. No obstante, esta dinámica del crédito promedio puede esconder muchas cosas y no necesariamente implicar un abandono de los clientes menos favorecidos. En primer lugar, el crédito promedio está influenciado por la metodología crediticia; así pues, un cambio en la composición hacia la metodología de crédito individual, quizás originado desde la demanda, incrementaría el monto promedio de los créditos. También un incremento en los plazos puede motivar un incremento del crédito promedio sin que necesariamente exista un cambio en la distribución de ingresos de los clientes. El desarrollo del cliente y la consolidación de la relación cliente-institución también pueden motivar incrementos del nivel de crédito promedio. Finalmente, vale destacar que una modalidad común de transformación mantiene operativa la ONG madre, quizás –entre otras cosas– para conservar sus vínculos comerciales con los segmentos más desfavorecidos.

Aun bajo la premisa de que los créditos más grandes tienen asociados servicios a clientes de mayores ingresos, el incremento del crédito “promedio” no implica un “abandono” de los clientes más desfavorecidos. La experiencia de Bolivia es elocuente. En 1992, la ONG PRODEM creó BancoSol, hecho que marcó un hito en la historia de las microfinanzas. Entre 1992 y 2009, el crédito por cliente de BancoSol pasó de aproximadamente 350 dólares a más de 2.600 dólares. De igual forma, a partir de 1995, una serie de ONG participan en la creación de entes regulados bajo la figura de fondos financieros privados (FFP). Al igual que con BancoSol, el nacimiento de los FFP implicó un incremento del valor del crédito promedio. Entre 1998 y 2009, el crédito promedio de los entes regulados pasó de 1.130 dólares a aproximadamente más de 2.800 dólares. ¿Qué pasó con los clientes presumiblemente con menores recursos (aquellos con crédito promedio menor) luego del *upgrading*? El Cuadro 4.10 (ver p. 212) indaga al respecto. El primer bloque recoge la estratificación de clientes según el monto de crédito para BancoSol durante los años 1992 y 2009. Por su parte, el segundo bloque refleja la información para todos los entes regulados entre 1998 y 2009.

Ciertamente, hay una pérdida relativa en el número de clientes de los créditos más bajos. Por ejemplo, para todo los entes regulados, entre 1998 y 2009, la proporción de clientes con créditos por debajo de 1.000 dólares cae de 53% a 40%. A pesar de esto, a más de diez años de la formación de los FFP, casi la mitad de los clientes se concentran en créditos por debajo de 1.000 dólares. Hay un punto aún más destacable: en ese período hubo un crecimiento en el número de clientes atendidos para todas las categorías de crédito promedio. El número de clientes atendidos con créditos por debajo de 1.000 dólares creció por encima del 90% entre 1998 y 2009. El crecimiento fue inclusive mayor para los clientes de BancoSol en este estrato de crédito entre 1992 y 2009. La experiencia de Bolivia sugiere que la expansión que sigue a los procesos de *upgrading* parece estar sesgada hacia clientes de mayor envergadura. Sin embargo, los clientes con menores recursos también se beneficiaron de la explosión crediticia asociada a estos procesos.

EL SECTOR PÚBLICO Y LAS MICROFINANZAS

Las microfinanzas han sido un movimiento fuertemente liderado por el sector privado; sin embargo, ello no implica que los actores de la esfera pública no puedan cumplir un papel clave en su desarrollo e impulso. La intervención pública para promover el acceso a los servicios financieros es de larga data. El uso de la banca pública para otorgar créditos directos a tasas subvencionadas –especialmente para el sector rural– fue una estrategia común, aunque generalmente infructífera, de mediados del siglo pasado. En el nuevo contexto caracterizado por la presencia de las IMF y otros oferentes formales, la intervención gubernamental adquiere

Cuadro 4.10 Distribución de clientes según el tamaño del crédito para BancoSol (1992 vs. 2009) y para todas las instituciones financieras reguladas en Bolivia (1998 vs. 2009)

BancoSol (1992 vs. 2009)					
Tamaño del crédito (USD)	1992		2009		Tasa de variación 1992-2009 (porcentaje)
	Número de clientes	Fracción del total (porcentaje)	Número de clientes	Fracción del total (porcentaje)	
Menor a 500	2.173	8,7	24.835	7,1	1.043
Entre 501 y 1.000	4.938	19,9	21.595	13,3	337
Entre 1.001 y 5.000	16.069	64,6	63.623	51,6	296
Entre 5.001 y 10.000	1.379	5,5	16.375	19,2	1.087
Entre 10.001 y 15.000	204	0,8	2.141	6,7	950
Mayor a 15.001	102	0,4	1.271	2,2	1.146

Todas las instituciones reguladas (1998 vs. 2009)					
Tamaño del crédito (USD)	1998		2009		Tasa de variación 1998-2009 (porcentaje)
	Número de clientes	Fracción del total (porcentaje)	Número de clientes	Fracción del total (porcentaje)	
Menor a 500	67.956	31	128.730	23	89
Entre 501 y 1.000	48.486	22	94.660	17	95
Entre 1.001 y 5.000	80.653	37	243.068	44	201
Entre 5.001 y 10.000	15.019	7	54.455	10	263
Entre 10.001 y 15.000	4.479	2	13.611	2	204
Mayor a 15.001	1.979	1	13.835	3	599

Fuente: Grandi (2010).

un nuevo rostro y debe orientarse a crear condiciones e incentivos para que el sector privado opere eficiente y prudentemente.

El diseño de un marco legal apropiado para el desarrollo de las microfinanzas constituye una de las acciones prioritarias. Adicionalmente, la provisión de una infraestructura de comunicaciones mínima y un entorno macroeconómico sano son políticas que ayudan al desarrollo en múltiples dimensiones, incluyendo la asociada al acceso a servicios financieros. Finalmente, aunque no por ello menos importante, el Estado puede actuar como “director de orquesta”, coordinando las acciones de las diferentes partes involucradas. Ahora bien, la intervención también puede ser, aunque bien intencionada, contraproducente. Ejemplos tales como topes a las tasas de interés, carteras mínimas direccionadas y créditos fuertemente subsidiados son intervenciones que, en la mayoría de los casos, han tenido resultados indeseados en el largo plazo y que deben evitarse.

El propósito de la presente sección no es hacer una revisión exhaustiva de la intervención pública en la promoción de las microfinanzas, sino más bien ilustrar, a la luz de algunas experiencias en la región, cuáles pueden ser las líneas de intervención más exitosas. En particular, se describirá la experiencia de Bolivia, Colombia y Perú. Los casos de Bolivia y Perú son considerados los “mercados altamente sofisticados” de la región. Estos dos países han desarrollado figuras institucionales especializadas para la formalización de los proveedores de microcrédito.

El caso peruano es, además, interesante ya que permite ilustrar la importancia de la arquitectura institucional que da forma a una IMF, más allá de que esta sea de propiedad pública o privada. Finalmente, del caso de Colombia se destaca su programa Banca de las Oportunidades, creado en 2006 como una estrategia integral del Gobierno para promover acceso a servicios financieros a familias de bajos recursos. El camino andado por estos países puede ser de gran utilidad para aquellos con una industria microfinanciera en etapas iniciales de desarrollo. En conjunto, estas experiencias ilustran cómo la intervención pública orientada a coordinar las acciones privadas y a proveer un marco regulatorio que promueva la competencia suelen impulsar, de manera importante, las microfinanzas. En cualquier caso, las políticas deben enmarcarse dentro de un plan integral y de largo plazo, evitando las tentaciones de intervenciones que desincentiven las acciones privadas y, en consecuencia, frenen el desarrollo de la industria.

La banca de desarrollo multilateral también ha influido de manera determinante en el desarrollo de las microfinanzas en la región. Un buen ejemplo es el caso de CAF que mantiene un programa de apoyo a las PyME y a las microfinanzas. Sus líneas de acción, así como algunas características de las IMF con las cuales CAF mantiene vínculos se presentan de manera muy sucinta en el Recuadro 4.3.

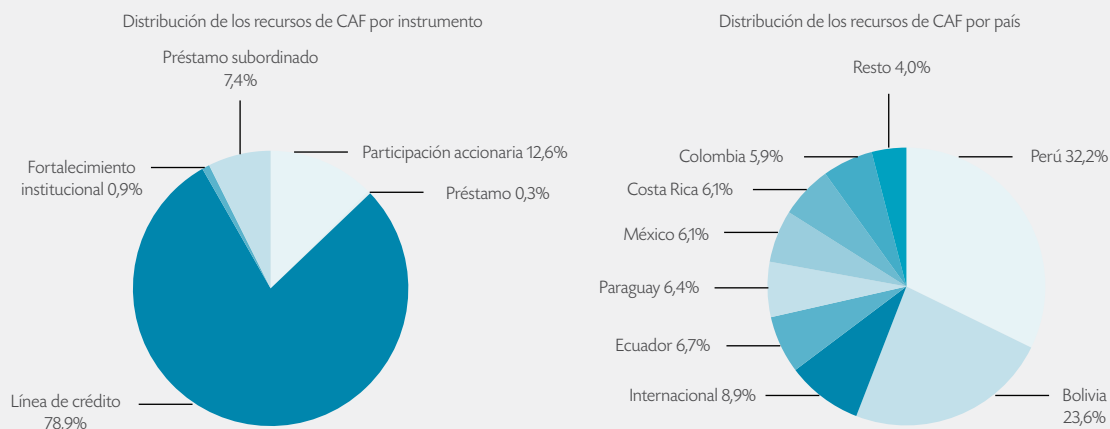
Recuadro 4.3 CAF y la promoción de las microfinanzas

Conscientes del papel de las microfinanzas como coadyuvante en la lucha por la inclusión social, los organismos financieros multilaterales han desarrollado iniciativas para apoyar al sector. CAF es un destacado ejemplo en la región. Este banco de desarrollo regional tiene una dirección especializada en el apoyo del sector, con una variedad de productos tanto financieros como de cooperación técnica. Este apoyo directo a las IMF de la región se ha dado de manera continua y creciente por más de 12 años. Entre los productos financieros que CAF ofrece a sus socios microfinancieros se incluyen líneas de crédito, préstamos subordinados, inversiones patrimoniales, así como garantías para la emisión de bonos. Recientemente se ha aprobado también el otorgamiento de crédito en moneda local que ayuda a las IMF a protegerse del riesgo cambiario.

A la fecha, CAF otorga ayuda financiera a más de 40 IMF en 14 países de la región. En su conjunto, las IMF que mantienen relación con CAF atienden a más de 3,4 millones de clientes de crédito y tienen una cartera agregada de cerca de 6 mil millones de dólares (según una encuesta realizada por CAF a 37 de las IMF vinculadas con el ente multilateral). Las características de estas IMF varían considerablemente, siendo algunas reguladas y otras no. Asimismo, se han colocado recursos financieros en cuatro fondos regionales que, a su vez, contribuyen con el fondeo de las IMF de la región (*Solidus Investment*, *LocFund*, *BBVA CODESPA* y *Microfinance Growth Fund* [MIGROF]).

continúa

continuación

Gráfico 1 Distribución de los fondos aprobados para IMF por CAF por instrumento y por país (2010)

Fuente: elaboración propia con base en datos CAF.

Las líneas de crédito concentran el 80% de los fondos dirigidos a las microfinanzas. En relación con la distribución de fondos entre los países, hay una gran concentración en Bolivia y Perú, lo que refleja el tamaño de las microfinanzas en estos países.

Además de brindar apoyo financiero, CAF ha destinado importantes recursos en asistencia técnica tendientes a fortalecer la institucionalidad de las IMF, a fomentar la innovación en productos y servicios y a apoyar iniciativas que contribuyan a la creación de marcos institucionales apropiados. A fin de explorar las necesidades y perspectivas de las IMF que apoya, y así determinar espacios para promover su desarrollo, CAF llevó a cabo una encuesta cuyos resultados se resumen en el Cuadro 1.

Cuadro 1 Algunas características de las instituciones microfinancieras asociadas a CAF (porcentajes del total de encuestas respondidas)(2010) ^{a/}

Característica	Porcentaje
Fracción que tiene pensado introducir un nuevo producto	69
Proporción de crédito en zonas urbanas	77
Fracción que capta	53
Proporción de captaciones en zonas urbanas	81
Fracción que considera que la banca tradicional es un competidor importante (IMF con créditos bajos)	39
Fracción que considera que el sector informal es un competidor importante (IMF con créditos bajos)	57
Fracción que considera que la banca tradicional es un competidor importante (IMF con créditos altos)	5
Fracción que considera que el sector informal es un competidor importante (IMF con créditos altos)	19
Fracción que considera que la regulación vigente la limita	35

a/ La encuesta se realizó a 37 instituciones en 2010.
Fuente: elaboración propia con base en CAF (2010b).

continúa

continuación

La encuesta documenta el dinamismo y constante afán innovador de las IMF. En efecto, casi el 70% tiene planes de ofrecer nuevos productos. Geográficamente, las IMF tienen mayor presencia urbana; casi el 80% de la cartera de crédito está concentrada en clientes urbanos; y más de la mitad de las IMF reciben depósitos de las familias. Al dividir la muestra de IMF en dos grupos (a partir de la mediana del crédito promedio equivalente a 2.000 dólares aproximadamente) se observa que, dentro del grupo con créditos más pequeños, el 39% considera a la banca tradicional un competidor importante mientras que el 57% considera que las fuentes informales son un competidor importante. Al estudiar el grupo con créditos promedios más altos se observa que el 50% de estas IMF consideran a la banca tradicional un competidor importante, mientras que solo el 19% considera a las fuentes informales un competidor. En otras palabras, las IMF que apuntan al segmento de clientes con menores recursos sienten más competencia del sector informal, mientras que aquellas IMF que apuntan al segmento de clientes en mejor posición sienten mayor competencia de la banca tradicional.

Finalmente, de las IMF encuestadas, más de un tercio siente que la regulación vigente limita su potencial de crecimiento. Algunas razones que suelen esgrimirse son prohibiciones a la captación y topes de tasas de interés.

Fuente: elaboración propia.

Marco regulatorio para la competencia: Bolivia y la promoción del *upgrading*

El establecimiento de un marco regulatorio apropiado ha sido una de los determinantes claves del desarrollo de las microfinanzas en Bolivia. La regulación se ha flexibilizado en aras de promover la formalización de IMF, pero cuidando los principios de prudencia y manejo apropiado del riesgo. La formalización conlleva a un mercado más competitivo y permite a las IMF acceder a fuentes de financiamiento más económicas (depósitos del público); incentiva la innovación y la reducción de costos administrativos; y como resultado, promueve una reducción en las tasas de interés.

El panorama regulatorio para las microfinanzas en Bolivia comenzó a transformarse a mediados de la década de los noventa, cuando la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) identificó la necesidad de contar con intermediarios financieros formales frente a la gran demanda insatisfecha de microcrédito. La promulgación del Decreto N° 24.000 de mayo de 1995 fue la respuesta regulatoria a esta necesidad. El decreto permite la creación, organización y funcionamiento de los fondos financieros privados (FFP) como entidades especializadas en la intermediación de recursos hacia microempresarios y pequeños prestatarios. Esta figura institucional permite que las ONG se formalicen y puedan captar fondos del público en forma de depósitos, sin tener que cumplir con los fuertes requisitos exigidos a las instituciones bancarias.

En líneas generales, el decreto estableció la organización de los FFP como sociedades anónimas; asimismo, impuso la existencia de un requerimiento mínimo de capital inferior al exigido para la constitución de un banco comercial. Específicamente, el capital mínimo era de 900 mil dólares, monto que se encontraba muy por debajo de los 7,5 millones de dólares exigidos para un banco comercial (Jansson *et al.*, 2004)³³. Finalmente se permitió la captación de depósitos –aunque se impusieron ciertas restricciones a otras operaciones–, por ejemplo, al manejo de las cuentas corrientes y a operaciones de comercio exterior.

³³ El capital mínimo requerido debe ser suficientemente pequeño para hacer posible la pronta incorporación de entidades innovadoras con potencial de crecimiento; pero, a su vez, suficientemente alto para asegurar gestión profesional, solvencia y economías de escala.

La respuesta del sector privado a esta figura fue inmediata y notable. En junio de 1995, se fundó Los Andes FFP a partir de la ONG Pro-Crédito, convirtiéndose en el primer FFP dentro de este marco regulatorio. En agosto de 1997, se creó FIE FFP. En 1998, se fundó Ecofuturo, y en enero de 2002, comenzó sus operaciones PRODEM FFP. A esto hay que sumarle aquellos FFP cuyos nichos de mercado eran préstamos para el consumo del sector asalariado (Acceso y FASSIL), y otros, cuya orientación era el segmento de la PyME (Comunidad y Fortaleza). Vale destacar que algunos de estos FFP se transformaron posteriormente en bancos, una vez que alcanzaron el tamaño y las condiciones para ello. Tal es el caso de Los Andes FFP que se transformó en banco a partir de enero de 2005 y de FIE FFP que lo hizo en mayo de 2010.

Repitiendo la historia de BancoSol, documentada previamente, los FFP tuvieron una explosión tanto en tamaño de cartera como en número de clientes. En conjunto, las IMF reguladas (FFP y BancoSol) pasaron de una cartera de 247 millones de dólares en 1998 a una de 1.556 millones de dólares en 2009. Asimismo, los clientes en este mismo período pasaron de 218.572 a 548.359 (Grandi, 2010). El Gráfico 4.14 presenta esta evolución.

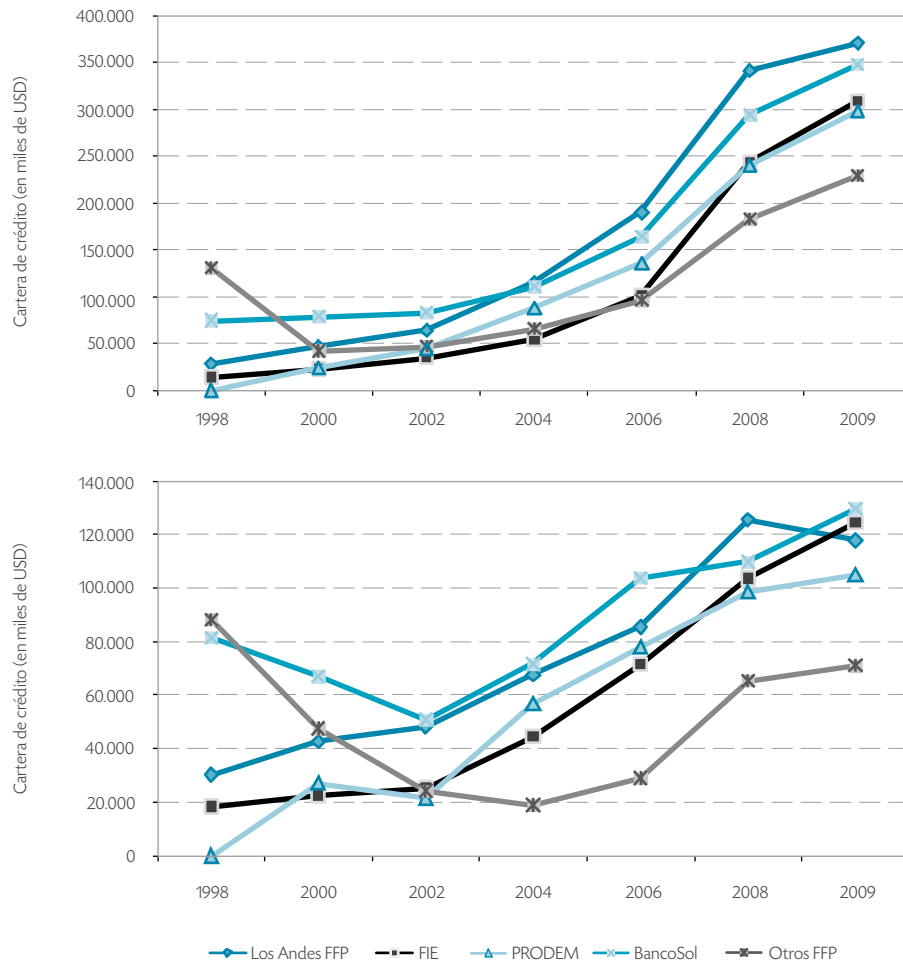
El marco regulatorio también contemplaba lineamientos a fin de promover un apropiado manejo del riesgo crediticio. Al igual que para los bancos, se les impone a los FFP un coeficiente de solvencia del 10%. Asimismo, la regulación del microcrédito en Bolivia impone una clasificación clara para el crédito en mora así como reglas de provisiones explícitas. También suele imponer topes al monto que puede prestarse a un único cliente (1% del patrimonio neto) y prohíbe el otorgamiento de préstamos a partes relacionadas.

Un elemento de interés de la experiencia boliviana es su intenso proceso de “abaratamiento del microcrédito”. Entre 1995 y 2000, las tasas de interés promedio para el microcrédito pasaron de ubicarse entre el 60% y 90%, respectivamente, a alrededor del 20% en el año 2004. Dicha disminución supera a aquella experimentada para otros segmentos del mercado de crédito en el mismo período (González-Vega y Villafani, 2004). Más aún, Bolivia muestra las menores tasas de interés del microcrédito en toda la región, tanto en niveles como en relación con las tasas de interés para otras actividades de crédito diferentes al microcrédito (*Economist Intelligence Unit*, 2010). Este “abaratamiento del crédito” no ha sido dictado por el Estado boliviano sino que ha resultado, entre otras razones, de un continuo proceso de intensificación de la competencia motivada, al menos parcialmente, por el entorno regulatorio.

La relajación de los requisitos de entrada se tradujo en un ambiente más competitivo del mercado microfinanciero regulado de Bolivia, el cual originalmente se encontraba caracterizado por la ausencia de rivalidad, altas tasas de interés y contratos estandarizados y poco flexibles³⁴. Al estimular la competencia, la regulación creó, de forma indirecta, incentivos para la innovación. Tal es el caso de Los Andes FFP que, a través de la oferta de contratos más adaptados a los intereses de los clientes, pudo posicionarse en el mercado en 1995, ofreciendo préstamos de mayor tamaño a un sector de clientes con actividades comerciales más productivas (Navajas *et al.*, 2003). Este acercamiento al cliente provocó una expansión del volumen de clientes y del tamaño de las carteras que resultó en una disminución en los costos administrativos y financieros gracias al aprovechamiento de economías de escala. En efecto, los gastos administrativos de las IMF reguladas disminuyeron de 27 a 13 puntos porcentuales, entre 1995 y 2004, lo cual contrasta con la evolución de este

34 Para 1994, BancoSol contaba con más del 80% de participación del mercado de microcrédito, tanto en tamaño de cartera como en número de clientes. Su oferta de producto estaba fuertemente concentrada en crédito solidario. En efecto, para 1997, de los 76.000 prestatarios de BancoSol, casi 75.000 correspondían a esta metodología crediticia (Grandi, 2010).

Gráfico 4.14 Cartera y número de clientes de las principales instituciones microfinancieras fiscalizadas en Bolivia (1998-2009)



Fuente: Grandi (2010).

indicador para las entidades bancarias en general (González-Vega y Villafani, 2004). La interacción entre innovación, manejo del riesgo y competencia –promovida por una regulación favorable– puede considerarse una de las razones centrales de la disminución sostenida de las tasas de interés en el mercado microfinanciero regulado de Bolivia.

La competencia no está exenta de riesgos; entre otras dificultades, la proliferación de oferentes puede llevar a un problema de sobreendeudamiento. La experiencia de Bolivia es muy ilustrativa. Con la entrada de los

FFP, se produjo un proceso de toma múltiple de créditos que implicó un sobreendeudamiento y, como consecuencia, un incremento significativo en las tasas de mora. La tasa de incumplimiento de deuda para las IMF reguladas pasó de 2,4% en 1997 a 8,4% a mediados de 1999 (Armendáriz y Morduch, 2005). Claramente, la respuesta regulatoria no debe consistir en frenar la competencia, en virtud de las grandes bondades que ella trae, sino en incrementar los mecanismos de difusión de información entre IMF.

El caso de Bolivia muestra que una regulación que promueva la formalización y la competencia puede ser un gran aliado para incrementar la cobertura y, al mismo tiempo, abaratar el costo del crédito para la microempresa. Esto contrasta con la estrategia de imponer techos para las tasas de interés que muchas veces resulta contraproducente (ver Recuadro 4.4).

Microfinanzas en Perú: propiedad pública con gestión eficiente

En general, la propiedad de las IMF en la región se encuentra en manos del sector privado. Una excepción interesante es el caso de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC)³⁵. Las CMAC se crearon a inicios de la década de los ochenta como instrumento para descentralizar el acceso a servicios financieros según el Decreto N° 23.039 de mayo de 1980. Desde su nacimiento hasta nuestros días, han sufrido cambios regulatorios en favor de su eficiencia y competitividad. En 1986 se actualizó la ley que regía a las CMAC, estableciendo sus principios fundamentales, entre ellos, la autonomía y la cobertura de costos³⁶. En 1993 se expidió un decreto ley que incorporó a las CMAC al sistema financiero nacional, y en 1997 se autorizó que estas pudieran constituirse en sociedades anónimas³⁷. Si bien dependen de los gobiernos locales, en la actualidad evalúan tanto fusionarse entre ellas, como abrirse al capital accionario. Más aún, si bien el capital accionario es público, el sector privado tiene más del 51% del poder político al incluir cuatro de siete miembros en el directorio (Cooper y Morón, 2010). Además, la Ley Orgánica de Municipalidades N° 27.912 de mayo de 2003 establece en su artículo 72 que las CMAC no pueden concertar créditos con ninguna de las municipalidades del país. Como se destacará en el capítulo 6, la literatura ha identificado claros problemas de desempeño y de desvío de mandato para las instituciones financieras de propiedad pública. En aquel capítulo, al igual que aquí, se destaca la importancia de la institucionalidad que rige a estos entes financieros para mitigar los defectos inherentes a una estructura de propiedad que puede derivar en una gestión dirigida a favorecer los intereses de gobiernos locales de turno en detrimento del buen desempeño de la institución³⁸.

Al igual que Bolivia, Perú también ha sido pionero en la creación de figuras institucionales para la formalización de ONG. Tal es el caso de las llamadas Empresas de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPyME), creadas a partir de la Resolución SBS N° 847-94 de diciembre de 1994. Las EDPyME están autorizadas a conceder créditos directos a corto, mediano y largo plazo; otorgar avales, fianzas y otras garantías; descontar letras de cambio y pagarés; recibir líneas de financiamiento provenientes de instituciones

35 Ciertamente, en algunos países la banca pública tiene presencia importante como oferente directo de microcrédito. Un ejemplo es el caso del Banco Agrario de Colombia que concentra más del 50% del microcrédito asociado a instituciones fiscalizadas.

36 Parte de la normativa actual que rige a estas instituciones surgió a partir de un convenio entre la Sociedad de Cooperación Técnica Alemana y la Superintendencia de Banca y Seguros del Perú. Como producto de este convenio, en 1987 se creó la Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito.

37 Decreto Ley N° 770 de 1993 y Decreto Ley N° 26702 de 1997, respectivamente.

38 Finalmente, la Ley N° 29.523 del 30 de abril de 2010, donde se excluye a las CMAC del marco regulatorio que rige el sistema nacional de prepuesto y de la ley de contrataciones, se perfila como un nuevo cambio en aras de incrementar la flexibilidad de gestión, y, como resultado, la competitividad de las CMAC.

Recuadro 4.4 Techo para las tasas de interés: ¿una política efectiva?

Las tasas de interés particularmente elevadas asociadas al microcrédito suelen motivar prácticas que, aunque bien intencionadas, resultan contraproducentes en el largo plazo. La respuesta común de las autoridades de varios países a las aparentemente altas tasas de interés de microcrédito ha sido la fijación de topes. Algunos estudios reportan que, para mediados de la presente década, unos 40 países en desarrollo –muchos de ellos, países de América Latina– mantienen restricciones en esta dirección (Helms y Reille, 2004).

Si bien la motivación ha sido abaratar el costo de financiamiento para las familias de menos recursos, esta ha dado como resultado la exclusión de los más pobres y de los clientes en zonas rurales. El problema radica en que, en general, la fijación de tasas a las microfinanzas suele ser a niveles insuficientes para cubrir los costos de operaciones de créditos para algunos segmentos de ingreso y para algunas zonas geográficas. Por un lado, suelen usarse como referencias las de la banca comercial, las cuales gracias a que operan con créditos mayores pueden tener costos administrativos promedios más bajos. Por el otro, la naturaleza del cliente motiva a las autoridades a poner tasas particularmente bajas.

Sin duda, el principal impacto de la imposición de topes de tasas muy bajas es la reducción de la oferta de microcrédito. Existe experiencia al respecto: en 2001 se establecieron topes máximos a la tasa de interés en Nicaragua, tanto para las IMF fiscalizadas como para las ONG. Luego de la intervención, el crecimiento anual de la cartera pasó del 30% a menos del 2%. También se evidenció una reducción del microcrédito en las zonas rurales (Helms y Reille, 2004).

Otros estudios sugieren que en Colombia, este tipo de medida ha frenado el desarrollo del microcrédito formal (Loubière *et al.*, 2004). Más aún, una comparación entre una muestra de países, con y sin topes, indica que aquellos países sin la medida restrictiva tienen una penetración cinco veces mayor (medida como el número de clientes de IMF como proporción de la población con ingresos menores a 2 dólares al día). Si bien todas estas referencias representan evidencia anecdótica, apuntan hacia una dirección muy clara: los topes a las tasas de interés pueden reducir sustancialmente la oferta de crédito.

Otro resultado de este tipo de política es el uso de mecanismos poco claros (p.e., comisiones) a fin de burlar los topes de tasas. Esto introduce problemas de transparencia en los contratos de créditos que son especialmente importantes para clientes del microcrédito, cuyo grado de educación general y financiera suele ser deficiente.

La promoción de la competencia bajo marcos prudenciales adecuados parece ser la única forma eficaz de abaratar el costo y simultáneamente incrementar la cobertura de manera sostenible. La experiencia de Bolivia así lo muestra. La pregunta central es entonces: ¿cómo promover la competencia? Entre otras medidas, es necesario un entorno macroeconómico sano. Asimismo, resulta clave la adecuación del marco jurídico para promover la entrada de nuevos competidores. Por otra parte, la infraestructura de comunicaciones básicas contribuye a mejorar las condiciones de competencia, especialmente en las zonas rurales.

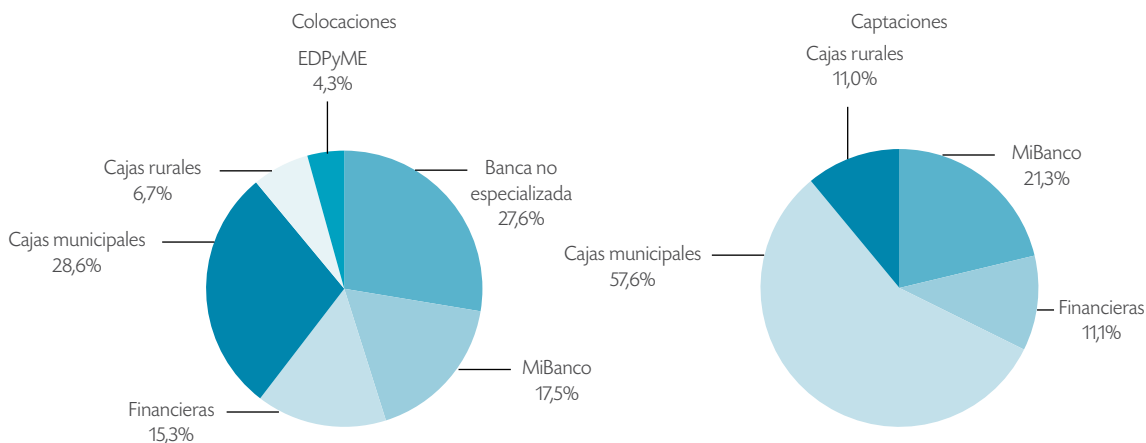
Fuente: elaboración propia con base en Helms y Reille (2004).

de cooperación internacional, organismos multilaterales, empresas o entidades financieras y de COFIDE. Tal como los FFP de Bolivia, las EDPyME peruanas están constituidas en sociedades anónimas y sus propietarios son personas físicas y/o jurídicas. A diferencia de los FFP, no captan depósitos, tienen un menor requerimiento de capital (283 mil dólares) y tienen un límite por cada crédito más laxo (10% del patrimonio neto) (Berger *et al.*, 2007)³⁹.

Junto con las CMAC y las EDPyME, MiBanco es la otra figura emblemática del mercado microfinanciero peruano⁴⁰. MiBanco inició sus operaciones en mayo de 1998 en Lima, sobre la base de Acción Comunitaria del Perú, una prestigiosa ONG especializada en el apoyo a la micro y pequeña empresa, y es el primer banco comercial especializado en microfinanzas del país. Se enfoca fundamentalmente en crédito urbano. Las cooperativas, supervisadas por la Federación Nacional de Cooperativas de Ahorro y Crédito del Perú (FENACREP), junto con las cajas rurales y las ONG, típicamente no reguladas, cierran el espectro de la oferta formal de microcrédito en Perú.

El Gráfico 4.15 muestra la distribución de préstamos para la microempresa y de las captaciones del sistema microfinanciero regulado de Perú, excluyendo a la banca tradicional (que absorbe casi el 90% de las captaciones del sistema financiero). Por su parte, el Cuadro 4.11 muestra la distribución de clientes y la cartera total de crédito de las instituciones microfinancieras, incluidas las ONG y las cooperativas.

Gráfico 4.15 Colocaciones y captaciones de las instituciones microfinancieras del sistema financiero fiscalizado en Perú (2010)



Fuente: ASOMIF (2010).

39 Las EDPyME están sujetas a un acuerdo operativo por módulos en función de su capital mínimo. Pueden aceptar depósitos en cuentas de ahorro y a plazo fijo al alcanzar el módulo para el cual las exigencias de capital mínimo son de un millón de dólares aproximadamente (Berger *et al.*, 2007).

40 Otros actores importantes son algunas financieras (especialmente, Edificar y CrediScotia) y algunos bancos comerciales no especializados, fundamentalmente Banco de Crédito del Perú (BCP) y Scotiabank. Estas dos entidades son la segunda y tercera fuente individual de microcrédito luego de MiBanco; sin embargo, su cartera de microcrédito es relativamente pequeña para el tamaño de las entidades. Para febrero de 2009, el 75% de la cartera de MiBanco estaba colocada en microcréditos. El BCP y Scotiabank tenían una cartera de microcrédito por debajo del 8%, aunque significativamente superior al promedio del resto de la banca múltiple, por debajo del 1%.

Cuadro 4.11 Características de las microfinanzas en Perú (2008)

Tipo de instituciones microfinancieras	Número de clientes deudores	Fracción del total de clientes (porcentaje)	Cartera de crédito (millones de USD)	Crédito promedio (USD)	Participación en la cartera total (porcentaje)
MiBanco	424.468	13	1.068	2.516	19
Financieras	1.174.126	35	1.217	1.037	22
Cajas municipales	904.124	27	2.241	2.479	40
Cajas rurales	245.259	7	470	1.915	8
EDPyME	306.114	9	304	993	5
ONG	170.757	5	78	454	1
Cooperativas	129.306	4	256	1.979	5
Total	3.354.154	100	5.634	1.680	100

Fuente: ASOMIF (2010).

MiBanco es el jugador central, pues representa más del 17% del total de colocaciones a la microempresa del sistema financiero (ver Gráfico 4.15). Además, representa el 19% (ver Cuadro 4.11) de la cartera total de las IMF. No obstante, al agregar las cajas municipales, estas pasan a ser la fuente principal del microcrédito con el 30% (ver Gráfico 4.15) de las colocaciones a micro-empresas del total del sistema financiero y con el 40% (ver Cuadro 4.11) de la cartera de créditos de las IMF. En lo referente a las captaciones, una vez excluida la banca tradicional, más de la mitad se concentra en las cajas municipales. MiBanco también muestra una importante captación, explotando al máximo las ventajas de su transformación. Finalmente, los créditos más bajos son los de las ONG, seguidos de las EDPyME, aunque para estas últimas, el crédito promedio se duplica en relación con el de las ONG.

La naturaleza pública de las cajas municipales podría generar temor por su desempeño financiero. Sin embargo, la institucionalidad propia de estas cajas les ha permitido mantener buenos resultados comparativos en este frente. El Cuadro 4.12 muestra información de indicadores para las CMAC, y las compara con los otros actores clave del mercado microfinanciero de Perú.

Cuadro 4.12 Actores claves en las microfinanzas de Perú: algunos indicadores (2004-2009)

Indicador	MiBanco	Cajas municipales	EDPYMEs
Número de instituciones	1,0	12,0	9,0
ROA (promedio)	4,9	4,4	3,2
ROE (promedio)	32,1	27,7	13,7
Fracción de la cartera demorada (promedio)	3,0	6,2	6,9
Relación ingresos financieros/activos (promedio)	30,9	24,2	37,8
Relación gastos financieros/activos (promedio)	5,6	6,2	6,9
Relación gastos operativos/activos (promedio)	17,4	12,5	24,4
Costo por deudor (USD)	245,7	204,3	222,9

Fuente: cálculos propios con base en mixmarket.org

Ciertamente, MiBanco tiene los mejores indicadores de desempeño. Sin embargo, las CMAC muestran un desempeño bastante apropiado a pesar de su naturaleza de entidad pública. Un gran aprendizaje de la experiencia peruana es que una buena institucionalidad interna adecuada, que ha sido el centro del diseño institucional de las cajas municipales, puede lograr que las IMF de naturaleza pública operen de manera sostenible.

La banca pública también ha cumplido una función en la promoción del microcrédito en las áreas rurales, donde la penetración de la industria microfinanciera latinoamericana tiene aún una presencia tímida. En muchos casos, la participación de la banca pública se da directamente en la provisión de fondos. Una alternativa de intervención, menos directa pero muy importante y quizás más sostenible, es la coordinación de acciones y así facilitar la constitución de capital social. Una experiencia en estas líneas es la promoción del programa PRIDER por parte de COFIDE en Perú. Esta experiencia se recoge en el Recuadro 4.5.

Colombia y su Banca de las Oportunidades: la importancia de una visión integral

Una estrategia exitosa de promoción de acceso al microcrédito debe ser una estrategia integral y de largo plazo. Esto es especialmente cierto para países con un desarrollo bajo de las microfinanzas. El programa Banca de las Oportunidades de Colombia es un buen ejemplo de ello.

La Banca de las Oportunidades puede verse como un programa integral de largo plazo que ataca el problema de acceso en general, y de crédito a la microempresa en particular, desde diferentes flancos bajo la dirección de una comisión del más alto nivel administrativo⁴¹. Pese a su nombre, no debe confundirse con un banco (público); más bien, representa una alianza público-privada en la que el gobierno nacional crea condiciones e incentivos para que los operadores privados incrementen su oferta de servicios. Los esfuerzos se han orientado a ampliar la cobertura, estimular el ahorro e incrementar el acceso al crédito a las familias y emprendedores de bajos recursos.

Tres han sido las líneas esenciales de acción de la Banca de las Oportunidades: i) proponer una reforma del marco regulatorio en temas que limiten el acceso; ii) dar soporte a la oferta y demanda de servicios financieros; y iii) promover la conformación de una red de instituciones. La red de la Banca de las Oportunidades está conformada por bancos, cooperativas, ONG microcrediticias, cajas de compensación familiar, compañías de financiamiento comercial (CFC) y compañías de seguros.

Desde el punto de vista regulatorio, se introdujeron dos modificaciones importantes para promover el acceso al crédito. En primer lugar, se permite que los topes a las tasas de interés se apliquen en forma diferenciada para las operaciones asociadas al microcrédito (Decreto N° 409 de 2006). Esto contrasta con la certificación única que se venía haciendo, y permite imponer topes de tasas más acordes con las características propias del sector microempresarial. En segundo lugar, más recientemente se amplió la definición del microcrédito de 25 a 120 salarios mínimos mensuales, a fin de favorecer a algunas microempresas con requerimientos financieros más altos (Decreto N° 919 de marzo de 2008). Otras medidas concretas que se destacan son la promoción de los corresponsales no bancarios⁴² y la autorización del endeudamiento externo de las ONG

41 El programa de inversión Banca de las Oportunidades fue creado por Decreto N° 3.078 del 8 de septiembre de 2006. La coordinación y seguimiento está a cargo de una comisión integrada por el Ministro Consejero de la Presidencia, el Ministro de Hacienda, el Ministro de Industria y Turismo, el Director de DNP, el Director de Dansocial y el Presidente de BANCOLDEX.

42 Un corresponsal no bancario es un tercero contratado por una institución de crédito, con el objeto de ofrecer, a nombre y por cuenta de esta, servicios financieros a sus clientes. Establecimientos tales como farmacias, supermercados y pequeños comercios, entre otros, pueden fungir de corresponsales no bancarios.

Recuadro 4.5 COFIDE y el apoyo a las microfinanzas rurales

El desarrollo microfinanciero de América Latina ha tenido mayor importancia en las zonas urbanas que en las rurales, donde los problemas de falta de crédito suelen agravarse por los bajos niveles educativos, la falta de vías de comunicación apropiadas y la carencia de capital social que limitan las posibilidades de asociatividad y la colaboración mutua. Bajo este contexto, y con la premisa de incorporar al mercado y al sistema financiero formal a las familias excluidas, COFIDE promueve el Programa Inclusivo de Desarrollo Empresarial Rural (PRIDER). El programa tiene por finalidad mejorar las condiciones de vida de las familias en zonas rurales y en situación de pobreza. Mediante este programa, COFIDE contribuye a coordinar los esfuerzos e intereses de las familias rurales con menores recursos y pone a su disposición herramientas útiles (organización, gestión empresarial y formación de capital), que les permiten incorporarse efectiva y sosteniblemente al mercado y así salir de la pobreza. PRIDER va más allá de un programa de microfinanzas, aunque su fase inicial involucra la constitución de unidades de intermediación microfinanciera.

PRIDER comprende tres etapas, cada una caracterizada por un tipo de asociación distintivo. La primera etapa es la constitución de las Uniones de Crédito y Ahorro (UNICAS), a partir de un conjunto de familias. La segunda etapa se centra en la conformación de cadenas productivas; y la tercera, en la constitución de empresas con capital accionario. El programa cuenta con el apoyo de tres instancias complementarias que hacen viable el desempeño de las distintas estructuras; en particular, las instituciones financieras aliadas, los círculos de empresas compradoras o empresarios aliados y las oficinas de desarrollo empresarial.

Las UNICAS representan el brazo financiero del programa. En ellas se integra un grupo de 10 a 30 familias autoseleccionadas a fin de brindar servicios de ahorro y crédito a sus asociados. La conformación del capital se hace a través de la emisión y compra de acciones, sin recibir subvenciones o aportes externos de ninguna índole. Son plenamente autónomas en la toma de sus decisiones financieras. Las UNICAS se integran en una red regional, cuyo propósito central es darle la capacitación, asesoría y supervisión que garanticen su buen funcionamiento y, por ende, su sostenibilidad. Las UNICAS interactúan con instituciones financieras aliadas (bancos, cajas, EDPyME) dispuestas a canalizar recursos financieros contra sus avales solidarios. En las cadenas productivas, se asocian unidades familiares para producir bienes y servicios específicos. Al igual que en las UNICAS, en estas asociaciones se pide a las unidades llevar a cabo algunas prácticas contables formales. Los bienes y servicios producidos por estas cadenas cuentan con un mercado garantizado gracias a un contrato con medianos y grandes empresarios (círculo de empresarios aliados). La constitución de empresas de accionariado campesino representa la fase final hacia la formalización. En esta fase, estas empresas se forman como sociedades anónimas cuyo capital social mayoritario es aportado por unidades familiares constituidas previamente en UNICAS.

El programa ya muestra resultados alentadores en Lambayeque (cofinanciado por el Programa de Competitividad de CAF) y Cajamarca (con 354 UNICAS establecidas en la primera región y 160, en la segunda). Desde un punto de vista cualitativo, se ha observado mejoras en las prácticas administrativas, contables y organizativas de las diferentes entidades conformadas. Asimismo, se encuentra que las familias han asimilado el concepto de formación de capital, fundamental para el crecimiento de la empresa. Desde un punto de vista financiero, se han observado bajas tasas de morosidad (por debajo del 1%); y desde el lado productivo, algunas mejoras en la producción y comercialización. Estos resultados motivan a COFIDE a replicar esta experiencia exitosa en otras zonas del país. Esta experiencia muestra lo útil que resulta una estrategia de ayuda a las zonas rurales, más allá del otorgamiento de fondos financieros y haciendo énfasis en la coordinación y promoción de uniones, tanto financieras como productivas, y con importantes encadenamientos con entidades aliadas.

para financiar operaciones de microcrédito. Con relación al soporte a la oferta y demanda de servicios financieros, se mantienen programas de educación financiera mediante el apoyo a las ONG capacitadoras. Asimismo, se mantienen programas de cooperación y de estudio para el diseño de nuevos productos. Para promover la ampliación de la cobertura geográfica, se cofinancia la apertura de puntos de atención a través de convocatorias a bancos, cooperativas, ONG y compañías de financiamiento comercial. Esto ha permitido ampliar la cobertura a 324 municipios de los 1.116 con que cuenta Colombia, a través de las convocatorias adjudicadas a 27 entidades de la red. Otra medida fue la creación de cupos de crédito en el Banco de Comercio Exterior (BANCOLDEX) para financiar las operaciones de microcrédito de bancos, cooperativas y ONG. Finalmente, el programa de Banca de Oportunidades gestionó un cambio en las normas tributarias, con el fin de evitar la duplicidad en el cobro de impuesto a las transacciones financieras en las operaciones refinanciadas por BANCOLDEX.

Desde el inicio de la implementación del programa en el año 2006 hasta el segundo semestre de 2010, más de 1,7 millones de microempresarios han accedido al microcrédito por primera vez. La mayor parte de estos han sido atendidos en su iniciación al microcrédito formal por una ONG, lo que sugiere la gran apertura de este tipo de fuentes a agentes históricamente excluidos (ver Gráfico 4.16, panel izquierdo).

El microcrédito ha crecido de manera importante desde la implementación del programa Banca de las Oportunidades, tal y como se aprecia en el Gráfico 4.16 (panel derecho). El incremento ha sido más notorio para las ONG⁴³. Ciertamente, como se comentó anteriormente, a partir de 2008 existe un cambio en la definición de microcrédito que ahora incluye también créditos entre 25 y 120 salarios mínimos. Sin embargo, como se aprecia en el Gráfico 4.17, los desembolsos para este rango de crédito no superan el 20% del total de desembolsos del sistema financiero en 2009. Como es de esperar, la importancia de los desembolsos en microcréditos mayores a 25 salarios mínimos es muy poca para las ONG. En contraste, para las compañías de financiamiento comercial, la importancia de los desembolsos de créditos mayores a 25 salarios mínimos se encuentra en torno al 50%; no obstante, como lo sugiere el Gráfico 4.16, estos entes tienen poco peso en la cartera total del microcrédito.

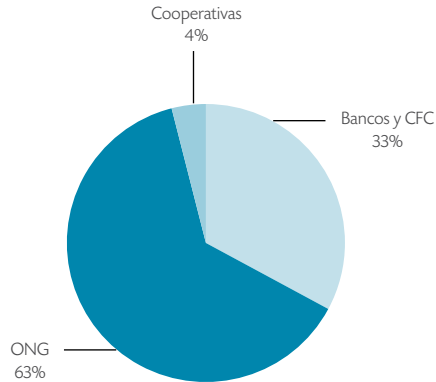
En síntesis, los incentivos asociados al programa Banca de las Oportunidades parecen haber tenido un importante impacto en la promoción del microcrédito y en el acceso a servicios financieros, con una notoria ampliación de la cobertura a nuevos municipios del país. Como se verá en la siguiente sección, existe evidencia que sugiere que estos resultados están asociados con un desarrollo ulterior de la microempresa en términos de productividad, ventas y relación capital-trabajo, y desarrollo, que además parece ser particularmente importante en los microestablecimientos de carácter informal.

La experiencia de Colombia resalta la importancia de alianzas público-privadas y del gran papel que tiene el Gobierno en el diseño de incentivos y coordinación de fuerzas. Dentro de las limitaciones que enfrentan las microfinanzas en Colombia, y que compromete el éxito futuro del programa Banca de las Oportunidades, se encuentran los topes de tasa de interés (Ley de Usura), que afectan considerablemente a la provisión del microcrédito, especialmente en las zonas rurales (ver Recuadro 4.4, p. 219).

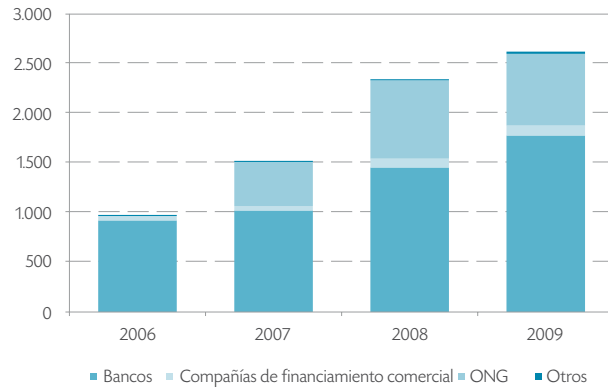
43 Lamentablemente, no se dispone de información sobre cartera para las ONG para el año 2006. Sin embargo, se ve un notable incremento en el valor de su cartera desde 2007.

Gráfico 4.16 Características del microcrédito en Colombia

Fuentes de financiamiento de microempresas que acceden al crédito por primera vez en Colombia (promedio del período 2006-2010)

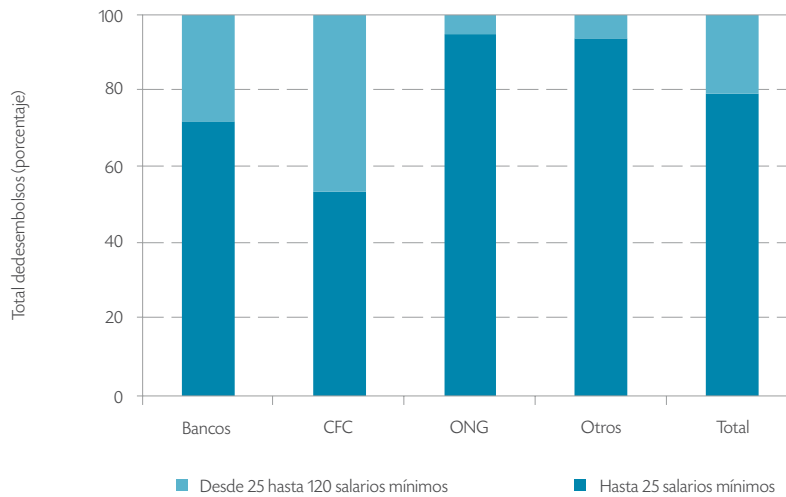


Evolución de la cartera de microcrédito en Colombia por tipo de intermediario (2006-2009)



Fuente: Álvarez y Meléndez (2010) y <http://www.bancadelasoportunidades.gov.co>

Gráfico 4.17 Desembolsos según tipo de entidad y tamaño del crédito en Colombia (2009)



Fuente: Álvarez y Meléndez (2010) y <http://www.bancadelasoportunidades.gov.co>

BOOM DE LAS MICROFINANZAS, ¿REDUCCIÓN DE LA POBREZA?, ¿QUÉ DICEN LOS DATOS?

Es incuestionable el gran desarrollo que ha logrado la industria microfinanciera desde sus inicios hace más de 30 años. La atención a una vasta cantidad de clientes previamente excluidos por el sector financiero formal es una clara muestra de ello. Sin embargo, ello no es suficiente para afirmar que las microfinanzas han contribuido a aliviar la pobreza o a mejorar las condiciones de vida de los receptores de microcrédito. Responder a esta interrogante resulta una tarea metodológicamente compleja, pero absolutamente indispensable si se quiere entender el potencial de las microfinanzas de convertirse en una herramienta de inclusión social.

El menú de variables empleadas para medir el impacto es sumamente variado, y va desde aquellas asociadas al desarrollo de la unidad productiva hasta aquellas vinculadas con aspectos de índole social y humano, tales como salud y educación de la familia, entre otras. En cualquier caso, y dado que el efecto del acceso al crédito puede muy bien depender crucialmente de ciertas características del receptor, la pregunta debe plantearse en un contexto de heterogeneidad que permita responder lo siguiente: ¿para quién funciona?

Por otra parte, el acceso al crédito también interactúa con otros servicios financieros, como seguros y ahorros, y con aspectos asociados al entorno del receptor (p.e., disponibilidad de infraestructura física, capital social y encadenamientos productivos). En otras palabras, es necesario explorar qué condiciones contribuyen a que el acceso al crédito tenga el impacto deseado en la calidad de vida de las familias.

Existen diversos canales mediante los cuales el acceso al microcrédito puede afectar la calidad de vida de las familias receptoras. El más publicitado es el asociado al desarrollo de la microempresa. En particular, el acceso al crédito debería promover el desarrollo de actividades productivas potencialmente de alto retorno y así, incrementar el ingreso neto de las familias de manera permanente. Sin embargo, frente a los altos costos típicamente asociados a la obtención de fondos financieros para pequeños microempresarios, se requerirá de capacidades emprendedoras importantes del lado del receptor para poder aprovechar el acceso al crédito.

Como primera aproximación para explorar la relación entre el microcrédito y el desarrollo de la microempresa, se presenta un trabajo especialmente elaborado para la presente publicación (Álvarez y Meléndez, 2010). El trabajo explora el crecimiento del microcrédito durante la presente década, e indaga cómo la expansión del microcrédito per cápita y del número de sucursales bancarias per cápita a nivel municipal afectó al desempeño de las microempresas en los correspondientes municipios. Más allá de que resulte difícil identificar si la asociación encontrada se desencadena a partir de cambios de oferta o cambios de demanda de crédito, los resultados ofrecen luces en cuanto al uso del microcrédito y su impacto sobre las entidades productivas.

El estudio combina la encuesta de microestablecimientos producida por el Departamento de Estadísticas de Colombia (DANE) con datos obtenidos sobre la provisión de servicios financieros a nivel municipal, principalmente, de la Superintendencia Financiera para el período 2002-2007. La base de datos de microestablecimientos ofrece información sobre la ubicación geográfica y el sector al que pertenece la firma, así como otras características, tales como número de empleados, ventas, activos fijos, producción, capital y antigüedad, entre otras. La idea del estudio es asociar el comportamiento de algunas de las características de la firma, como variables a explicar (o variables dependientes), con medidas de provisión de servicios financieros a

nivel municipal. En particular, para los resultados que se resumen en el Cuadro 4.13, se usa como variable independiente o variable explicativa el nivel de microcrédito per cápita de cada municipio (que incluye microcrédito de las instituciones financieras reguladas y microcrédito de las ONG).

El Cuadro 4.13 presenta los resultados de la especificación econométrica base. Debe anotarse que aparte de las variables independientes reseñadas en el cuadro, las regresiones incluyeron diversas variables de control por municipio (*dummy* por municipio, PIB per cápita municipal y densidad poblacional de municipio), tiempo (año) y característica de la firma (grado de formalidad, ventas o número de empleados, edad)⁴⁴.

Los resultados indican que existe una relación positiva y estadísticamente significativa entre el microcrédito per cápita a nivel municipal y las ventas, el capital y la productividad de los microestablecimientos. No se encuentra una relación significativa entre el microcrédito y el número de empleados en cada microestablecimiento. Debe aclararse que esto no significa ausencia de relación entre el microcrédito y el empleo agregado, en la medida en que se generen más microempresas. Lo que sugiere es que el microcrédito no se usa normalmente para ampliar el número de personas que trabajan en cada microempresa.

Los coeficientes positivos y significativos obtenidos para la variable *dummy* asociada a las microempresas formales (con registro mercantil) confirman que las firmas formales son más grandes y más productivas que sus similares informales.

Cuadro 4.13 Microcrédito municipal y desempeño de microestablecimientos

Variables independientes	Variables dependientes (en logaritmos)				
	Empleo	Activos fijos	Ventas	Productividad laboral	Capital por trabajador
Microcrédito per cápita en municipio (a)	-0,000415	0,121**	0,160**	0,161**	0,118**
<i>Dummy</i> microempresa formal (b)	0,306**	1,230**	2,368**	2,063**	0,907*
Interacción variable a y variable b	-0,00813	-0,0473	-0,131**	-0,123**	0,0377

** p<0,01; *p<0,05.

Nota: Los errores estándar entre paréntesis son robustos *clustered* por municipios. Se incluyeron controles por características de la firma (edad, tamaño del empleo y actividad económica). Se incluyeron también variables dummies municipales para controlar por características invariantes de municipios, y *dummies* temporales para controlar por elementos asociados a la dinámica económica global. Todas las regresiones controlan por actividad económica municipal (PIB municipal).

Fuente: Álvarez y Meléndez (2010).

44 Estos controles ayudan a mitigar potenciales problemas de endogeneidad. El hecho de que el desempeño es medido a nivel de la firma, y no de los promedios municipales, ayuda también a mitigar los problemas de endogeneidad, toda vez que es poco plausible que los elementos de una microfirma particular afecten a la oferta de servicios financieros a nivel de municipio. Por su parte, la presencia del PIB municipal permite controlar por factores que afectan simultáneamente a la oferta de servicios financieros y el desarrollo de la microfirma.

La tercera variable independiente, cuyos resultados se reportan en el Cuadro 4.13, corresponde al producto de las dos variables anteriores. Por consiguiente, esa variable toma valor cero en el caso de las microempresas informales (sin registro mercantil), y un valor igual al del microcrédito per cápita de cada municipio en el caso de las empresas formales, permitiendo así explorar si la asociación entre microcrédito y las variables de desempeño de la microempresa cambia según el estatus de formalidad. Resulta de interés el hecho de que el coeficiente de esta variable es negativo y estadísticamente significativo en las regresiones asociadas a las ventas y a la productividad. Esto sugiere que la asociación entre el microcrédito y el desempeño de los microestablecimientos es más fuerte en aquellas microempresas sin registro mercantil (informales). Este resultado es alentador, dada la importancia que tiene el sector informal en el segmento de microempresas, y puede tener su origen en el papel de las ONG en el financiamiento de la microempresa informal en el período en estudio.

Si bien la presencia de múltiples controles contribuye a afianzar la idea de que la asociación estadística es robusta, no permite afirmar si la causalidad va desde la expansión de la oferta de servicios financieros hacia el desarrollo de la empresa, o desde cambios de demanda de microcrédito (asociados al desarrollo de la firma debido a determinantes no financieros) hacia la provisión de microcrédito a nivel municipal. En cualquier caso, la correlación indica que el incremento en el uso del crédito se asocia positivamente con la acumulación de capital físico y la productividad de los microestablecimientos⁴⁵.

En el mismo espíritu del trabajo anterior, un estudio de Bruhn y Love (2009) evalúa el impacto de la apertura de sucursales del Banco Azteca a nivel municipal sobre la actividad productiva de los municipios. Los resultados indican que la apertura de sucursales implicó un incremento en el número de negocios informales de 7,6%, lo cual es consistente con la orientación del Banco Azteca de prestar a familias de bajo ingresos y de solicitar relativamente poca documentación para otorgar un crédito. También se encuentran efectos positivos en el empleo total y en los niveles de ingreso para los habitantes de municipios que experimentaron el *shock* de oferta de servicios financieros⁴⁶.

En los análisis sobre el impacto del microcrédito, tanto como en muchos otros frentes de la investigación económica y social, encontrar un efecto causal correctamente identificado constituye un gran reto, dados los problemas de endogeneidad y autoselección. Por ejemplo, suele ser difícil identificar si las diferencias en desempeño entre las microempresas que reciben crédito y aquellas que no lo reciben responden al acceso al servicio financiero o a características no observables, que afectan tanto el desempeño como el propio acceso al crédito. Esto ha motivado la realización de experimentos aleatorios controlados para la medición de impacto⁴⁷.

La literatura econométrica de las microfinanzas se encuentra a la vanguardia de esta tendencia. Lamentablemente, las referencias en América Latina de este tipo de estudios aún pueden considerarse escasas. A pesar de sus virtudes, este tipo de metodología no está exenta de limitaciones que deben mencionarse. En particular, por razones operativas, este tipo de evaluaciones se realizan en un horizonte temporal relativamente corto, lo que imposibilita registrar efectos de largo plazo que suelen ser centrales en los programas que han de ser evaluados. También suele resultar difícil identificar potenciales efectos de equilibrio general, aun de

45 Los resultados se mantienen al incluir como variable independiente a las sucursales bancarias por habitante, en sustitución del microcrédito per cápita.

46 El Banco Azteca abrió 800 sucursales simultáneamente en 2002. La ubicación de sucursales se considera predeterminada puesto que respondía a la ubicación de las tiendas de su compañía matriz, Grupo Electra.

47 En este tipo de metodología se seleccionan dos muestras estadísticamente similares. A una muestra se le somete a la intervención deseada (grupo tratamiento) mientras que a la otra no (grupo control). La diferencia en la variable de interés entre estos dos grupos, una vez se incluyen controles disponibles, representa el impacto del programa.

corto plazo. Finalmente, la experimentación se realiza comúnmente en unidades geográficas con condiciones idiosincráticas, lo que genera dudas sobre la aplicabilidad de las conclusiones en contextos diferentes.

Una pregunta central, planteada bajo esta metodología, es qué tan alto es el retorno del capital para un microempresario. La importancia de la pregunta es incuestionable: frente a las altas tasas de interés asociadas al microcrédito, el crédito solo puede constituirse en una opción que promueva el desarrollo de las familias que lo reciben si el retorno de la inversión realizada con esos recursos es suficientemente alto.

Existen varios argumentos que sugieren que el retorno del capital invertido por microempresarios podría ser particularmente alto. La mayor parte de ellos descansan en el principio de rendimientos marginales decrecientes. Por otra parte, sin embargo, la complementariedad del capital físico, el capital humano y la infraestructura de la localidad del microempresario podrían sugerir un retorno bajo de las inversiones realizadas por entidades productivas muy pequeñas.

La evidencia empírica es mixta. Por un lado, McKenzie y Woodruff (2006) encuentran retornos entre el 10% y 15% mensuales para pequeñas firmas en México; por su parte, de Mel *et al.* (2008) encuentran retornos del 60% al año para microempresarios en Sri Lanka. Sin embargo, estos resultados positivos contrastan con trabajos recientes que no encuentran efectos significativos al incrementar el capital en microempresas operadas por mujeres en Filipinas (Karlan y Zinman, 2009a)⁴⁸.

Una referencia importante en relación con el impacto del acceso al crédito es el trabajo de Banerjee *et al.* (2009a). Mediante la realización de un experimento aleatorio, el trabajo reporta el impacto de introducir microcrédito en un “nuevo mercado”. En particular, se asignó aleatoriamente la apertura de sucursales de IMF a la mitad de 104 sectores de Hyderabad, India. Los resultados indican que la presencia de oferentes en las áreas tratadas incrementó el número de microempresas creadas, así como el consumo de bienes durables, presumiblemente con fines productivos. El consumo de no durables no varía para las familias que inicialmente tenían empresas, decrece para aquellas sin empresas con propensión a convertirse en microempresarios (consistente con costos fijos de entrada), y crece para las familias con baja propensión a ser microempresarios. No se encuentran efectos sobre el consumo total y sobre medidas de desarrollo (salud y educación), lo que puede obedecer a que el impacto se mide solo 18 meses luego de que las IMF se establecen en las zonas tratadas. Un elemento destacable de los resultados es su carácter heterogéneo.

Otra referencia común, y que refuerza la importancia de las características del receptor, es el trabajo de Karlan y Zinman (2009a) aplicado a microempresarios en Manila. A nuestro entender, este es uno de los pocos estudios en el área de evaluación de impacto con experimentos aleatorios enfocados en el crédito individual. El impacto del tratamiento (acceso al crédito) sobre los beneficios de la empresa es positivo, mas no estadísticamente significativo, al no discriminar la muestra según género y nivel de ingreso. Al separar por género, se obtiene un incremento estadísticamente significativo para hombres pero no para mujeres. El análisis por nivel de ingreso sugiere un mayor efecto para los individuos con ingresos relativamente más altos⁴⁹.

48 McKenzie *et al.* (2010) profundizan en las diferencias de género, explorando adicionalmente si la forma de transferir recursos al microempresario es relevante (transferencias en efectivo versus transferencias condicionadas o “en especies”). El impacto sobre los beneficios fue mayor para los hombres y para los tratados con transferencias condicionadas (en especies). En las mujeres, el efecto fue solo significativo para aquellas que inicialmente tenían beneficios altos y que fueron tratadas con transferencias condicionadas.

49 Otras referencias apuntan en la misma dirección. Por ejemplo, Mosley (2001) encuentra –para el caso de Bolivia– que el crecimiento del ingreso de los deudores siempre superaba al del grupo de control, siendo mayor el incremento de ingreso para los clientes menos desfavorecidos.

Parece haber un creciente reconocimiento de que las microfinanzas pueden no estar diseñadas para atender a las personas de menores recursos, aquellos cuyo ingreso diario no supera un dólar. Esto ha motivado el diseño e implementación de programas especiales no microcrediticios, “programas de graduación”, cuyo propósito es levantar a las familias desde la pobreza extrema hacia el entorno de la línea de pobreza, donde ya puedan ser sujetos atractivos para el microcrédito.

Este tipo de programas suelen incluir transferencias de activos (típicamente ganado), transferencias de efectivo para apoyar el consumo, entrenamiento general y específico (habilidades sociales y microfinanzas), introducción de servicios de ahorro (algunos incluyen ahorro forzoso), entre otros. Algunos estudios de impacto encuentran efectos importantes de este tipo de programas; por ejemplo, incrementos significativos en el nivel de consumo, especialmente de alimentos, luego de 18 meses de la transferencia de activos; así como incrementos en otras medidas de bienestar (Barnerjee *et al.*, 2010).

Una de las razones argumentadas para el poco uso de fuentes formales de financiamiento ha sido la carencia de prácticas empresariales, de habilidades productivas y de cultura financiera en general. Más aún, algunos programas microcrediticios integrales suelen combinar el acceso al crédito con algo de entrenamiento. En consecuencia, la pregunta de cómo el entrenamiento afecta el desempeño y funcionamiento de los microestablecimientos es clave.

En un trabajo especialmente elaborado para la presente publicación, se llevó a cabo un experimento aleatorio controlado, a fin de medir el impacto de un programa de capacitación al microempresario sobre el empoderamiento de la mujer, su acceso al crédito y sus prácticas de negocios (Valdivia, 2010). El estudio se aplica a mujeres a quienes previamente se les había otorgado el título de sus parcelas urbanas en Lima, e incluye dos grupos de tratamiento: uno al que se invita a participar en un programa de entrenamiento regular (desarrollo personal, gerencia y habilidades productivas); y otro al que, adicionalmente, se invita a participar en un programa de asistencia técnica (con orientación específica según las características particulares de cada microempresa).

Los resultados reflejan la importancia de un entrenamiento focalizado. En efecto, se obtiene un incremento importante en las ventas pero estadísticamente significativo solo para aquellas tratadas con ambos componentes. El incremento es de magnitudes importantes, ubicándose alrededor del 20%. Adicionalmente, se encuentra que las mujeres tratadas son más propensas a participar en asociaciones de microempresarios, siendo este resultado nuevamente originado en el grupo tratado con ambos componentes. Finalmente, los resultados sugieren que el tratamiento con ambos componentes podría tener un impacto positivo en el planeamiento e implementación de innovaciones; sin embargo, la significancia estadística de este resultado apenas se encuentra en la frontera del 11%⁵⁰.

Por su parte, Drexler *et al.* (2010) evalúan el impacto de programas de formación en el desempeño de las unidades productivas en la República Dominicana. El estudio no encuentra un efecto significativo asociado a las prácticas estándar de entrenamiento contable, usualmente empleadas como complementos de programas de microcrédito. En contraste, encuentran que un entrenamiento basado en “reglas elementales” produce resulta-

50 Los resultados, en términos de acceso al crédito, no son concluyentes. Se encuentra un incremento en el número de créditos solicitados y aprobados, mas este no es estadísticamente significativo. Finalmente, parece existir una recomposición de las fuentes crediticias hacia fuentes más informales, especialmente las llamadas ‘juntas’.

dos significativos en cuanto a las prácticas de negocios y desempeño, en particular a nivel de ventas en semanas difíciles⁵¹. Este hallazgo destaca la importancia de la simpleza como elemento esencial de los programas de entrenamiento al microempresario y otras innovaciones en aras de promover el microcrédito.

Gran parte de los esfuerzos en la literatura de evaluación de impacto en microfinanzas se han concentrado en un servicio financiero: el crédito. Las razones son claras, ya que se trata del producto más difundido y que posee la mayor conexión natural con la pobreza. Sin embargo, la literatura reciente ha empezado a explorar cómo la provisión de instrumentos de ahorros (y de aseguramiento) puede impactar el desarrollo de la microempresa. Teóricamente, pareciera siempre posible ahorrar (al menos a tasa cero) mediante el atesoramiento de efectivo en el hogar. Sin embargo, estudios recientes encuentran que mantener efectivo en casa puede tener retornos negativos debido a la apropiación de otros miembros del hogar y/o mecanismos de compartimiento de recursos (Anderson y Baland, 2002).

La incapacidad de ahorrar, al igual que la falta de acceso al crédito, imposibilita la inversión en activos fijos productivos que, por su naturaleza, requieren de la acumulación de una suma de dinero de relativa importancia; en consecuencia, la falta de mecanismos efectivos de ahorro también puede ser una limitación para el crecimiento de la microempresa. Esta idea es explorada en Dupas y Robinson (2009), cuyo estudio implementó un experimento donde se asignaba aleatoriamente a una muestra de trabajadores autoempleados la posibilidad de abrir una cuenta bancaria sin costo⁵². La cuenta no pagaba intereses por depósitos; en consecuencia, la presencia de costos de retiro y otros costos transaccionales implicaban, en efecto, una tasa de interés negativa. A pesar de ello, y especialmente para las mujeres, se observó un importante uso del servicio financiero. En efecto, el 40% de las mujeres en el grupo de tratamiento decidieron abrir la cuenta. También se evidenció que el acceso al servicio de ahorro conllevaba un mayor crecimiento de negocio y mayores ventas.

Los resultados empíricos aún no respaldan la visión optimista de que las microfinanzas son la salida al complejo problema de la pobreza. No obstante, parece haber un creciente consenso en el hecho de que el efecto es ampliamente heterogéneo y particularmente fuerte para los relativamente menos desfavorecidos. Los efectos más claros se encuentran en el desarrollo de la actividad productiva más que en el desarrollo de los niveles de bienestar, lo que puede estar asociado al corto horizonte temporal propio de este tipo de evaluaciones. Si bien este hecho puede no llenar las expectativas de los más entusiastas, se considera que es un resultado alentador que permite presentar a las microfinanzas como un instrumento favorable, especialmente al reconocer que pueden llegar a ser una industria autosostenible

CONCLUSIONES

El desarrollo sostenido de la industria microfinanciera moderna, por ya más de 30 años, le ha dado una escala masiva que la presenta como un aliado ideal en la lucha por mejorar las condiciones de vida de la población. La literatura reciente sugiere que el acceso al crédito puede tener efectos favorables de manera más clara en las unidades productivas que, en sus inicios, operaban más eficientemente. Este resultado parece natural, dado que el acceso al crédito interactúa con las habilidades empresariales del receptor a la hora de producir bienes y

⁵¹ Estos principios básicos hacían énfasis en la necesidad de separar la contabilidad doméstica de la unidad productiva. Entre otros, se sugería pagarse un salario regular fijo, registrar las transacciones de la empresa y separar los gastos personales de los asociados a la empresa.

⁵² De la muestra se excluye a aquellos que ya tenían cuentas en una institución formal.

servicios. La historia de las microfinanzas ha probado que mediante el desarrollo de las IMF, y sin la necesidad de fondos subsidiados, se puede proveer acceso al crédito a millones de familias que históricamente no han sido alcanzadas por la banca tradicional. Algunas de estas familias podrán transformar el acceso al crédito en emprendimientos productivos y mejorar así sus ingresos de manera más permanente.

La esfera pública ejerce un papel central en el desarrollo de las microfinanzas. En general, su actividad deberá orientarse a crear condiciones e incentivos para que el sector privado opere de manera apropiada. La coordinación y canalización de esfuerzos así como la provisión de insumos complementarios al crédito (tales como capital físico y social) son acciones necesarias. Quizás la intervención pública más clara y efectiva sea la constitución de un marco regulatorio e institucional apropiado. Las experiencias de Bolivia y Perú muestran que un marco que facilite la formalización y la competencia puede promover una ampliación de la cobertura y una reducción en las tasas de interés. Adicionalmente, la buena experiencia de las cajas municipales de Perú ilustra la importancia que tiene la institucionalidad para el funcionamiento de las IMF, incluso en casos de propiedad pública en los que podría haber mayores riesgos para un desempeño adecuado.

Afianzar la transformación de ONG en entes regulados así como la incursión de la banca tradicional en este segmento permite la expansión del mercado, siendo procesos que deben ser alentados. Aunque la transformación implica un crecimiento sesgado hacia créditos más altos, los clientes con demanda de créditos más bajos, presumiblemente clientes más desfavorecidos, también parecen beneficiarse de la expansión. El desarrollo de las ONG también es recomendable, dado que complementan la actuación de las IMF reguladas al atender a nichos de mercados diferenciados.

El surgimiento y desarrollo de las IMF representa una respuesta a la incapacidad de la banca tradicional de atender, de manera eficaz, a los estratos más desfavorecidos, entre otras razones, por su poca flexibilidad. La gran diversidad de formas entre las IMF es, en sí misma, un resultado de la necesidad de ampliar la oferta y, a la vez, mantener estructuras relativamente flexibles y capaces de innovar. Pese a su carácter innovador, pareciera que las IMF no podrán sustituir plenamente al sector informal, dadas las ventajas relativas de este último, que proporcionan una mayor cercanía al cliente y la capacidad de emplear métodos coercitivos de cobro. Sin embargo, ello no implica que no exista aún espacio que ganar para el segmento institucional de proveedores de crédito (IMF y banca comercial). El desarrollo de productos de crédito que se ajusten a las aparentes necesidades de flexibilidad parece ser uno de los grandes desafíos para las IMF en el futuro (Karlán y Mullainathan, 2010).

El modelo latinoamericano ha tenido, entre sus rasgos más distintivos, una visión comercial que impone como prerrequisito la sostenibilidad. Sin embargo, la situación de las microfinanzas en la región se caracteriza por una enorme dispersión en el nivel de desarrollo entre los diferentes países, con Bolivia y Perú al frente, pero con otros sumamente rezagados. Por otra parte, incluso en aquellos países con industrias microfinancieras desarrolladas, la cobertura rural aún es muy baja.

Finalmente, las microfinanzas tienen el gran reto de continuar el proceso de innovar, no solo en microcréditos, sino en otros servicios financieros que –combinados con el crédito– favorecen el desarrollo de las actividades productivas. El destino de las microfinanzas aún está por escribirse, su historia a la fecha permite considerarlas un instrumento complementario, y no un sustituto, en la difícil tarea de promover la inclusión social.

5

Acceso y bienestar
de los hogares

Acceso y bienestar de los hogares¹

INTRODUCCIÓN

La distribución temporal de las necesidades de gasto y consumo de las familias casi nunca coincide con los tiempos de sus flujos de ingreso. Esto es cierto tanto para los ingresos y gastos planificados, como para el salario y el gasto en comida semanal o la inversión en la educación de los niños, como para los gastos no esperados como emergencias médicas u otros imprevistos. Es decir, todos los hogares hacen uso de alguna tecnología que les ayuda a ajustar, de alguna manera, los flujos dispares: a veces esta tecnología es moderna y opera a través del sistema financiero con una plataforma tecnológica avanzada; otras veces, la tecnología es menos eficiente y puede implicar la venta de activos para cubrir emergencias o la toma de préstamos informales a tasas muy elevadas. En la medida en que estas tecnologías sean más efectivas y menos costosas, mayor será el bienestar de los hogares. El objetivo de mejorar el acceso a los servicios de ahorro y de crédito para las familias está dirigido a reducir este descalce. Tanto el ahorro como el crédito representan formas de retrasar o de adelantar el consumo de los hogares; por ello, es útil analizarlos conjuntamente ya que, de alguna forma, uno es la contraparte del otro, aunque los hogares no siempre sean conscientes de ello.

Los servicios de aseguramiento también ejercen un papel muy importante y un tanto distinto al del ahorro y el crédito: se trata de compartir el riesgo idiosincrático que enfrenta cada hogar con el de otros, de tal manera que la incertidumbre sobre los flujos de ingreso y gasto futuros sea menor. No se refiere a tener la posibilidad de afrontar gastos extraordinarios en caso de ser necesario, se trata de no tener que hacerlo a cambio de un costo pequeño y seguro. La idea consiste en lo siguiente: en la medida en que los eventos riesgosos a los que están expuestos los hogares no ocurran todos al mismo tiempo, el aporte regular de los miembros del esquema de aseguramiento sirve para cubrir los costos de la eventualidad del individuo afectado en un momento particular.

Esta es precisamente la forma en que los hogares pueden “compartir” el riesgo que, de esta manera, se sustituye por un gasto recurrente pero, por lo general, preferible a la alternativa que tiene la familia de ajustar el consumo drásticamente o endeudarse a un alto costo ante la ocurrencia de un accidente u otra emergencia. También es cierto que, en muchos casos, el ahorro y el crédito se utilizan para mitigar riesgos individuales, como fluctuaciones transitorias en el ingreso o gastos extraordinarios. En este sentido, el ahorro y el crédito son servicios complementarios al aseguramiento explícito, aunque este último busca cubrir riesgos de mayor envergadura con respecto al ingreso del hogar y con menor probabilidad de ocurrencia.

Una tercera dimensión donde los servicios financieros tienen una relación directa con el bienestar es la facilitación de las transacciones en las que los hogares participan. El incremento en la cantidad y complejidad de los bienes y servicios que se consumen en la sociedad moderna implica un aumento en el número de pagos/cobros que deben realizarse cotidianamente y, si el costo de realizarlos es menor (en términos de tiempo y dinero), se liberarán recursos para cubrir otras necesidades de los hogares. Las consecuencias para el bienestar son claras: tener la posibilidad de pagar el servicio eléctrico de la vivienda a través de un procedimiento que tarda dos minutos es significativamente mejor que verse obligado a hacer una fila de una hora o más en una oficina pública; además, el acceso a medios de pago bancarios puede facilitar el acceso de familias de escasos recursos al uso de otros instrumentos financieros.

Con base en una descripción intuitiva y en las experiencias documentadas en los diversos estudios relacionados, el presente capítulo analiza cómo diversos instrumentos de ahorro, crédito, aseguramiento y pagos pueden me-

¹ La elaboración de este capítulo estuvo bajo la responsabilidad de Daniel Ortega y la asistencia de investigación de Lesbia Maris y María Andrea Acquavella.

jorar el bienestar de los hogares. Además, el capítulo muestra una radiografía nueva sobre el acceso a servicios financieros en América Latina, a través de la nueva versión de la encuesta anual de CAF que, en esta ocasión, incluye un módulo especial sobre el uso de servicios financieros y cubre 17 ciudades importantes de la región.

El capítulo muestra evidencia de que el acceso a los servicios financieros tiene un impacto importante sobre el bienestar de los hogares. Esto es válido para los servicios de crédito, ahorro y aseguramiento, así como para las innovaciones en las opciones de medios de pago. Por otro lado, el uso simultáneo de instrumentos, como cuentas bancarias, microcréditos, préstamos de familiares y ahorro en efectivo por parte de las familias, sugiere que existen espacios para mejorar el acceso a los servicios financieros prestados por instituciones formales, potencialmente menos costosos que los informales. Esto requiere innovaciones financieramente viables y atractivas para los hogares.

La encuesta CAF 2010 muestra, en primer lugar, que casi la mitad de los hogares en ciudades importantes de la región carece de una cuenta en una institución financiera. Sin embargo, más del 50% de los hogares dice ahorrar, lo cual muestra que las familias, incluso las de menos recursos, sustituyen constantemente parte del consumo presente por consumo futuro. Por otra parte, apenas el 12,3% de los hogares entrevistados utilizan crédito de una institución financiera.

Aunque el uso de servicios financieros se encuentra directamente relacionado con el nivel de ingreso (en el caso del crédito, no muy fuertemente), el análisis de la encuesta muestra que existen otros factores que ejercen un papel central para el acceso, ya que dos personas con el mismo nivel de ingreso (ajustado por paridad del poder de compra), que residen en dos países diferentes, pueden tener niveles de acceso y uso muy diferentes. Esto es cierto para la tenencia de cuentas en una institución financiera, pero es aún más claro para el uso de instrumentos de crédito y, en alguna medida también, para los instrumentos de ahorro. Más aún, se verifica que los problemas de acceso a los servicios financieros en la región son relevantes no solamente para los estratos más bajos, sino también para los medios y medios-altos.

En general, la extensión de un servicio financiero como un crédito o un seguro contra accidentes es más compleja que otros servicios, ya que hay partes del contrato de provisión de ese servicio que no se pueden verificar a simple vista y que, por lo tanto, representan información privada para una u otra parte. En el caso del crédito, por ejemplo, la rentabilidad esperada de un proyecto productivo es conocida por el prestatario pero no por el prestamista. Otro ejemplo es la proclividad que tiene una persona a tener accidentes, que puede conducir a problemas de selección adversa; otro es el nivel de cuidado que está dispuesta a tener al manejar, que puede reducirse ante el hecho de contar con un seguro (riesgo moral). Estos problemas son inherentes a este tipo de servicio y no dependen del nivel de riqueza de las partes involucradas; sin embargo, algunos de los mecanismos existentes para resolverlos contractualmente sí están asociados a las características de los hogares, como la tenencia de activos (en el caso de la solicitud de colaterales en contratos de crédito) o el pago de primas elevadas cuando no se tiene un trabajo formal (en el caso de algunos seguros).

En consecuencia, existen razones de peso para esperar que los sectores de menores recursos tengan menor acceso a los servicios financieros que utilizan estos mecanismos. No obstante, hay evidencia de que incluso en los niveles socioeconómicos medios-altos, este tipo de problema no logra resolverse del todo, por lo que es probable que existan alternativas económicamente viables para incrementar el nivel de acceso y uso de servicios de ahorro, crédito y aseguramiento por parte de segmentos importantes de la población.

Con frecuencia, los problemas de información que dificultan el acceso pueden resolverse con mayor facilidad por personas u organizaciones de menor tamaño (p.e., prestamistas, ONG, clubes de ahorro, entre otros) que a veces operan fuera del marco de la regulación financiera y que, por ser más cercanas a las familias, son capaces de procesar la información específica de cada cliente de manera eficiente. Estos servicios financieros informales representan una alternativa que, en ocasiones, puede ajustarse mejor a las necesidades de los hogares, especialmente cuando se encuentran expuestos a niveles de riesgo elevado, como suele ser el caso de las familias de pocos recursos.

El uso extendido de mecanismos distintos a los ofrecidos por instituciones financieras responde, en alguna medida, a que la oferta de instrumentos financieros es insuficiente o no se ajusta del todo a las necesidades de la población. Otro elemento relevante en la determinación del uso de instrumentos financieros es el nivel de cultura o educación financiera de los hogares que, en algunos casos, pueden no comprender las ventajas de ciertos servicios financieros, simplemente por no contar con información suficiente al respecto.

Beck y de la Torre (2007), Kendall *et al.* (2010) y Claessens (2006) coinciden en que, debido a que la inaccesibilidad real puede confundirse con la decisión voluntaria por parte de las familias de no utilizar los servicios disponibles, el diagnóstico sobre las posibilidades de acceso a los servicios financieros no es siempre muy claro. Por esta razón, es necesario complementar las estadísticas de uso de servicios financieros con información sobre el conocimiento de la disponibilidad de los servicios, las razones de uso o no uso, sus características específicas en términos de costos directos e, idealmente, de la cercanía física.

Para establecer si el nivel observado de uso de servicios financieros formales es ineficientemente bajo o no, sería necesario estimar cómo cambiaría el bienestar de los hogares en caso de tener un nivel de uso mayor que el observado; y de haber ganancias, determinar si la magnitud de esa mejora superaría el costo en el que habría de incurrir para incrementar el uso de la manera descrita. Para ello, es necesario emplear metodologías creíbles de identificación del efecto causal del acceso al servicio sobre los diversos ámbitos de bienestar del hogar como el ingreso laboral, la reducción en la variabilidad del consumo, el logro escolar de los niños o cualquier otro ámbito relevante. Además, es necesario tener buenas medidas de los costos asociados al cambio en el acceso analizado, lo cual es menos frecuente en la literatura sobre estos temas. Por esta razón, la discusión sobre eficiencia del nivel de acceso, normalmente, reconoce las limitaciones de no tomar en cuenta el costo de incrementar el uso de ciertos servicios financieros.

La siguiente sección ofrece un marco conceptual para ayudar a definir cuándo existen problemas de acceso a servicios financieros por parte de los hogares; la tercera sección analiza el tema de la bancarización en el sentido más comúnmente utilizado (disponibilidad de cuenta); la cuarta sección estudia el ahorro y el crédito del hogar; la quinta sección describe y analiza la importancia de los servicios de pago; la sexta sección trata el tema de aseguramiento; y la última sección ofrece unas reflexiones finales.

MARCO CONCEPTUAL

Resulta útil ofrecer una caracterización intuitiva de los canales por medio de los cuales el uso de servicios financieros formales puede mejorar el bienestar de los hogares. Por una parte, los servicios de ahorro y crédito formales ofrecen la posibilidad de planificar el consumo de una forma que no necesariamente coincida con el flujo de ingreso. Esto quiere decir que, por ejemplo, puede ofrecer a un joven el acceso a una

educación universitaria a pesar de no tener los recursos suficientes y que, gracias a ella, tiene la posibilidad de costear. De igual manera, el crédito facilita la adquisición, mejoramiento y equipamiento de viviendas, lo cual es vital para las condiciones de salud de los niños en el hogar y para la inversión en su educación inicial. Además, por ejemplo, el ahorro en instituciones financieras ofrece condiciones de seguridad que el uso de mecanismos informales no ofrece, al mismo tiempo que puede mejorar la administración de los recursos del hogar al proveer una forma de compromiso con el esfuerzo de ahorro que este hace.

Por otra parte, los servicios de aseguramiento brindan la posibilidad de proteger a la familia de *shocks* inesperados relacionados a la salud, la condición de empleo, el sustento familiar, entre otros, a un costo significativamente menor que el que puede ofrecer el autoaseguramiento (asumir el costo directamente) o la protección familiar. Ello se debe a que el seguro distribuye el riesgo idiosincrático entre un grupo muy grande de personas, lo que permite que las primas aportadas por cada uno sean menores, puesto que en cada momento del tiempo, tan solo una fracción pequeña de ese grupo requiere el apoyo del seguro. La protección contra riesgos es, en sí misma, de vital importancia, pero también lo es para las posibilidades de recuperación de las condiciones de vida de los hogares luego de una crisis; para la inversión en el capital humano de los niños y jóvenes; y, en general, para las posibilidades de movilidad social del hogar, ya que para los hogares de bajos recursos, las reducciones temporales en el ingreso familiar pueden traducirse en reducciones permanentes en la acumulación de capital humano (Dercon y Hoddinott, 2004).

Finalmente, el acceso a servicios financieros también puede facilitar el acceso a la red de asistencia social del Estado, y estrechar así el vínculo del individuo con la sociedad y aumentar potencialmente su nivel de participación ciudadana. En algunos países como Brasil y Colombia se promueve la creación y el uso de cuentas bancarias con bajo costo y fácil accesibilidad (cuentas inclusivas) para la realización de transferencias electrónicas del Gobierno a las familias de manera directa (Pickens *et al.*, 2009).

El acceso y uso de instrumentos de ahorro, crédito y aseguramiento reflejan no solamente las barreras que existen para el acceso a estos servicios por el lado de la oferta (como costos e información, entre otros), sino también las condiciones de la demanda de estos instrumentos, la cual está determinada por las preferencias de los hogares y su ingreso. Cabe preguntarse, en este sentido, si el uso de los servicios financieros es ineficientemente bajo o no (lo cual está estrechamente vinculado a la discusión propuesta en los capítulos 1 y 2), y si existen opciones de intervención pública para facilitar el acceso de los hogares a tales servicios financieros, como la reducción de barreras de información, de los costos de transacción, entre otros. La intención de este capítulo consiste en aportar algunos elementos para responder a esta interrogante, aunque no pretende responderla en su totalidad.

Los problemas de selección adversa y riesgo moral, analizados en el capítulo 3 para el caso del crédito empresarial, se dan de manera similar en el caso de las familias y, en general, condicionan sus posibilidades de acceso a servicios financieros. En vista de que a veces los mecanismos informales resuelven mejor estos problemas, se crea el espacio para la coexistencia de instrumentos formales e informales en el mismo territorio y entre la misma población. En el fondo, el tema radica en ver si el nivel de uso de ambos tipos de instrumentos atiende de manera adecuada y al menor costo tecnológicamente posible las necesidades de los hogares. Lo más probable es que, dada la tecnología actual, el estado ideal u óptimo social preserve una combinación de uso de mecanismos formales e informales en el portafolio de ahorro/crédito y de aseguramiento de las familias.

Desde el punto de vista de la acción pública –o, incluso, desde la iniciativa privada para la generación de productos financieros comercialmente viables– existen dudas sobre cuáles son exactamente los factores que limitan un uso más extendido de los servicios financieros ofrecidos por las instituciones formales. Desde la perspectiva del ahorro, podría ser que los costos operativos para el mantenimiento de cuentas limitan la posibilidad de ofrecer vehículos de ahorro para los segmentos de bajos recursos (alta rotación y bajo saldo promedio). En el caso del crédito, quizá los productos que se ofrecen a las familias tienen muchas veces términos demasiado rígidos e imponen penalidades onerosas por incumplimientos menores², o simplemente ocurre que las familias sienten desconfianza de las instituciones financieras porque no entienden su lógica o porque las perciben como entes muy distantes socialmente.

Respecto del aseguramiento pueden predicarse estas mismas razones, o puede ser que la provisión de servicios públicos limite la percepción de que el individuo quede desvalido en caso de una emergencia. Así como estos ejemplos, se han planteado otras alternativas que pueden explicar parcialmente el uso limitado de servicios financieros formales, y es probable que varias de las hipótesis tengan algo de validez. El reto para los involucrados, tanto en la práctica de la provisión de servicios financieros como en la regulación y las políticas públicas, consiste en buscar influir sobre aquellos que parecen tener mayor impacto en el bienestar de los hogares.

La definición de la intervención pública para el acceso a servicios financieros puede beneficiarse del análisis de dos elementos íntimamente relacionados: i) la determinación de cuáles son las intervenciones que pueden tener un mayor impacto en el nivel de uso de instrumentos financieros formales, lo cual se vincula estrechamente con cuáles son las barreras que tienen mayor peso en limitar el acceso; y ii) la medición de las consecuencias que tiene para el bienestar de los hogares el incremento en el uso de servicios financieros formales, que permite interpretar si la mezcla actual entre mecanismos formales e informales es adecuada o no, y si, por lo tanto, merece la pena buscar maneras de aumentar el uso formal.

La cuantificación del impacto sobre el bienestar ofrece una aproximación de cuánto deberían estar dispuestos a pagar los hogares por el mayor acceso, lo cual es un factor muy importante en la definición de las opciones de política. Estos elementos y su interrelación se ilustran en la Figura 5.1 (ver p. 240), donde se muestra que para la definición de la estrategia de intervención es importante establecer, por un lado, si el aumento del uso de servicios financieros genera valor social; y comprender, por el otro, cómo puede estimularse más efectivamente. Estas preguntas exigen el uso de técnicas de evaluación de impacto adecuadamente diseñadas que logren atribuir de manera creíble la relación causal entre los servicios financieros y el bienestar, en un caso; y entre costos, flexibilidad, u otras barreras y uso de servicios financieros, en el otro.

Aunque la mayoría de los esfuerzos de evaluación de impacto han estado concentrados en el efecto de los servicios financieros sobre las poblaciones de menores recursos, la evidencia que se muestra más adelante para las ciudades de América Latina sugiere que comprender mejor los impactos del acceso sobre los estratos medios y medios-altos de ingreso puede ser de gran relevancia. De hecho, existe evidencia de que el levantamiento de restricciones financieras a los hogares de ingresos medios en América Latina puede mejorar sus posibilidades de acceder a ciertos bienes y servicios. En las secciones siguientes sobre cada uno de los servicios financieros, se intentará hacer referencia a algunos hallazgos sobre intervenciones para aumentar el uso de los servicios

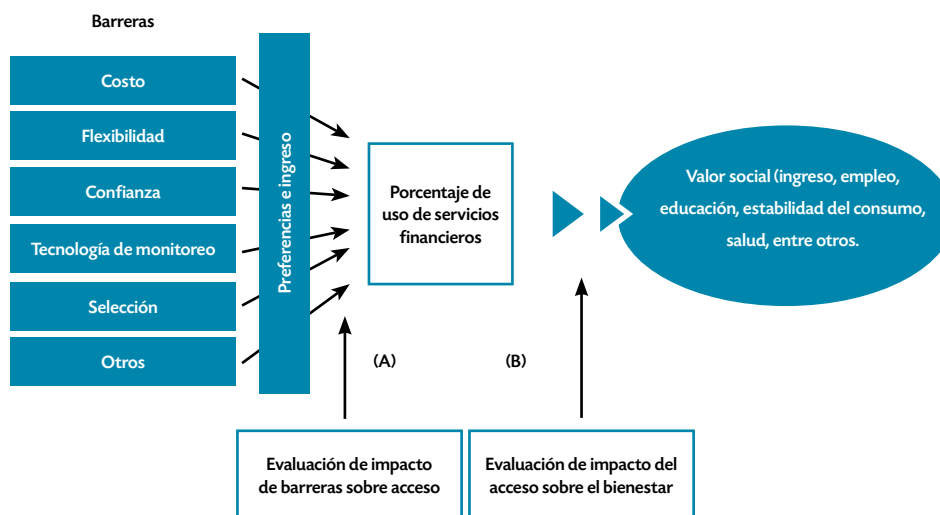
² Ver la discusión sobre este tema en el capítulo 4.

financieros formales (ver flecha “A” en la Figura 5.1) y luego, se analizarán los intentos por medir el impacto de este uso de servicios formales sobre el bienestar social (ver flecha “B” en la Figura 5.1).

Tal y como se ha comentado en el capítulo 1, el entorno regulatorio e institucional –que hace que en distintos países cada uno de los cuellos de botella al acceso pueda tener una relevancia mayor o menor– es un factor clave en el acceso a los servicios financieros. Un ejemplo típico es la imposición de topes a las tasas de interés que, en países como Colombia, imponen un límite a la gama de servicios de crédito que las instituciones formales pueden ofrecer, especialmente a clientes para quienes los problemas de información y monitoreo son más costosos. Los límites a las tasas suelen traducirse en aumentos de las comisiones para hacer que algunos productos sean financieramente viables, y ello afecta de manera directa las posibilidades de acceso de algunos segmentos.

De igual modo, los impuestos sobre las transacciones financieras disminuyen el uso de servicios en el sector formal; los sistemas de información como los *bureaus* de crédito, que generan incentivos al buen comportamiento de los prestatarios, deben mejorar en el mediano plazo el acceso a los servicios de crédito; y en general, las intervenciones que afectan el entorno en el que las instituciones financieras y las familias toman sus decisiones afectan el acceso al alterar alguno de los cuellos de botella mencionados anteriormente. Desde el punto de vista de la evaluación de políticas públicas, es mucho más complejo establecer el impacto de una política regulatoria sobre el acceso, ya que por lo general no se dispone de un contrafactual que permita comparar el resultado en caso de no haberse implementado dicha política; sin embargo, con frecuencia es posible informar la política pública a partir de la comparación de experiencias parecidas en países di-

Figura 5.1 Barreras al uso de servicios financieros y valor social



Fuente: elaboración propia.

ferentes, o basándose en el hecho de que algunas políticas pueden afectar de manera diferente a distintas instituciones o actores.

Más allá del valor que se le pueda atribuir a distintas opciones de política a nivel micro, es necesario tener presente que el impacto específico de cada una –tanto sobre el acceso como sobre el bienestar– puede ser diferente y depender del contexto institucional y regulatorio en el que se implemente, lo cual releva la importancia de adelantar y profundizar una agenda de investigación sobre estos temas.

¿CUÁN BANCARIZADOS ESTÁN LOS HOGARES EN AMÉRICA LATINA?

El capítulo 2 presenta estadísticas de uso y de barreras al acceso tanto a instrumentos de crédito como de ahorro. Allí se muestra cómo América Latina mantiene cierto rezago con respecto a las regiones más avanzadas y aun respecto a otros países con niveles de ingreso per cápita similares. Este rezago en el nivel de acceso tiene una contraparte en la profundidad financiera y en la capacidad de la economía de absorber *shocks* y de distribuir el riesgo. Esta evidencia sugiere que existen en la región barreras de diversa índole que restringen el acceso. Se requieren estudios que establezcan de manera creíble que el nivel de uso de los servicios financieros es menor del que sería en ausencia de barreras específicas. Sin embargo, más allá de esta intención, es muy importante disponer de herramientas más elementales de diagnóstico y medición que permitan generar una reflexión sobre el estado de la situación y algunos de sus correlatos. Este es el propósito de la encuesta CAF 2010, que incluye un módulo especial sobre el uso de servicios financieros. La encuesta se llevó a cabo en 17 ciudades de la región (Arequipa, Buenos Aires, Bogotá, Caracas, Ciudad de Panamá, Córdoba, Guayaquil, La Paz, Lima, Maracaibo, Medellín, Montevideo, Quito, Río de Janeiro, Salto, Santa Cruz y São Paulo), y se entrevistó en cada ciudad a 600 personas entre 25 y 65 años de edad en sus hogares. La muestra se estratificó por zona geográfica en cada ciudad e incluyó tanto sectores de ingresos altos y medios-altos como sectores de ingresos bajos.

El indicador más común de bancarización es la tenencia de alguna cuenta en una institución financiera (no necesariamente regulada). El Cuadro 5.1 (ver p. 242) describe las condiciones básicas de acceso a servicios financieros en cada ciudad a partir de la encuesta CAF 2010 donde en la columna 2 se muestra la fracción de la población que tiene algún tipo de cuenta en una institución financiera. Además, el cuadro muestra la fracción de los que no tienen cuenta porque no conocen los requisitos para abrirla. Este cuadro muestra que, en general, incluso en las zonas más urbanas de América Latina, el acceso a servicios financieros formales es bajo: apenas el 51,2% de los adultos entrevistados manifiestan mantener algún tipo de cuenta en una institución financiera, con promedios muy bajos en ciudades como Santa Cruz, o incluso Lima, y otros relativamente elevados como en Caracas, Quito y São Paulo; inclusive, al interior de algunos países se observan diferencias importantes (p.e., en la República Bolivariana de Venezuela, Ecuador y, en menor medida, Colombia). De igual modo, destaca el bajo nivel de información que tiene la población sobre los requisitos para abrir una cuenta; casi el 40% de los que no tienen cuenta dicen no conocer los requisitos para obtenerla y, como es de esperar, esto se relaciona inversamente con el nivel de uso de servicios financieros: en las ciudades donde pocas familias tienen una cuenta bancaria, el nivel de cultura financiera medida por el conocimiento de requisitos para abrir cuentas suele ser menor. Esto sugiere que políticas de educación financiera podrían tener algún impacto sobre los niveles de uso y acceso.

Cuadro 5.1 Población que posee cuenta en una institución financiera formal (porcentaje)

Ciudad	Posee una cuenta en una institución financiera	No posee cuenta y no conoce los requisitos para abrir una cuenta
Buenos Aires	42,1	34,1
Córdoba	46,5	39,5
La Paz	35,7	45,7
Santa Cruz	34,1	43,6
Río de Janeiro	65,6	26,4
São Paulo	72,5	19,8
Bogotá	51,6	31,1
Medellín	41,9	44,5
Guayaquil	36,9	23,6
Quito	70,7	43,5
Ciudad de Panamá	52,7	31,3
Arequipa	38,9	47,8
Lima	38,4	49,4
Montevideo	55,4	55,6
Salto	55,4	52,3
Caracas	81,6	13,0
Maracaibo	50,4	47,6
Promedio	51,2	38,2

Fuente: CAF (2010a).

La información que muestra el Cuadro 5.1 –a partir de la encuesta CAF– muestra niveles de acceso superiores a las estimaciones realizadas de manera indirecta por Honohan (2007) para los países en los que los estudios coinciden, lo cual es consistente con dos factores: en primer lugar, la encuesta CAF se realizó en las dos principales ciudades de cada país (a excepción de Panamá, donde se efectuó solo en la Ciudad de Panamá) y por lo tanto, representa una parte de la población que es de esperar tenga un nivel de acceso superior; y en segundo lugar, los datos de Honohan corresponden a estimaciones de principios de la presente década y la encuesta CAF es una medición directa hecha entre el 13 de agosto y el 20 de septiembre del año 2010. El Cuadro A1 del anexo (ver p. 285) muestra el promedio ponderado de las cifras de acceso del Cuadro 5.1 y una columna con el acceso estimado por país en Honohan (2007). Otros estudios que utilizan módulos especiales en encuestas de hogares oficiales encuentran patrones generalmente muy similares (Tejerina y Wesley, 2006; FELABAN, 2007).

¿En qué medida se puede decir que este nivel de acceso es subóptimo? Como se ha comentado antes, la respuesta a esta pregunta requiere saber si algunos de los hogares que no tienen una cuenta bancaria estarían dispuestos a pagar por ella un monto igual o superior al que cuesta proveerla en caso de que se les ofreciera. Asimismo, es posible que las familias decidan no obtener una cuenta bancaria por desconocimiento de sus beneficios, en cuyo caso podría sugerirse también que existe un nivel de utilización ineficiente del sistema financiero.

El Cuadro 5.2 muestra la fracción de la población, que no tiene cuenta y sus razones (la respuesta es múltiple), y señala que los motivos más importantes de no tener una cuenta están asociados a que no tienen dinero o empleo; y en alguna medida, a que desconfían de las instituciones financieras. También hay un grupo importante que responde no ver las ventajas de tener cuenta o no conocer los requisitos.

Cuadro 5.2 Razones de la población para no poseer cuenta bancaria (porcentaje)

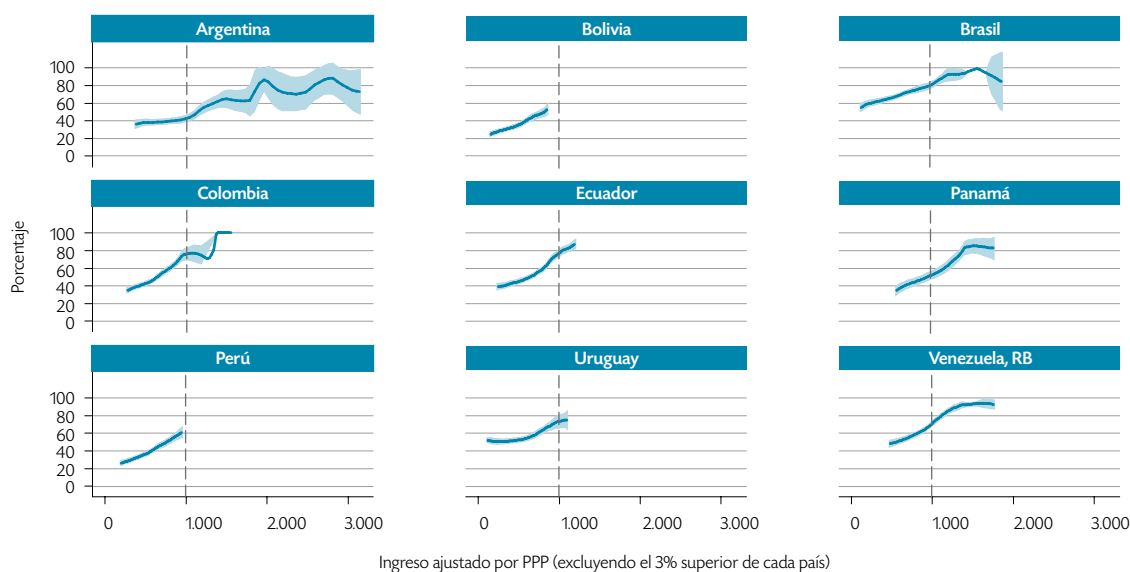
Ciudad	No tiene suficiente dinero	No tiene trabajo	Prefiere disponer de su dinero de otra forma	No confía en las instituciones financieras	No ve las ventajas de tener una cuenta	No tiene los requisitos para abrir una cuenta	Las tasas de interés son muy altas
Buenos Aires	53,8	21,1	19,1	15,2	7,6	17,2	1,7
Córdoba	55,0	17,9	4,6	7,8	22,8	10,7	1,6
La Paz	72,9	16,6	16,3	16,8	12,6	12,1	8,2
Santa Cruz	56,9	9,5	20,3	15,4	5,4	8,5	10,0
Río de Janeiro	54,6	19,5	12,7	4,9	17,1	13,2	12,2
São Paulo	51,2	14,0	5,5	1,8	28,7	13,4	14,6
Bogotá	62,7	24,4	15,3	16,7	19,5	9,1	9,4
Medellín	75,1	30,5	35,8	5,9	28,7	11,2	4,7
Guayaquil	82,5	27,1	16,2	22,3	19,4	10,9	3,7
Quito	71,4	18,3	19,4	34,9	13,1	13,1	6,3
Ciudad de Panamá	68,6	27,6	19,2	6,5	2,7	14,6	7,7
Arequipa	56,6	13,8	31,5	19,9	2,5	4,7	9,9
Lima	59,1	21,0	23,2	21,6	14,3	8,7	16,5
Montevideo	69,5	15,8	10,9	10,5	7,5	9,0	1,1
Salto	74,7	13,6	7,9	1,9	7,9	14,3	2,3
Caracas	74,3	37,6	30,3	21,1	19,3	20,2	0,0
Maracaibo	78,8	21,2	19,8	20,1	1,4	8,5	2,7
Promedio	65,8	20,6	18,1	14,3	13,6	11,7	6,6

Fuente: CAF (2010a).

Las personas que dicen no tener una cuenta, por lo general, tampoco utilizan la cuenta de un familiar para hacer sus transacciones (resultado no reportado en el cuadro). Es notable que la fracción de hogares que responde que “no ve las ventajas de tener una cuenta” es, en promedio, 13,6%, aunque esta cifra es muy diferente en distintas ciudades: en aquellas con mayor cultura financiera y mayor uso de servicios financieros, una proporción mayor de los que no tienen cuenta dicen no tenerla porque no le ven utilidad o porque en general deciden no tenerla, a pesar de que aparentemente tienen acceso a ella. El hecho de que el 65% de los que no tienen cuenta respondan que se debe a que no tienen suficiente dinero puede responder a un problema de percepción sobre los costos de mantenimiento de la cuenta o sobre los usos posibles de ese instrumento, lo cual se complementa de manera directa con las otras opciones de respuesta mostradas en el cuadro. El hecho de que una fracción elevada de los hogares responda que prefiere no tener cuenta o que no ve la ventaja de tenerla sugiere la posibilidad de que una de las barreras importantes para el acceso a servicios financieros sea la información sobre las ventajas y los costos de tener una cuenta bancaria.

Una pregunta natural que surge de esta descripción es si es posible identificar diferencias en el acceso o uso de cuentas para distintos niveles de ingreso. La encuesta CAF 2010 incluye información sobre el ingreso y otras características que permiten hacer una estimación del nivel de acceso a lo largo de la distribución del ingreso en las ciudades estudiadas³. El Gráfico 5.1 muestra la relación entre el acceso y el nivel de ingreso

Gráfico 5.1 Tenencia de cuenta en una institución financiera formal por nivel de ingreso mensual reportado en países seleccionados de América Latina (USD corrientes de 2010 ajustados por PPP)



Fuente: CAF (2010a).

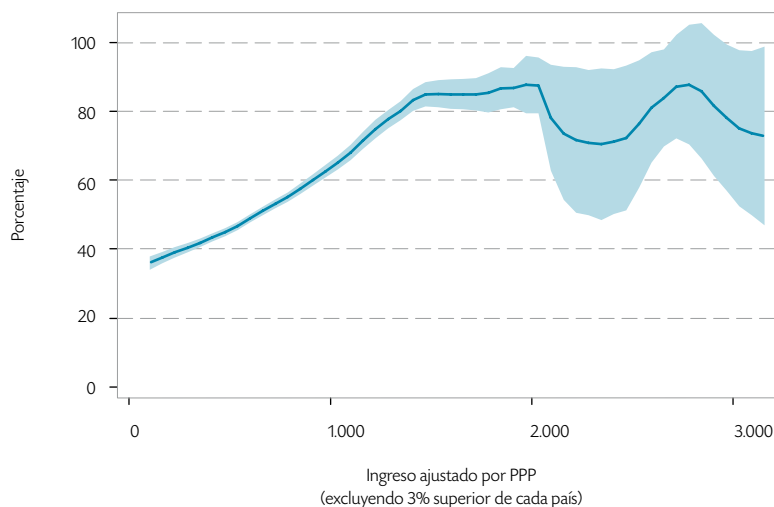
³ En vista de que en las encuestas de hogares, como la que se analiza aquí, es difícil lograr que las familias reporten su ingreso al encuestador, a veces es necesario utilizar las características que se miden con mayor facilidad (educación, edad y género) para imputar el ingreso de aquellos de quienes no se dispone de información de primera mano.

mensual promedio imputado con base en los datos de la encuesta, expresado en dólares ajustados por paridad del poder de compra para cada uno de los países incluidos en la encuesta (promediando las dos ciudades estudiadas de cada país y en Panamá, solo la Ciudad de Panamá), excluyendo el 3% superior en cada país.

En prácticamente todas las ciudades analizadas existe una fuerte relación positiva entre la probabilidad de tener una cuenta en una institución financiera y el ingreso. El Gráfico 5.1 permite ilustrar cómo, aunque haya diferencias importantes en el acceso para los distintos niveles de ingreso al interior de los países, también hay diferencias importantes en el acceso de personas con el mismo nivel de ingreso (ajustado por PPP), pero que residen en países diferentes. Por ejemplo, con un ingreso mensual declarado de un poco menos de 1.000 dólares en Uruguay o Brasil, el acceso estimado es de alrededor del 80%, mientras que en Perú, Ecuador, Bolivia y Panamá, se encuentra ligeramente por debajo del 60%, y en la República Bolivariana de Venezuela o Colombia, ligeramente por encima. Resulta interesante también el caso de Argentina, donde para ingresos superiores a aproximadamente 2.000 dólares mensuales, el nivel de acceso no parece variar demasiado. Esto sugiere (como ya se argumentó en los capítulos 1 y 2) que, si bien el ingreso es un determinante importante del acceso a servicios financieros, claramente existen circunstancias específicas de cada país, vinculadas a su entorno regulatorio, a sus políticas públicas, sus balances macroeconómicos y a otros factores que inciden, de manera importante, en el acceso a servicios financieros.

El Gráfico 5.2 ofrece otra forma de ilustrar la misma idea: muestra el acceso promedio de todas las ciudades de la encuesta, una vez más, excluyendo el 3% superior de los ingresos de cada país. El gráfico muestra que para la población que tiene un ingreso mensual superior a 1.500 dólares, no parece haber una relación clara entre aumentos en el ingreso y el acceso a servicios financieros formales. Una vez que

Gráfico 5.2 Acceso sobre la distribución conjunta del ingreso de países seleccionados de América Latina



Fuente: CAF (2010a).

se llega al nivel de acceso correspondiente al que tiene un ingreso de alrededor de 1.500 dólares (alrededor de 80%), los aumentos en el nivel de ingreso individual no mejoran el acceso. De hecho, se observa un incremento significativo de la varianza del acceso: los niveles de acceso para personas con ingresos de alrededor de 2.500 dólares aparecen en un rango entre 50% y 90%, y en algo similar para ingresos superiores⁴. Este patrón, o carencia de patrón, sugiere que hay otros factores idiosincráticos de cada país, distintos al ingreso, que afectan de manera importante el uso de servicios financieros, lo que muestra que las características institucionales y de política ejercen un papel relevante en cada caso⁵, tal y como se ha ilustrado en el capítulo 1 con la comparación del nivel de acceso entre Estados Unidos y América Latina.

En definitiva, esta sección muestra que el nivel de acceso (medido por la tenencia de cuenta) es muy bajo, y que es probable que este bajo nivel esté relacionado con problemas de información a nivel de los hogares, y con especificidades institucionales, macroeconómicas y de política pública en cada país.

AHORRO Y CRÉDITO

Frecuentemente, tener una cuenta es el primer paso para una inclusión financiera más amplia, lo que abarca desde los instrumentos de ahorro convencional o programado hasta las líneas de crédito para el consumo o para una actividad productiva. A pesar de que una fracción reducida de la población utiliza una cuenta en una institución financiera, el Cuadro 5.3 (ver p. 248) muestra que más del 53,2% de los hogares reporta generar algún tipo de ahorro. Asimismo, se puede apreciar que la fracción de estos ahorros que las familias canalizan a través del sistema financiero es muy baja: apenas el 21,4% de las familias reportan utilizar el sistema financiero para ahorrar⁶. Además, se muestra el uso extendido que hacen de otros instrumentos como efectivo, bienes durables y clubes informales de ahorro. El uso simultáneo de instrumentos de crédito ofrecidos por el sistema financiero y de otros instrumentos se ha documentado en varios estudios (Collins *et al.*, 2009; Banerjee y Duflo, 2007), no así para el caso de los instrumentos de ahorro.

El ahorro varía con el nivel de ingreso, y esto se ilustra en el Gráfico 5.3, donde se muestra la fracción de los hogares que utiliza algún mecanismo de ahorro para los distintos percentiles de la distribución del ingreso de cada país (se muestra el promedio de todas las ciudades). Las familias con mayor nivel de ingreso tienen la posibilidad de ahorrar más: de los percentiles más bajos, alrededor del 40% de los hogares reportan algún tipo de ahorro, mientras que para los más altos, esta fracción es cercana al 75%.

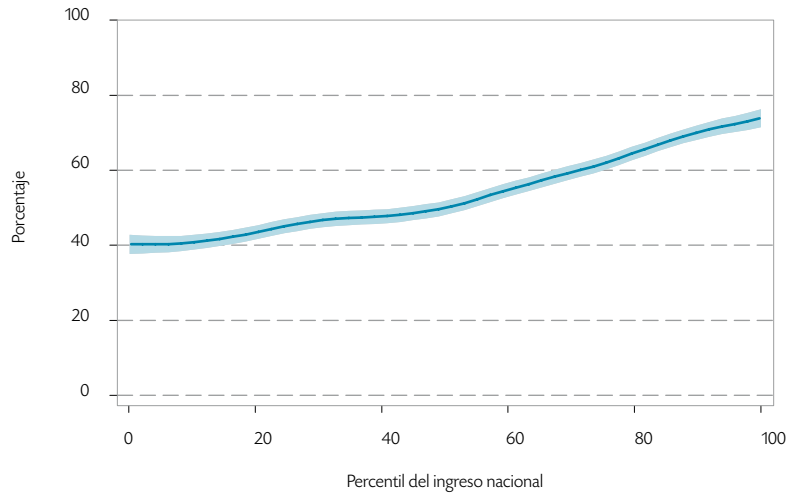
Esto incluye instrumentos ofrecidos por el sistema financiero, así como otros instrumentos (incluyendo la compra de bienes durables). Por otra parte, el Gráfico 5.4 muestra para cada país (dos ciudades en cada uno, excepto Panamá, donde es solo la Ciudad de Panamá) el uso de instrumentos de ahorro ofrecidos por el sistema financiero por percentil de la distribución del ingreso.

4 Esta imprecisión o falta de patrón no se debe a la poca densidad de la distribución en este rango de ingresos. En este rango, se encuentran 322 observaciones individuales, lo que equivale al 50% de la muestra para una ciudad completa. Realizar una estimación similar para cualquier otro grupo contiguo de 300 observaciones a lo largo de la distribución no produce el mismo nivel de dispersión.

5 De las observaciones que se encuentran por encima de los 1.500 dólares mensuales, 30% son en Argentina, 24% en la República Bolivariana de Venezuela, 14% en el Brasil, 12% en Panamá y 11% en Colombia.

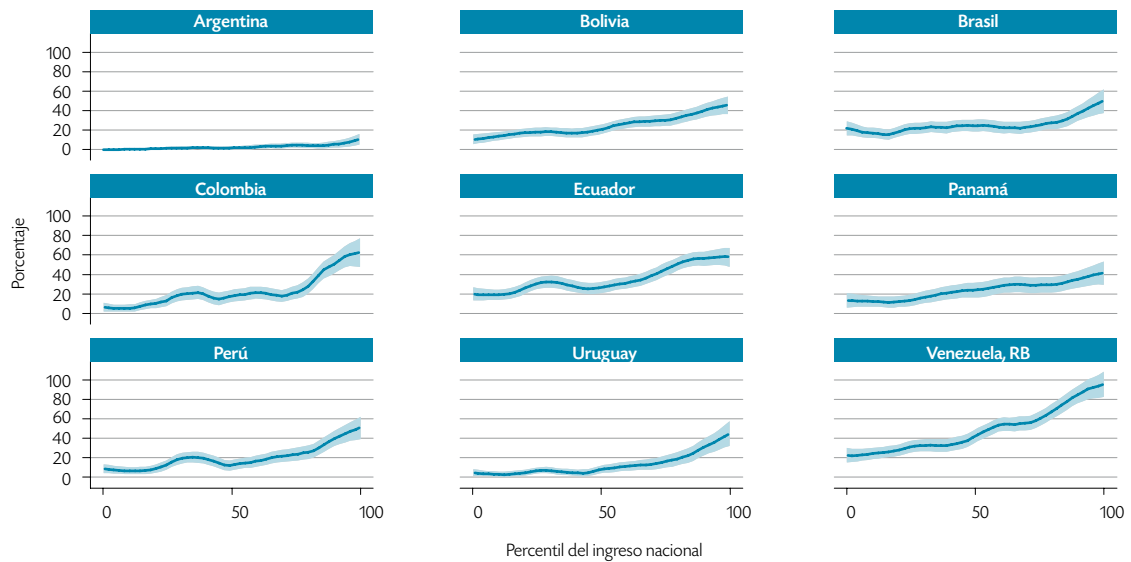
6 Esta cifra no es la suma de la fracción de las familias que responde usar cada uno de los instrumentos, ya que la respuesta es múltiple y el porcentaje se refiere a los hogares.

Gráfico 5.3 Fracción de los hogares que ahorran por percentil de la distribución del ingreso de países seleccionados de América Latina



Fuente: CAF (2010a).

Gráfico 5.4 Fracción de los hogares que ahorran en el sistema financiero por percentil de la distribución del ingreso de países seleccionados de América Latina



Fuente: CAF (2010a).

Cuadro 5.3 Población que utiliza al menos un instrumento de ahorro y que reporta utilizar cada opción de instrumento (porcentaje)

Ciudad	Utiliza al menos un instrumento de ahorro	Sistema financiero				
		Cuenta de ahorro	Plazo fijo	Fondo de pensiones	Inversiones de corto plazo	Acciones
Buenos Aires	32,1	0,7	0,3	0,0	0,0	0,0
Córdoba	33,1	2,6	0,5	0,0	0,0	0,0
La Paz	67,3	18,4	2,9	2,4	0,2	0,0
Santa Cruz	59,1	19,6	2,5	0,2	0,0	0,2
Río de Janeiro	54,5	20,9	1,0	0,3	0,2	0,0
São Paulo	47,2	23,2	0,9	0,3	0,0	0,2
Bogotá	52,5	18,8	1,7	3,3	0,5	1,2
Medellín	53,4	12,9	0,4	1,2	0,0	0,0
Guayaquil	34,4	16,0	0,3	0,2	0,0	0,0
Quito	78,0	48,4	3,0	0,3	0,0	0,0
Ciudad de Panamá	67,9	20,7	2,2	0,2	0,0	0,0
Arequipa	59,1	15,3	2,7	2,2	0,3	0,7
Lima	53,5	13,8	1,5	1,5	0,0	0,2
Montevideo	43,1	8,3	3,6	1,5	0,7	0,5
Salto	39,8	7,4	2,0	0,8	0,2	0,0
Caracas	79,2	58,5	8,6	2,4	0,0	0,2
Maracaibo	49,7	21,5	1,0	0,5	0,2	0,0
Promedio	53,2	19,2	2,1	1,0	0,1	0,2

Fuente: CAF (2010a).

		Otros instrumentos				
Planes de ahorro programado	Usa el sistema financiero	Efectivo en moneda nacional	Efectivo en divisa	Efectivo en caja de seguridad	Bienes durables	Club de ahorro informal
0,5	1,6	25,5	1,2	0,3	4,9	1,8
0,5	3,5	20,6	2,5	2,5	15,1	2,0
1,0	22,2	49,2	4,0	1,3	16,3	13,5
0,5	21,2	22,6	2,4	0,5	25,7	17,2
1,7	22,9	36,2	0,0	0,0	7,1	1,7
1,2	24,7	22,6	0,2	0,0	8,8	0,7
2,3	23,3	26,2	0,3	0,2	15,0	13,7
1,4	15,4	22,0	0,4	0,0	17,9	11,5
0,5	16,8	17,8	1,2	0,0	7,8	0,3
0,3	50,0	31,7	4,2	0,3	16,2	1,7
0,3	22,5	47,6	0,5	0,2	16,4	6,0
0,5	19,0	33,8	2,7	0,8	20,8	20,6
0,5	16,2	28,7	2,3	0,2	11,7	20,2
0,2	11,5	21,9	5,9	1,9	22,2	0,0
0,2	9,2	17,6	4,3	0,5	22,7	1,3
2,4	61,3	43,4	7,1	1,5	20,3	1,3
0,3	23,2	30,1	0,2	0,7	5,8	1,5
0,8	21,4	29,3	2,3	0,6	15,0	6,8

Como es de esperar, los hogares en los percentiles de ingresos más altos canalizan sus ahorros a través del sistema financiero con mayor frecuencia que aquellos en la parte baja de la distribución, aunque en algunos países como Argentina, Panamá y Brasil, las diferencias a lo largo de la distribución son pequeñas. En otros países, como Colombia, Perú y Uruguay, se observan diferencias más marcadas, pero que aparecen especialmente después del percentil 75. En el caso de Bolivia y la República Bolivariana de Venezuela, se observa una gradualidad mayor en las diferencias a lo largo de la distribución. En general, este patrón es similar cuando se analiza el ahorro en el sistema financiero como proporción del ahorro total, es decir, aparte del hecho de que los hogares de mayores recursos utilizan con más frecuencia todos los tipos de instrumentos de ahorro, los hogares de menores ingresos son los que utilizan de manera más intensiva otros instrumentos de ahorro, como el mantenimiento de efectivo.

En contraste con la generación de ahorro por parte de la población, se encuentra el escaso uso de herramientas de crédito del sistema financiero en las ciudades estudiadas. El Cuadro 5.4 muestra que, en promedio, apenas el 19% de los entrevistados manifiesta haber solicitado y recibido algún crédito, con niveles

Cuadro 5.4 Población que utiliza al menos un instrumento de crédito y que reporta haber solicitado cada una de las opciones (porcentaje)^{a/}

Ciudad	Posee al menos un instrumento de crédito	Instituciones financieras	Tarjeta de crédito	Comerciantes	Empresas
Buenos Aires	10	48	3	0	0
Córdoba	14	82	0	0	2
La Paz	23	82	0	1	1
Santa Cruz	25	84	0	2	0
Río de Janeiro	16	81	0	1	2
São Paulo	22	78	2	3	3
Bogotá	22	68	0	3	0
Medellín	16	75	1	1	0
Guayaquil	17	36	0	6	16
Quito	22	74	0	2	8
Ciudad de Panamá	13	31	0	4	1
Arequipa	30	81	0	0	1
Lima	18	56	0	2	0
Montevideo	30	71	0	2	9
Salto	28	69	1	0	19
Caracas	7	29	0	13	7
Maracaibo	7	28	3	5	15
Promedio	19	63	1	3	5

a/ Instrumento reportado por los encuestados como el más importante.
Fuente: CAF (2010a).

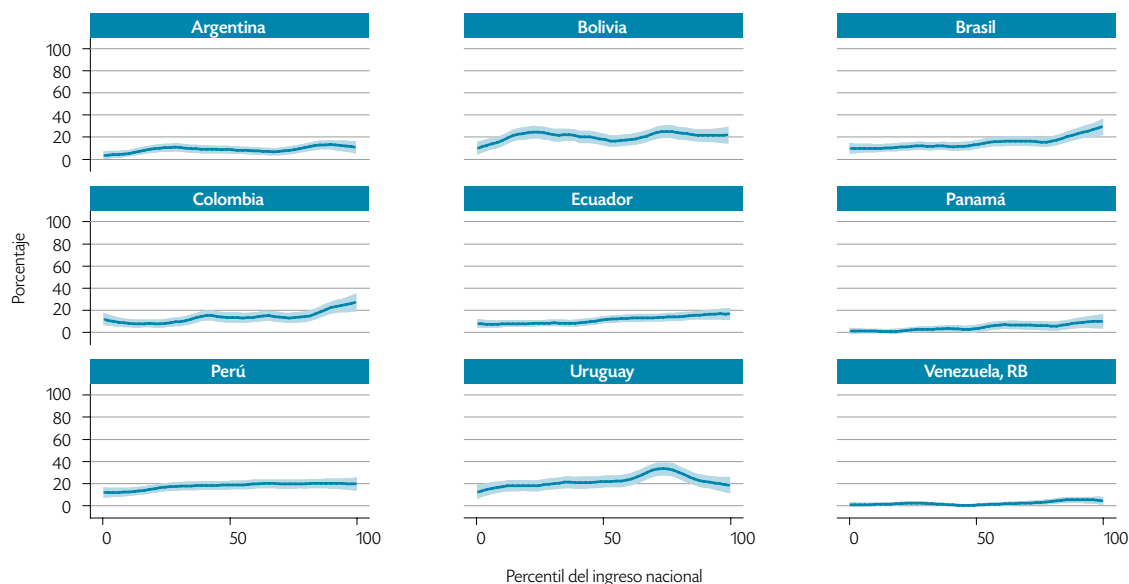
tan bajos como 7% en Maracaibo y Caracas, y tan altos como 30% en Montevideo. El cuadro también muestra que de ese 19%, el 65% ha recibido crédito del sistema financiero, lo cual es equivalente al 12,3% de los hogares entrevistados. Para las pocas familias con algún tipo de crédito, la fuente predominante de financiamiento es el sistema financiero, aunque estas también reciben crédito del gobierno, de las empresas donde trabajan y de las ONG. Por otra parte, el cuadro muestra que una fracción importante de los hogares reportan recibir financiamiento de familiares y amigos, prestamistas, casas de empeño, entre otros.

En países con un desarrollo significativo de los sistemas microfinancieros, como Bolivia (ver capítulo 4), el uso de instrumentos formales de crédito es muy importante (por encima del 80% de los usuarios de crédito), a pesar de ser este el país con ingreso per cápita más bajo de los países estudiados. Otros países como Brasil y Uruguay también tienen un nivel elevado de uso de servicios de crédito formales en comparación con el promedio de la región; por otro lado, la República Bolivariana de Venezuela, con un ingreso per cápita relativamente elevado, muestra un nivel muy bajo del uso de servicios de crédito del sistema financiero.

	Gobierno	ONG	Banco de materiales	Familiares/amigos	Prestamista	Casa de empeño
	0	2	9	26	7	0
	4	1	1	2	6	0
	1	3	0	9	1	0
	0	1	0	9	2	2
	0	3	2	3	3	0
	0	5	1	8	1	0
	2	1	2	17	5	0
	0	0	1	13	2	1
	1	1	0	4	14	0
	1	1	1	10	2	0
	0	5	7	28	20	4
	0	2	1	11	1	1
	0	2	2	23	15	0
	1	1	5	9	2	1
	1	1	4	4	2	0
	0	0	7	27	9	0
	0	3	3	33	13	0
	1	2	3	14	6	1

De la misma manera en que se ilustró para el caso del ahorro, es posible describir el uso de instrumentos de crédito vía el sistema financiero para distintos niveles de ingreso en la región. En este caso, es interesante investigar si el ingreso aparece como un determinante importante del uso de crédito formal, después de controlar por diferencias en el poder de compra entre los países. El Gráfico 5.5 describe para cada país (el promedio de las dos ciudades incluidas en la encuesta), la fracción de la población que tiene un crédito del sistema financiero para distintos percentiles de la distribución del ingreso, y muestra que las diferencias en el uso de crédito de instituciones financieras es muy bajo a lo largo de toda la distribución del ingreso en estos países, aunque suele haber un uso ligeramente superior por parte de los estratos más altos.

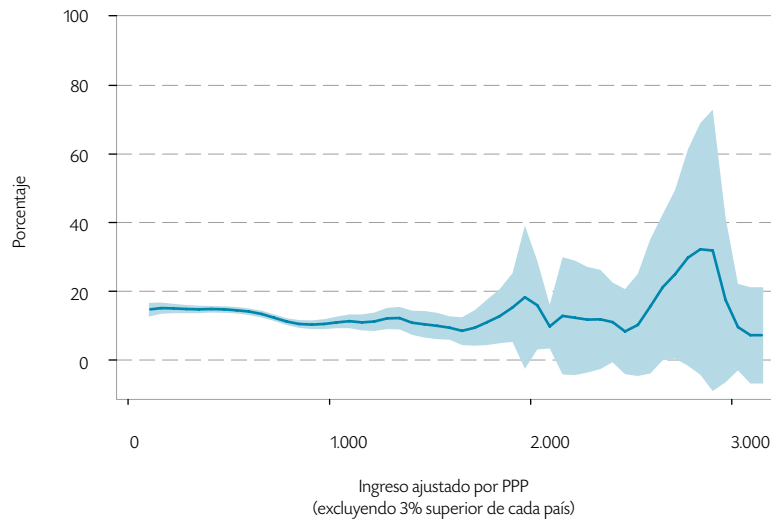
Gráfico 5.5 Uso de instrumentos de crédito de instituciones financieras en la distribución del ingreso nacional para países seleccionados de América Latina



Fuente: CAF (2010a).

Por otra parte, el Gráfico 5.6 muestra el mismo indicador de uso de crédito del sistema financiero pero relacionado con el ingreso individual ajustado por la paridad del poder de compra, excluyendo al 3% más rico de cada país. Se observa que no existe una relación clara entre el uso de instrumentos de crédito formales y el ingreso. Ello sigue siendo cierto si se excluye a Bolivia del análisis que, como ya se ha mencionado, tiene un nivel de uso de crédito formal elevado, a pesar de tener el ingreso promedio más bajo de la muestra. Esto revela, una vez más, que factores al interior de los países –distintos al ingreso de las personas– ejercen un papel clave en el uso de los servicios de crédito formal en América Latina, aunque dentro de un mercado particular, las familias con mayores recursos parecen tener un acceso al crédito del sistema financiero ligeramente superior.

Gráfico 5.6 Uso de instrumentos de crédito de instituciones financieras para distintos niveles de ingreso ajustado por PPP para países seleccionados de América Latina



Fuente: CAF (2010a).

La evidencia hasta aquí analizada muestra que la poca profundidad financiera descrita en el capítulo 2 se refleja no solamente en un bajo nivel de uso de instrumentos de ahorro y crédito formal por parte de los estratos más pobres, sino en un uso limitado por parte de todos los niveles socioeconómicos. Ello implica que, además de las barreras de costo que dificultan el acceso a los servicios formales para algunos hogares –especialmente a servicios de crédito–, definitivamente existen otros factores asociados al entorno regulatorio y macroeconómico o a los incentivos de los proveedores de servicios formales de crédito que restringen el acceso, incluso a personas sobre el espectro completo de la distribución del ingreso en la región.

En la introducción del presente capítulo, se describió la dificultad de la provisión de ciertos servicios financieros (especialmente de crédito) como un problema fundamental de información asimétrica entre proveedores y potenciales clientes. Por ejemplo, un banco puede decidir negar un crédito a una familia debido a que no tiene la información suficiente para determinar con confianza su capacidad y disposición de pago, y aunque la familia intente ofrecer señales al banco de ser un buen pagador, estas señales no necesariamente serán creíbles por el banco sin alguna validación por parte de un tercero, como un *bureau* de crédito. Como punto de partida para la cualificación de algunas de estas dificultades, en la encuesta CAF también se consultó directamente sobre los motivos por los que algunas personas no han recibido préstamos.

El Cuadro 5.5 (ver p. 254) muestra la fracción de la población que ha solicitado un préstamo y se le ha negado. También muestra la fracción a la que se le negó por cada una de las causas más mencionadas: falta de colateral, ingreso insuficiente, récord crediticio negativo y carencia de documentación básica, como la cédula o la constancia de residencia.

Cuadro 5.5 Hogares a los que les han negado un préstamo y sus causas (porcentaje)

Ciudad	Alguna vez le negaron un préstamo	Razones por las que se denegó el préstamo (porcentaje)						
		No posee ingresos suficientes	No posee colateral/garantía	Tiene un récord crediticio negativo	No posee los documentos más básicos	No le notificaron la razón	Otras razones	No precisa
Buenos Aires	23,8	40,0	3,3	3,3	6,7	6,7	26,7	13,3
Córdoba	15,7	65,4	7,7	3,8	0,0	0,0	7,7	3,8
La Paz	36,0	47,3	38,5	4,4	14,3	3,3	20,9	4,4
Santa Cruz	26,7	18,8	39,1	10,9	12,5	4,7	10,9	12,5
Río de Janeiro	13,0	50,0	5,6	22,2	0,0	5,6	22,2	5,6
São Paulo	23,3	40,7	14,8	13,0	0,0	7,4	18,5	7,4
Bogotá	29,9	35,9	6,4	19,2	9,0	21,8	24,4	2,6
Medellín	26,9	45,7	8,7	15,2	4,3	10,9	21,7	8,7
Guayaquil	14,4	28,6	38,1	14,3	4,8	14,3	23,8	4,8
Quito	31,4	50,0	20,0	12,5	8,8	6,3	18,8	0,0
Ciudad de Panamá	20,1	31,7	17,1	24,4	7,3	17,1	56,1	0,0
Arequipa	31,6	23,7	25,8	8,6	20,4	2,2	18,3	9,7
Lima	41,1	26,6	29,1	15,2	12,7	2,5	32,9	3,8
Montevideo	26,9	33,7	21,1	28,4	7,4	6,3	18,9	8,4
Salto	19,7	62,9	16,1	9,7	9,7	3,2	17,7	3,2
Caracas	26,5	42,4	5,1	15,3	3,4	30,5	20,3	1,7
Maracaibo	25,7	11,1	5,6	5,6	5,6	38,9	16,7	16,7
Promedio	25,5	38,5	17,8	13,3	7,5	10,7	22,2	6,3

Fuente: CAF (2010a).

En primer lugar, apenas alrededor del 25% de los hogares que han solicitado un préstamo alguna vez han sido rechazados, con algunas diferencias significativas entre ciudades, como por ejemplo 41,1% de rechazo en Lima en comparación con 13% de rechazo en Río de Janeiro. Por otra parte, el Cuadro 5.6 muestra la fracción de los hogares en cada ciudad que dice nunca haber solicitado un préstamo, la fracción de los que nunca lo han hecho debido a que les parece “riesgoso” o porque no les gusta endeudarse y la fracción que responde que no tiene ingreso o colateral suficiente. Además, una última columna muestra la fracción de los que nunca han solicitado un crédito y que, al mismo tiempo, mencionan no conocer los requisitos para abrir una cuenta bancaria.

Cuadro 5.6 Hogares que nunca han solicitado un préstamo y razones para no haberlo solicitado (porcentaje)

Ciudad	Nunca ha solicitado un préstamo	No ha solicitado préstamos porque es riesgoso endeudarse y/o no le gusta	No ha solicitado préstamos porque no tiene ingresos suficientes y/o garantías	Nunca ha pedido un préstamo y no conoce los requisitos para abrir una cuenta bancaria
Buenos Aires	78,5	80,0	25,7	22,7
Córdoba	71,5	66,6	31,0	24,2
La Paz	57,4	77,9	27,6	34,7
Santa Cruz	59,2	69,4	22,7	34,7
Río de Janeiro	77,0	69,3	17,7	10,6
São Paulo	61,0	73,3	16,2	7,7
Bogotá	56,6	66,7	12,6	21,1
Medellín	71,0	54,4	33,3	25,6
Guayaquil	75,5	74,5	30,2	16,3
Quito	57,5	73,0	27,9	17,0
Ciudad de Panamá	65,3	68,1	24,1	17,9
Arequipa	50,8	66,9	25,9	35,2
Lima	67,5	74,5	29,4	34,2
Montevideo	39,3	74,7	25,3	35,6
Salto	46,4	75,7	26,7	25,9
Caracas	62,6	51,4	40,6	3,5
Maracaibo	88,0	48,7	28,2	22,6
Promedio	63,8	68,5	26,2	22,9

Fuente: CAF (2010a).

En promedio, alrededor del 64% de los hogares del estudio nunca han pedido un préstamo, y para este grupo, parecen ejercer un papel importante tanto factores de preferencias como limitaciones de ingreso y riqueza. Prácticamente el 70% de los hogares nunca han pedido un crédito porque no les gusta endeudarse, con ciudades como Buenos Aires, donde el 80% de los hogares manifiestan esta preferencia y otras como Caracas o Maracaibo, donde este desinterés lo expresa la mitad de los entrevistados. El cuadro muestra que de aquellos que nunca han pedido un préstamo, apenas alrededor del 23% no conocen los requisitos para abrir una cuenta, hecho que, tomado como medida aproximada del nivel de cultura financiera del hogar, sugiere que este escaso interés por el endeudamiento no se origina solo en la falta de información y conocimiento, sino que también puede interpretarse como un elevado nivel de aversión al riesgo (en el caso de préstamos para el consumo) o un nivel de emprendimiento individual bajo (en el caso de créditos productivos). Cabe resaltar que patrones similares se han encontrado en otras regiones del mundo (ver Banerjee, 2010), y pueden tener implicaciones de peso para la política pública.

Estos patrones muestran que buena parte de la exclusión de los servicios de crédito se debe a que las familias deciden no solicitarlo. Ello, por supuesto, puede depender de la baja expectativa de recibirlo, aunque esta no es la razón principal que se reporta. Esta idea ya se expuso en el capítulo 3, en el contexto de las decisiones

de las PyME, pero podría tener aplicación incluso a nivel de las empresas individuales y microempresas, y posiblemente, en lo referente al crédito individual para el consumo.

El diagnóstico inicial que puede hacerse a partir de esta información es que los muy bajos niveles de uso de servicios de crédito en las ciudades de América Latina están vinculados con dos elementos principalmente: la decisión de los hogares de autoexcluirse (que ocurre por una predisposición a no endeudarse, poca cultura financiera y, en menor medida, por la impresión de que no se tiene suficiente colateral e ingresos) y el rechazo, por parte de las entidades crediticias, de aspirantes con bajo colateral e ingresos y malos historiales de crédito. Dada la similitud en los grados de restricción crediticia a lo largo de la distribución del ingreso (ver Gráficos 5.5 y 5.6, p. 254 y 255, respectivamente), es de esperar que estos elementos sean significativos para todos los estratos socioeconómicos.

Más del 50% de la población declara tener ahorros de algún tipo; sin embargo, apenas el 21% declara ahorrar en instrumentos provistos por instituciones financieras, mientras que una fracción mayor dice utilizar algún mecanismo alternativo como efectivo, bienes durables o esquemas de ahorro informal. La coexistencia de instrumentos formales e informales de ahorro es indiscutible, y muestra que hay espacio para incrementar la formalización del ahorro en la región para todos los estratos de ingreso, pero en especial para los estratos más bajos. Por otra parte, apenas el 12,3% de los hogares hacen uso de instrumentos de crédito de instituciones financieras formales. El nivel de ingreso claramente incide sobre la probabilidad de tener una cuenta en una institución formal, sobre las posibilidades de ahorro a través del sistema financiero y sobre el uso de instrumentos de crédito; no obstante, también es muy claro que otros factores, distintos al ingreso, afectan de manera muy importante tanto la tenencia de cuenta como el uso de instrumentos de crédito. Estos factores están relacionados con el entorno regulatorio y el contexto macroeconómico y de política en cada país o ciudad, lo que indica que el acceso a servicios provistos por el sistema financiero es susceptible de intervenciones públicas dirigidas en ese sentido.

Intervenciones para aumentar el acceso al sistema financiero

Como se ha discutido anteriormente, el primer obstáculo que enfrenta la provisión de un servicio financiero es la dificultad generada por el problema de información asimétrica entre el cliente y la institución financiera. Investigaciones recientes han demostrado que las referencias a través de redes de conocidos generan una mejora significativa en la tasa de repago de los préstamos, lo que indica que este mecanismo ayuda a reducir la selección adversa, ya que se aprovecha la información privilegiada que tiene el recomendante (Karlan *et al.*, 2008). Es posible, igualmente, que parte de la información sobre las características de los potenciales clientes se encuentre oculta pero que sea posible registrarla y compartirla, por lo que es de esperar que las mejoras en los sistemas para compartir información (como los *bureaus* de crédito analizados en el capítulo 3) tengan un impacto positivo sobre la cobertura de los sistemas financieros. Se ha encontrado evidencia en este sentido, tanto para mercados de crédito (Karlan y Zinman, 2009b, y Galindo y Micco 2010 –elaborado para este reporte–) como para mercados de seguros (Finkelstein y Poterba, 2002).

Por ejemplo, con información novedosa sobre la implementación de un *bureau* de crédito en Guatemala, de Janvry *et al.* (2008) encuentran que la disponibilidad de información detallada sobre los prestatarios tuvo efectos importantes, no solamente sobre las instituciones financieras que mejoraron significativamente su capacidad de seleccionar buenos clientes y –de esta forma– ampliar su cobertura del mercado, sino sobre el comportamiento de los clientes, en particular aquellos que se encontraban en contratos de garantías grupales, ya que buscaron mejorar la composición promedio de su grupo de crédito.

La conclusión más relevante de este estudio es la siguiente: las intervenciones que faciliten la transparencia de la información sobre los clientes de las instituciones financieras tienen el potencial de mejorar el acceso de manera importante, al mismo tiempo que pueden aumentar los incentivos a cumplir adecuadamente con los pagos acordados. De hecho, existe evidencia de que los sistemas de selección de clientes que se utilizan habitualmente (p.e., calificación crediticia, entre otros) pueden ser mejorados, ya que en su forma actual conducen a la exclusión de clientes potencialmente rentables para las instituciones financieras y que se beneficiarían del acceso al crédito formal (Karlan y Zinman, 2008).

La provisión de crédito está condicionada por el problema de información, pero también por las dificultades de un acuerdo contractual que genere los incentivos adecuados para que el prestatario tenga interés en pagar la deuda a tiempo. En vista de que puede resultar muy costoso para la institución financiera monitorear las actividades de cada uno de los clientes –y obligarlo eventualmente a cumplir el contrato– es necesario tener un mecanismo que genere incentivos para cumplir con las obligaciones y, de esta forma, reducir el riesgo moral de la transacción.

Uno de los esquemas planteados e implementados extensamente, en buena parte del mundo en desarrollo, es la figura del préstamo grupal. Tal como se describe en el capítulo 4, este tipo de esquema se ha utilizado frecuentemente para microcréditos, donde la responsabilidad del cumplimiento de los pagos es compartida por un grupo de personas que, gracias a este esquema, se ocupa de que cada uno de los miembros haga su parte para cumplir con el contrato. Se ha encontrado que este tipo de esquema tiene un impacto positivo sobre las tasas de repago de los créditos (Fischer, 2008; Giné *et al.*, 2009; Conning, 2005; Cull *et al.*, 2007; Giné y Karlan, 2009), lo cual muestra que los mecanismos contractuales que aumenten la probabilidad de repago tienen la posibilidad de mejorar el acceso considerablemente. Existen esquemas de préstamo basados en otro tipo de incentivos individuales –como, por ejemplo, la posibilidad de tomar otro préstamo en el futuro (incentivos dinámicos)– que también pueden ser efectivos en aumentar la tasa de repago (Karlan y Zinman, 2009b; Charness y Genicot, 2007; entre otros).

Los términos de los contratos de crédito que se ofrecen a los potenciales clientes –como plazos, colateral, tasas de interés, penalidades por falta de pago, entre otros– son los elementos que, combinados, conforman el conjunto de incentivos que la institución financiera pone sobre la mesa para que los clientes: i) tomen el préstamo solo si tienen capacidad real de pago; y ii) hagan el esfuerzo por cumplir el cronograma de pagos una vez que lo han tomado. Cada uno de estos términos desempeña un papel en el logro de estos dos objetivos. En ocasiones, la mejora en alguna dimensión tiene efectos no deseados en otra; por ejemplo, si la institución financiera aumenta los requerimientos de colateral con el propósito de mejorar la probabilidad de repago (selección positiva), se restringe el crédito para proyectos rentables de los segmentos de menores recursos, lo cual tiene un impacto negativo sobre el bienestar agregado (Boucher *et al.*, 2005 y 2008).

De esta manera, cada uno de los términos de un contrato puede tener consecuencias tanto positivas para la calidad y sostenibilidad de la relación crediticia, como negativas en términos de la inclusión de otros potenciales clientes. Por ejemplo, Karlan y Zinman (2008), a través de un experimento controlado en Suráfrica, muestran que la sensibilidad de la demanda de crédito ante cambios en la tasa de interés cobrada por una institución financiera es menor que la sensibilidad de la demanda ante cambios en los plazos ofrecidos, lo que es consistente con la presencia de restricciones de liquidez, incluso dada la coexistencia de mecanismos de crédito informales.

En Brasil, por ejemplo, el Congreso Nacional aprobó una ley, en 2003, que permite a los bancos otorgar créditos a personas con débito automático a sus ingresos mensuales, lo que para efectos prácticos convirtió el salario en colateral. Coelho *et al.* (2010) documentan esta experiencia y muestran que este instrumento ha generado un aumento significativo en el crédito a personas e, incluso, una reducción en las tasas de interés. Por otra parte, se ha planteado que la titulación de tierras puede tener un impacto importante sobre el acceso al crédito de las familias, ya que la propiedad abre la posibilidad de que la vivienda se utilice como colateral en el sistema financiero. Sin embargo, Galiani y Schargrodsky (2010a) muestran que en la comunidad de San Francisco Solano en la provincia de Buenos Aires, el grupo de familias que recibió la propiedad formal de su parcela mejoró sus condiciones de vida, pero no a través de un mayor acceso al crédito del sistema financiero. Además, en una encuesta reciente realizada para este informe, Galiani y Schargrodsky (2010b) muestran que la titulación tampoco ha incrementado el uso de otros servicios financieros por parte de los hogares.

En este mismo orden de ideas, la innovación en el diseño de instrumentos financieros es –en cierto modo– un proceso de prueba y error, donde el reto consiste en encontrar elementos que permitan no solamente incrementar el uso de servicios formales, sino hacerlo de manera financieramente sostenible. Por ejemplo, las innovaciones dirigidas a mejorar la retención de clientes o el repago de los préstamos complementan los esfuerzos por hacer llegar los servicios a una base de clientes más amplia. Como se destacó en el capítulo 4, en el caso del crédito existen elementos para pensar que la flexibilidad de los contratos importa en términos no solamente de retención de clientes y repago de los préstamos, sino también en términos del atractivo que esos instrumentos pueden tener para nuevos clientes. Elementos como la frecuencia de pagos (Field y Pande, 2008) o la posibilidad de postergar una parte del compromiso de pago (Pearlman, 2010) podrían tener impactos sobre la retención de clientes y la sostenibilidad de la actividad crediticia, aunque la investigación sobre estos temas aún es incipiente.

Existen también restricciones de acceso vinculadas a la falta de cultura financiera o entrenamiento de las familias, y esto puede ser relevante no solo para el uso de instrumentos de crédito, sino también para instrumentos de ahorro. En un estudio para el caso peruano, Karlan y Valdivia (2009) muestran que el entrenamiento en cuestiones básicas de administración y emprendimiento incrementa significativamente la retención de clientes y las tasas de repago de los créditos. Por otra parte, evidencia más reciente (ver capítulo 4) sugiere que los clientes microcrediticios se benefician más de programas de capacitación que enfatizan reglas de decisión sencillas (*rules of thumb*) sobre el manejo de los negocios en comparación con programas de entrenamiento tradicionales con contenidos de contabilidad y mejores prácticas administrativas.

La encuesta CAF 2010 muestra que, aunque los niveles de ahorro y demanda de crédito pueden ser diferentes para distintos estratos de ingreso, prácticamente todos los hogares utilizan de una u otra forma algún mecanismo para diferir o adelantar su consumo en el tiempo. Esto es consistente con lo que documentan Banerjee y Duflo (2007), quienes –utilizando una base de datos que incluye 13 países– muestran que los hogares pobres gastan de su ingreso entre el 56% y el 78%, aproximadamente, en alimentos; alrededor del 2% en educación; un poco menos en salud; y el resto en otros rubros como tabaco, alcohol, fiestas y bienes durables (mobiliario, teléfonos, entre otros). Esta composición del gasto muestra que todos los hogares, incluso los más pobres, toman decisiones de consumo, ahorro e inversión, y para ello utilizan tanto mecanismos formales como informales.

Las barreras o restricciones al uso de instrumentos de ahorro en el sistema financiero es un tema conceptualmente diferente al tema del crédito, debido a que se trata de un arreglo en el cual el cliente deposita di-

nero en la institución financiera, por lo que, en principio, los problemas de selección adversa y riesgo moral no están presentes de la misma manera. Las razones por las que los hogares utilizan poco estos instrumentos formales pueden estar asociadas a temas de costos (tarifas cobradas por los bancos), desconfianza, poca sofisticación financiera, poca accesibilidad física, entre otras. En general, es de esperar que la mayoría de estas restricciones sean más marcadas para las poblaciones más pobres, aunque dada la evidencia mostrada en este capítulo, este no es un problema exclusivo del segmento de bajos ingresos.

Desde el punto de vista tecnológico, como lo destaca Rutherford (2000), cuando las personas requieren mecanismos para hacer depósitos pequeños frecuentes y retiros grandes ocasionales, el peso que puede tener el costo de trasladarse a la institución o de realizar el depósito efectivamente puede superar incluso el monto a ser depositado, por lo que en estos casos es necesario que la tecnología abarate los costos suficientemente para hacer viable este tipo de “contrato de ahorro” para la familia. Si el nivel de ingreso promedio de un país es tal que la mayoría de los hogares se encuentran en esta condición, entonces no solamente serán excluidos del sistema financiero los pobres, sino también los estratos de ingreso medio.

De igual modo, más allá del uso de instrumentos formales de ahorro, cabe preguntarse si los hogares ahorran lo suficiente como para atender las fluctuaciones (esperadas y no esperadas) de su ingreso. Se ha sugerido que los elementos cognitivos pueden tener un efecto importante sobre las decisiones de ahorro de los hogares. Por ejemplo, Anderson y Baland (2002) y Gugerty (2007) sugieren que los clubes de ahorro –donde los miembros hacen un aporte regular cuya suma se otorga a un miembro rotativamente hasta que todos hayan recibido el dinero– ofrecen a los hogares una estructura que sirve como mecanismo de compromiso que limita la discrecionalidad en el uso de los recursos por parte del propio ahorrista en el futuro, o sus familiares o amigos⁷.

Ashraf *et al.* (2006) también ofrecen evidencia de que los instrumentos de ahorro que ayudan a los hogares a comprometerse (como aquellos con obligación de aportes previamente establecidos hasta una meta) generan un impacto significativo sobre el esfuerzo de ahorro que realizan los hogares. En cualquier caso, no está totalmente claro si estos mecanismos resuelven un tema de compromiso o simplemente un tema de planificación y orden. Una forma de examinar esa pregunta es ofreciendo un esquema que provea este orden pero no un compromiso, como por ejemplo, el envío de mensajes de texto a los ahorristas con recordatorios para que realicen los depósitos en sus cuentas; la evidencia recogida a través de este tipo de experimentos apunta a que los mensajes de texto ayudan a los ahorristas a alcanzar sus metas de ahorro (Karlan *et al.*, 2009).

No hay evidencia clara sobre el peso de cada uno de los factores que afectan las decisiones de ahorro de las familias, y menos aún sobre la sustitución de ahorro financiero por ahorro en bienes durables o en otros instrumentos informales como el efectivo. De hecho, en este ámbito existe una agenda de investigación activa. Como se comentará más adelante, la evidencia sobre las ganancias de bienestar derivadas del ahorro en distintos tipos de instrumento no es concluyente, por lo que es complejo asegurar que el portafolio de instrumentos de ahorro es ineficiente. En el fondo, la pregunta es similar a la correspondiente al crédito: ¿en qué medida los canales formales representan un sustituto adecuado de los canales informales? Esto depende, en gran medida, del costo que representa para las familias utilizar el sistema financiero para ahorrar y

⁷ Estos clubes tienen una presencia significativa en las zonas urbanas de América Latina: alrededor del 8,8% de los hogares incluidos en la encuesta CAF 2010 reportan usar un club de ahorro.

realizar transacciones en general, así como de la confianza que los ahorristas tengan en las instituciones y la valoración que hacen del riesgo de perder su dinero.

En América Latina existen varias iniciativas dirigidas a aumentar la inclusión financiera de los estratos más bajos, algunos ejemplos son la Banca de las Oportunidades en Colombia (Lozano y Gaitán, 2007) y el Programa Inclusivo de Desarrollo Empresarial Rural (PRIDER) liderado por COFIDE en Perú. Estas iniciativas han tenido éxito en aumentar la inclusión financiera de los sectores rurales, tradicionalmente los más pobres y excluidos. Aunque en el análisis que se presenta en este capítulo, a partir de la encuesta CAF, se subrayan las diferencias por niveles de ingreso entre personas residentes en ciudades, las diferencias de ingreso más importantes en los países de la región se observan entre los residentes de las zonas rurales y las zonas urbanas, de tal manera que las intervenciones dirigidas a aumentar la inclusión financiera en las zonas rurales tienen implicaciones distributivas más importantes y un componente social más significativo que aquellas dirigidas a las zonas urbanas principalmente.

Finalmente, en términos de acceso –no solamente a servicios formales de ahorro sino de crédito– existe evidencia de que el mercadeo de los productos financieros puede ser muy importante. Bertrand *et al.* (2010) encontraron que el empaquetamiento de los productos financieros podía tener un peso aun mayor que las tasas de interés. Por ejemplo, darle a los consumidores en Suráfrica solo una opción del monto del préstamo en vez de cuatro aumentó la demanda de préstamos en una magnitud equivalente a haber reducido la tasa de interés en 20%. Landry *et al.* (2006) encontraron que el atractivo físico de los vendedores puerta a puerta era mucho más importante que las características de la lotería que se ofrecía en un ejercicio de recaudación de fondos para caridad en Estados Unidos. Ambos elementos muestran que las percepciones de las familias sobre los productos que se les ofrecen pueden ser influenciadas de diversas maneras y, en muchos casos, pueden afectar el nivel de uso de los productos financieros formales e informales que tienen a su disposición.

Impactos sobre el bienestar

Como se ha comentado en el capítulo 4, con frecuencia las familias microempresarias hacen una distinción tenue entre la contabilidad de su actividad empresarial y la de los gastos relacionados con las necesidades del hogar. Esto implica que –de alguna forma– la evaluación del impacto del microcrédito sea por necesidad multidimensional, puesto que el crédito no solo relaja la restricción de liquidez para el negocio (mejorando potencialmente el flujo de ingresos futuros de la familia), sino que también facilita la adecuación de los planes de consumo a los objetivos del hogar, más que a las fluctuaciones temporales en el ingreso.

En este sentido, existe evidencia de impactos positivos del microcrédito en varias dimensiones relevantes para el hogar: Karlan y Zinman (2008) encuentran que el crédito aumenta el bienestar de los prestatarios, incrementando su probabilidad de permanecer empleados en 11 puntos porcentuales, reduciendo la probabilidad de caer en episodios de hambre o de caer bajo la línea de la pobreza, y aumentando su nivel de ingresos y sus calificaciones de riesgo. Burgess y Pande (2005) encontraron que un incremento de un punto en la fracción del crédito desembolsado por las agencias rurales reduce la pobreza rural en 1,5 puntos.

Por lo general, así como en otras áreas de política pública, no es sencillo determinar el impacto de una intervención, como la provisión de acceso al financiamiento, sobre las decisiones y oportunidades de los hogares, ya que puede haber otros factores (como el grado de iniciativa empresarial) que pueden estar

relacionados no solamente con el acceso al crédito, sino con el éxito empresarial u otros indicadores de bienestar como el consumo o el ingreso. Por esta razón, es importante tomar en consideración la credibilidad de los estudios de evaluación de impacto. Un influyente trabajo reciente de Banerjee *et al.* (2009), al que ya se hizo referencia en el capítulo 4, muestra que la aplicación de un programa de microfinanzas en ciertos barrios pobres (aleatoriamente seleccionados) en Hyderabad, India, no había tenido ningún impacto sobre el gasto mensual per cápita en las zonas afectadas, al cabo de entre 15 y 18 meses, pero condujo a un aumento en la inversión en bienes durables, así como a la creación de nuevos negocios. Sin embargo, el impacto del acceso al crédito no es homogéneo: los hogares que ya tenían un negocio al inicio del programa invirtieron más en bienes durables, mientras que su consumo de bienes no durables no cambió; los hogares con una propensión alta a abrir un negocio nuevo aumentaron su consumo de bienes durables y redujeron el de no durables, y los hogares con baja propensión a abrir un negocio nuevo aumentaron su consumo de bienes no durables.

Esta evidencia sugiere que el crédito facilita a los hogares la distribución de su consumo intertemporal de una forma que se asemeja más a su plan ideal, entendiendo que estos planes pueden ser muy diferentes según los distintos hogares e individuos, quienes pueden tener inclinaciones muy diferentes a la hora de emprender un negocio propio. De esta manera, se destaca también el hecho de que el microcrédito funge, por lo general, como crédito productivo pero también como crédito al consumo. Esto indica que en alguna parte del sistema de provisión de servicios financieros hay alguna ineficiencia, ya que al acercar los servicios se generan mejoras de bienestar. Incidentalmente, este diagnóstico muestra también que existe cierto grado de sustitución entre los instrumentos formales e informales de crédito para los segmentos de bajos ingresos, y que la composición del portafolio entre las dos clases de mecanismos no necesariamente atiende todos los requerimientos de los hogares y, por lo tanto, puede mejorarse.

Aunque la enorme mayoría de la evidencia empírica que se genera sobre este tema se refiere a hogares pobres, existen razones para pensar que las restricciones al crédito pueden ser importantes también para otros estratos de ingreso. Por ejemplo, en un estudio elaborado con el auspicio de CAF, Solís (2010) muestra que un programa público de extensión de facilidades de crédito educativo para jóvenes en Chile tuvo un impacto significativo sobre su probabilidad de culminar sus estudios universitarios (ver Recuadro 5.1, p. 262). De igual manera, existe evidencia de que la facilitación de crédito hipotecario para los jóvenes en países desarrollados mejora sus posibilidades de movilidad geográfica y social (Martins y Villanueva, 2006). De igual modo, Kubrin y Squires (2005) muestran que el acceso al crédito hipotecario reduce la incidencia del crimen en comunidades en la ciudad de Seattle en Estados Unidos: las comunidades con más propietarios logran un mejor mantenimiento de los espacios públicos y una mejor provisión de servicios, incluyendo la seguridad.

Una de las dificultades más importantes para la estimación del impacto del ahorro sobre el bienestar de los hogares es que este puede ocurrir de diversas formas, y la sustitución entre mecanismos formales e informales puede darse por razones difíciles de medir. En efecto, el énfasis de varios estudios en el impacto de las intervenciones sobre el nivel de ahorro no excluye la posibilidad de que, en realidad, se esté observando la sustitución de un mecanismo de ahorro por otro. Burgess y Pande (2005), por ejemplo, muestran que el acceso a servicios financieros reduce la pobreza, pero no logran separar del todo el efecto del crédito del efecto del ahorro. Por otra parte, Aportela (1999) muestra evidencia, por un lado, de que la expansión, a partir de 1993, del programa Patronato del Ahorro Nacional en México –dirigido a aumentar el ahorro de familias de bajos ingresos– generó un aumento importante en el uso de instrumentos formales de ahorro; y por otro lado, de que no parece haber habido una sustitución importante de los mecanismos informales de

Recuadro 5.1 Restricciones crediticias en Chile

En el año 2006 comenzó a implementarse en Chile un programa de créditos para financiar los estudios universitarios de las personas egresadas del sistema de educación secundaria. Su introducción tuvo como fin aumentar las oportunidades de financiamiento de estudios en el sistema universitario tradicional, aumentar el acceso al sistema universitario privado y supervisar su calidad.

El programa, ofrecido por el Estado en asociación con las instituciones universitarias y con instituciones financieras, da créditos educativos garantizados por el Estado y las universidades que deben ser repagados por los estudiantes una vez se hayan graduado e ingresado al mercado laboral. Para ser elegibles los estudiantes deben cumplir tres requisitos: i) provenir de una familia de bajos ingresos; ii) estar inscritos en una institución educativa acreditada por una comisión de calidad; y iii) haber obtenido un puntaje mayor o igual a 475 en la prueba de selección universitaria (PSU).

Utilizando datos para el período 2002-2010, Solís (2010) utilizó la implementación de este programa para evaluar si los jóvenes que aspiraban a ingresar a las instituciones universitarias enfrentaban restricciones crediticias. El trabajo consistió en evaluar, antes y después de la entrada en vigencia del programa crediticio (2006), la asignación a instituciones universitarias de estudiantes de ingreso similar cuyo puntaje en la PSU estuvo alrededor de 475. El diseño metodológico permitió lidiar con dos problemas comúnmente observables en la literatura relacionada: sesgos de habilidad y de selección.

La comparación se realizó para grupos de estudiantes de distintos ingresos: alto, medio y bajo. Para el grupo de estudiantes de ingreso medio y bajo se encontró que, una vez implementado el programa, había una discontinuidad en el número de asignaciones alrededor de aquellos estudiantes que obtuvieron 475 puntos. En otras palabras, para aquellos estudiantes cuyo puntaje fue mínimamente superior al punto de quiebre, las asignaciones aumentaron de forma más acelerada después de 2006.

Mientras que antes de la introducción del programa, las asignaciones alrededor de 475 puntos eran similares, después de su puesta en marcha, el número de estudiantes con un puntaje ligeramente mayor a 475 aumentó en un 100% para estudiantes de ingreso bajo y un poco más del 60% para los de ingreso medio. Para los estudiantes de ingreso alto, sin embargo, esta discontinuidad no existe. La diferencia en el número de asignaciones en torno al punto de quiebre antes y después del programa es interpretada entonces como que los estudiantes de ingreso medio y bajo ciertamente enfrentan restricciones de acceso al crédito; las cuales, en alguna medida, son atendidas con la implementación del sistema de crédito garantizado por el Estado.

Fuente: elaboración propia con base en Solís (2010).

ahorro. Otro estudio reciente, descrito con más detalle en el Recuadro 5.2, muestra que la relajación de una restricción crediticia a un grupo muy grande de tarjetahabientes de bajos ingresos en Argentina mejoró sus posibilidades de suavizar el consumo en el tiempo (Ardissonne *et al.*, 2010).

Recuadro 5.2 Suavización del consumo y acceso al sistema financiero en Argentina

Según la Teoría del Ingreso Permanente (TIP), el consumo de los hogares depende de su ingreso permanente, lo que incluye su ingreso corriente, así como las expectativas de ingreso futuro. En ausencia de restricciones de liquidez, los hogares deberían ajustar su consumo solo en el caso de *shocks* inesperados en el ingreso, puesto que los cambios anticipados ya estarían incorporados en el plan de consumo. En contraste, ante la presencia de restricciones de crédito (p.e., Deaton, 1997), los hogares no podrán adelantar el consumo de flujos futuros de ingreso, por lo que el consumo debe responder ante cambios esperados e inesperados de ingreso.

Ardissone *et al.* (2010) utilizaron una base de datos única, proveniente de una institución financiera en Argentina concentrada en clientes de bajos ingresos, para estudiar las variaciones en los patrones de consumo con tarjeta de crédito ante cambios exógenos en los límites de crédito. Con esta base, se analizó si efectivamente las familias enfrentan restricciones de liquidez y si el acceso al sistema financiero permite superarlas en alguna medida y, por lo tanto, suavizar el consumo del hogar.

La base de datos contiene información de alrededor de 70.000 clientes de la institución desde principios de 2006 hasta finales de 2009, y reúne 148 variables con datos sobre el perfil de cada cliente (género, edad, estatus laboral, región, entre otras), perfil de gasto, uso de cuotas, situación de mora, límite de compra, entre otros. Estos clientes corresponden, en su mayoría, a familias de los tres estratos más pobres de la población argentina.

Una primera conclusión que se desprende de los datos estudiados es que del total de clientes, el 31% utiliza la tarjeta de crédito otorgada por el banco para suavizar el consumo; es decir, o bien realiza únicamente el pago mínimo de su deuda cada mes (15%), o bien, para aquellos cuyo instrumento no contempla la figura del pago mínimo, desplazan constantemente sus pagos para el mes siguiente (16%). Las familias superan en cierta medida sus restricciones de liquidez gracias a la utilización de un instrumento financiero; sin embargo, los datos sugieren que estas familias tienen restricciones de liquidez incluso teniendo acceso a la tarjeta de crédito.

En el período de estudio hubo dos cambios importantes en los límites de crédito de los clientes de este banco. Uno ocurrió a finales de 2007 y consistió en una reducción unívoca y uniforme del 64% en el límite de crédito de todos los clientes. Ante este cambio, las familias redujeron su consumo entre aproximadamente 20% y 50%.

El segundo *shock* ocurrió en agosto de 2008, cuando como respuesta al aumento de la inflación en Argentina se aumentaron unívoca y diferencialmente los límites de crédito. El aumento del límite dependió del récord crediticio de cada cliente y fue, en promedio, de 14%. En este caso, el gasto aumentó entre 5% y 30%.

Como lo ilustra este ejercicio, las familias pobres enfrentan importantes restricciones de liquidez que las obligan a ajustar el consumo con el ingreso corriente, y el acceso a instrumentos de crédito facilitan la suavización del consumo en el tiempo, mejorando su bienestar.

Fuente: elaboración propia con base en Ardissone *et al.* (2010).

Existe un énfasis generalizado tanto en la literatura académica como en la discusión de políticas públicas en el acceso de los estratos más pobres de la sociedad; sin embargo, hay evidencia de que el uso de servicios financieros formales por parte de los estratos medios y altos también es bajo y que una mejora en su acceso puede tener impactos relevantes sobre el bienestar de dichos sectores.

MEDIOS DE PAGO

El acceso a servicios financieros puede ser una herramienta útil para realizar transacciones de pagos y cobros posiblemente a un costo menor que las alternativas, y con un nivel de seguridad mayor. Con el fin de ofrecer una descripción básica sobre el uso de distintos medios de pago en las ciudades de América Latina, el Cuadro 5.7 describe el grado de conocimiento que tiene la población de las ciudades incluidas en la encuesta CAF sobre los distintos medios de pago. Cabe resaltar que los servicios de pagos a través de cheques, tarjetas de crédito y de débito tienen un nivel de reconocimiento relativamente elevado: casi el 80% reconoce los cheques como medio de pago y alrededor del 70% conoce las tarjetas de débito y de crédito; sin embargo,

Cuadro 5.7 Conocimiento de medios de pago (porcentaje)

Ciudad	Cheque	Tarjeta de débito	Tarjeta de crédito	Débito automático
Buenos Aires	90,2	93,8	92,2	58,3
Córdoba	65,6	81,4	89,6	40,0
La Paz	52,8	35,1	33,3	16,4
Santa Cruz	49,9	37,5	27,2	14,4
Río de Janeiro	93,8	95,7	96,8	80,3
São Paulo	96,5	96,2	96,2	84,8
Bogotá	75,7	76,1	68,2	32,0
Medellín	69,9	60,6	42,1	17,8
Guayaquil	90,5	65,0	58,2	24,0
Quito	81,7	58,0	53,2	25,6
Ciudad de Panamá	77,2	70,8	59,8	32,5
Arequipa	59,2	32,9	46,3	12,8
Lima	69,7	56,8	65,0	21,0
Montevideo	88,8	74,9	90,5	57,6
Salto	85,5	51,3	84,0	38,1
Caracas	93,7	95,2	90,7	52,2
Maracaibo	94,7	89,8	77,0	36,4
Promedio	78,5	68,9	68,8	37,9

Fuente: CAF (2010a).

menos del 40% conoce la modalidad de débito automático de una cuenta. Este patrón tiene algunas variaciones entre ciudades en la región, pero por lo general los niveles de reconocimiento de cada una de las opciones no se aleja demasiado del promedio.

Por otra parte, el Cuadro 5.8 muestra la fracción de la población que utiliza los distintos medios de pago y el Cuadro 5.9 (ver p. 266) muestra aquel que se utiliza más frecuentemente. Aunque el cheque sea un medio de pago muy reconocido, el medio más extendido en la población –después del efectivo– es la tarjeta de débito, que representa una opción análoga al cheque pero con menores costos, tanto para el usuario como para el sistema financiero, así como menores riesgos para el receptor del pago. Destaca el uso de tarjetas de débito en países como Brasil, Colombia y Argentina, donde las autoridades han llevado adelante iniciativas de gran

Cuadro 5.8 Uso de medios de pago (porcentaje)

Ciudad	Cheque	Tarjeta de débito	Tarjeta de crédito	Débito automático
Buenos Aires	2,56	22,15	11,93	3,58
Córdoba	1,51	22,24	21,40	1,34
La Paz	10,86	11,72	5,69	1,72
Santa Cruz	3,16	7,49	2,00	0,00
Río de Janeiro	11,86	37,11	27,32	4,30
São Paulo	10,54	37,46	24,08	5,02
Bogotá	8,78	34,25	12,22	1,89
Medellín	6,86	22,20	5,23	0,90
Guayaquil	10,67	4,34	3,07	0,72
Quito	28,91	22,18	13,95	5,21
Ciudad de Panamá	10,68	19,20	7,35	6,68
Arequipa	7,67	9,37	9,88	1,53
Lima	4,19	17,85	10,20	1,64
Montevideo	8,32	13,64	32,61	6,32
Salto	5,01	8,68	42,90	2,50
Caracas	24,58	51,50	14,29	1,33
Maracaibo	12,07	22,41	2,76	1,03
Promedio	9,89	21,40	14,52	2,69

Fuente: CAF (2010a).

Cuadro 5.9 Medio de pago utilizado más frecuentemente (porcentaje)

Ciudad	Efectivo	Cheque	Tarjeta de débito	Tarjeta de crédito	Débito automático
Buenos Aires	90,67	0,33	5,00	0,83	1,00
Córdoba	94,00	0,17	2,83	2,33	0,00
La Paz	79,63	1,84	5,68	3,51	0,67
Santa Cruz	95,69	0,33	2,49	0,66	0,33
Río de Janeiro	73,67	0,67	11,83	7,83	1,50
São Paulo	69,75	0,50	17,48	8,24	2,02
Bogotá	74,26	0,33	15,68	2,81	0,17
Medellín	78,11	1,85	10,10	0,51	0,51
Guayaquil	84,74	4,31	1,00	0,83	0,33
Quito	75,21	4,79	10,08	5,45	1,82
Ciudad de Panamá	86,50	1,83	7,83	1,83	0,67
Arequipa	89,48	1,00	4,17	1,84	0,67
Lima	78,13	0,83	8,01	2,00	1,00
Montevideo	88,85	0,33	2,33	5,32	1,66
Salto	85,48	0,83	2,34	10,52	0,33
Caracas	77,91	6,15	14,45	0,83	0,17
Maracaibo	83,00	2,17	10,17	0,50	0,00
Promedio	82,65	1,66	7,73	3,28	0,76

Fuente: CAF (2010a).

escala para que las transferencias del gobierno central a las familias originadas en diversos programas sociales se hagan vía medios electrónicos; en Brasil, *la Caixa Econômica* se encuentra en proceso de migración de los más de 12 millones de beneficiarios del programa de transferencias condicionadas de efectivo, Bolsa Familia, que ya reciben la transferencia de manera electrónica a cuentas bancarias que ofrecen una gama de servicios al beneficiario, que incluye una tarjeta de débito compatible en la red de tarjetas Visa. Colombia otorga el beneficio de Familias en Acción, a través de agencias móviles y de tarjetas electrónicas del Banco Agrario. En Argentina, tanto el Plan Jefes y Jefas de Hogar como el Programa Familias se otorgan vía transferencias electrónicas (ver Pickens *et al.*, 2009). En la República Bolivariana de Venezuela, el nivel de uso de tarjetas de débito es frecuente, en parte gracias al elevado nivel de acceso a cuentas bancarias formales con respecto al promedio regional.

La utilización de los esquemas de transferencia de los gobiernos a las personas para promover la inclusión financiera ha mostrado ser efectiva en algunos casos. En México, a los beneficiarios del programa Oportunidades se les ofrece una cuenta de ahorros estándar en BANSEFI, un banco público; aproximadamente el 30% de los beneficiarios deciden aceptar la cuenta (1,5 millones de un total de 5 millones de beneficiarios) y terminan ahorrando alrededor del 12% de su transferencia y llevando adelante inversiones que, al cabo de cinco años, conducen a un incremento en el consumo en un 35% (Gertler *et al.*, 2006).

Un resultado aparentemente paradójico es el hecho de que el 14,5% de los hogares dice utilizar tarjetas de crédito como medio de pago (aunque solo el 3,3% indica que es su medio de pago más frecuente), cuando apenas alrededor del 5% reporta usar este instrumento como fuente de crédito (ver Cuadro 5.4, p. 250). Esto podría sugerir que la tarjeta de crédito se utiliza menos como instrumento de endeudamiento que como medio de pago, y que eso lleve al entrevistado a no reportar la tarjeta como “crédito” sino como medio de pago. En cualquier caso, en algunos países como Uruguay, Brasil y, en menor medida, Argentina, el uso parece ser muy extendido. La utilización del débito automático, en cambio, sigue siendo un fenómeno muy poco usual en las ciudades de la región.

La realidad más abrumadora en cuanto a medios de pago en ciudades grandes de América Latina es el uso predominante del efectivo. Más del 80% de las personas indica que el efectivo es su medio de pago más frecuente, con varias ciudades por encima del 90% y prácticamente todas con 70% o más. A pesar de utilizar medios de pago complementarios como las tarjetas de débito y de crédito, la ciudadanía sigue realizando la mayoría de sus transacciones en efectivo, lo cual tiene implicaciones en términos de seguridad e, incluso, puede afectar la verificabilidad de algunos pagos.

El uso del sistema financiero como medio de pago puede representar el inicio de una ruta de bancarización de la ciudadanía, en particular para los hogares de los estratos socioeconómicos más bajos. El proceso de bancarización puede contribuir con el incremento en el nivel de ahorro de los hogares, que se ha demostrado puede conducir a mejoras en el nivel de vida en el mediano y largo plazo. Los efectos sobre el crédito son menos evidentes, pero es de presumir que para aquellos que aspiran a tener un préstamo y no lo tienen, la tenencia de una cuenta bancaria tendría un impacto favorable.

En general, el uso del sistema financiero por parte de los hogares para hacer pagos es aún muy limitado en América Latina. Como complemento a la información sobre medios muy reconocidos como las tarjetas de débito y crédito, el Cuadro 5.10 (ver p. 268) muestra la fracción de la población que utiliza Internet habitualmente para hacer alguna transacción, así como el tipo de transacción que hace. El cuadro muestra que una fracción muy pequeña de la población utiliza Internet con fines transaccionales, a saber, en promedio, apenas un poco más del 10% de la población realiza este tipo de transacciones, con la excepción de Caracas, donde casi el 30% de la población utiliza este medio para alguna operación financiera. Además, por lo general, el uso que se le suele dar es muy básico, como la revisión del saldo en la cuenta bancaria y, en mucha menor medida, la realización de pagos o compras. Evidentemente, estas cifras están estrechamente relacionadas con el propio hecho de tener acceso a Internet, factor que puede variar de manera importante entre países y ciudades.

La innovación en medios de pago como vía de entrada a la bancarización tiene un potencial significativo en la región, especialmente dado el escaso uso del sistema financiero para la realización de transacciones. Una

Cuadro 5.10 Uso de Internet para transacciones financieras (porcentaje)

Ciudad	Chequeo de saldo	Pago de servicios	Compra de bienes	Envío / recepción de remesas	Transferencias a terceros y entre cuentas	No utiliza
Buenos Aires	6,5	5,1	1,8	0,5	1,8	91,2
Córdoba	9,1	6,4	1,7	0,3	1,7	88,7
La Paz	0,3	1,3	0,3	0,7	1,5	96,3
Santa Cruz	0,8	0,2	0,3	0,5	0,5	97,7
Río de Janeiro	6,5	4,9	1,8	3,9	5,2	87,2
São Paulo	8,7	8,0	1,7	6,1	4,4	83,8
Bogotá	13,7	10,7	3,0	1,5	5,8	81,0
Medellín	4,0	3,2	1,2	0,5	1,9	93,4
Guayaquil	3,5	1,8	0,3	0,3	1,5	94,8
Quito	7,8	8,6	0,5	2,0	7,6	83,3
Ciudad de Panamá	6,1	3,2	2,0	1,0	0,8	91,2
Arequipa	1,5	3,0	0,7	2,0	2,8	91,8
Lima	2,7	3,7	0,5	1,0	1,3	93,1
Montevideo	4,0	2,2	3,7	0,8	2,0	91,6
Salto	3,5	0,7	1,5	2,2	0,5	92,1
Caracas	20,1	15,9	8,9	2,2	12,5	71,8
Maracaibo	4,4	4,1	1,7	1,4	3,7	89,8
Promedio	6,1	4,9	1,9	1,6	3,3	89,3

Fuente: CAF (2010a).

de las innovaciones que se ha vuelto popular en la discusión pública es el uso de la telefonía móvil para llevar servicios bancarios a la población. Posiblemente, el caso mejor conocido internacionalmente es el sistema M-PESA en Kenya, llevado adelante por Safaricom, la empresa de telefonía celular más grande de ese país, y que permite depositar y transferir fondos a la cuenta del móvil, así como realizar pagos con los recursos depositados allí. La reducción en los costos de transacción ha sido importante para las familias de bajos recursos y ello ha permitido incrementar el consumo y alterar los patrones de ahorro de los hogares (CGAP, 2009). El Recuadro 5.3 discute algunos de los elementos relevantes para la implementación de este tipo de esquema, tomando consideración especial del caso latinoamericano.

Recuadro 5.3 Oportunidades de difusión de los servicios financieros móviles

La utilización de dispositivos de telefonía móvil para acceder a ciertos servicios financieros es una estrategia novedosa que está siendo utilizada con mayor o menor intensidad en todo el mundo para facilitar y abaratar las transacciones cotidianas de personas y empresas, así como para brindar mayor acceso al sistema bancario formal.

Por un lado, lo que se conoce como ‘servicios aditivos’ se ha destinado a mejorar la forma en que los clientes se relacionan con las instituciones financieras. Estos servicios están enfocados, principalmente, al segmento ya bancarizado de la población. Un ejemplo que ilustra este caso es la gama de servicios que se ofrecen a través de los portales Web de muchas instituciones bancarias y la extensión que se ha hecho de estos servicios a dispositivos móviles: el 38% de las entidades financieras más importantes de América Latina ofrecen servicios móviles a sus clientes. En este caso, el desarrollo y la oferta de servicios financieros a través de la telefonía móvil busca mejorar la relación con los clientes ya existentes (aumentar la fidelización), así como la eficiencia operativa. Ahora bien, ¿qué ocurre con la población no atendida?

Los servicios transformacionales, por otro lado, ofrecen soluciones tecnológicas novedosas, poco costosas, y ajustadas a las necesidades de los segmentos no bancarizados. El objetivo es acercarlos al sistema financiero formal. La rápida difusión de la telefonía móvil, así como su plataforma tecnológica, le confieren una ventaja comparativa significativa para aumentar el acceso financiero de la población con menores recursos.

En este sentido, la plataforma de telefonía móvil ofrece ciertas ventajas como su movilidad y alcance, lo que contrasta con lo costoso y logísticamente complicado de expandir físicamente las redes bancarias. Incluso, permite salvar las deficiencias de la infraestructura vial así como ciertas barreras geográficas. Las barreras de entrada son menores que en el sistema bancario formal, ya que disponer de un teléfono móvil con línea es la inversión básica más importante. Una característica relevante es la versatilidad en las posibilidades de innovación que brindan los servicios de telefonía móvil; ello facilita el acercamiento al segmento no bancarizado, debido a la posibilidad de cubrir necesidades de servicios financieros muy específicos.

Por otro lado, quizás la ventaja más importante de la telefonía móvil reside en el hecho de que durante los últimos años ha experimentado un aumento notable en su cobertura demográfica y geográfica. Este aumento ha sido muy importante en países emergentes y especialmente en América Latina, donde la penetración ha aumentado en más de 200% entre 2001 y 2007. De igual forma, la variedad de alternativas de servicios ha permitido que este aumento no se haya concentrado solamente en la población de alta renta, sino que se haya extendido hacia las poblaciones de menores recursos. En 2007, alrededor del 60% de usuarios pertenecían a los segmentos de menores ingresos. De hecho, mientras que en la región, el número de líneas telefónicas fijas por cada 100 habitantes es de 20, el número de líneas móviles es de 70.

El espacio de intervención es aún mayor, dado que el gran alcance y adaptabilidad de la telefonía móvil contrasta con la poca profundidad y rigidez del sistema bancario formal. En América Latina, la penetración de la telefonía móvil es de alrededor del 70%, mientras que aproximadamente un 30% de la población accede al sistema bancario formal. Esto es especialmente dramático para la población pobre que, por lo general, tiene un acceso restringido a los servicios financieros, y el poco acceso que pudieran tener es más costoso, ineficiente, rudimentario e incluso inseguro.

continuación

Existen diversas soluciones tecnológicas que pueden ofrecerse a través de la telefonía celular para permitir un mayor acercamiento a la banca tradicional, de tal manera que los usuarios puedan hacer un uso más eficiente de sus escasos recursos y mejorar su productividad. Entre estos servicios figuran los pagos móviles en tiendas, restaurantes y servicios, el envío de remesas nacionales e internacionales, la gestión de efectivo, la información sobre estados de cuenta, depósitos y operaciones crediticias, entre otros.

La experiencia con este tipo de servicios es relativamente amplia en África y en algunos países asiáticos (p.e., en Filipinas). En América Latina, sin embargo, esa experiencia es aún relativamente incipiente, a pesar de ser una de las regiones con mayor crecimiento de telefonía móvil.

Algunos de los ejemplos de América Latina son los siguientes: los pagos móviles bancarios en México y Chile (y planes para Brasil); y un servicio para hacer transferencias nacionales e internacionales que solo requiere que el receptor tenga un teléfono celular y acceso a algún cajero automático de las entidades asociadas en Ecuador. Respecto a los pagos móviles no bancarios destaca el ejemplo de Brasil con el servicio Paggo que permite hacer compras a crédito con cargo independiente a la factura del servicio celular. Asimismo, en Paraguay se ha implementado recientemente un servicio similar llamado Tigo Cash.

La pregunta sobre quién debe ofrecer los servicios financieros a través de redes móviles no es trivial. La respuesta depende de una multiplicidad de factores, entre los cuales destaca el marco institucional y regulatorio de cada país. La experiencia en la región, e incluso a nivel mundial, es variada.

Por una parte, las empresas de telecomunicaciones disponen de la plataforma tecnológica y de una amplia base de clientes para desplegar los servicios financieros (el Cuadro 1 muestra la penetración de líneas de telefonía móvil para varios países de América Latina para el año 2007). Sin embargo, carecen de conocimientos

Cuadro 1 PIB per cápita y penetración de telefonía móvil en América Latina

País	PIB per cápita USD (2008) ^{a/}	Penetración de líneas de telefonía móvil (2007) ^{b/}
Argentina	9.885	110
Bolivia	1.173	42
Brasil	4.448	75
Chile	6.235	98
Colombia	2.983	89
Ecuador	1.745	80
México	7.092	76
Paraguay	1.521	89
Perú	2.924	77
Venezuela, RB	5.884	91

a/ Dólares constantes del año 2000.

b/ Número total de líneas de telefonía móvil como porcentaje de la población

Fuente: CEPALSTAT (2010) y Ontiveros *et al.* (2009).

continuación

continuación

sobre el funcionamiento del mercado financiero así como sobre la regulación asociada a los servicios que se pretenden ofrecer, conocimientos que sí poseen las entidades financieras. Pareciera que al haber complementariedad entre las características de ambos negocios, la solución pasa más bien por aunar esfuerzos, recursos y conocimientos y ofrecer soluciones tecnológicas de amplio espectro, ajustadas a las necesidades de los clientes y en armonía con las regulaciones vigentes.

Fuente: elaboración propia con base en Ontiveros *et al.* (2009).

El Cuadro 5.11 ofrece una perspectiva sobre el potencial de este tipo de iniciativa en la región. Por una parte, muestra la fracción de la población en cada ciudad que realiza transacciones financieras a través del teléfono móvil así como la fracción que estaría dispuesta a utilizar ese tipo de servicio en caso de que estuviera disponible para ellos.

Cuadro 5.11 Uso y disposición a usar servicios financieros por teléfono móvil (porcentaje)

Ciudad	Realización de transacciones monetarias por celular	Disposición a realizar transacciones monetarias por celular
Buenos Aires	2,23	4,71
Córdoba	0,00	6,21
La Paz	0,67	27,07
Santa Cruz	0,51	31,76
Río de Janeiro	1,76	7,71
São Paulo	1,91	7,06
Bogotá	3,11	12,85
Medellín	1,02	7,22
Guayaquil	0,17	1,93
Quito	0,99	12,94
Ciudad de Panamá	9,70	13,37
Arequipa	0,33	12,48
Lima	0,68	11,37
Montevideo	1,68	16,84
Salto	0,50	13,13
Caracas	11,59	23,56
Maracaibo	1,52	6,06
Promedio	2,3	12,7

Fuente: CAF (2010a).

Aunque apenas alrededor del 2%, en promedio, de los entrevistados utiliza el teléfono móvil para realizar transacciones financieras (entre 0% en Córdoba y 11,6% en Caracas), el 12,7% responde que, en caso de estar disponible, estaría interesado en utilizarlo, sobrepasando el 25% en varias ciudades, lo cual sugiere que la demanda potencial de este tipo de servicio es muy importante. Es de esperar que este tipo de servicio adquiriera mayor presencia en la región en los próximos años.

EL VALOR DEL ASEGURAMIENTO

Los hogares están expuestos a riesgos de todo tipo y, en general, enfrentan incertidumbre sobre la ocurrencia de eventos negativos que pueden afectar el estado de salud, el estatus laboral o la seguridad de los bienes del hogar, lo cual puede repercutir muy negativamente sobre su bienestar. El Cuadro 5.12 muestra que en las ciudades de América Latina, el riesgo más importante al que los hogares se sienten expuestos es la enfermedad; en segundo lugar, los accidentes de tránsito; luego el robo de cualquier propiedad; y finalmente, la muerte del jefe del hogar, la pérdida del ingreso laboral y los daños a la propiedad. La decisión de

Cuadro 5.12 Distribución de riesgos percibidos por la población (porcentaje)

Ciudad	Enfermedad	Riesgo de ingreso laboral	Muerte del jefe del hogar	Pérdidas o daños a la propiedad	Robo	Accidentes de tránsito
Buenos Aires	69	37	16	12	50	36
Córdoba	58	25	9	3	39	16
La Paz	81	33	14	22	35	45
Santa Cruz	79	18	10	8	37	27
Río de Janeiro	79	26	20	34	11	34
São Paulo	72	38	22	35	25	46
Bogotá	86	49	51	58	52	56
Medellín	91	41	56	42	23	45
Guayaquil	83	28	35	36	42	47
Quito	83	26	30	32	44	35
Ciudad de Panamá	85	25	46	43	18	48
Arequipa	74	13	10	14	38	57
Lima	77	22	17	24	39	56
Montevideo	64	37	31	28	53	46
Salto	78	25	19	30	58	56
Caracas	85	28	37	39	28	28
Maracaibo	83	14	21	25	40	23
Promedio	78	28	26	29	37	41

Fuente: CAF (2010a).

aseguramiento de un hogar no se encuentra determinada totalmente por la percepción de la probabilidad de ocurrencia de distintos tipos de eventos, depende también de la gravedad de tales eventos y de la valoración subjetiva que la familia hace de ellos. Por ejemplo, el hecho de que una persona perciba que tiene una alta probabilidad de resfriarse no necesariamente la moverá a tomar un seguro privado, pero si percibe que se encuentra en riesgo de adquirir una enfermedad más grave o que implica un tratamiento costoso, tiene una probabilidad mucho mayor de buscar algún esquema de aseguramiento; de tal manera que la distribución de la percepción de riesgos no necesariamente debe corresponderse exactamente con la contratación de aseguramiento por parte de la población.

En el caso de enfermedad, hay diferencias relativamente menores entre las ciudades, lo que no sucede en el caso de accidentes de tránsito, que muestra diferencias grandes por localidad. Por ejemplo en Córdoba, apenas el 16% menciona los accidentes de tránsito como un riesgo relevante, mientras que en Lima, Arequipa, Bogotá y Salto la cifra se encuentra en alrededor del 56%. De igual manera, los otros riesgos incluidos muestran algunas diferencias importantes entre ciudades; ello refleja la variedad de condiciones de incertidumbre en cada localidad, que debe, a su vez, reflejarse en las decisiones familiares sobre las estrategias de cobertura contra el riesgo.

El Cuadro 5.13 (ver p. 274) cuantifica el grado de conocimiento que tiene la población sobre los distintos instrumentos de aseguramiento, y muestra que –al menos en términos de reconocimiento– la gran mayoría de la población conoce de la existencia de esquemas de aseguramiento para algunos de los riesgos a los que está expuesta. En particular, los seguros de salud y de vida, así como los seguros de vehículos, tienen un reconocimiento significativo. El aseguramiento de la vivienda es una herramienta menos conocida en la región, aunque más de la mitad de los hogares saben que existe. La información sobre los distintos instrumentos de aseguramiento parece ser bastante similar entre distintas ciudades, con la excepción de La Paz, Santa Cruz y Arequipa, que revelan un nivel de conocimiento de las opciones de seguros significativamente menor que las otras ciudades incluidas en el estudio.

La decisión sobre tomar o no un esquema de aseguramiento para cada uno de estos riesgos depende de la combinación de la percepción de su probabilidad (que se combina con la gravedad con la que el hogar valora cada uno) y la restricción del presupuesto del hogar. Por supuesto, las condiciones de oferta y de regulación del mercado de seguros son un factor determinante, puesto que ello determina, en gran medida, la variedad de productos disponibles así como su precio. Otro factor que juega un papel central es la provisión de aseguramiento por parte del sector público de manera directa, que ocurre principalmente a través de los sistemas de seguridad social, que frecuentemente se encuentran vinculados a la tenencia de un empleo público o al menos de haber realizado un cierto número de contribuciones al sistema de seguridad social. En la medida en que el sistema de seguro público sea de mayor calidad, los incentivos para adquirir un seguro médico privado serán menores. El Cuadro 5.14 (ver p. 275) muestra el uso de cada tipo de seguro en cada una de las ciudades.

Existe una correspondencia significativa entre el conocimiento de cada uno de los tipos de seguro y su uso. Pese al hecho de que a partir de esta información no se puede inferir nada sobre el proceso de decisión de los hogares, el aseguramiento médico público es el seguro más común, seguido del seguro médico privado que, a su vez, es mucho más popular que el resto de los seguros. Esto es consistente al menos con el hecho de que la enfermedad es el riesgo más importante según la percepción de las familias. La contratación de seguros de salud privados compite con la provisión de servicios de salud por parte del sector público, por lo que en

Cuadro 5.13 Conocimiento de productos de seguro (porcentaje)

Ciudad	Seguro médico público	Seguro médico privado	Seguro de vivienda	Seguro de vehículo	Seguro de vida
Buenos Aires	87,7	90,2	84,1	91,8	90,2
Córdoba	90,5	98,5	89,3	94,5	95,1
La Paz	75,8	47,6	15,7	31,8	39,1
Santa Cruz	75,4	54,0	25,9	42,5	46,0
Río de Janeiro	74,9	84,6	82,5	94,0	94,6
São Paulo	85,3	93,5	83,8	95,0	95,8
Bogotá	91,6	83,0	55,0	60,1	73,9
Medellín	89,2	71,7	43,6	52,2	65,6
Guayaquil	89,6	77,4	54,9	60,6	68,6
Quito	80,2	60,0	24,1	52,9	60,0
Ciudad de Panamá	98,2	83,8	75,6	81,7	83,5
Arequipa	85,7	52,6	16,8	41,5	55,7
Lima	93,5	73,7	34,7	57,8	68,4
Montevideo	77,1	80,3	71,9	88,5	88,5
Salto	82,4	81,0	73,5	85,6	83,1
Caracas	99,5	97,7	71,6	91,2	90,3
Maracaibo	97,2	95,5	71,5	85,5	85,7
Promedio	86,7	77,9	57,3	71,0	75,5

Fuente: CAF (2010a).

lugares donde los servicios públicos de salud son de alta calidad, es de esperar un nivel de aseguramiento privado menor. Sin embargo, un hecho interesante que se observa en el Cuadro 5.14 es que en algunas de las ciudades donde el aseguramiento de salud público es mayor, también hay un alto porcentaje de hogares con seguro privado (p.e., Bogotá, Córdoba y Caracas); ello indica que puede haber cierto grado de complementariedad también en estos dos esquemas de aseguramiento.

Más allá de la relación entre el conocimiento sobre las opciones de aseguramiento y el uso, el punto más importante del Cuadro 5.14 es el bajo nivel de aseguramiento de la población de la región. Apenas el 45,8% de los hogares urbanos declaran tener un seguro médico público y el 27,1% uno privado, lo cual puede representar un límite superior al aseguramiento nacional debido a que la cobertura en zonas rurales probablemente es menor aun.

La estructura de riesgos que percibe la población se corresponde aproximadamente con sus decisiones de aseguramiento, puesto que el servicio de seguro privilegiado por los hogares es el aseguramiento médico.

Cuadro 5.14 Uso de productos de seguro (porcentaje)

Ciudad	Seguro médico público	Seguro médico privado	Seguro de vivienda	Seguro de vehículo	Seguro de vida
Buenos Aires	31,3	32,7	11,8	26,3	25,8
Córdoba	56,3	43,8	9,5	21,5	36,7
La Paz	41,3	14,3	2,0	10,0	9,5
Santa Cruz	34,1	13,6	2,0	10,9	6,8
Río de Janeiro	17,1	14,7	3,7	9,2	13,7
São Paulo	57,3	29,0	7,2	15,5	14,7
Bogotá	41,3	58,5	18,3	26,4	31,8
Medellín	60,7	28,7	3,5	10,3	9,7
Guayaquil	26,4	10,8	1,0	5,3	9,3
Quito	48,4	18,5	2,6	18,3	17,0
Ciudad de Panamá	77,2	23,8	6,2	23,8	30,0
Arequipa	48,3	14,0	0,8	12,3	14,6
Lima	48,5	13,5	0,5	9,8	13,3
Montevideo	17,5	31,1	7,0	27,8	15,1
Salto	29,7	31,6	7,0	33,1	14,0
Caracas	89,8	49,7	5,1	25,7	28,1
Maracaibo	53,3	32,7	5,7	15,5	20,5
Promedio	45,8	27,1	5,5	17,7	18,3

Fuente: CAF (2010a).

Ello va de la mano con su percepción de que la enfermedad, los accidentes y el robo (como una situación donde la integridad física queda comprometida) son los riesgos más importantes. Sin embargo, queda claro que el nivel general de aseguramiento de la población, especialmente contra riesgos vinculados a la salud y a la condición laboral (pero también contra la propiedad, que no dejan de ser importantes para la población de estratos bajos), es extremadamente bajo. Las cifras mostradas aquí sugieren que 55 de cada 100 familias no tienen acceso a un seguro médico público, y 7 de cada 10 están excluidos de servicios médicos privados cuando el servicio de salud público es inadecuado o insuficiente. Además, de cada 10 familias que pierden su vehículo por accidente o robo, 8 no recuperan ni una fracción de ese activo por no tener ninguna clase de seguro.

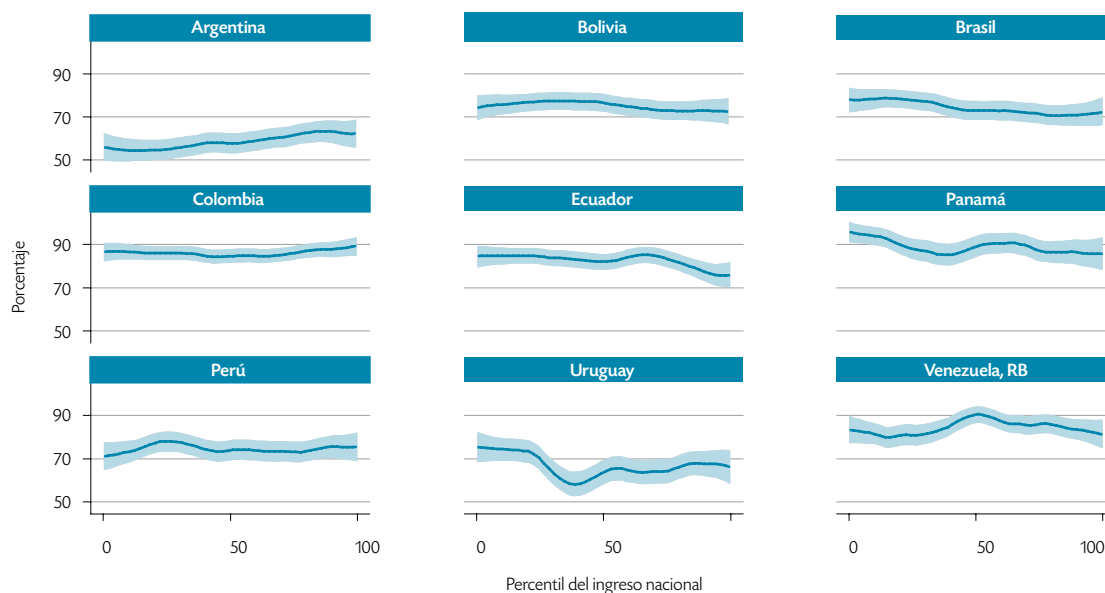
La literatura sobre el acceso al aseguramiento de los sectores más pobres suele destacar el hecho de que los segmentos de menores recursos tienen una exposición al riesgo superior al resto de la sociedad, debido a la precariedad de sus trabajos o condiciones de vida (Dercon, 2004a; Morduch, 1994) que genera mayor incertidumbre sobre sus ingresos (Lund y Nicholson, 2004; Dercon, 2004b), debido a que están más expuestos a

la incidencia de enfermedades de tipo contagioso, hecho que está vinculado a la salubridad de la vivienda (CAF, 2007 y Case *et al.*, 2002).

Incluso se ha sugerido que la incertidumbre sobre los ingresos puede traducirse en problemas de salud y en problemas de asistencia escolar y desempeño en actividades académicas (Beegle *et al.*, 2003; Alderman *et al.*, 2002; Foster, 1995). En general, la incapacidad de absorber adecuadamente las fluctuaciones en el ingreso como consecuencia de eventos externos, como enfermedades, fallecimiento del jefe del hogar, entre otros, puede tener consecuencias de largo plazo sobre el bienestar de las familias (Dercon y Hoddinott, 2004), y las familias pobres suelen tardar más en recuperarse de este tipo de eventualidades (Jalan y Ravallion, 2004). Además, por lo general se encuentran en peores condiciones de protección legal, hecho que frecuentemente se encuentra asociado al nivel de ingresos del hogar (Field, 2007).

La encuesta CAF 2010 sugiere que la diferencia en la percepción del riesgo de enfermedades entre los estratos altos y bajos no es elevada. De hecho, en algunas ciudades, el estrato más alto tiene una percepción de riesgo de enfermedad superior a la del estrato más bajo (ver Gráfico 5.7).

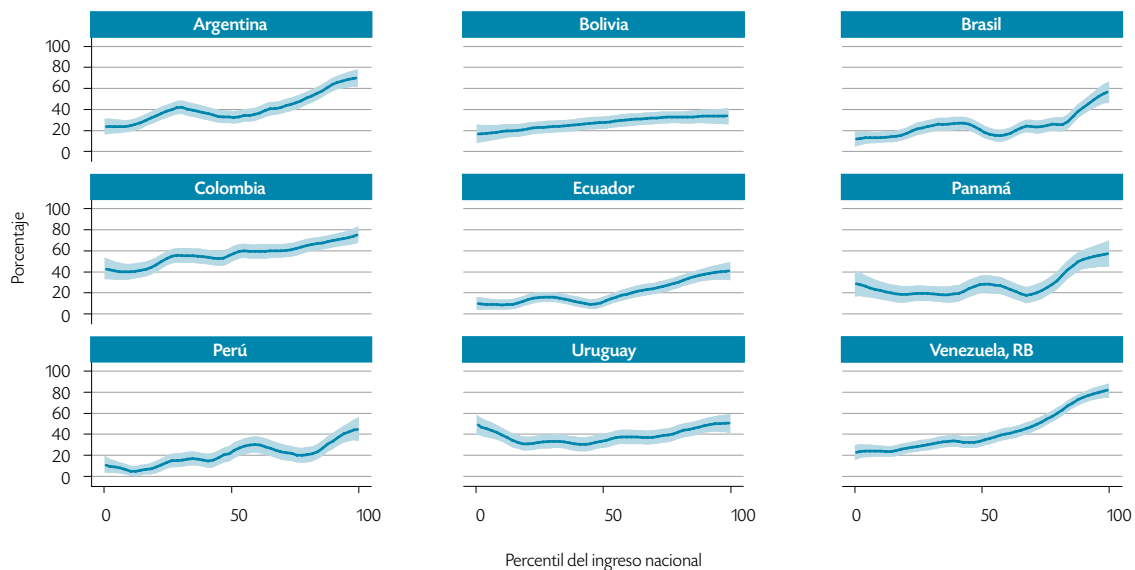
Gráfico 5.7 Fracción de la población que menciona la enfermedad como uno de los riesgos más importantes a los que está expuesto por percentil de ingreso de cada país seleccionado de América Latina



Fuente: CAF (2010a).

Sin embargo, como es de esperar, el nivel de aseguramiento privado es mayor en los estratos altos que en los bajos (ver Gráfico 5.8). El Cuadro 5.15 (ver p. 278) muestra las razones que los hogares que carecen de un seguro médico privado declaran para no tenerlo. Más de la mitad de los entrevistados responden “que no tienen dinero”, lo que se suma a casi el 13% que declara que la prima es muy elevada, y sugiere que la barrera más importante al aseguramiento privado en la región tiene que ver con el costo real o percibido de los instrumentos de aseguramiento disponibles. La fracción de los hogares que indican que no tienen seguro porque no lo necesitan (15,4%) o por descuido (12,4%) revela una valoración baja del aseguramiento médico, hecho que está vinculado básicamente a una percepción muy baja del riesgo al que la persona se encuentra expuesta.

Gráfico 5.8 Contratación de seguro médico privado por percentil de la distribución de ingreso para cada país seleccionado de América Latina



Fuente: CAF (2010a).

Así como se ha documentado el uso extensivo de instrumentos informales de ahorro y crédito, las familias tienen mecanismos informales para protegerse de los distintos riesgos que enfrentan. La literatura académica ha mostrado que los hogares pobres (y no pobres) administran los riesgos a los que se enfrentan de diversas formas, entre las que se incluyen mecanismos de autoseguro y mecanismos para compartir los riesgos colectivamente (Banerjee, 2004; Deaton, 1997; Morduch, 2006). Utilizando datos de una zona rural en la India, Townsend (1994) muestra que los hogares emplean una variedad de estrategias individuales para protegerse de los *shocks* de ingreso y de salud a los que están expuestos, incluyendo la diversificación de las zonas donde realizan su actividad agrícola, el almacenaje de productos, la compra y venta de activos, el recurso a prestamistas o vendedores ambulantes, y los regalos y préstamos dentro de la red familiar.

Cuadro 5.15 Razones de no contratación de seguros ^{a/} (porcentaje)

Ciudad	La prima es muy costosa	No lo necesita	No tiene dinero	Por descuido	Otro
Buenos Aires	14,0	14,9	59,4	8,5	3,2
Córdoba	11,8	9,4	69,4	1,2	8,2
La Paz	7,1	29,5	33,9	17,0	12,5
Santa Cruz	5,9	6,4	57,1	21,0	9,6
Río de Janeiro	22,9	21,6	52,7	2,7	0,0
São Paulo	22,0	25,3	45,2	7,0	0,5
Bogotá	7,9	5,3	47,4	36,8	2,6
Medellín	3,6	21,4	60,7	14,3	0,0
Guayaquil	2,4	13,0	79,2	5,2	0,2
Quito	38,6	16,7	29,8	12,3	2,6
Ciudad de Panamá	7,4	8,9	73,2	8,4	2,1
Arequipa	26,1	13,7	34,0	19,0	7,2
Lima	7,2	10,1	60,6	21,8	0,3
Montevideo	20,1	22,2	42,3	11,9	3,6
Salto	9,2	15,1	61,0	11,5	3,1
Caracas	2,4	23,8	19,0	9,5	45,2
Maracaibo	5,8	4,0	83,8	3,0	3,4
Promedio	12,6	15,4	53,5	12,4	6,1

a/ Se refiere a seguro médico y seguro de vida únicamente.
Fuente: CAF (2010a).

Townsend sugiere que aunque no se logra “asegurar” completamente el consumo de los hogares, la combinación de estos mecanismos informales logra un nivel de aseguramiento elevado, especialmente a través del crédito informal y los regalos⁸. Prácticamente toda la evidencia empírica sobre este tema utiliza datos para zonas rurales y, en general, concluye que en esos contextos los mecanismos más significativos para compartir el riesgo son préstamos y regalos a través de las redes de familiares y amigos, y que no logran asegurar el 100% de los riesgos a los que están expuestos los hogares (Udry, 1994). En este caso, la pregunta relevante de política pública es si los mecanismos a través del sistema financiero pueden ser sustitutos de los mecanismos informales.

En un estudio dirigido precisamente a responder esta pregunta, Gertler y Gruber (2002), con datos para Indonesia, muestran evidencia de que aunque los hogares son capaces de asegurarse contra riesgos menores de salud –ajustando su consumo y combinando fuentes informales de crédito como ayudas familiares–, no logran protegerse adecuadamente de eventos graves de salud. De hecho, estos mecanismos cubren solamen-

8 Otros estudios que revisan este tema, también para países del sureste asiático y África incluyen a Jalan y Ravallion (2004), Grimard (1997) y Ligon *et al.* (2002).

te el 40% del riesgo, dejando espacio para la intervención e implementación de un sistema de seguros contra eventos catastróficos, que permita cubrir esta carencia del sistema informal de seguros.

En la encuesta CAF 2010 se incluyeron preguntas relacionadas al uso de mecanismos informales de aseguramiento. Se le preguntó a los hogares a quién acudirían por ayuda en caso de un evento urgente, como una emergencia médica o una situación laboral difícil, así como si habían otorgado algún préstamo de esta naturaleza en los últimos 12 meses. El Cuadro 5.16 muestra la fracción que declara que acudiría a familiares y amigos, al banco, a prestamistas o que no pediría a nadie (presumiblemente, haciendo uso de sus propios mecanismos de ajuste). Más del 65% de los hogares declara que pediría ayuda a familiares y amigos (y esto es similar para todos los niveles de ingreso). Un poco más del 10% de los hogares responden que pedirían dinero a un banco, y apenas el 2,8% indica que acudiría a los servicios de un prestamista. Casi el 12% de los hogares dice que no pediría ayuda a nadie, lo cual presumiblemente quiere decir que harían todo el ajuste vía reducción en el consumo, desahorro (financiero o venta de bienes durables) o incremento en la oferta de trabajo.

Cuadro 5.16 ¿A quién pediría ayuda en caso de una necesidad urgente de dinero? (porcentaje)

Ciudad	Familiares, amigos y vecinos	Banco	Prestamistas	No pediría a nadie
Buenos Aires	68,6	2,2	0,9	19,5
Córdoba	73,5	7,1	0,7	11,0
La Paz	61,2	12,3	1,4	19,9
Santa Cruz	69,9	7,9	2,7	8,2
Río de Janeiro	68,8	13,2	0,6	0,0
São Paulo	64,8	18,6	1,1	0,0
Bogotá	68,7	9,2	1,7	10,8
Medellín	69,6	5,7	1,4	12,0
Guayaquil	70,8	2,8	3,3	14,3
Quito	67,1	12,8	2,0	13,3
Ciudad de Panamá	67,8	7,6	10,2	10,1
Arequipa	63,8	14,3	0,9	15,9
Lima	69,6	8,1	3,8	11,2
Montevideo	55,3	13,2	2,5	16,9
Salto	40,9	35,8	3,8	13,8
Caracas	68,2	6,8	2,4	13,4
Maracaibo	74,9	2,2	8,4	7,0
Promedio	66,1	10,6	2,8	11,6

Fuente: CAF (2010a).

Por lo general, los hogares de los estratos más bajos tienen menos opciones para asegurarse –a través de mecanismos formales como informales– lo cual se traduce en una probabilidad mayor de tener que reducir su consumo ante la eventualidad de una emergencia médica o de otro tipo. Por ejemplo, el 30% de los hogares en el quintil más pobre en La Paz reporta que no pediría ayuda a nadie en caso de presentarse una emergencia, en comparación con el 17,7% del quintil más rico. Igualmente en Caracas, el 25,5% del quintil más pobre responde que asumiría el costo directamente y apenas el 10% del quintil más rico lo haría. Todo esto sugiere que la falta de acceso al aseguramiento puede tener implicaciones distributivas importantes.

Por otra parte, el Cuadro 5.17 muestra la fracción de la población que ha prestado a familiares y amigos en los últimos 12 meses, como una medida del uso efectivo de este mecanismo de aseguramiento informal. Un poco más del 14% de los hogares han prestado a familiares y el 11,4% han prestado a amigos en los últimos 12 meses para atender emergencias, lo que representa elevados niveles de apoyo entre familiares y amigos, y revela que los mecanismos informales de aseguramiento son de gran importancia en las zonas urbanas de la región, no solamente para las familias pobres, sino para todos los estratos socioeconómicos.

Cuadro 5.17 Personas que han realizado préstamos en los últimos 12 meses para atender emergencias de otros (porcentaje)

Ciudad	Familiares	Amigos y vecinos	No ha prestado
Buenos Aires	9,7	9,3	82,6
Córdoba	19,6	7,4	73,5
La Paz	12,3	11,8	77,4
Santa Cruz	11,0	10,8	78,5
Río de Janeiro	12,1	9,2	78,6
São Paulo	8,7	9,5	81,7
Bogotá	14,2	14,5	73,3
Medellín	18,3	16,2	68,5
Guayaquil	6,5	5,5	88,6
Quito	14,0	7,0	81,3
Ciudad de Panamá	17,2	19,4	66,4
Arequipa	16,0	11,0	74,3
Lima	14,9	9,0	77,3
Montevideo	17,8	14,7	70,0
Salto	12,1	7,7	81,1
Caracas	22,1	21,4	62,7
Maracaibo	14,8	9,2	79,9
Promedio	14,2	11,4	76,2

Fuente: CAF (2010a).

Lamentablemente, existe poca evidencia para América Latina, y para las zonas urbanas en particular, sobre si estos mecanismos –combinados con el nivel de uso de instrumentos ofrecidos por el sistema financiero– proveen un nivel de aseguramiento suficiente para los hogares o si existe un espacio de intervención. Lo que sí parece extraerse de la evidencia aquí presentada es que, a pesar de que los segmentos de menores ingresos utilizan seguros formales en una medida menor que los estratos más elevados, en caso de haber ganancias de eficiencia en el aseguramiento formal de los estratos bajos, probablemente los haya también para los estratos más altos.

¿Cómo mejorar el acceso a servicios de aseguramiento?

Pese a que la mayor parte de la evidencia sobre el aseguramiento proviene de estudios sobre otras regiones, prácticamente todo apunta a que los mecanismos informales de seguro no protegen completamente a las familias de bajos recursos de hechos o eventos inesperados. Sobre las familias de ingresos medios y altos, la evidencia es mucho más escasa. Es importante, por lo tanto, encontrar mecanismos para aumentar el uso de sistemas de aseguramiento formales que puedan complementar los esquemas informales que ya se utilizan ampliamente.

Uno de los esquemas que se ha propuesto, y que ha recibido mucha atención y apoyo por parte de organismos internacionales (Skees *et al.*, 2004), es el aseguramiento por índices (*index-based insurance*) en el que el aseguramiento no está atado a la ocurrencia de un evento particular al asegurado, sino a un indicador que se conoce tiene una relación cercana con el bienestar de los hogares. Uno de los ejemplos más emblemáticos, en este sentido, es atar la compensación a cierto grupo de hogares agricultores cuando el nivel de lluvia en un período de tiempo determinado se sale de una banda que se considera adecuada para la producción agrícola (p.e., ver Giné *et al.*, 2007). La ventaja de este tipo de contrato es que reduce enormemente el costo de verificación de la acción oculta del asegurado y, por lo tanto, facilita el acceso a hogares aislados; además, se ha visto que puede tener impactos positivos en términos de la atracción de crédito para la productividad (Carter *et al.*, 2007). Por otra parte, se ha encontrado que la introducción de deducibles favorece el uso de servicios de aseguramiento (Radermacher *et al.*, 2006).

Esta evidencia corresponde a zonas rurales que pueden tener esquemas informales de aseguramiento menos eficientes que los disponibles en zonas urbanas como las estudiadas en la encuesta CAF. Sin embargo, para las zonas rurales de América Latina, estas lecciones pueden tener gran relevancia. En general, las empresas aseguradoras, las ONG dedicadas a las microfinanzas e incluso el sector público han tenido dificultades para definir esquemas de aseguramiento comercialmente viables para comunidades pobres (Morduch, 2006). La experiencia de los microseguros en la región es escasa, aunque en algunos lugares, prometedora (ver Recuadro 5.4, p. 282).

La evidencia sobre microseguros muestra que aunque los elementos esenciales de los contratos de microseguro son los mismos que los de los seguros habituales, el hecho de que estén dirigidos especialmente a las poblaciones pobres implica una serie de diferencias importantes, como que el asegurado por lo general no tiene cuenta bancaria, no tiene un trabajo formal estable, tiene un bajo nivel educativo, entre otras. Estos elementos tienen implicaciones sobre la manera en que pueden hacerse llegar los servicios a la población objetivo, la mayoría de ellas compartidas con la provisión de servicios de microcrédito. El ejemplo de la Banca de las Oportunidades en Colombia o de las asociaciones con empresas proveedoras de otros servicios para hacer llegar la oferta de servicios financieros a la población muestra que es necesario pensar en un mo-

Recuadro 5.4 Microseguros en América Latina

Mientras 113 millones de personas en América Latina viven con un ingreso anual menor a 3.000 dólares, apenas el 7% tiene acceso a algún tipo de seguro. Sin embargo, este es un grupo muy vulnerable a acontecimientos inesperados de distinto tipo. El microseguro surge en el contexto de dicho riesgo para proteger a las personas con bajos ingresos a cambio del pago regular de una prima.

Aun cuando el crecimiento del mercado de microseguros en la región es menor que el de otros servicios financieros (como los microcréditos) que se han venido desarrollando por más tiempo, existe una variedad de casos exitosos que ofrecen lecciones para el desarrollo de este mercado. El caso de Colombia merece especial consideración, ya que su modelo de integración de actores ha permitido un desarrollo exitoso. Ha habido varios elementos importantes en esta experiencia: por una parte, la política social del Gobierno ha impulsado la inclusión de los más pobres en este y otros servicios financieros, a través de la Banca de las Oportunidades y otros mecanismos. Además, se ha mantenido un ambiente positivo de regulación sobre el mercado asegurador, sin inflación de comisiones ni controles de precios sobre las primas; se han utilizado las empresas de servicios públicos como canales importantes para la distribución del microseguro (como CODENSA), apoyando la tecnología en los medios de recolección de pagos de primas (tarjetas electrónicas o inteligentes, servicios de telecomunicación) e impulsando normas que disminuyen los costos de distribución y abaratan los precios de los productos. El mercado asegurador colombiano es altamente competitivo y tal competitividad ha impulsado el crecimiento del sector de microseguros de manera significativa, lo cual se refleja en la emisión de 3.1 millones de pólizas para el año 2007, según reporta la Federación de Aseguradores Colombianos (FASECOLDA).

El esquema de operación más exitoso en la región ha sido el de “socio-agente”, donde las compañías aseguradoras se asocian con instituciones microfinancieras, cooperativas o empresas de servicios básicos. En México, dentro de este modelo, el Banco Compartamos y FINSOL se encuentran a la vanguardia. Compartamos organiza un concurso abierto anual, donde distintas aseguradoras compiten en productos y precios para ofrecer a 600.000 clientes del banco microseguros menos costosos y más orientados a la demanda. Finsol, con la Sociedad Financiera de Objeto Limitado (SOFOL), y la aseguradora Argos, ofrece a sus prestatarios la posibilidad de acceder a un seguro de vida que no exige examen médico previo, tiene bajos costos de la prima, cubre hasta 3.000 dólares y por exequias otorga un desembolso inmediato del 30% de los gastos y el restante en los tres siguientes días, utiliza formato colectivo, y garantiza doble cobertura en muerte por accidente. Este modelo de contrato le permitió otorgar microseguros a 180.000 de sus prestatarios en su primer año de operación (2007-2008).

Finalmente, el modelo cooperativo también se ha mostrado exitoso en términos de cobertura en la región. Desde su creación, La Equidad, en Colombia, pasó de 41 cooperativas y ONG en 1970 a 1.273 en 2008, asegurando a 2 millones de miembros y colocándose, en términos del monto de sus primas, en la posición número 13 del *ranking* de las aseguradoras colombianas. Su éxito se basa en la provisión de productos orientados a la demanda que reflejan las prioridades de riesgo del cliente, de reaseguros, y de servicios de calidad y eficiencia según los estándares internacionales.

La Columna, en Guatemala, logró el aseguramiento de 54.000 miembros a través de 25 cooperativas y varias ONG independientes. Dentro de los elementos de éxito entre sus clientes, se encuentra su opción de reaseguramiento del portafolio, su estrategia efectiva para vender puntos de membresía (incluyendo loterías y testimonios personales de miembros), los incentivos especiales para la renovación de pólizas y los canales de distribución eficientes y rentables, creando economías de alcance y de escala.

continuación

Los mayores retos de estas cooperativas (por su poca experiencia en el tema asegurador) se encuentran en la capacitación técnica de sus gerentes, la construcción de un fondo de reserva para futuros reclamos, la asistencia técnica, el rediseño del producto, los sistemas de manejo de información, la emisión de nuevas pólizas, la educación de los clientes, la investigación de mercado y el desarrollo de tablas actuariales. Aunque las cooperativas han mostrado éxitos en algunos casos, el futuro de los microseguros probablemente vea una participación mayor de las aseguradoras tradicionales que poseen experiencia y sistemas de manejo de información y riesgo bien desarrollados. El Gobierno y otros actores pueden complementar el desarrollo de este mercado a través de una regulación adecuada (ver Cáceres y Zuluaga, 2009) y el financiamiento de actividades relacionadas con el análisis de riesgo, el desarrollo de productos y la educación financiera de la población, en particular en lo referido al aseguramiento.

Fuente: elaboración propia con base en Goldberg y Ramanathan (2008).

delo de negocios diferente, accesible y de fácil comprensión por parte de la ciudadanía (Radermacher *et al.*, 2006). Un ejemplo que reduce los costos de administración para la aseguradora de manera significativa es el de un seguro de vida que se otorga sin condicionalidad, ni examen médico, que paga un monto relativamente bajo, con desembolso del 30% del monto asegurado el mismo día del fallecimiento para gastos funerarios y a un costo para el asegurado razonable. Este esquema tiene en principio la ventaja de ser relativamente fácil de administrar, y si la base de personas aseguradas es suficientemente amplia, permite compartir los riesgos entre un grupo grande de personas y hace el esquema comercialmente viable.

En el caso de los seguros de salud, dirigidos a poblaciones de bajos recursos o a segmentos de mayores ingresos, un aspecto de vital importancia es el funcionamiento de los servicios privados de salud, puesto que el aseguramiento privado no cumple su papel si la provisión privada de los servicios es inadecuada o de calidad incierta. Por otra parte, y de manera relacionada, la provisión pública de servicios de salud de calidad puede no solamente afectar los incentivos de los hogares a tomar seguros formales, sino incluso a participar en mecanismos informales de aseguramiento entre el grupo de familiares y amigos (Di Tella y MacCulloch, 2002, entre otros).

CONCLUSIONES

Los latinoamericanos utilizan pocos servicios financieros formales. Medido por la tenencia de cuentas en instituciones financieras formales, por el uso de instrumentos formales de ahorro, de crédito o de aseguramiento, o incluso medido por el uso de medios de pago ofrecidos por el sistema financiero, la región muestra un nivel de uso bajo en comparación con otras regiones del mundo. Esto se ha argumentado tanto en el capítulo 1 como en el capítulo 2, y aquí se ha mostrado, especialmente en el caso del crédito, que aunque el nivel de ingreso tiene una importancia significativa en el logro de mayores niveles de acceso, existen otros factores vinculados al entorno institucional y de política pública que inciden de manera crucial sobre los niveles de acceso de la población. Una de las implicaciones de esto es que la falta de acceso aparece como un problema relevante no solamente para los estratos más bajos de ingreso, sino también para los estratos medios e incluso, en algunas ciudades, para los altos.

Las limitaciones de acceso a servicios formales no implican que los hogares no utilicen otro tipo de servicios financieros. Una de las lecciones primordiales del análisis en el presente capítulo es que los hogares en todos los estratos de ingreso hacen uso de servicios financieros informales para complementar aquellas necesidades que los servicios formales no tienen la capacidad de atender o a los que no tienen acceso. La preocupación de política pública surge en el momento en que existe la percepción de que habría una alternativa formal que podría ofrecer el mismo servicio (o uno mejor) a un costo menor para el hogar, pero también organizada de tal forma que la provisión de esa alternativa sea viable comercialmente y no requiera un subsidio por parte del Estado.

En vista de que aún existen grandes vacíos de conocimiento sobre los cuellos de botella más importantes para el acceso y uso de servicios financieros, es importante promover una cultura de evaluación de impacto de iniciativas nuevas que pueden no solamente ser deseables desde el punto de vista social, sino también desde la perspectiva del propio sector privado que, de esta forma, puede encontrar alternativas comercialmente viables para expandir la cobertura y el alcance de su negocio.

Anexo 1

Cuadro A1 Comparación de indicadores de acceso: porcentaje de la población que tiene cuenta en una institución financiera formal CAF (2010a) vs. Honohan (2007)

País	CAF (2010) dos ciudades	Honohan (2007) total nacional
Argentina	42,5	28
Bolivia	34,9	30
Brasil	70	43
Colombia	49,2	41
Ecuador	51	35
Perú	38,5	26
Venezuela, RB	70	28

Fuente: CAF (2010a) y Honohan (2007).

6

Banca pública:
viabilidad, segmentación
y Gobierno Corporativo

Banca pública: viabilidad, segmentación y Gobierno Corporativo¹

INTRODUCCIÓN

¿Qué debería hacer el Estado para incentivar al sector financiero a impulsar un mayor acceso al crédito? Las discusiones sobre las políticas públicas para alcanzar este objetivo suelen centrarse en la necesidad de que el Estado genere un ambiente regulatorio favorable como la mejor forma de promover este tipo de resultado por parte de la banca privada. Las recomendaciones de política –particularmente después de la década de los noventa, caracterizada por la promoción de procesos de privatización y por la apertura de los sectores financieros en América Latina–, suelen enfatizar el papel del Estado como un actor fundamental en la consolidación de las regulaciones bancarias y en el fortalecimiento institucional de las superintendencias financieras. Bajo este contexto, no habría mucha justificación para la presencia directa del Estado a través de la banca pública.

Sin embargo, la magnitud de la reciente crisis financiera global ocurrida entre 2007 y 2009 mostró que la banca pública también puede desempeñar un papel relevante en momentos en que el crédito se hace escaso. Esta experiencia, particularmente en países como Chile y Brasil, en que los bancos públicos se asociaron con la banca privada con el propósito de resolver dicha crisis, abre nuevamente las siguientes interrogantes: ¿es posible justificar la presencia directa del Estado en el sector bancario? De ser así, ¿existe alguna modalidad de banca pública bajo la cual la intervención es más conveniente? ¿Es mejor que el Estado participe como operador directo o más bien solvente los problemas de asignación de crédito a través de mejores regulaciones y/o otros instrumentos indirectos? ¿Cuáles son esas potenciales fallas de mercado que el Estado debería enfrentar a través de un banco público? Y, en caso de que el gobierno decida operar directamente un banco con el fin de mejorar la asignación de crédito y la provisión de servicios financieros, ¿cuáles serían los factores regulatorios, institucionales y de Gobierno Corporativo que podrían incrementar sensiblemente su efectividad?

Responder estas preguntas resulta fundamental para crear un marco analítico que permita orientar al Estado como promotor responsable en el acceso al crédito y otros servicios financieros. La evidencia empírica muestra, en particular para el caso de América Latina, que la idea de que el Estado intervenga directamente en el sector financiero no siempre ha sido una proposición exitosa; por el contrario, la presencia pública suele venir acompañada de una serie de distorsiones que no son fáciles de corregir. En términos generales, la banca pública muestra una menor tasa de eficiencia en la asignación de créditos (La Porta *et al.*, 2002). Asimismo, suele tener, en promedio, un peor desempeño comercial en comparación con la banca privada. Las razones que explican este desempeño relativamente desfavorable son múltiples: mayores costos de transformación, presiones políticas asociadas a los ciclos electorales y peores índices de morosidad (Micco *et al.*, 2005). No obstante, este resultado no necesariamente invalida la existencia puntual de este tipo de instituciones; además, dichas instituciones suelen tener un mandato más extenso que no puede ser medido exclusivamente en función de su desempeño comercial. Más aún, por lo general los estudios relativos a la banca pública en América Latina no reconocen la gran heterogeneidad existente en cuanto a su arquitectura de intermediación y a los elementos de institucionalidad interna que podrían ser fundamentales en el cumplimiento eficiente de su mandato.

Este capítulo intenta, precisamente, contribuir a responder algunas de estas inquietudes, tratando de orientar el debate hacia la identificación de los elementos claves para este asunto. En primer lugar, parte de una

¹ La elaboración de este capítulo estuvo bajo la responsabilidad de Michael Penfold y contó con la colaboración de Fernando Álvarez y la asistencia de investigación de Ricardo Suárez.

discusión sobre las posibles explicaciones de política pública que justificarían la intervención directa del Estado en el desarrollo de los mercados financieros². Como se verá más adelante, estas justificaciones son limitadas y tan solo pareciera existir espacio para la creación de ciertos tipos de bancos públicos, particularmente de aquellos que desempeñan un papel de banca de desarrollo. Sin embargo, la configuración de estas instituciones, aun cuando un gobierno decida operar un banco público, no es garantía de éxito. Tres factores parecieran facilitar sus condiciones de éxito: el foco del mandato u objetivo estratégico para el cual fue creado (vinculado a la falla de mercado identificada); la calidad de las regulaciones específicas existentes en el país; y las características y fortalezas de su Gobierno Corporativo (separación legal entre el regulador y el dueño, revelación de información, independencia del Directorio, mecanismos de rendición de cuentas, entre otras). Todos estos factores interactúan para garantizar que la banca pública alcance un buen desempeño más allá de las justificaciones para su creación.

En efecto, una adecuada focalización del objetivo estratégico permite tener claridad sobre el papel de la entidad y, a partir de este mandato, es posible diseñar determinadas métricas de evaluación que, junto con la sostenibilidad financiera, ayuden realmente a medir su desempeño. La calidad de las regulaciones financieras así como las leyes a las cuales está o no sujeta una institución financiera estatal también son factores claves para garantizar que cumplan con aquellas exigencias regulatorias que aseguren su viabilidad y transparencia. Finalmente, el buen Gobierno Corporativo también permite alinear los intereses del accionista (en este caso, el Estado) y la alta gerencia que lidera su gestión administrativa. Alcanzar estas condiciones, como se expone, no es un asunto sencillo, pero se trata de aspectos centrales para garantizar una intervención pública exitosa.

INSTITUCIONES Y REGULACIONES: ¿CUÁNDO SE JUSTIFICA LA INTERVENCIÓN DIRECTA DEL ESTADO?

Existe una amplia literatura –cuyos resultados más importantes se presentan en el Recuadro 6.1– que ha estudiado la relación entre los factores institucionales y el desarrollo de los sistemas bancarios, medido tanto en la profundidad del mercado financiero como en el acceso a los servicios bancarios. La importancia de la calidad del funcionamiento del Estado de derecho, el origen del tipo de código legal (si es civil o consuetudinario) y el impacto de la ampliación de derechos políticos son variables frecuentemente mencionadas como relevantes (Haber y Perotti, 2007; La Porta *et al.*, 1997). Otra vertiente de estudios sobre el desarrollo de los sectores financieros también subraya que la efectividad de la regulación no solo depende del diseño de las políticas públicas sino también del contexto institucional del país en el que se implementan (Banco Mundial, 2008). En términos generales, la adopción y efectividad de las mejores prácticas en materia de regulación financiera dependen directamente de la calidad del entramado institucional en el que son implementadas.

En esta sección no se pretende abordar el tema regulatorio del sector financiero en su totalidad, salvo para dilucidar si la regulación es una mejor forma de intervenir que aquellas en las que el Estado actúa como dueño y operador de un banco. El objetivo no consiste en proveer una guía sobre las áreas, formas e importancia de la regulación del sector financiero, sino sobre el tipo de política que justificaría potencialmente la intervención directa del sector público por medio de la propiedad estatal de una institución financiera³. Adicionalmente, más allá de las razones

2 Nótese que esta discusión es distinta a la que se desarrolló en el capítulo 3 sobre las políticas públicas para la promoción del acceso al crédito de las PyME, en la que se identificó el papel protagónico que puede desempeñar la banca de desarrollo.

3 Para un análisis más detallado de estos temas ver Banco Mundial (2008) y Barth *et al.* (2006).

Recuadro 6.1 Las instituciones y el desarrollo de los mercados financieros

Existe amplia evidencia empírica sobre la importancia de las instituciones económicas en el desarrollo de los mercados financieros. En especial, la profundización de los mercados financieros en los países en desarrollo tiende a responder positivamente al fortalecimiento de los derechos de propiedad, particularmente en lo referente a la protección de los derechos de los inversionistas y a las instituciones encargadas de garantizar esos mismos derechos, es decir, a la independencia del poder judicial (La Porta *et al.*, 1997, 1998; y Modigliani y Perotti, 2000). En este sentido, el mejor esfuerzo que pueden hacer los gobiernos para incentivar el acceso al crédito y al capital necesario para el desarrollo financiero es la promoción y protección de los derechos de propiedad a través del fortalecimiento del Estado de derecho. Sin estas instituciones básicas, cualquier intento de ampliar el acceso financiero de forma sostenible será infructuoso.

Igualmente, existe evidencia de que otros factores institucionales, en este caso de carácter político y legal, tienen un impacto significativo sobre los mercados financieros. El surgimiento de sistemas políticos en los que los gobiernos tienen limitaciones constitucionales al ejercicio arbitrario del poder, que puedan precisamente poner en peligro el funcionamiento del Estado de derecho, tienden a poseer mercados financieros más desarrollados que aquellos sistemas en los que este tipo de instituciones están ausentes (Barth *et al.*, 2006; Haber *et al.*, 2007). Asimismo, la tradición legal de los países también pareciera ser un factor relevante: los países que funcionan bajo una tradición de derecho consuetudinario (tradición anglosajona) en vez de una tradición canónica romana (tradición latina) suelen mostrar mercados financieros más profundos y diversificados (La Porta *et al.*, 1997).

La relevancia del tipo de régimen político para poder explicar el desarrollo posterior de los mercados financieros es un tema cada vez más presente en los estudios económicos. El tipo de régimen (democrático en contraposición al autoritario) pareciera ser relevante por cuanto permite entender las presiones que enfrenta el sistema para extender el acceso de los servicios financieros a la población en general (Haber y Perotti, 2007). Según esta visión, en los países en desarrollo, particularmente en aquellos con sistemas autoritarios, la concentración de derechos políticos permite la manipulación de las instituciones financieras y, por lo tanto, termina limitando su acceso (Rajan y Zingales, 2003). De igual modo, los grupos de interés capturan la regulación financiera a su favor para obtener la extracción de rentas a cambio de mayor lealtad política y menor competencia electoral. Por el contrario, en sistemas democráticos, la extensión y menor concentración de los derechos políticos genera presiones adicionales para la apertura y promoción del sector financiero (Haber y Perotti, 2007).

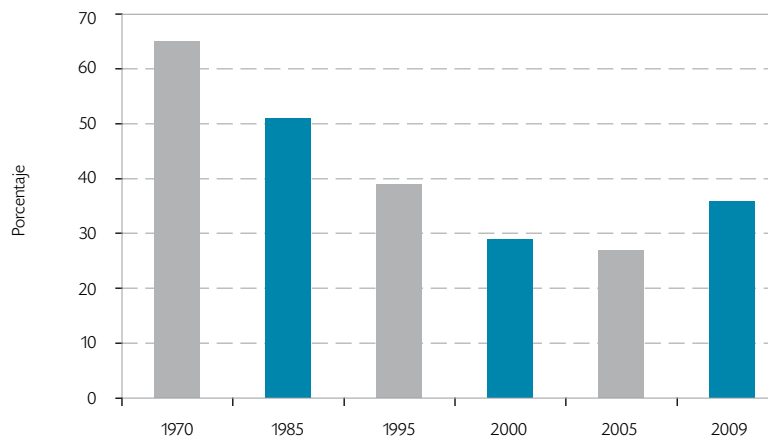
En términos generales, una detallada revisión de esta literatura permite inferir que la política pública más efectiva para el desarrollo de los mercados financieros está más bien vinculada tanto a factores macro institucionales (derechos de propiedad, división de poderes, entre otros) como a factores micro institucionales (calidad de la regulación). Los países deben moverse simultáneamente en ambos niveles, tratando de promover cambios regulatorios que promuevan el desarrollo de los mercados financieros, pero entendiendo que existen factores globales de carácter institucional que también son determinantes para alcanzar su éxito.

Fuente: elaboración propia.

formales para su creación, el funcionamiento de un banco público también depende de factores organizacionales propios de la entidad, tales como la adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo que permitan resolver adecuadamente los problemas de agencia entre el accionista, la junta directiva y la alta gerencia.

Desde la década de los noventa, en América Latina los bancos públicos han perdido espacio como operadores directos en el sistema financiero debido a que en muchos países de la región fueron privatizados por su mal desempeño y se incentivaron una serie de reformas orientadas a fortalecer los marcos regulatorios. Estos procesos de privatización y fortalecimiento regulatorio han rendido frutos importantes en cuanto a la promoción de una mayor capitalización, estabilidad y competencia dentro de los sistemas financieros de los distintos países. En promedio, en 1970 más del 60% de la cartera de créditos de los bancos estaba en manos del Estado; mientras que para mediados de la década de los noventa esta cifra había disminuido, aproximadamente, a 40%. Ya entrado el nuevo milenio, para el año 2005, este porcentaje continuó disminuyendo hasta alcanzar casi el 30%. Curiosamente, para el año 2009, esta tendencia se había revertido y la importancia de la cartera en manos del Estado aumentó levemente, llegando a representar poco más del 35% de las colocaciones crediticias (ver Gráfico 6.1). Quizá sea muy temprano para dar una explicación precisa sobre este cambio de tendencia; probablemente revele una finalización del ciclo de privatización en América Latina y una mayor focalización del Estado en sus actividades como operador directo dentro del sistema financiero; pudiera ser también una de las consecuencias de la crisis financiera, revelando que los Estados adoptaron adecuadamente políticas contracíclicas para, de esta manera, amortiguar los efectos que dicha crisis pudiera haber generado en las economías de los distintos países. No obstante, cualquiera sea el escenario, el crecimiento en la participación de la banca pública dentro de la cartera total del sistema financiero no deja de ser interesante.

Gráfico 6.1 Cartera crediticia de la banca pública como proporción de la cartera crediticia total en América Latina^{a/}

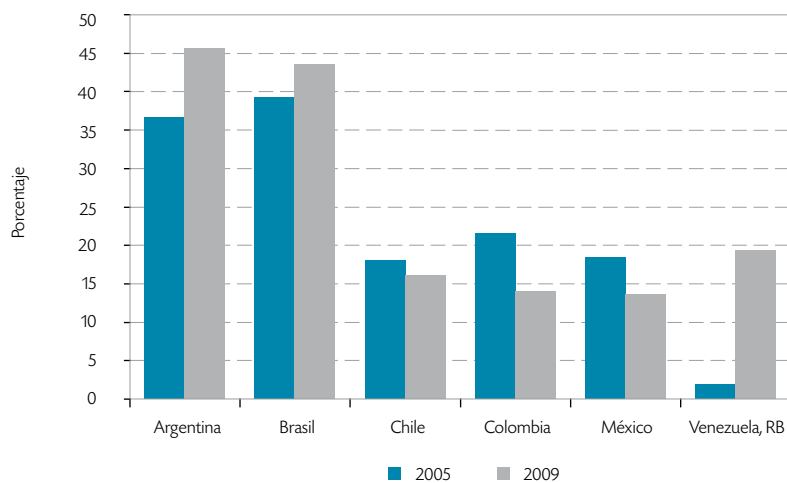


a/ Medido sobre la base de la cartera crediticia dolarizada de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela, RB.

Fuente: cálculos propios con base en datos de La Porta *et al.* (2002) y hojas de balance para el período 2000-2009.

Es necesario resaltar que existen variaciones significativas sobre el tamaño de la banca pública en distintos países de América Latina. Tal como indica el Gráfico 6.2, tanto Argentina como Brasil destacan como países donde la banca pública representa más del 45% y el 40% de la cartera de créditos del sistema, respectivamente. De igual modo, hay países donde la presencia de la banca pública entre los años 2005 y 2009 ha crecido de forma significativa. En la República Bolivariana de Venezuela, este crecimiento también ha sido notable. Para el año 2005, la banca pública en dicho país apenas abarcaba el 2% del mercado y para el año 2009, pasó a representar casi el 20%. En algunas de estas naciones, particularmente Argentina y la República Bolivariana de Venezuela, este crecimiento es el reflejo del efecto de diversas crisis financieras así como de las nacionalizaciones que han sido adelantadas en la última década dentro de sus sistemas. En otras naciones como Brasil, este proceso de crecimiento de la banca pública refleja, más bien, su creciente desempeño como agente de desarrollo. En cambio, en países como México y Colombia, la importancia de la banca pública continúa decreciendo, mientras que en Chile esta se ha estabilizado prácticamente en niveles de alrededor del 15% del total de la cartera crediticia.

Gráfico 6.2 Evolución de la cartera crediticia de la banca pública como proporción del total de la cartera crediticia en países seleccionados de América Latina ^{a/}



a/ Medido sobre la base de la cartera crediticia dolarizada.
Fuente: cálculos propios con base en hojas de balance para el período 2005-2009.

Ahora bien, ¿qué factores podrían justificar teóricamente la presencia de un banco público? La primera justificación que suele esgrimirse para legitimar la creación de la banca pública tiene que ver con la presencia de mercados incompletos. Según esta línea de argumentación, los países en desarrollo poseen regímenes de derechos de propiedad débiles y altos costos transaccionales, por lo que existen escasos incentivos para que los bancos privados expandan sus actividades en el sector financiero (Gerschenkron, 1962). Ante esta realidad, este tipo de teoría desarrollista argumenta que el Estado tiene un papel estratégico que cumplir tanto en la germinación como en la posterior transición de los mercados financieros. Según esta visión, ante la ausencia de un Estado directamente involucrado en la administración de los bancos, el sector privado no podría despegar dada la escasez de capital disponible en un contexto institucional frágil (Gerschenkron, 1962; Schleifer, 1998).

En este contexto, el Estado debe intervenir directamente para garantizar el acceso al crédito y promover activamente el desarrollo económico (Stiglitz, 1993). En especial, en este tipo de países, ante la ausencia de un mercado de capitales profundo, el financiamiento bancario privado tiende a ser de corto plazo con elevados márgenes de intermediación y suele estar orientado a empresas de gran tamaño (Titelman, 2003). De ahí que una intervención pública pueda contribuir, bajo ciertas condiciones, a corregir esta situación otorgando financiamiento a sectores productivos con bajo acceso (MIPyME) y mejorando los plazos de crédito de largo aliento para promover la inversión privada (Titelman, 2003). Sin embargo, quedan algunas interrogantes importantes asociadas a esta estrategia; en particular, determinar hasta qué nivel de desarrollo financiero es necesaria la presencia de la banca pública, hasta qué punto la banca pública no termina inhibiendo el despegue de los mercados de capitales y si los gobiernos tienen los incentivos políticos suficientes para retirarse del sistema, una vez que su presencia deje de ser necesaria.

Una de las implicaciones más importantes de este tipo de teoría es que la presencia de la banca pública debería ser mayor en países en desarrollo y más aún, en aquellos con derechos de propiedad débiles y sistemas financieros incipientes (La Porta *et al.*, 2002). Efectivamente, la evidencia empírica muestra que existe una correlación negativa y estadísticamente significativa entre el nivel de ingreso y la presencia de la banca pública. Esta misma correlación existe entre países con derechos de propiedad y sistemas financieros poco desarrollados. Paradójicamente, la misma evidencia empírica demuestra que la presencia de la banca pública está asociada a un desarrollo posterior del sistema financiero mucho más lento, con tasas de crecimiento económico más bajas y con menores niveles de crecimiento de la productividad (La Porta *et al.*, 2002; Barth *et al.*, 2006). Según esta misma evidencia, la banca pública pareciera no ser un instrumento tan efectivo para resolver los problemas de desarrollo financiero pese a que puede ejercer una función importante en sus inicios. Cabe señalar, asimismo, que algunos estudios posteriores que intentan medir el tamaño de la banca pública de diversas maneras encuentran resultados similares (Levy Yeyati *et al.*, 2004b).

Las razones que pueden explicar esta paradoja son diversas aunque están vinculadas, principalmente, con argumentaciones de economía política. La razón más importante es que los bancos públicos pueden ser capturados por otros actores quienes logran desviar el propósito inicial de la institución financiera para satisfacer sus intereses personales. Por ejemplo, los políticos, en su afán reeleccionista, pueden presionar a las instituciones financieras estatales para aumentar su cartera de créditos indistintamente del perfil de riesgo de los clientes en época de elecciones (Sapienza, 2002). Efectivamente, los bancos públicos pueden ser utilizados como mecanismos de “compra de votos” o “compra de intereses” que satisfagan los objetivos electorales de los políticos, logrando desviar a la institución financiera de su propósito económico original y poniendo en peligro su patrimonio financiero.

Razones similares extienden este mecanismo de captura al sector privado: los grupos económicos pueden entrar en colisión con la banca pública presionando para financiar sectores específicos indistintamente del perfil de riesgo, potencialidad o rentabilidad de la actividad. Los famosos *chaebol* en el sureste de Asia fueron enclaves de grupos económicos diversificados que habían logrado capturar a bancos públicos (bajo el argumento de canalizar capital para una política industrial activa) pero que, en el mediano y largo plazo, terminaron erosionando su sustentabilidad y contribuyendo a una crisis financiera de grandes proporciones (Kang, 2002). En América Latina, diversos grupos económicos han crecido a la sombra de este tipo de relaciones, utilizando este mecanismo como una “ventaja pública” para apalancarse en condiciones más favorables que las del mercado (Ross Schneider, 2004). Finalmente, la banca pública puede extender líneas de crédito a los gobiernos (sin mayores controles), lo que aumenta la inestabilidad macroeconómica, pues puede servir como

mecanismo de financiamiento blando de sus déficits tanto a nivel central como descentralizado. En América Latina, como lo revelaron los casos de Argentina y Brasil durante la década de los noventa, la crisis fiscal estuvo atada al uso abusivo de los bancos públicos regionales para financiar el gasto de las provincias (Stein, 1998). El gobierno central, al tener que intervenir y limitar este tipo de prácticas y rescatar a los bancos provinciales, aumentó sus pasivos contingentes, profundizando así la crisis fiscal de estos países.

Estas razones de economía política pueden explicar por sí mismas por qué, en términos generales, los bancos públicos tienden a ser poco eficientes en la asignación de créditos y pueden incluso poner en riesgo la estabilidad financiera y macroeconómica de un país. Por si fuera poco, por lo general los bancos públicos muestran mayores costos de transformación, menores tasas de innovación de productos, mayores índices de morosidad y menor rentabilidad que sus contrapartes –sean privados nacionales o extranjeros– (La Porta *et al.*, 2002; Micco *et al.*, 2005; Haselmann *et al.*, 2009; Levy Yeyati *et al.*, 2004b; Levy Yeyati *et al.*, 2007).

Un segundo argumento que suele mencionarse a favor de la banca pública es su capacidad para contribuir a reducir la prociclicidad del crédito (Levy Yeyati *et al.*, 2004a). Es posible que la banca pública pueda servir de mecanismo de financiamiento para el sector privado en un momento en que, por razones externas, el acceso se ve restringido. Durante la crisis financiera global de 2007-2009, se presentaron casos donde la banca pública mostró que podía ser utilizada efectivamente con este propósito. Por ejemplo, el *Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social* (BNDES) y el *Banco do Brasil* en Brasil sirvieron de mecanismo de estabilización de la oferta de créditos justo cuando los bancos privados tuvieron que disminuir su oferta crediticia debido a la incertidumbre en los mercados globales. Esta intervención fue fundamental para evitar un mayor daño a la economía dada la magnitud de la crisis internacional. Lo mismo ocurrió en Chile donde la Corporación de Fomento a la Producción (CORFO) y el BancoEstado abrieron amplias líneas de crédito a los diversos actores privados del sistema financiero para impedir un mayor cierre del acceso al crédito (particularmente para las PyME) frente a la envergadura de la crisis financiera internacional (ver Recuadro 6.2, p. 296).

Algunos estudios indican que, efectivamente, el crédito de la banca pública es menos procíclico que el de la banca privada, al menos para los países en desarrollo (Micco y Panizza, 2006). Sin embargo, tampoco está claro si la banca pública es el mecanismo idóneo para atenuar los ciclos del crédito, ya que el Estado dispone de instrumentos de política monetaria para tal fin. Más aún, existe evidencia de que la presencia de la banca pública reduce la eficiencia de la política monetaria como instrumento de estabilización (Cecchetti y Kraus, 2001). De la naturaleza procíclica del crédito, hay que destacar que, como se mostró en el capítulo 2, la mayor contracción del crédito en la fase recesiva del ciclo tiende a producirse en sectores específicos con importantes externalidades positivas, como el de la pequeña empresa, que constituyen precisamente los sectores objetivos de la banca pública (particularmente la de desarrollo). Bajo esa perspectiva, es posible que los instrumentos clásicos de política monetaria no sustituyan a la entidad pública especializada en garantizar el acceso al crédito de dichos sectores en momentos de difícil disponibilidad.

Una tercera justificación para que el Estado intervenga directamente como operador bancario es la necesidad de garantizar igualdad en el acceso a los servicios financieros a toda población. Según este tipo de argumentos, basados en criterios de equidad tanto entre individuos como entre regiones geográficas, ciertas condiciones impiden que los bancos privados expandan sus servicios a segmentos específicos de la población o las regiones (como zonas rurales o barrios de extrema pobreza) pues, dados los costos de servir estas zonas y la poca disponibilidad de ingresos de sus habitantes o territorios, estos sectores no terminan siendo rentables. Ante esta situación, el Estado puede intervenir y crear bancos que atiendan especialmente a este segmento.

Recuadro 6.2 Caso chileno: el papel contracíclico de la banca de desarrollo

A mediados de octubre de 2008, ante los embates sufridos a nivel mundial producto de la crisis financiera internacional, el Gobierno chileno estableció un programa orientado a amortiguar las consecuencias económicas que dicha crisis pudiera haber ocasionado en el país. Dicho plan estaba enfocado en apoyar a distintos sectores de la economía, en especial a las PyME que se vieron afectadas en sus líneas de crédito. El financiamiento de estas medidas superó los 850 millones de dólares y los recursos fueron canalizados, principalmente a través de la Corporación de Fomento a la Producción (CORFO) y BancoEstado.

El programa consistió en apoyar a los proyectos de inversión de las PyME con 500 millones de dólares a través de CORFO; la aprobación de "Líneas de Capital de Trabajo" para pequeñas empresas, licitándose una línea de capital de trabajo por 200 millones de dólares, utilizando los instrumentos contenidos en el Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios de CORFO; la introducción de un "factoring no bancario" por 100 millones de dólares para generar nuevas líneas de financiamiento de capital de trabajo para las empresas de menor tamaño, siendo CORFO el ente encargado de asignar los recursos para llevar a cabo esta operación financiera.

Por otro lado, el Senado de Chile aprobó una capitalización extraordinaria del BancoEstado por 500 millones de dólares y un aumento del Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE) en 130 millones de dólares. Con ello, el capital propio del banco público en cuestión aumentó a aproximadamente 1.500 millones de dólares y el del FOGAPE a 200 millones de dólares, por lo que este incremento de más de 50% en el capital del BancoEstado potenció su capacidad de otorgar créditos a la PyME.

Entre otras políticas anticíclicas llevadas a cabo por el Gobierno chileno, se debe mencionar el apoyo a las PyME a través de 8,1 millones de dólares en recursos adicionales durante 2009 al Servicio de Cooperación Técnica (SERCOTEC) para duplicar el capital semilla para microempresas, y de 2,4 millones de dólares para el programa del Fondo de Solidaridad e Inversión Social (FOSIS), así como también la ampliación a tres años del plazo máximo de renegociación de deudas tributarias y suspensión inmediata de cualquier apremio o embargo por mora a microempresarios que decidiesen acogerse a este beneficio.

Fuente: Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (ALIDE, 2009).

En el sector de telecomunicaciones –en el que existen fallas de mercado similares para garantizar el acceso de este servicio a las zonas aisladas–, se han diseñado licencias privadas y se han creado fondos especiales financiados por el sector privado pero administrados directamente por el regulador para incentivar la expansión de la señal a estas zonas por parte de los distintos operadores. Del mismo modo, la regulación bancaria puede crear condiciones particulares para el otorgamiento de licencias rurales o agrícolas⁴ o generar mecanismos de coparticipación entre el regulador y los operadores privados para que la banca extienda sus servicios a estas áreas geográficas y a este tipo de sectores. Aunque no existen estudios específicos sobre la banca pública rural ni la banca pública agrícola en América Latina, la evidencia de algunos países apunta

⁴ También está el caso de los bancos microfinancieros de carácter rural, como de hecho ha venido ocurriendo, y que se analizó en el capítulo 4.

a que estos bancos pueden enfrentar los mismos problemas de economía política de la banca pública en general y no siempre terminan sirviendo al segmento específico para el cual fueron creados. Ante esta situación, la expansión de instituciones financieras privadas como las de microcrédito o bancos privados con focalización en ciertos nichos de mercado pudiese mostrar mayor flexibilidad e innovación en atender estos segmentos de la población. En el fondo, la solución a este tipo de problemas no siempre es la fundación de una entidad financiera estatal, sino la combinación de instrumentos y regulaciones adecuadas. El Recuadro 6.3 (ver p. 298) resalta la experiencia colombiana como ejemplo de que, para lograr resultados exitosos, las iniciativas no necesariamente deben venir exclusivamente del sector público sino de la complementariedad entre este y la banca privada.

Sin embargo, es necesario destacar que, a pesar de regulaciones desarrolladas con ese propósito, el sector privado no siempre termina atendiendo a los sectores y mercados social y económicamente importantes. En particular, en algunos países, el sector financiero privado no ha sido eficaz en penetrar los segmentos más bajos de la población ni en atender a ciertos sectores empresariales que no están siendo servidos, razón por la cual los bancos públicos tienen que actuar como pioneros.

En Brasil, el *Banco do Brasil* ha sido el principal promotor de la expansión de las sucursales no bancarias para cumplir precisamente con su objetivo estratégico de bancarización de los sectores más pobres tanto en las ciudades como en las zonas rurales. Igualmente, en este mismo país, el *Banco do Brasil* y la *Caixa Econômica Federal* han sido los promotores más destacados en el mercado de las llamadas ‘cuentas bancarias simplificadas’, también diseñadas para los sectores de bajos ingresos y, muy especialmente, para los usuarios de los diversos programas sociales. La *Caixa Econômica Federal* también ha sido el principal actor, dentro del sistema financiero, en promover el acceso al crédito hipotecario para los sectores más vulnerables al crear un programa, conocido como *Minha Casa, Minha Vida*, que intenta reunir a gobiernos locales, el gobierno federal, compañías constructoras y la banca pública (ver Recuadro 6.4, p. 299).

Es necesario, pues, reconocer que la banca pública puede, en ocasiones, ejercer un liderazgo fundamental en el desarrollo de estos nuevos segmentos de mercados tanto en la penetración como en la creación de nuevos productos. Esto no quiere decir que los bancos privados no lo pueden hacer –en efecto, muchas veces lo hacen– pero cabe destacar que aun cuando la regulación lo permita, estos no siempre tienen la disposición a realizarlo. Existen diversas razones que explican esta situación: estos nuevos segmentos pueden tener altos riesgos asociados que para los reguladores no son fáciles de disminuir a través de mejoras en el marco legal, debido a la falta de información; puede que no se tenga el foco de mercado para diseñar y comercializar nuevos productos dado que los bancos privados están sirviendo otros segmentos de mercado que pueden ser más rentables y contar con un potencial de crecimiento aun mayor; los costos asociados para la distribución de estos nuevos productos pueden ser muy altos debido a la falta de infraestructura física y tecnológica para servirlos adecuada y rentablemente, entre otros. Por el contrario, un banco público con un mandato de desarrollo claramente establecido puede tener mayor predisposición a asumir dichos riesgos e incluso a asumir los costos asociados al desarrollo comercial de estos nuevos segmentos de la población.

Recuadro 6.3 Caso colombiano: complementariedad pública y privada para mejorar el acceso a los servicios financieros en zonas aisladas

Incrementar la cobertura geográfica en regiones tradicionalmente desasistidas suele ser una de las estrategias centrales de las políticas públicas para promover el acceso a servicios financieros. Sin embargo, históricamente la banca tradicional ha mostrado poco interés para expandirse hacia determinadas zonas, señalando como obstáculos centrales la poca densidad poblacional y el reducido ingreso de las familias que allí habitan.

A lo largo de la última década, el Gobierno colombiano ha adoptado un conjunto de estrategias dirigidas a promover el acceso a servicios financieros hacia sectores tradicionalmente excluidos y ha contado, a su vez, con la banca privada como uno de los principales motores de este proyecto. Para incentivar la participación del sector privado, los esfuerzos gubernamentales empezaron por crear un marco regulatorio que permitiese el empleo de canales novedosos y de bajo costo que dieran pie a la generación de beneficios económicos.

Los Corresponsales No Bancarios, en adelante CNB (Decreto N° 2233 del 7 de julio de 2006), son un ejemplo de ello. A través de este nuevo canal, los establecimientos de crédito pueden prestar servicios mediante terceros (usualmente establecimientos de comercio), conectándose con ellos a través de sistemas de transmisión de datos, previamente autorizados.

La respuesta que dio el sector privado ante esta nueva figura de corresponsales financieros fue fundamental para su éxito. Entre junio de 2007 y julio de 2010, el número de CNB establecidos por la banca privada representaba más del 94% del total existente, hecho que permitió que el impacto de estas medidas, en términos de cobertura regional del sistema financiero, fuera muy alentador.

Sin embargo, este comportamiento, por parte de la banca privada, se vio complementado por la banca pública que también decidió abrir sucursales y CNB en municipios rurales de menor tamaño. Un buen ejemplo de ello es el caso del Banco Agrario. La evidencia muestra que, para el caso colombiano, un banco público como el Banco Agrario tiene una mayor presencia en municipios con una población menor a 30 mil habitantes que la banca privada, incluso utilizando los CNB. En términos generales, el Banco Agrario tiene una mayor cobertura municipal que sus pares privados, lo cual obedece a una lógica de otorgarle acceso financiero a sectores rurales que de otra forma no podrían ser atendidos.

En el fondo, el caso colombiano muestra que, si bien la banca pública puede asumir un papel significativo en la promoción del acceso en zonas remotas, con los incentivos e institucionalidad adecuada, el sector privado también puede embarcarse en un proceso de expansión regional que redunde en mejoras de acceso para los sectores previamente excluidos.

Fuente: elaboración propia.

Recuadro 6.4 Caso brasileiro: los bancos públicos deben innovar

En América Latina, hay evidencia de casos puntuales en los cuales la banca pública ha asumido un papel innovador e incluso de emprendimiento. Un ejemplo de ello es el papel de la banca pública en la penetración de los sectores de bajos ingresos. La situación del sector financiero en la región se ha caracterizado por tener un alto grado de exclusión social y un bajo nivel de profundidad, lo que representa un gran obstáculo para lograr la bancarización de la población de escasos recursos. El logro de un elevado nivel de bancarización, hoy en día, resulta indispensable para las naciones en su afán de alcanzar el desarrollo económico. En este sentido, la banca pública en diversos países ha dado pie a iniciativas muy importantes para tratar de aliviar esta situación y eliminar los obstáculos monetarios, geográficos y de otra índole que entorpecen la participación de los ciudadanos en los mercados financieros.

El caso de Brasil es una muestra de diversas innovaciones e iniciativas públicas que han generado resultados exitosos. A principios del año 2000, una ley permitió a las instituciones financieras contratar a corresponsales financieros y no financieros para ofrecer ciertos servicios, lo que constituyó el exitoso modelo de las agencias no bancarias. Como resultado de esto, desde 2002 no existe ningún municipio en Brasil que no posea acceso a servicios financieros. Hoy en día, dichas agencias constituyen el principal canal para brindar estos servicios, ya que su número ha pasado de 63.509 en 2000 a 149.507 en 2009, superando ampliamente a otras formas más tradicionales de distribución.

El banco estatal *Caixa Econômica Federal* es la entidad que ha generado la mayor red de CNB. En el año 2000 inició un programa de asociación con agencias de loterías y en 2003, empezó a establecer corresponsales en establecimientos comerciales en un programa llamado *Caixa Aquí*. En la actualidad, cuenta con más de 26.200 corresponsales, de los cuales 10.300 son agencias de loterías y casi 16.000 son del programa *Caixa Aquí*.

Una de las ventajas de este sistema radica en que las agencias no bancarias brindan acceso a servicios financieros en poblaciones donde no hay presencia física de instituciones bancarias, debido a los costos que implica crear una sucursal en lugares de bajos recursos. Otro aspecto importante es que estas agencias normalmente presentan horarios de atención al público mayores a los de las sucursales tradicionales, así como también, aun en lugares donde existan sucursales de los bancos, pueden desempeñar un papel importante ya que son vistas como lugares más amigables que las instituciones bancarias y pueden parecer menos intimidantes para los ciudadanos de escasos recursos.

Otra innovación llevada a cabo por el Gobierno brasileño fue la creación, en 2003, de las cuentas bancarias simplificadas, para brindar acceso a servicios financieros básicos a un bajo costo de mantenimiento con el fin de servir de puerta de entrada al sistema financiero a los sectores más excluidos de la población. De 2004 a 2009, el número de cuentas bancarias simplificadas registradas por el Banco Central pasó de cuatro millones a un aproximado de diez millones, aumentando más del 150%, a tal punto que este mercado representaba, en febrero de 2010, el 7,5% del total de cuentas abiertas en el sistema financiero de Brasil, siendo los bancos de propiedad pública *Banco do Brasil* y *Caixa Econômica Federal* los líderes de mercado en cuanto a la oferta del servicio de cuentas simplificadas, a través de los programas *Conta Popular* del primero y *Conta Caixa Fácil* y *Bolsa Família* del segundo.

El último tipo de argumentación que suele darse es que la intervención directa del Estado en la banca es necesaria para garantizar el surgimiento de externalidades y efectos derrame creados por ciertas actividades económicas. La intervención también suele justificarse, como se describió en el capítulo 3, para resolver problemas de información asimétrica que afecta el funcionamiento del sistema financiero, reduciendo el acceso al crédito de aquellas PyME con un fuerte potencial de crecimiento. Según esta visión, al considerar solo los beneficios estrictamente privados al asignar recursos financieros, la banca privada no provee el nivel de crédito que ciertas actividades económicas (vinculadas a investigación y desarrollo, exportaciones o al surgimiento de emprendimientos) deberían alcanzar dado el efecto positivo que ejercen sobre el resto de la economía en caso de ser exitosas. De ahí se desprende la idea de que una banca especializada de carácter público puede financiar proyectos que, si bien presentan mayores riesgos o lapsos de maduración más prolongados, tienen efectos derrame importantes. Este tipo de banco, comúnmente llamado ‘banco de desarrollo’, requiere no solo de capacidades financieras sino también de capacidades de investigación para poder identificar sectores, empresas y productos específicos para su promoción. En México, la banca pública, especialmente la Nacional Financiera S.A. (NAFINSA), ha mostrado una gran disposición de innovación de productos para atender segmentos empresariales que no siempre son servidos por los bancos privados de mayor tamaño. De hecho, como se mencionó en el capítulo 3, NAFINSA logró resolver diversas fallas de mercado al crear una plataforma tecnológica de *factoring* y un mercado con garantías para permitir a las PyME transar sus facturas con anticipación para mejorar así su flujo de caja. Esta innovación permitió que la banca privada mexicana se animara posteriormente a penetrar y servir este tipo de empresas.

Es posible concluir que el sector privado, a través de regulaciones específicas, pueda ofrecer este tipo de servicios. Sin embargo, dado que la banca privada busca maximizar su rentabilidad, es probable que deje de invertir en las capacidades de investigación que requieren estas actividades (Levy Yeyati *et al.*, 2004a). Igualmente, es posible argumentar que, mediante incentivos fiscales, se puede fomentar la provisión de fondos a dichos sectores; no obstante, estos mecanismos pueden ser más difíciles de administrar, son más vulnerables al ciclo económico y pueden incentivar la corrupción. Por todo lo anterior, estas argumentaciones son válidas para la creación de bancos de desarrollo con una mayor focalización en sus objetivos estratégicos.

Un buen ejemplo de este tipo de banco de desarrollo es CORFO en Chile. Como un banco de desarrollo de segundo piso, CORFO ha centrado su misión en la promoción de nuevos sectores competitivos, focalizando su trabajo en el mejoramiento de las exportaciones, particularmente de las PyME, a través de programas financieros y de asistencia técnica para promover la innovación, la adopción de tecnologías y el surgimiento de nuevos emprendimientos.

Tal como se desprende de este análisis, las justificaciones para la creación de la banca pública son múltiples y los gobiernos suelen utilizar un abanico muy amplio de estas. No obstante, es necesario diseñar la institucionalidad que permita el funcionamiento adecuado de estas entidades para garantizar su buena marcha operativa. Tal como se verá en la próxima sección, esta misma discusión apunta a la necesidad de segmentar los tipos de bancos públicos para evitar cometer el error de dar un tratamiento similar a un conjunto de bancos con funciones claramente diferenciadas. Asimismo, aun cuando los gobiernos adopten una política de mayor presencia pública en la esfera financiera, el desempeño de estos bancos dependerá también de las características de su Gobierno Corporativo.

SEGMENTACIÓN DE LA BANCA PÚBLICA

La banca pública suele ser vista como un tipo de organización homogénea (pues su dueño es el Estado) cuando, realmente, debe ser segmentada de tal manera que capture su heterogeneidad (Calderón Alcas, 2005). Más aún, la mayor parte de los estudios que intentan medir su desempeño colocan en una misma categoría a todos los bancos públicos, cuando realmente existen diversas formas de organización con mandatos claramente diferenciados. Este punto es particularmente importante pues, como se vio en la sección anterior, la justificación que da paso a la creación de una entidad financiera del Estado no siempre es la misma (como mecanismo anticíclico, como promotor del acceso, por razones de equidad o para promover el desarrollo empresarial), y la forma en que termina siendo organizada también varía significativamente (minorista, o de primer y de segundo piso).

Ciertamente, existe una relación entre el tipo de mandato y la forma de organización; por ejemplo, los bancos minoristas suelen tener mandatos para resolver problemas de equidad y acceso mientras que aquellos mandatos más orientados a la promoción del desarrollo empresarial suelen terminar organizándose como bancos de segundo piso. Sin embargo, es necesario enfatizar, como se esboza más adelante, que es mejor segmentar en función de cómo la banca pública termina siendo organizada que en función del mandato, por cuanto los bancos públicos suelen desviar sus mandatos tanto por razones políticas como por razones de políticas públicas que varían en el tiempo.

Levy Yeyati *et al.* (2004a), entendiendo la importancia de esta observación, intentan realizar una segmentación de la banca pública en función del manejo de los activos y pasivos que administra este tipo de institución financiera. Según estos autores, los bancos públicos pueden ser segmentados en función de su capacidad de atraer depósitos (pasivos) directa o indirectamente y de su capacidad de otorgar créditos (activos) directa o indirectamente. Aunque estos mismos autores no prueban si esta segmentación puede ayudar a explicar variaciones en términos de desempeño –algo que este capítulo tampoco intenta realizar– sí cumplen el cometido de ilustrar la importancia de estas distinciones.

Tal como se mencionó anteriormente, sería posible realizar una segmentación basada en el mandato de la entidad, por ejemplo, si esta tiene o no un mandato explícito de acceso o de desarrollo empresarial. No obstante, emplear esta segmentación equivaldría a menospreciar la importancia que pueda tener la tecnología de captación y colocación de recursos en el desempeño de la institución. Una banca pública minorista bien podría tener objetivos de acceso o equidad pero en sus operaciones sería indistinguible de una banca comercial. Más aún, precisamente por tener un carácter minorista, estas entidades corren un mayor riesgo de desviar su mandato o de incurrir en problemas de mandatos múltiples.

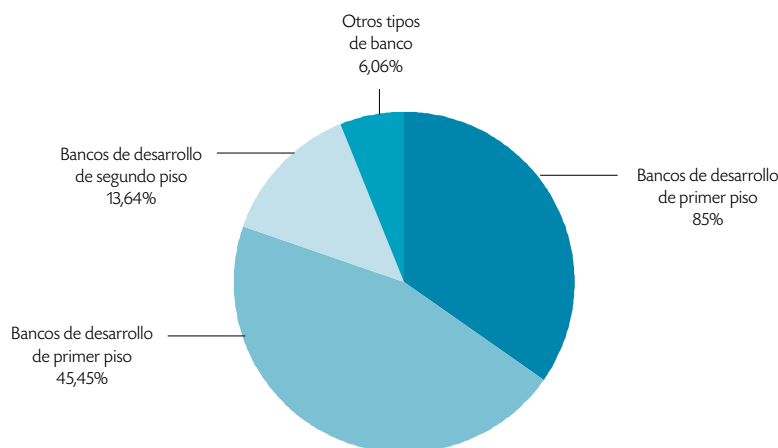
Claramente, existe una gran diferenciación entre la banca pública minorista y la banca de desarrollo de segundo piso. Mientras que en la primera categoría, el banco público actúa como un banco privado que captura depósitos e intermedia directamente a través de créditos, la segunda lo hace indirectamente a través de otras instituciones financieras, tratando de cumplir alguna función de banco de desarrollo. La literatura que encuentra evidencia empírica sobre el bajo desempeño de la banca pública (en términos de rentabilidad, morosidad, innovación de productos, entre otros) se refiere usualmente a este tipo de bancos minoristas –que suelen ser los más comunes y de mayor tamaño en América Latina–. Existen otras categorías de bancos públicos intermedios, con funciones mixtas, donde varía la capacidad de atraer depósitos u otorgar créditos directa o indirectamente. Estos bancos públicos, en algunos casos, son instituciones que otorgan créditos di-

rectamente a sectores específicos de la economía, sin captar depósitos del público. Finalmente, los bancos públicos orientados solamente a atraer depósitos directamente y a otorgar créditos indirectamente (como sucede con algunas cajas de ahorro rurales) también están sujetos a este mismo tipo de desviaciones.

La mayor parte de los análisis sobre la banca pública en América Latina intentan determinar si ha habido o no una disminución en su tamaño (producto de los procesos de privatización). Ahora bien, resulta aún más importante ver si también ha habido una mayor especialización en los diversos tipos de bancos de desarrollo. En otras palabras, realmente no solo resulta interesante observar el tamaño de la banca pública en términos relativos, al compararla con la banca privada, sino si se ha ido especializando precisamente en aquellos tipos de bancos en los que probablemente una presencia estatal cobre mayor sentido; o si, por el contrario, este efecto de especialización no está presente aun cuando la banca pública haya disminuido de tamaño. Los datos que se presentan a continuación intentan, precisamente, vislumbrar la existencia o no de estas tendencias.

Tomando como referencia una muestra de 66 bancos públicos de América Latina calificados como bancos de desarrollo⁵ y clasificándolos de acuerdo a su especialización, se puede notar una clara tendencia. Como lo muestra el Gráfico 6.3, la mayor parte de la banca pública de la región se focaliza, básicamente, en funciones de banca de desarrollo de primer piso sin depósitos directos, como el Banco de Inversión y Comercio Exterior de Argentina, el Banco de Comercio Exterior de Venezuela, la Financiera Rural de México, entre otros;

Gráfico 6.3 Segmentación de la banca pública con función de desarrollo en América Latina (2010)



Fuente: elaboración propia con base en <http://www.alide.org.pe/>

⁵ La muestra de bancos de desarrollo se elaboró utilizando tanto bancos incluidos en la base de datos de ALIDE como de otros bancos importantes de la región con mandato de promover el desarrollo según sus estatutos.

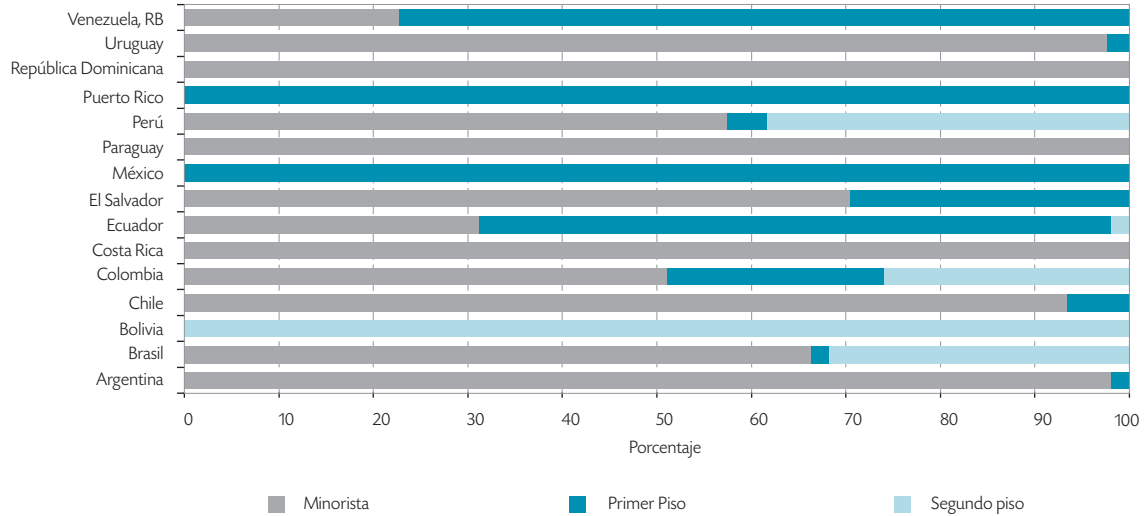
así como también en labores de banca pública de desarrollo minorista, como el Banco de la Nación Argentina, el Banco de Costa Rica, el Banco Industrial de Venezuela e, incluso, el Banco Agrario de Colombia, al cual se hizo mención en páginas anteriores.

Destaca el hecho de que menos de un 15% de los bancos públicos recogidos por la muestra (tales como el CORFO de Chile, el BNDES de Brasil, el Banco de Comercio Exterior de Colombia o el Banco Ecuatoriano de la Vivienda) se especializan en banca de desarrollo de segundo piso. Esta baja participación indica que gran parte de las instituciones financieras de carácter público de la región participan directamente en el mecanismo de asignación de créditos. En otras palabras, dada su importancia, pareciera que en América Latina todavía existe un espacio importante para la promoción de bancos de desarrollo de segundo piso en comparación con los otros tipos de bancos (Marulanda y Paredes, 2005).

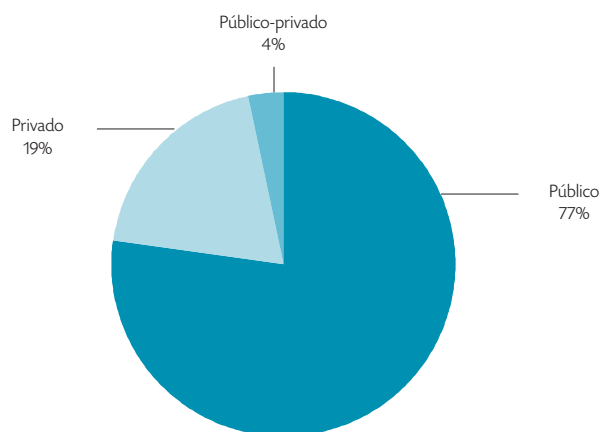
Esta tendencia a especializar la banca de desarrollo en minorista y de primer piso se evidencia en la mayoría de los países de América Latina; incluso hay países donde la especialización es completa o casi completa, tal como ocurre en dos de las economías más grandes de la región, a saber, Argentina y México, donde la banca pública minorista abarca casi la totalidad del mercado en el primer caso; y en el segundo, donde la estrategia gubernamental se ha centrado en promover el desarrollo mediante la creación de la banca de primer piso (ver Gráfico 6.4, p. 304). El caso de México resulta interesante pues no existen bancos públicos minoristas, ya sea que tengan mandato de desarrollo o no, lo que da muestras de lo focalizada que está la estrategia en la Nación azteca. Por otro lado, hay países como Perú, Colombia y Brasil en los que sí se hace evidente una participación importante de la banca de desarrollo de segundo piso; en este último, el BNDES representaba para 2009 más del 13% de la cartera de créditos del sistema financiero brasileño, con más de 151 billones de dólares entregados a distintos sectores de la sociedad.

En otro orden de ideas, es resaltante el hecho de que existen algunas instituciones recopiladas dentro de la muestra cuya función principal consiste en brindar soporte, ya sea de carácter económico o técnico, para la realización de estudios en pro del desarrollo de sus países. Este último grupo abarca poco más del 6% de la muestra y, entre otros, se encuentran el Servicio de Cooperación Técnica de Chile, y la Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social. Este tipo de instituciones resulta importante, ya que la promoción y patrocinio al mejoramiento del capital humano así como el apoyo técnico y tecnológico de la región son fundamentales en el mundo actual, donde actividades de este tipo –que permitan aumentar la productividad y competitividad de los países– son necesarias.

Otro factor que llama poderosamente la atención al hacer un análisis sobre los distintos sistemas financieros es la presencia de bancos privados que poseen, dentro de su mandato, la función de promover el desarrollo económico y social de sus países, así como de bancos formados conjuntamente por capital público y privado. Esto constituye un factor de estudio interesante al dar muestras de que la iniciativa para impulsar el crecimiento económico de los países a través del desarrollo del sistema financiero no debe ser netamente gubernamental, y que el sector privado también puede contribuir directamente a lograr ese objetivo. El Banco Desarrollo en Chile, propiedad del Grupo *Scotiabank*, es un ejemplo que ilustra este caso. Dicho banco nace como un actor privado relevante en el apoyo a las comunidades de menores recursos del país, destacándose por entregar soluciones financieras en educación, vivienda, PyME y microempresas. El Gráfico 6.5 (ver p. 304) presenta la segmentación de acuerdo al régimen de propiedad en América Latina.

Gráfico 6.4 Segmentación de la banca pública con función de desarrollo en países seleccionados^{a/}

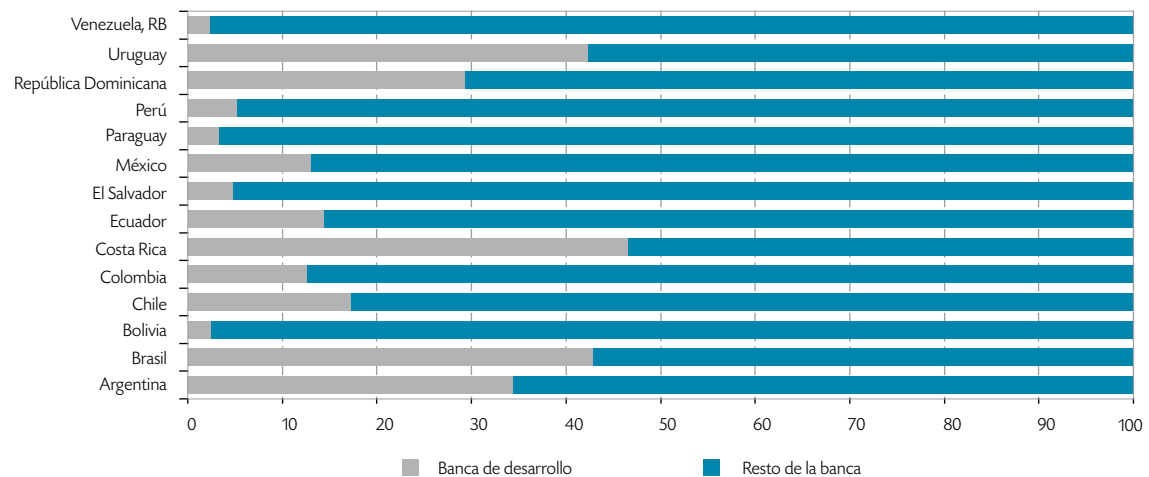
a/ Medido sobre la base de la cartera crediticia dolarizada de los bancos con función de desarrollo de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, México, Paraguay, Perú, Puerto Rico, República Dominicana, Uruguay y Venezuela, RB.
Fuente: cálculos propios con base en hojas de balance para el período 2009.

Gráfico 6.5 Bancos con función de desarrollo según régimen de propiedad en América Latina (2010)

Fuente: elaboración propia con base en <http://www.alide.org.pe/>

Una vez realizadas estas clasificaciones, resulta interesante determinar cuál es la participación de los bancos públicos con mandato de desarrollo dentro de los sistemas financieros de cada país. Del análisis del Gráfico 6.6 se desprende la idea de que, para casi todos los países, la banca pública de desarrollo constituye, en promedio, una fracción muy reducida de los distintos sistemas financieros. Es necesario acotar que la medición del tamaño de la banca pública puede estar sujeta a diversos errores, dado que en aquellos países en los que existe una banca de desarrollo de segundo piso de cierta envergadura se puede estar sobreestimando su tamaño, al contabilizar doblemente su relación con bancos públicos minoristas o subestimando, en caso de que den préstamos a bancos privados. A pesar de este problema, puede afirmarse que la banca pública de desarrollo en países como Brasil, Costa Rica y Uruguay tiene una fuerte presencia en el mercado, ya que las carteras de créditos de la banca de desarrollo constituyen una parte importante de las colocaciones totales.

Gráfico 6.6 Participación de la banca pública con función de desarrollo en el sistema financiero^{a/}



a/ Medido en base a cartera crediticia dolarizada.

Fuente: cálculos propios con base en hojas de balance para el período 2005-2009.

Ahora bien, ¿qué determina que la banca pública tenga un buen desempeño en función de su mandato? El hecho de que exista una justificación teórica para su creación, o que un gobierno haya decidido crearlo por cualquier motivo considerado estratégico, no garantiza su éxito ni en términos de cumplimiento de su mandato estratégico ni en función de su sostenibilidad financiera. Tal como se afirmara en la sección anterior, los bancos públicos son muy vulnerables a problemas de economía política que terminan erosionando su viabilidad financiera e incluso su objetivo social. Esto es cierto tanto para la llamada banca minorista como para los bancos de desarrollo de primer y segundo piso. Para responder esta pregunta, es necesario abordar ciertos temas institucionales tales como la calidad del clima regulatorio en el área financiera y las características de un buen Gobierno Corporativo que permitan alinear a la gerencia y al accionista (el Estado) con el objetivo de la institución.

CALIDAD INSTITUCIONAL Y GOBIERNO CORPORATIVO

La literatura sobre el desarrollo de los mercados financieros ha enfatizado correctamente la calidad del entramado institucional de los países, en particular de sus regulaciones bancarias, como elemento fundamental para explicar su crecimiento. La calidad institucional que rodea al marco regulatorio así como la autonomía técnica y presupuestaria de los agentes regulatorios son factores principales a la hora de explicar el comportamiento del sistema financiero (Banco Mundial, 2008). Estos factores son fundamentales, independientemente de quién es el propietario de un banco, pues incluso aquellas instituciones financieras controladas por el Estado deberían tener un mejor desempeño cuando operan en un contexto institucional adecuado y con un agente regulador autónomo que cuando lo hacen en un contexto en el que estas condiciones están ausentes. El desempeño de los bancos públicos al igual que los bancos privados es contingente a la calidad del entramado institucional que rodea su funcionamiento, lo cual puede ayudarlos a evitar los problemas de economía política a los que suelen enfrentarse.

Igualmente, los temas vinculados al Gobierno Corporativo parecieran ser relevantes, aunque pocas veces estudiados, en el caso de la banca pública (Marulanda *et al.*, 2010; Titelman, 2003). Efectivamente, podría argüirse que los aspectos regulatorios interactúan con temas institucionales internos de los bancos. *Ceteris paribus*, los bancos públicos o privados con un buen Gobierno Corporativo, que operan en un contexto institucional adecuado, deberían tener un mejor desempeño que aquellos que operan en un contexto institucionalmente débil y que tampoco poseen un Gobierno Corporativo fuerte. También podría pensarse que un banco público o privado con un buen Gobierno Corporativo puede compensar parcialmente las deficiencias intrínsecas de un marco regulatorio débil (Titelman, 2003). En todo caso, en el escenario de la banca privada, el impacto positivo de la calidad del Gobierno Corporativo sobre el desempeño de estas instituciones financieras ha sido ampliamente investigado.

Ahora bien, para el caso de la banca pública, la investigación es escasa. Pareciera que, para el caso de las instituciones financieras de carácter público –dados los riesgos políticos a los que suelen estar expuestas–, este tipo de temas es aún más delicado. Por Gobierno Corporativo se entiende el conjunto de reglas a través de las cuales los accionistas (en este caso, el Estado) ejercen la propiedad y el control sobre un banco. La separación entre la función de propiedad y el control administrativo entre el Estado y la gerencia, respectivamente, crea unos problemas de agencia que no son siempre fáciles de resolver (p.e., los gerentes no siempre van a actuar en función de los intereses del accionista estatal y el accionista estatal puede utilizar su posición mayoritaria para extraer beneficios que violen los derechos de los accionistas minoritarios o que van en contra de los mismos intereses de la empresa).

Para el caso de la banca pública, los problemas de propiedad y control surgen de una serie de distorsiones y barreras que hacen que los temas vinculados al Gobierno Corporativo de la institución se conviertan en un asunto vital. En primer lugar, los derechos de propiedad del Estado sobre la banca pública suelen ser difusos en el sentido de que existe poca especialización por parte de los ministerios o agencias encargadas de ejercer dichos derechos. Estos actores suelen estar poco especializados debido a que el Estado, por su complejidad organizacional, cumple intrínsecamente una función de propiedad difusa, pues puede estar representado por diversas instituciones y organizaciones públicas simultáneamente. La falta de transparencia sobre quién representa al Estado y, por lo tanto, al accionista dentro del banco público puede hacer más difícil la supervisión del manejo de la institución y, por ende, exacerbar los problemas de agencia entre el accionista, el

directorio y la alta gerencia. Incluso, con frecuencia, esta propiedad difusa puede ser aprovechada por parte de la gerencia que, ante la ausencia de un accionista estatal claramente identificable, comienza a actuar en función de sus propios intereses y en detrimento del accionista.

Adicionalmente, tanto el directorio como la gerencia del banco pueden percibir que la empresa, por su simple condición pública, puede ser objeto de “rescates” (*bailouts*) por parte del gobierno de turno, sea nacional, estatal o municipal. Este simple hecho puede generar restricciones laxas que incentiven comportamientos gerenciales poco profesionales, ocasionando, tal vez, que la empresa no cumpla con su verdadero propósito social y comercial. En otras palabras, por lo general, la gerencia de los bancos públicos no está expuesta de la misma manera a la disciplina del mercado que la gerencia de las empresas privadas, pues pueden ser objeto, y frecuentemente lo son, de inyecciones de capital por parte del gobierno cuando enfrentan problemas financieros ocasionados por un desempeño deficiente por parte de la gerencia. Por otro lado, los bancos públicos, particularmente los de desarrollo, tienen que enfrentar una tensión casi inevitable entre asumir un mayor riesgo debido a la consecuencia del objetivo de desarrollo empresarial o social que los crea, y mantener un buen manejo de su patrimonio financiero. Esta tensión podría resolverse mejor en aquellos casos en que la entidad cuente con un buen Gobierno Corporativo.

Finalmente, el Estado, ante la falta de controles públicos y en su intento por intervenir en la operatividad diaria de la institución financiera, puede utilizar –a través del gobierno de turno– al banco como un instrumento de política clientelar. Con frecuencia, la gerencia puede verse forzada a desviar su propósito social, estratégico o comercial con el objetivo de satisfacer los intereses fiscales y clientelares del gobierno, lo cual termina afectando negativamente su desempeño. Por ejemplo, los gobiernos pueden tratar de utilizar este tipo de banco para incrementar el gasto corriente (a través de la contratación de un mayor número de personal o aumentando las líneas de crédito) o el gasto de inversión (a través de la adopción de proyectos de inversión que no son estrictamente necesarios para mejorar la productividad de la empresa o de préstamos para financiar diversos proyectos políticos del gobierno). En otras palabras, el Estado puede involucrarse en la operatividad diaria de la institución poniendo en riesgo su viabilidad financiera con el objetivo de satisfacer objetivos clientelares o políticos, que no necesariamente están en consonancia con el mandato de creación del banco.

De ahí que el Gobierno Corporativo de los bancos públicos deba estar orientado a garantizar que el Estado actúe como un accionista, cuyo principal interés sea maximizar el valor de la empresa en función de su propósito económico y/o social sin involucrarse directamente en la operatividad diaria de la institución; que el directorio y la gerencia no logren capturar a la empresa en detrimento del accionista, en este caso, el Estado, y que actúen en función del mandato o los objetivos empresariales o sociales establecidos; que los accionistas minoritarios dentro de los bancos, en caso de que existan, tengan un trato equitativo, accediendo, por ejemplo, a la misma información que el accionista mayoritario; y que un directorio independiente permita aislar al banco de las presiones políticas para promover el desarrollo de una gerencia profesionalizada. Al cumplir con estos objetivos, el Gobierno Corporativo trae beneficios directos más allá de las labores de control. Entre estos beneficios, se encuentra el de mejorar la calificación de riesgo de las instituciones, hecho que permite ampliar y hacer más barato su acceso a recursos financieros. Una muestra de esto es el banco de desarrollo peruano COFIDE, cuya gerencia estableció que, para ser competitivos en los mercados de capitales, había que fijar como objetivo clave el logro del grado de inversión por parte de las calificadoras de riesgo. Una vez que se delimitó el carácter estratégico de ese objetivo, se comprendió que el tema de Gobierno Corporativo era central para obtener la certificación por parte de las calificadoras (ver Recuadro 6.5, p. 308).

Recuadro 6.5 Caso peruano: buen Gobierno Corporativo para mejorar la calificación de riesgo

La Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (COFIDE), el principal banco de desarrollo de Perú, tiene entre sus lineamientos estratégicos impulsar el desarrollo socioeconómico a nivel descentralizado, a través de productos financieros y servicios empresariales innovadores que satisfagan demandas específicas. Asimismo, busca incorporar en el mercado y en el sistema financiero a los sectores excluidos. Los principios que rigen el accionar de COFIDE han permitido situar a la Corporación en un nivel óptimo respecto a las mejores prácticas del Gobierno Corporativo. Este hecho ha coadyuvado a lograr el grado de inversión otorgado por las agencias clasificadoras de riesgo internacional, las cuales llegaron a esta conclusión luego de evaluar la estructura accionaria, los estatutos, los antecedentes de los miembros del directorio y de la plana gerencial, los reglamentos de los comités existentes, los manuales de políticas y reglamentos, entre otros aspectos.

Estas prácticas se enmarcan dentro del Código de Buen Gobierno Corporativo de COFIDE vigente, compuesto por 33 principios, cuya implementación ha traído consigo la ejecución de acciones tales como la redefinición de la estructura orgánica; la implementación de un modelo de gestión humana por competencias y un sistema de evaluación de desempeño, incluyendo la evaluación de la gerencia general; la implementación del registro electrónico de operaciones para la gestión de lavado de activos; la elaboración de un plan de sucesión; la actualización de las políticas de riesgo; la elaboración de informes anuales sobre la situación del Gobierno Corporativo; la suscripción de la declaración jurada sobre el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo por parte de los directores y la plana gerencial; entre otros planes de acción concluidos.

Contar con una alta calificación de riesgo permitió a la Corporación la ejecución exitosa del Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de COFIDE en el año 2005, hasta por un total emitido de 150 millones de dólares. Esta emisión contribuyó con la formación de una curva de rendimiento en nuevos soles, la cual generó una mayor participación de emisores privados en el mercado de capitales local y, por tanto, un mayor grado de desarrollo. Este hecho da muestra de las mejoras que la aplicación de buenas prácticas corporativas puede traer tanto para las instituciones como para los mercados financieros en pleno.

Fuente: elaboración propia con base en <http://www.cofide.com.pe>

Siguiendo los lineamientos de la OCDE (2005) para el buen Gobierno Corporativo de las empresas del Estado, es posible distinguir las siguientes dimensiones de política como aspectos claves en la gobernabilidad de un banco público: i) la necesidad de un marco legal y regulatorio efectivo; ii) la existencia de una clara función de propiedad del Estado; iii) el tratamiento equitativo de los accionistas; iv) la transparencia y revelación de información; y v) las responsabilidades y funcionamiento del directorio.

La dimensión vinculada a la necesidad de un marco legal y regulatorio efectivo se refiere a las disposiciones que garantizan que la legislación no mezcle la función del Estado como propietario y como regulador, administrando así los conflictos de interés que surgen cuando se utilizan las empresas públicas, en este caso la banca estatal, como un vehículo para desarrollar otras políticas gubernamentales. La legislación debe separar adecuadamente la función del banco de la del regulador, y establecer claramente que este tipo de instituciones no puede valerse de prerrogativas estatales para obtener una ventaja competitiva sobre otros

bancos privados y distorsionar así el funcionamiento del mercado. Para ello, la legislación debe dejar en claro que el regulador, como promotor del sector y responsable de fijar las reglas de la competencia, no debería abusar en la administración de un banco público como mecanismo para avanzar una política pública específica. Lo que intenta reflejar esta dimensión es el nivel de autonomía del regulador, la separación entre el regulador y quien representa al Estado como accionista del banco público, así como la obligación legal de que el banco público esté sujeto a las mismas regulaciones que la banca privada. En la medida de lo posible, se debe evitar la creación de marcos legales específicos para los bancos públicos; lo conveniente es que los bancos públicos sean administrados bajo las mismas formas jurídicas que corresponden a los privados. Esta situación permite que en las entidades públicas, al igual que en las privadas, los accionistas, la junta directiva, los acreedores, proveedores y empleados puedan activar sus derechos y demandas de conformidad a lo establecido de forma general por la ley.

La segunda dimensión se refiere a la función de la propiedad del Estado. Es fundamental que el organismo que ejerce los derechos de propiedad sobre una empresa estatal (en este caso, un banco estatal) sea claramente identificable y desarrolle una fortaleza institucional apropiada para ejercer dichos derechos tanto a través de la asamblea de accionistas como a través de la nominación de los directores. Muchas veces, la función de propiedad de un banco dentro del Estado es difusa y, en caso de no serlo, el organismo respectivo (ministerio, agencia, entre otros) puede no tener la fortaleza institucional para ejercer esta función. En ocasiones, puede ser recomendable centralizar la función de propiedad en una única entidad independiente del presupuesto o bajo la autoridad de un único ministerio. En su defecto, debe existir una entidad que coordine la actuación de las distintas instancias públicas que se relacionan con las empresas del Estado y que sirva como la Unidad de Control de Propiedad (UCP). En muchas naciones, particularmente en los países escandinavos (Dinamarca, Noruega y Suecia), en los países de Europa del Este (Polonia) y en algunos países de Europa (Bélgica y Francia), se ha optado por crear entidades públicas especializadas en estos temas. Estas estructuras permiten concentrar talento, muchas veces escaso, y poder remunerarlo de una forma atractiva. Incluso, muchos países asiáticos (China, India y Vietnam) han adoptado este modelo. En América Latina, tan solo Perú se ha estado moviendo en esta dirección a través de la creación del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE), una agencia especializada en ejercer los derechos de propiedad de una serie de activos estatales, entre ellos, el Banco de la Nación. En este tipo de modelo, los tenedores de las acciones de las empresas estatales son centralizados en un solo actor y son, por lo tanto, fácilmente identificables.

Este modelo, aunque no es perfecto, suele ser mejor que aquellos en los que un departamento dentro de un ministerio tiene una pobre supervisión y realiza un débil ejercicio de los derechos de propiedad del Estado sobre sus empresas, precisamente por no estar investido de la autoridad necesaria, no tener un personal adecuado o estar distraído en otras funciones que bien pueden ser estratégicas para el ministerio pero de poca relevancia para el banco. En otras palabras, no existe dentro del Estado una función especializada, debido a que la misma dispersión de la función o área que ejerce los derechos de propiedad impide un desarrollo de políticas públicas en aquellos asuntos críticos vinculados al Gobierno Corporativo de las empresas estatales.

La tercera dimensión clave en materia de gobernabilidad de los bancos públicos está vinculada al tratamiento equitativo de los accionistas. Cuando el Estado es accionista controlador de una empresa pública, y en especial de un banco, debe asegurarse de que no se produzcan abusos frente a otros accionistas minoritarios (p.e., mediante la búsqueda de intereses distintos a los de la sociedad, la realización de operaciones vincula-

das inapropiadas, o cambios en la estructura de capital en perjuicio del resto de accionistas). En principio, el Estado debe desarrollar guías y principios relativos al trato equitativo de los accionistas minoritarios y debe hacer un esfuerzo especial para su cumplimiento. Esta práctica es fundamental para aumentar la credibilidad de este tipo de instituciones y mejorar su efectividad en la atracción de inversión, cuando así lo consideren necesario, a través de un cambio en la estructura de capital. Adicionalmente, este tratamiento equitativo supone establecer mecanismos de reporte simultáneos a todos los accionistas. El Estado como accionista, el directorio y la gerencia no deberían realizar ninguna utilización abusiva de la información a la que tienen acceso. Cualquier acuerdo de accionistas debería ser revelado y toda información que la gerencia y el directorio decidan compartir con el accionista estatal debería ser compartida, inmediata y simultáneamente con los accionistas minoritarios.

La cuarta dimensión se refiere a la transparencia y revelación de información. Esta dimensión está relacionada con la calidad de la información financiera y contable de la empresa pública (banco) y su entrega oportuna tanto a los reguladores como a los actores del mercado. Los bancos deberían publicar la información financiera y no financiera, conforme a los más altos estándares internacionales, siendo responsable de ello el directorio y debiendo estar certificada por el ejecutivo encargado del área administrativa o financiera. Idealmente, los bancos públicos, aun si están sujetos a leyes especiales, deberían revelar su información de la misma forma que los bancos privados cumplen con los requisitos contables y de información establecidos por el regulador.

Finalmente, la dimensión vinculada al funcionamiento e independencia del directorio se refiere a los siguientes puntos: i) la existencia efectiva de un directorio como órgano colegiado de administración, cuya función principal debe ser la planeación estratégica y la supervisión y control de la entidad; y ii) la conformación de un directorio estable con la participación de directores independientes, cuya única vinculación con la institución, sus accionistas o la gerencia sea su pertenencia al directorio. Ambos factores son fundamentales para garantizar que el directorio pueda asumir su papel estratégico; pueda supervisar efectivamente a la gerencia y promover su profesionalización, independientemente de las presiones políticas externas.

Es evidente que para los bancos públicos, los beneficios de tener un buen Gobierno Corporativo son enormes. Una clara distinción entre la función de propiedad y de regulación por parte del Estado puede promover un mercado más dinámico y profundo, en el que participan tanto bancos públicos como privados. Un accionista estatal, claramente identificado, puede ejercer una supervisión sana y productiva que impulsa la creación de valor por parte del banco público sin involucrarse necesariamente en la operatividad diaria de la empresa. Un directorio funcional y con liderazgo puede producir las estrategias adecuadas que una gerencia profesional puede implementar exitosamente. La difusión de información del desempeño de la banca pública no solo garantiza una ciudadanía mejor informada sino una empresa mucho más atractiva para inversionistas potenciales. Un buen Gobierno Corporativo implica, por lo tanto, una banca estatal mejor gerenciada, más abierta y responsable no solo frente a sus accionistas sino también frente a sus dolientes más cercanos (empleados, clientes y ciudadanos).

En esta sección se ha argumentado que, más allá de las dificultades para poder justificar teóricamente la creación de un banco público, una vez creado este, su desempeño va a depender de la interacción entre la calidad del marco regulatorio y las características de su Gobierno Corporativo. Frecuentemente, se enfatiza la importancia del primer factor (regulación) pero se considera que el segundo factor (Gobierno Corporativo) puede ser igualmente relevante. En las siguientes secciones, se revisará la evidencia empírica –tanto cuantitativa como cualitativa– para sustentar esta afirmación.

EVIDENCIA EMPÍRICA DEL GOBIERNO CORPORATIVO DE LA BANCA DE DESARROLLO EN AMÉRICA LATINA

Esta sección desarrolla un índice de Gobierno Corporativo –tomando como referencia la discusión analítica expuesta anteriormente– para medir el desempeño de los bancos públicos con funciones de desarrollo de América Latina en cuanto a sus fortalezas institucionales. Este índice fue construido con base en la información pública que este tipo de instituciones financieras revela en sus respectivas páginas de Internet. En este sentido, es necesario enfatizar que dicho índice tiene una validez más referencial que factual, pues lo que muestra es la disposición formal de las instituciones a informar a sus clientes, accionistas e inversionistas, y público en general, a través de un medio electrónico, aquellos elementos que conforman su Gobierno Corporativo. En ningún momento el índice permite verificar si dichas prácticas son ejercidas verdaderamente o, incluso, complementadas por otras actividades o reglas informales en la administración de la gobernanza de los bancos de desarrollo.

En este orden de ideas, el primer paso para analizar la influencia del Gobierno Corporativo en la banca de desarrollo en América Latina consistió en definir una serie de condiciones que debían ser evaluadas. El objetivo del índice es medir las dimensiones establecidas por la OCDE para el Gobierno Corporativo de empresas del Estado. Estas condiciones permiten, en principio, mostrar la manera en que los bancos de desarrollo declaran tomar en cuenta formalmente los lineamientos de una buena práctica corporativa. La muestra sujeta a estudio incluye a todos aquellos bancos públicos que forman parte de la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo (ALIDE), así como a aquellas instituciones de relevancia, particularmente en los países de mayor tamaño que, aun siendo entidades financieras orientadas al desarrollo, no forman parte de dicha asociación internacional como, por ejemplo, el Banco Agrario de Colombia, el Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros de México, entre otros.

En cuanto a las condiciones que deben ser consideradas dentro del índice, la dimensión que establece la necesidad de un marco legal y regulatorio efectivo se evaluó de acuerdo a diversos criterios: si el accionista principal del banco en cuestión y el organismo que regula la Superintendencia Bancaria de cada país son el mismo; si el banco, desde el punto de vista comercial, es una institución privada o de derecho público; y por último, si dicho banco está sujeto a una ley especial o cuenta con facilidades y/o excepciones otorgadas por las leyes.

Para medir la existencia de una clara función de propiedad por parte del Estado se tomaron en consideración, entre otras, las siguientes condiciones: si el dueño estatal está identificado, es decir, si es un ente gubernamental quien aparece como el accionista principal o si el propietario es definido ambiguamente como “el Estado”; si existen accionistas minoritarios públicos que reportan abiertamente su porcentaje accionario; si el accionista estatal está especializado, es decir, si es un ministerio o una agencia focalizada en la materia.

La evaluación del tratamiento equitativo de los accionistas tomó en cuenta si había accionistas minoritarios no públicos (privados), si se reporta su porcentaje accionario y, hecho aún más importante, si publica los derechos y obligaciones de este tipo de accionistas. Este último elemento constituye un aspecto fundamental para la posible búsqueda de potenciales aliados en el sector privado, ya que permitiría *a priori* que estos agentes sepan las ventajas que podría tener el sumarse a la iniciativa gubernamental de fomentar el desarrollo económico a través de estas instituciones financieras.

En lo referente a la transparencia y revelación de información, se consideraron varias condiciones: se determinó la frecuencia de auditorías dentro de cada institución; la elaboración de informes de auditoría externa; la publicación de los estados financieros con notas explicativas, así como los informes de gestión anual; la existencia de normas contables aplicadas regidas por estándares internacionales como las Normas de Información Financiera (NIF); y la publicación de un Código de Buen Gobierno Corporativo.

La última dimensión en estudio, que mide las responsabilidades y el funcionamiento del directorio, se analizó en función de una amplia gama de factores tales como: si la junta directiva de cada institución está preestablecida por ley; determinar quién nombra a esa junta directiva (la asamblea de accionistas o el ejecutivo nacional); si se plantean o no, en los estatutos y/o leyes de cada banco, tanto los mecanismos de remoción de miembros de la junta directiva como la duración en sus cargos. Otros campos evaluados fueron si se publican los miembros que conforman el directorio así como el perfil resumido de estos. Finalmente, dentro de esta última dimensión, resultó fundamental conocer si estas instituciones cuentan –dentro de sus filas– con alguna fracción de directores independientes que no tengan relación política o económica con los accionistas públicos del banco; saber quién elige al gerente general o presidente ejecutivo del banco; y establecer el número promedio de gerentes generales o presidentes ejecutivos del banco en los últimos cinco años o hasta la fecha donde se lograra obtener información, pues este dato brinda una aproximación sobre la estabilidad que se asienta sobre dichos cargos.

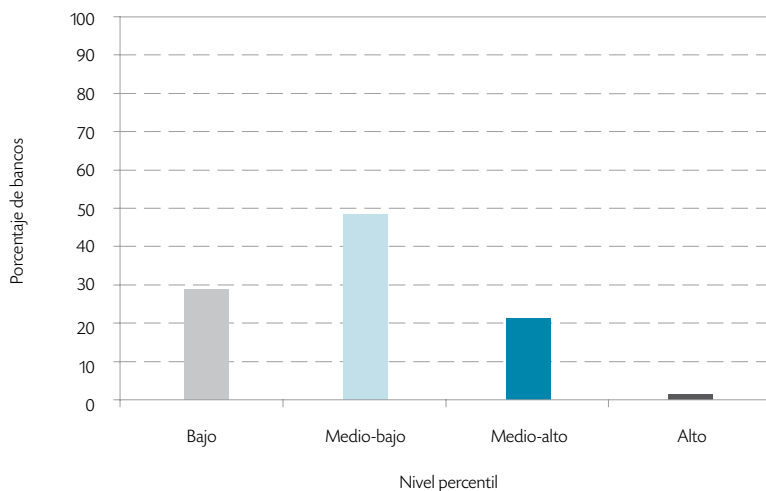
El análisis de todos los aspectos antes señalados da como resultado una lista de 26 condiciones que estructuran las dimensiones del índice. A partir de la identificación de estas condiciones, se dio paso a la recolección de la información para los 66 bancos de la muestra. Posteriormente, se estandarizó dicha muestra con base en valores dicotómicos sobre si la condición era observada o no. A cada una de las cinco dimensiones se le estableció un valor de 10 puntos, donde la cantidad de puntos obtenidos por el banco dependía de la cantidad de condiciones observadas. Si el banco cumplía con el total de condiciones en cada dimensión, se le asignaban 10 puntos; si cumplía con la mitad de condiciones, se le asignaban 5 puntos; y así sucesivamente. En este sentido, el índice se define sobre un total de 50 puntos posibles supeditados al cumplimiento de las condiciones y a los resultados que se obtengan para cada dimensión.

El promedio de puntos obtenidos por los bancos de la muestra con respecto al total de puntos posibles fue de apenas 17 puntos (de un máximo de 50), hecho que revela profundas fallas en el Gobierno Corporativo de este tipo de instituciones. Al desglosar el índice en función de cada una de sus dimensiones y ver el promedio obtenido en cada una de estas, los resultados tampoco son muy alentadores.

La distribución de bancos de acuerdo a su nivel en el índice (entre cuatro posibles subsegmentos: bajo, medio-bajo, medio-alto y alto) indica que casi la mitad de ellos se encuentra en el intervalo medio-bajo, mientras que solo un banco, el *Banco do Brasil*, se encuentra en el intervalo de alto puntaje (ver Gráfico 6.7). Por otro lado, existe un grupo considerable de instituciones financieras (21%) que se encuentra en un nivel medio-alto y un significativo grupo de bancos (29%) con un bajo desempeño en materia de Gobierno Corporativo. Esta realidad hace pensar que más allá de los justificativos que han dado paso a la creación de los bancos de desarrollo, existe toda un área de mejora institucional para que este tipo de institución financiera realmente pueda cumplir el objetivo de política pública para el cual fue originalmente creada.

Vale la pena mencionar que, aun cuando el promedio de la muestra fue de 17 puntos sobre los 50 puntos posibles y que solo un banco logró clasificarse en el subsegmento más alto, existen ciertos bancos que ob-

Gráfico 6.7 Porcentaje de bancos de desarrollo analizados por nivel del Índice de Gobierno Corporativo (2010)

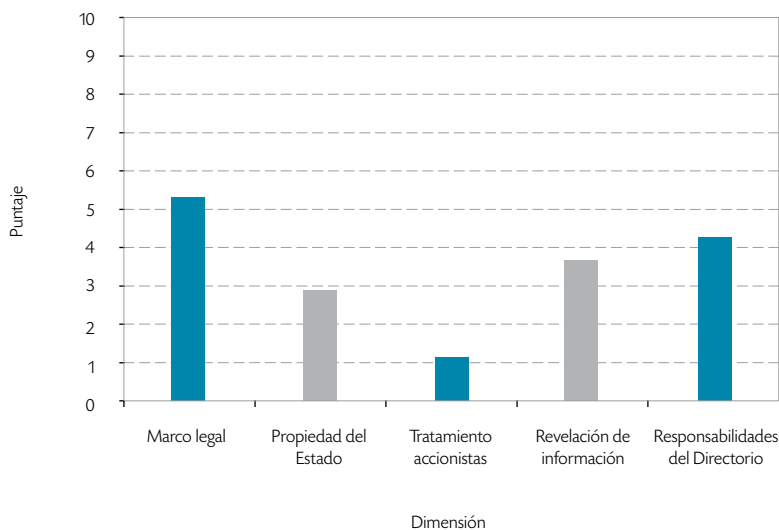


Fuente: elaboración propia.

tuvieron resultados alentadores. Pareciera que estas instituciones financieras, pese a no mostrar prácticas robustas o consolidadas en materia de Gobierno Corporativo, podrían estar encaminadas a mejorar significativamente su relación con los accionistas, la junta directiva y la alta gerencia. Entre estos bancos se encuentran, aparte del *Banco do Brasil*, el también brasileño BNDES, el Banco de Córdoba argentino, Bancoldex de Colombia, BancoEstado de Chile, COFIDE de Perú, entre otros.

Al observar cada una de las dimensiones del índice, se puede dar cuenta de las fallas específicas en las cuales incurren, en promedio, estas instituciones. En este sentido, tal como se presenta en el Gráfico 6.8 (ver p. 314), para la primera dimensión (marco legal), el puntaje obtenido es de 5,3 puntos en promedio; siendo esta la de mejor desempeño. Seguidamente, se encuentra la dimensión de responsabilidades del directorio con 4,27 puntos, la dimensión de revelación de información con 3,66 puntos y la dimensión que mide la propiedad del Estado con 2,87 puntos del total de 10 puntos posibles en cada dimensión. Por último, la dimensión de tratamiento de los accionistas obtuvo un desempeño promedio de apenas 1,13 puntos obtenidos por los bancos de desarrollo de la muestra. Llama la atención que, en términos generales, las dimensiones en las que peor se desempeñan estos bancos son en tratamiento equitativo de los accionistas; en capacidad del accionista público de ejercer sus derechos de propiedad de una manera más especializada; y en revelación de información y transparencia, respectivamente.

Gráfico 6.8 Puntaje promedio por dimensión del Índice de Gobierno Corporativo (2010)

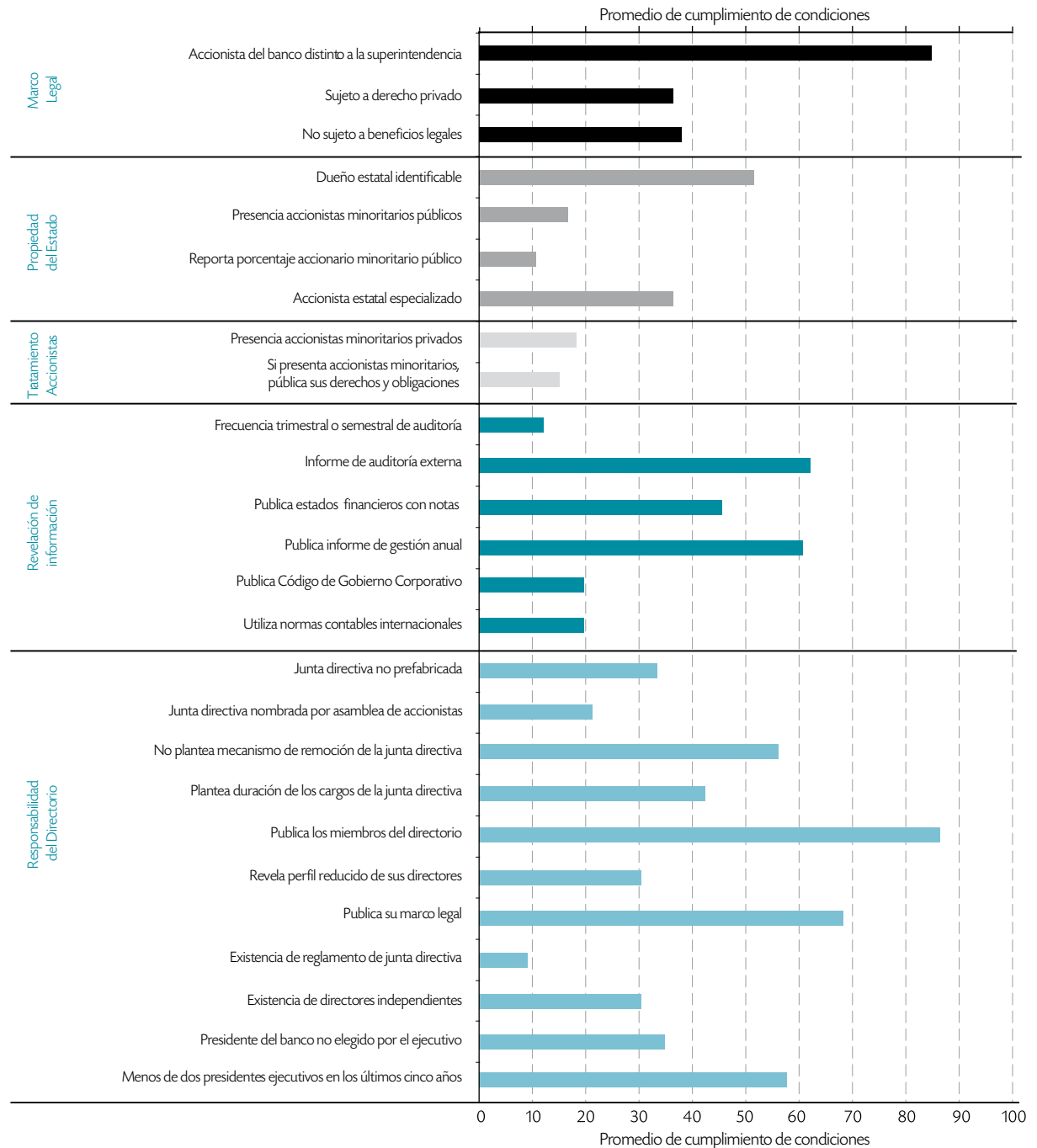


Fuente: elaboración propia.

Si se amplía el análisis y se observa con mayor detenimiento cada dimensión, tomando en cuenta las distintas condiciones evaluadas (ver Gráfico 6.9), se observa que, en la primera dimensión (marco legal), la mayoría de los bancos cumplen con el hecho de que el accionista principal es distinto del ente al cual está adscrita la Superintendencia de Bancos. Este es un factor importante ya que, de presentarse el escenario contrario, podrían generarse incentivos para llevar a cabo acciones que se desvíen del propósito de creación de la institución financiera. También se observa que tan solo en el 36% de los casos, los bancos públicos se rigen, desde el punto de vista comercial, por el derecho privado, práctica legal que les brinda la posibilidad de contar con una mayor flexibilidad con base en la temática laboral y comercial, es decir, da mayor espacio de maniobra para gerenciar todo lo inherente a sus operaciones administrativas. Por otra parte, en el 65% de los bancos de la muestra, los bancos de desarrollo presentan beneficios o exenciones otorgados por las leyes. Esto último resulta negativo pues puede desembocar en manejos corporativos menos estrictos con respecto a sus contrapartes privadas.

Al analizar la propiedad estatal, resulta preocupante que solo en un poco más del 50% de las instituciones bancarias de la muestra, el accionista estatal está claramente identificado; de igual modo, en apenas el 35% de los casos, dicho accionista estatal está especializado en materia económica y financiera. Adicionalmente, menos del 20% de los bancos en cuestión presentan accionistas minoritarios públicos, factor que podría ser muy importante al tomar en cuenta los controles que pueden girar en torno a la institución, ya que si esta se crea para que sea netamente pública, el hecho de contar con varios entes gubernamentales con carácter de accionistas minoritarios permite mantener un mayor equilibrio en las actividades que lleva a cabo.

Gráfico 6.9 Cumplimiento promedio de cada condición evaluada por dimensión del Índice de Gobierno Corporativo (2010)



Fuente: elaboración propia.

La tercera dimensión (tratamiento equitativo) es la que presenta el peor desempeño en vista de que los bancos obtuvieron, en promedio, un resultado de 1,13 puntos de los 10 puntos posibles. El tratamiento equitativo de los accionistas, en las cualidades evaluadas, es considerado por un reducido grupo de instituciones, ya que únicamente el 18% de estas cuentan con accionistas minoritarios públicos o no públicos y apenas el 15% publican los derechos y obligaciones de los accionistas minoritarios. La exposición al público de los derechos y obligaciones de los accionistas de la institución podría servir como un elemento que atraiga a potenciales inversionistas del sector privado, puesto que estos agentes saben de antemano a qué se enfrentan y los beneficios que esto conlleva. Ello podría generar, a la larga, una mayor participación de accionistas minoritarios de carácter privado en bancos de desarrollo. Un caso interesante de estudio en esta dimensión es el de Bancoldex, banco de desarrollo de segundo piso en Colombia, que ha tomado muy en serio el tema del trato equitativo a los accionistas y ha dado pie a interesantes iniciativas en este sentido (ver Recuadro 6.6).

Recuadro 6.6 Caso BANCOLDEX: trato equitativo de los accionistas

Uno de los requisitos fundamentales para afirmar que una institución bancaria lleve a cabo buenas prácticas de Gobierno Corporativo es que tenga un trato equitativo para con los accionistas, tanto mayoritarios como minoritarios, y que garantice el pleno cumplimiento de sus deberes y derechos. A pesar de esto, para muchos bancos este requerimiento se encuentra implícito dentro de sus estatutos y no hacen pública esa información, lo que podría afectar negativamente a todos los accionistas, particularmente a los minoritarios, así como a potenciales inversionistas futuros.

Sin embargo, existen casos como el del Banco de Comercio Exterior de Colombia (BANCOLDEX) que se han tomado muy en serio el hecho de llevar a cabo políticas explícitas para garantizar el tratamiento equitativo a los accionistas, debido a la existencia tanto de accionistas minoritarios de carácter estatal como de una fracción muy pequeña de accionistas privados. Como parte de esta iniciativa de fortalecimiento de su Gobierno Corporativo, BANCOLDEX aprobó la constitución de un reglamento formal donde se exponen los derechos y obligaciones de los accionistas, segregando entre derechos políticos, que permiten al accionista participar en las decisiones que se tomen respecto a la administración de la sociedad; y derechos económicos, que permiten a los accionistas del banco participar, de acuerdo a su porcentaje de propiedad accionaria, en las utilidades generadas por la sociedad dentro de un determinado ejercicio económico.

Para darle un carácter aún más formal a dichos derechos, estos fueron insertados dentro de toda la normativa que regula el gobierno de la institución, la cual abarca desde los estatutos sociales hasta el Código de Buen Gobierno del Banco de Desarrollo, incluyendo los mecanismos necesarios que permiten el conocimiento y ejercicio garante de los derechos que se derivan de la condición de accionista. Por ejemplo, en estas políticas se establece: i) el derecho a participar en la asamblea general de accionistas, directamente o a través de un apoderado; ii) el derecho de inspección, facilitando la información exigida por las normas legales y que además se considere relevante para la toma de decisiones; iii) el derecho a solicitar auditorías especializadas siempre y cuando las acciones de la persona natural o jurídica representen, por lo menos, el 5% de las acciones; iv) el derecho de retiro en conformidad con lo dispuesto en las leyes, entendiéndose por este la posibilidad que tienen

continuación

los socios de separarse anticipadamente de la sociedad con el consecuente reembolso del capital aportado; y v) el derecho de presentación de quejas ante la Superintendencia Financiera de Colombia si se considera que el banco ha vulnerado alguno de los derechos que otorga la cualidad de accionistas, entre otros.

Otro aspecto importante se refiere a la constitución de la junta directiva. A pesar de que los integrantes de este órgano de administración están preestablecidos por la ley y que son, en su mayoría, representantes de entes gubernamentales, hay dos directores que deben ser representantes del sector privado, uno designado por el Presidente de Colombia y otro por las asociaciones de exportadores inscritas en el Ministerio de Comercio Exterior. Sin embargo, cuando la participación de los accionistas particulares supere el 5% de las acciones suscritas, el primer miembro de la junta directiva al que se hizo referencia será elegido por la asamblea de accionistas, por mayoría absoluta, siempre y cuando dicha mayoría incluya, en la misma proporción, el voto favorable de las acciones pertenecientes a los particulares. Cuando la participación de los accionistas particulares supere el 25% de las acciones suscritas, ambos representantes serán elegidos por la asamblea de accionistas.

Iniciativas como las que ha llevado a cabo BANCOLDDEX, de hacer explícito lo que simboliza ser accionista y darle carácter formal, se hacen fundamentales en tiempos en que la aplicación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo ha cobrado una gran importancia por parte de las instituciones bancarias públicas, para así lograr presentar una imagen de confianza y calidad, y que esta sirva como mecanismo de atracción para potenciales inversionistas privados.

Fuente: elaboración propia con base en <http://www.bancoldex.com>

En materia de revelación de información, el promedio de desempeño fue de un 33% de cumplimiento de las condiciones. Un aspecto positivo al evaluar esta dimensión es que más del 60% de los bancos publican los informes de auditoría externa, hecho que resulta muy importante, ya que da pie a que agentes independientes, sin sesgos de ningún tipo, examinen las finanzas de la institución y expongan sus conclusiones al respecto. Sin embargo, todavía hay existe una gran cantidad de bancos públicos con función de desarrollo que no cumplen con la publicación de los informes de gestión anual y de las notas explicativas de sus estados financieros, elementos fundamentales que permiten al público en general y a potenciales inversionistas conocer los resultados.

Otro hecho resaltante es que menos del 20% de la muestra posee y/o publica un Código de Buen Gobierno Corporativo. Este código es muy importante, ya que –como se ha señalado con anterioridad en el presente capítulo– surge como una figura que permite establecer reglas claras en el proceso de toma decisiones y revelación de información. A pesar de esto, existen casos como el del *Banco do Brasil* que ha asumido esta dimensión como parte fundamental del proceso de reconfiguración corporativa que emprendió en los últimos años. Los resultados han sido exitosos, lo que se ha debido, en parte, a la utilización de recursos tecnológicos para revelar su información financiera, y promover y potenciar así las inversiones de actores privados en la institución (ver Recuadro 6.7, p. 318).

Recuadro 6.7 Caso *Banco do Brasil*: importancia de la revelación de información

En la última década, el *Banco do Brasil* ha sido uno de los bancos con mayor crecimiento de América Latina, al punto de constituir para agosto de 2010 la institución bancaria más grande de la región, contando con una cartera de créditos de más de 400 mil millones de dólares y captaciones del público que rondan los 190 mil millones de dólares, así como un índice de morosidad de cartera de 4%, siendo este menor al índice de morosidad del sistema bancario brasileño que, para la fecha, era de 5,8%. Entre los años 2000 y 2001, se inició una política de reconfiguración corporativa que dio paso a un banco múltiple, es decir, a una situación jurídica que permite a las instituciones de crédito realizar por sí solas todas las funciones financieras, hipotecarias, fiduciarias y de compraventa de valores. Este hecho permitió que, desde ese momento, se generaran grandes ventajas sobre la base de la reducción de costos, racionalización de procesos y la optimización del manejo financiero.

Dentro de esa reconfiguración, uno de los puntos fundamentales fue el mejoramiento de los estatutos del banco con el fin de garantizar que la institución se rigiera por las mejores y más estrictas prácticas de Gobierno Corporativo, incluyendo la conversión de acciones preferidas en acciones comunes. Esta conversión se hizo con el fin de impulsar los niveles de capitalización en los mercados bursátiles, principalmente en la Bolsa de Valores de Sao Paulo (BOVESPA), dando pie a que, para el año 2006, el *Banco do Brasil* ingresara al exclusivo *Novo Mercado*, segmento de la BOVESPA que reúne a aquellas compañías caracterizadas por los más altos estándares en cuanto a prácticas corporativas se refiere.

La dinámica de los mercados de capitales, en la cual se ha visto inmerso el banco, le ha dado un carácter fundamental a la relación que esta institución guarda con sus actuales y potenciales inversionistas; siendo la revelación y transparencia de información uno de los temas que más se pondera dentro de esa relación. De acuerdo a su Código de Gobierno Corporativo, la entidad tiene el deber de aumentar su credibilidad mediante una actitud de transparencia, al asegurar que la información que brinda al público es objetiva, clara, confiable y oportuna.

En este sentido, el *Banco do Brasil* posee un portal Web dedicado exclusivamente a sus inversionistas, sitio donde divulga básicamente toda la información que compone y da vida a la entidad, desde aspectos constitutivos y sociales hasta los de carácter medioambientales y económicos, tales como la publicación trimestral de los resultados financieros conjuntamente con la información más relevante que dio origen a esas cifras. El banco también se hace de la utilización de herramientas tecnológicas innovadoras para optimizar la revelación de información, entre las cuales están las teleconferencias vía Internet (en inglés y portugués), donde analistas y personal de alta jerarquía analizan los resultados trimestrales. Estas teleconferencias cuentan con una audiencia en línea conformada por inversionistas quienes, una vez terminado el análisis, pueden participar para hacer preguntas y aclarar dudas. Dicho portal también cuenta con la figura de *podcasts* (emisiones de audio multimedia) de analistas de mercado, para divulgar información concerniente a la situación económica de la institución, proyectos y demás que pueden ser de gran utilidad para los inversionistas como al remanente de los accionistas del banco.

Esta estrategia le ha permitido al *Banco do Brasil* presentarse en el mercado nacional e internacional como una empresa con excelente imagen corporativa, caracterizada por una gestión transparente y de calidad, dando pie a hechos como los de 2008, durante una de las más largas crisis financieras de la historia, donde demostró su fortaleza al beneficiarse de los inversionistas internacionales quienes, al buscar un refugio seguro y una protec-

continuación

ción para sus capitales, confiaron en el *Banco do Brasil*. Dicha confianza permitió que las ganancias netas fuesen 74% superiores a las del año 2007, al tiempo que muchos bancos del sistema simplemente desaparecían. Este caso exitoso constituye un ejemplo que da muestra de cómo el compromiso por parte de una institución bancaria de llevar a cabo buenas prácticas de Gobierno Corporativo puede traducirse, ya sea en el mediano o largo plazo, en plenos beneficios económicos para esta.

Fuente: Nakane y de Paula (2010).

Por último, en cuanto a las responsabilidades y funcionamiento del directorio, uno de los principales aspectos consistió en evaluar si la junta directiva era elegida por la asamblea de accionistas o preestablecida por ley. El hecho de que esta venga definida en su marco legal y que su conformación no se dé mediante mecanismos de elección en una asamblea de accionistas dificulta la participación de miembros independientes dentro del directorio de la institución bancaria. Efectivamente, como se puede apreciar en el Gráfico 6.9, (ver p. 315) solo en el 21% de los casos, la junta directiva es nombrada por la asamblea de accionistas. La no existencia de miembros independientes en el directorio constituye una mala práctica de Gobierno Corporativo, en el sentido de que la presencia de directivos que no tengan relación alguna con el Ejecutivo o con el organismo de la administración pública permite mayores controles e independencia en la toma de decisiones.

Tan solo el 32% de los bancos de la muestra poseen juntas directivas no prefabricadas, porcentaje se repite para la cantidad de bancos que cuentan con miembros independientes dentro de sus directorios. También vale la pena analizar con detenimiento el mecanismo de elección del gerente general o presidente ejecutivo del banco, persona que ejerce como representante legal y que debería ser, en teoría, uno de los principales agentes preocupados por el éxito de la institución financiera. Resalta el hecho de que solo en el 35% de los casos este funcionario es elegido directamente por la junta directiva o la asamblea de accionistas, siendo en el resto de las veces nombrado directamente por el ejecutivo nacional, ya sea por el Presidente de la República o por el ministerio al cual esté adscrito el banco. Este hallazgo resulta poco alentador, ya que el hecho de que no sea la junta directiva la que elija al presidente del banco puede generar incentivos a que este nombramiento sea el resultado de un favor político o responda a los intereses de diversos grupos o agentes.

Otro aspecto interesante es la estabilidad de la que se nutren tanto la junta directiva como el cargo de presidente ejecutivo. Aunque es optimista el hallazgo de que más del 55% de los bancos no presenten mecanismos de remoción directa de la junta directiva, tal como la libre remoción, solo el 42% plantea la duración exacta de los cargos de los miembros del directorio. Este factor podría ser causante de gran incertidumbre y afectar negativamente las acciones llevadas a cabo por este ente corporativo. Aunado a esto, en menos del 10% de la muestra existe un Reglamento de Junta Directiva, figura que podría brindar tanto estabilidad como ecuanimidad a la forma en que esta se rige. Una mayor estabilidad e independencia de la junta directiva permitirán llevar a cabo políticas de mediano y largo plazo que puedan generar efectos positivos en el desarrollo financiero de la institución, pero si, por el contrario, el horizonte temporal de duración en el cargo es incierto y potencialmente corto, habrá pocos incentivos para ejecutar políticas de largo plazo o planes estratégicos que lleven tiempo en madurarse. Ahora bien, vale la pena resaltar que los resultados registrados en torno al presidente ejecutivo no son tan pesimistas, ya que casi el 60% de los bancos bajo estudio han presentado entre uno y dos presidentes ejecutivos en los últimos cinco años.

Un punto importante en el estudio constituye el contrastar los resultados obtenidos en el índice con respecto al desempeño financiero de los bancos de desarrollo incluidos dentro de la muestra. Para esto, se determinó

en primera instancia la diferencia entre el desempeño individual de cada banco y el desempeño promedio de su correspondiente sistema financiero, para tener una idea de qué tan bien o qué tan mal se ha venido desempeñando cada banco dentro su país. Luego, se correlacionó ese resultado con el índice calculado.

La evidencia muestra que existe una correlación positiva, aunque baja, entre estos. Esta correlación se mantiene tanto para explicar la relación entre el índice y el diferencial del retorno sobre activos (ROA) de cada banco con respecto al valor correspondiente para cada sistema financiero (en promedio, para los últimos cinco años) como al calcularla con respecto al diferencial del retorno sobre patrimonio (ROE). Al calcular la correlación con respecto al diferencial del cociente de cartera vencida entre el total de activos (para los bancos que tenían disponible esta información), se evidencia una correlación negativa en la dirección esperada (a mayor desempeño en el índice menor tamaño de la cartera vencida) y aún más significativa entre estos (ver Gráfico 6.10)⁶.

Al realizar un análisis de sensibilidad correlacionando las variables financieras con respecto a cada dimensión, se pudo observar que las correlaciones más altas y con signo correcto se registraron para la dimensión de revelación de información, incluso algunas con resultados mejores que al correlacionar con respecto al Índice Global de Gobierno Corporativo. Por otro lado, las correlaciones más bajas se registraron al hacer el análisis con respecto a la dimensión de responsabilidades del directorio. Este ejercicio podría dar una idea de qué dimensiones estarían explicando, en mayor medida, la correlación del índice con respecto a las variables financieras⁷.

Estos resultados, lejos de ser desalentadores, son un indicativo de que una buena práctica de Gobierno Corporativo puede tener influencia sobre la eficiencia financiera de los bancos, sobre todo por lo evidenciado en la correlación entre el índice y la cartera de crédito vencida de los bancos de desarrollo. El hecho de que la primera correlación sea baja no implica que no guarden relación por diversas razones. Primero, muchas de estas instituciones, principalmente la banca de primer y segundo piso, no consideran como mandato principal generar el mayor beneficio económico posible, sino más bien, tienen una orientación hacia objetivos de desarrollo que intrínsecamente son más riesgosos. En todo caso, una buena práctica de Gobierno Corporativo no solo ayuda a que una institución bancaria obtenga resultados financieros exitosos sino, hecho que es aún más importante, a que dicha institución cumpla, de manera correcta y eficiente, el mandato para el cual fue creada y para el cual deben estar encausados los esfuerzos de la directiva y la gerencia que la conforman.

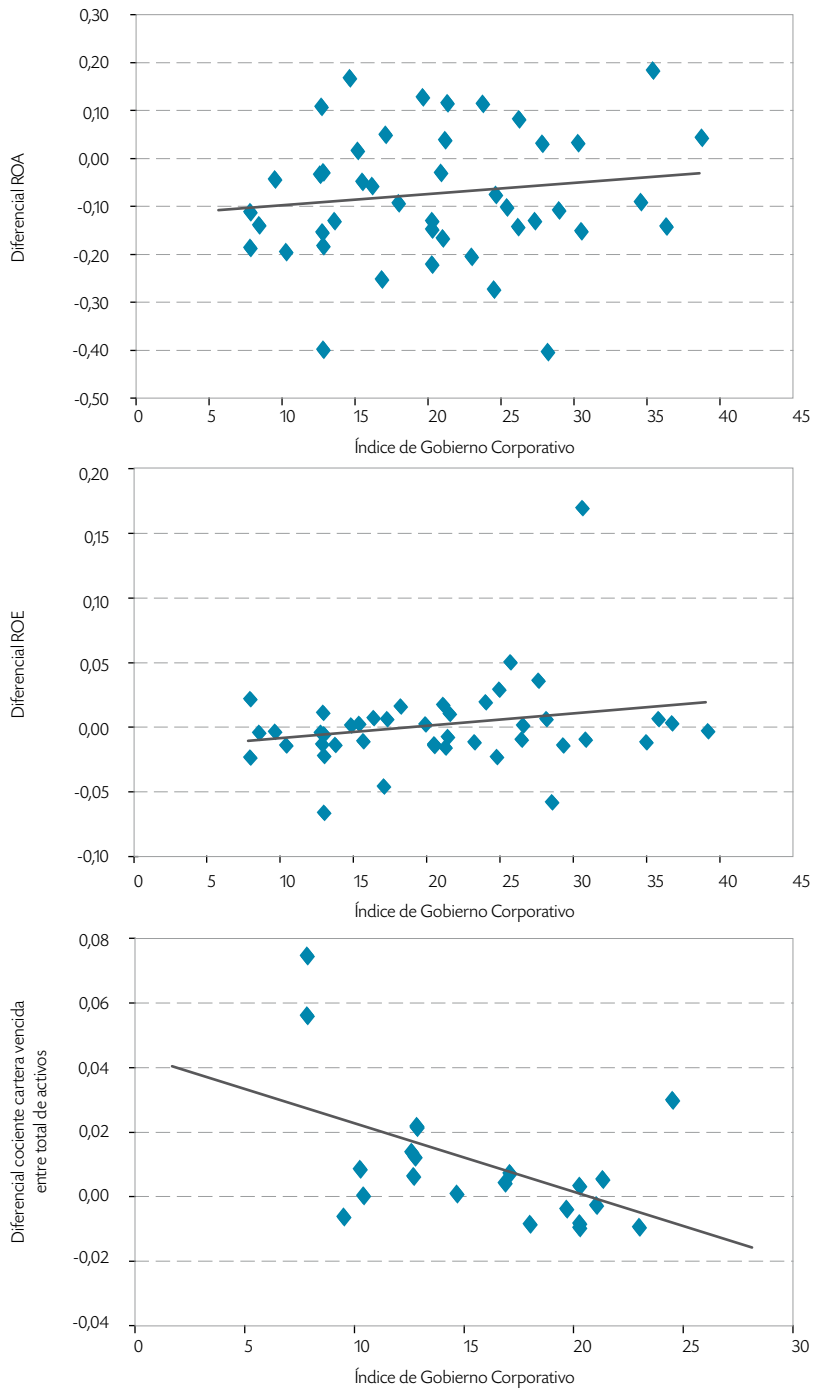
CONCLUSIONES

La crisis económica global de finales de década, junto con una renaciente preocupación por los problemas de acceso a servicios financieros, revive el viejo debate sobre el papel de la banca pública. Esta vez, el debate debe enmarcarse en un contexto caracterizado por la existencia de instrumentos más especializados que potencian una relación de complementariedad con la banca privada y que abren un abanico de intervenciones para impulsar el acceso a servicios financieros.

6 Los valores para las correlaciones del diferencial de ROA y ROE fueron de 0,2312 y 0,1363, respectivamente, mientras que para el diferencial del cociente de cartera vencida entre el total de activos fue de -0,5512.

7 Las correlaciones entre el diferencial de ROA, ROE y del cociente de cartera de crédito vencida entre el total de activo con respecto a la dimensión de revelación de información fueron de 0,3494, 0,4181 y -0,3125, respectivamente. Por otro lado, las correlaciones de estos con respecto a la dimensión de responsabilidades del directorio fueron de -0,0291, -0,0094 y -0,0853, respectivamente.

Gráfico 6.10 Correlación Índice de Gobierno Corporativo y diferencial de ROA, ROE y cociente de la cartera de crédito vencida entre total de activo de los bancos de desarrollo analizados y del sistema financiero



Fuente: elaboración propia con base en hojas de balance para el período 2009-2010.

Frente al enfoque tradicional que suele dar un tratamiento homogéneo de la banca pública, este capítulo reconoce y destaca su inherente heterogeneidad en cuanto a su arquitectura de intermediación y a los elementos de Gobierno Corporativo que se espera sean fundamentales en el cumplimiento eficiente de su mandato.

Estos elementos de institucionalidad interna interactúan con la claridad y focalización del mandato, y con el marco regulatorio global como factores que favorecen y promueven una intervención exitosa. La revisión de los atributos de Gobierno Corporativo, en diferentes dimensiones y a partir de información públicamente disponible, revela grandes deficiencias en esta materia para la banca pública de América Latina. En consecuencia, el fortalecimiento de los elementos de institucionalidad interna de la banca pública debe asumirse como un área prioritaria de desarrollo.

La escasa disponibilidad de información al respecto torna titánica la tarea de elaborar indicadores más profundos de Gobierno Corporativo para la banca pública. Más aún, resulta difícil tener una idea precisa sobre la calidad del Gobierno Corporativo a partir de la información pública, puesto que la presencia de una buena práctica no necesariamente implica su cumplimiento. No obstante, el índice presentado aquí, a pesar de sus limitaciones, muestra una asociación, en el sentido esperado, con algunos indicadores de desempeño. Esto reafirma la importancia de estudiar las dimensiones de Gobierno Corporativo aquí exploradas.

Referencias bibliográficas

Referencias bibliográficas

- Acemoglu, D. (2008). Oligarchic vs. democratic societies. *Journal of the European Economic Association*, 6(1), 1-44.
- Acemoglu, D. y Johnson, S. (2005). Unbundling institutions. *Journal of Political Economy*, 113(5), 949-995.
- Acemoglu, D., Johnson, S. y Robinson, J. (2001). The colonial origins of comparative development: an empirical investigation. *American Economic Review*, 91(5), 1369-1401.
- Afanasieff, T., Villa, P. y Nakane, M. (2002). *The determinants of bank interest spreads in Brazil*. (Working Paper Series N° 46). Brasilia: Banco Central do Brasil.
- Ahlin, C. y Lin, J. (2006). *Luck or skill? MFI performance in macroeconomic context*. (Working Paper N° 132). Durham: Bureau for Research and Economic Analysis of Development at Duke University.
- Ahlin, C., Lin, J. y Maio, M. (2010). Where does microfinance flourish? Microfinance institution performance in macroeconomic context. *Journal of Development Economics* doi: 10.1016/j.jdevec.2010.04.004. Por publicar.
- Akhaiven, J., Frame, W. y White, L. (2001). *The diffusion of financial innovation: an examination of the adoption of small business credit scoring by large banking organizations*. (Working Paper N° 2001-9). Atlanta: Federal Reserve Bank of Atlanta.
- Alderman, H., Hoddinott, J. y Kinsey, B. (2002). *Long term consequences of early childhood malnutrition*. (Discussion Paper N° 168). Washington, D.C.: International Food Policy Research Institute.
- Alidri, P., Doorn, J., El-zoghbi, M., Houtart, M., Larson, D., Nagarajan, G. y Tsilikounas, C. (2002). *Introduction to microfinance in conflict-affected communities*. Ginebra: Organización Internacional del Trabajo y Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados.
- Alessandrini, P., Croci, M. y Zazzaro, A. (2008). The geography of banking power: the role of functional distance. *BNL Quarterly Review*, 58(235), 129-167.
- Álvarez, F. y Meléndez, M. (2010). *Banking services supply and micro firm performance: evidence from Colombia*. (Documento de trabajo N° 2010/09). Caracas: CAF.
- Amaral, P. y Quintin, E. (2010). Limited enforcement, financial intermediation, and economic development: a quantitative assessment. *International Economic Review*, 51(3), 785-811.
- Ananchotikul, S. y Eichengreen, B. (2008). *El engranaje de los mercados de capitales latinoamericanos*. (BIS Papers N° 36). Basilea: Bank for International Settlements.
- Anderson, S. y Baland, J. (2002). The economics of ROSCAS and intra-household resource allocation. *Quarterly Journal of Economics*, 117(3), 963-995.

Antelo, E. (2000). Políticas de estabilización y de reformas estructurales en Bolivia a partir de 1985. En Antelo, E. y Jemio J. (Eds.), *Quince años de reformas estructurales en Bolivia: sus impactos sobre inversión, crecimiento y equidad*. La Paz: CEPAL y UCB.

Antelo, E., Crespo, C., Cupe, E., Ramírez, J. y Requena, B. (2000). Determinants of bank spreads in Bolivia. En Brock, P. y Rojas-Suárez, L. (Eds.), *Why so high? understanding interest rate spreads in Latin America*. Washington, D.C.: BID y Latin American Research Network.

Aportela, F. (1999). *Effects of financial access on savings by low-income people*. Manuscrito no publicado, MIT.

Arbeláez, M., Perry, G. y Becerra, A. (2010). *Estructura de financiamiento y restricciones financieras de las empresas en Colombia*. (Documento de trabajo N° 2010/07). Caracas: CAF.

Ardissonne, F., García, M. y Mas, F. (2010). *Análisis del impacto ante cambios en el acceso al crédito sobre familias de menores recursos de Argentina*. Trabajo presentado para optar al título de economista. Buenos Aires: Universidad Torcuato Di Tella.

Arellano, M. y Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.

Arellano, M. y Bover, O. (1995). Another look at the instrumental-variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-52.

Armendáriz de Ahgion, B. y Morduch, J. (2000). Microfinance beyond group lending. *Economics of Transition*, 8(2), 401-420.

Armendáriz de Aghion, B. y Morduch, J. (2005). *The economics of microfinance*. Cambridge: MIT Press.

Arráiz, I., Meléndez, M. y Stucchi, R. (2010). *The effect of partial credit guarantees on job creation: the case of Colombia and the National Guarantee Fund*. Manuscrito no publicado, BID.

Arreaza, A., Castillo, L. y Martínez, M. (2007). *Expansión del crédito y calidad del portafolio bancario en Venezuela*. (Documento de Trabajo N° 92). Caracas: Banco Central de Venezuela.

Arreaza, A., Fernández, M. y Mirabal, M. (2001). *Determinantes del spread bancario en Venezuela*. Colección Banca Central y Sociedad. Caracas: Banco Central de Venezuela.

Arreaza, A., Huskey, W. y Zumeta, J. (2009). *The impact of financial repression on interest rate spreads in Venezuela*. (Documento de trabajo N° 2009/09). Caracas: CAF.

Asch, L. (2000). Credit scoring: a tool for more efficient SME lending. *SME Issues New Ideas from the World of Small and Medium Enterprises*, 1(2), 1-4.

Ashraf, N., Karlan, D. y Yin, W. (2006). Deposit collectors. *Advances in Economic Analysis and Policy* 6 (2), 1483-83.

- Asociación de Instituciones de Microfinanzas de Perú (ASOMIF) (2010). <http://asomifperu.com/>
- Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (ALIDE) (2009). *El papel contracíclico de la banca de desarrollo frente a la crisis económica internacional*. (Documento de Trabajo). Lima: Secretaría de Trabajo, ALIDE.
- Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (ALIDE) (2010). <http://www.alide.org.pe/>
- Atje, R. y Jovanovic, B. (1993). Stock markets and development. *European Economic Review, Elsevier*, 37(2-3), 632-640.
- Baas, T. y Schrooten, M. (2005). *Relationship banking and SMEs. A theoretical analysis*. (Discussion Paper N° 469). Berlin: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung.
- Banca de las Oportunidades (2010). *Metas, resultados y logros. Resumen de operaciones de desembolso por modalidad de crédito*. <http://www.bancadelasoportunidades.gov.co/contenido/contenido.aspx?conID=690&catID=300&pagID=378>
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID). (2005a). *Developing entrepreneurship: experience in Latin America and worldwide*. Washington, D.C.: BID.
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID). (2005b). *Unlocking credit. The quest for deep and stable bank lending. Economic and Social Progress in Latin America Report*. Washington, D.C.: BID.
- Banco Mundial (2006). *Microfinance in South Asia toward financial inclusion for the poor*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Banco Mundial (2007). *Bank financing to small and medium enterprises: survey results for Argentina and Chile*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Banco Mundial (2008). *Finance for all? Policies and pitfalls in expanding access. World Bank Policy Research Report*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Banco Mundial (2009). World Development Indicators. <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>
- Banco Mundial (2010a). *Doing Business*. <http://www.doingbusiness.org>
- Banco Mundial (2010b). *Enterprise Surveys*. <http://www.enterprisesurveys.org>
- Banco del Comercio Exterior de Colombia (BANCOLDEX) (2010). http://www.bancoldex.com/documentos/2541_Codigo_de_buen_gobierno_Anexo_7.5_-_Derechos_y_obligaciones_de_los_accionistas.pdf

Banerjee, A. (2004). The two poverties. En Dercon, S. (Ed.), *Insurance against poverty*. Oxford: Oxford University Press.

Banerjee, A. (2010). *Making sense of microfinance*. Presentación.

Banerjee, A. y Duflo, E. (2007). The economic lives of the poor. *Journal of Economic Perspectives*, 21(1), 141-167.

Banerjee, A., Duflo, E., Chattopadhyay, R. y Shapiro, J. (2010). *Targeting the hardcore poor. An impact assessment*. Presentación.

Banerjee, A., Duflo, E., Glennerster, R. y Kinnan, C. (2009). *The miracle of microfinance? Evidence from a randomized evaluation*. Cambridge: Departamento de Economía del MIT y Poverty Action Lab.

Bank for International Settlements (BIS) (2010). <http://bis.org/statistics/index.htm>

Barajas, A., Steiner, R. y Salazar, N. (2000). Structural reform and bank spreads in the Colombian banking system. En Brock, P. y Rojas-Suárez, L. (Eds.), *Why so high? Understanding interest rate spread in Latin America*. Washington, D.C.: BID.

Barth, J., Caprio, G. y Levine, R. (2006). *Rethinking bank regulation: Till angels govern*. Cambridge: Cambridge University Press.

Beck, T. y de la Torre, A. (2007). The basic analytics of access to financial services. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 16(2), 79-117.

Beck, T. y Demirgüç-Kunt, A. (2009). *Financial Institutions and Markets Across Countries and over Time: Data and Analysis*. (World Bank Policy Research Working Paper N° 4943). Washington, D.C.: Banco Mundial.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Laeven, L. y Levine, R. (2008a). Finance, Firm Size, and Growth. *Journal of Money, Credit and Banking*, 40(7), 1379-1405.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Laeven, L. y Maksimovic, V. (2004a). The determinants of financing obstacles. *Journal of International Money and Finance*, 25(6), 932-952.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. y Levine, R. (2003). Law, endowments, and finance. *Journal of Financial Economics*, 70, 137-181.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. y Levine, R. (2004b). *Finance, inequality and poverty: cross country evidence*. (NBER Working Paper N° 10.979). Cambridge: NBER.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. y Levine, R. (2009). *Financial institutions and markets across countries and over time-data and analysis*. (World Bank Policy Research Working Paper N° 4.943). Washington, D.C.: Banco Mundial.

- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. y Martínez, M. (2007). Reaching out: access to and use of banking services across countries. *Journal of Financial Economics*, 85(1), 234-66.
- Beck, T., Dermigüç-Kunt, A. y Martínez, M. (2008b). *Banking SMEs around the world: lending practices, business models, drivers and obstacles*. (Research Working Paper N° 4.785). Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Beck, T., Dermigüç-Kunt, A. y Maksimovic, V. (2005). Financial and legal constraints to growth: does firm size matter?. *The Journal of Finance*, 60(1), 137-177.
- Beck, T., R. Levine y N. Loayza (2000). Finance and the Sources of Growth. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 261-300.
- Beegle, K., Dehejia, R. y Gatti, R. (2003). *Child labor, crop shocks, and credit constraints*. (NBER Working Paper N° 10.088). Cambridge: NBER.
- Benavente, J., Galetovic, A. y Sanhueza, R. (2006). *Fogape: an economic analysis*. Manuscrito no publicado, Universidad de Chile.
- Berger, A. y Udell, G. (1996). Universal banking and the future of small business lending. En Saunders, A. y Walter, I. (Eds.), *Financial System Design: The Case for Universal Banking*. Homewood: Irwin Publishing.
- Berger, A. y Udell, G. (2002). Small business credit availability and relationship lending: the importance of bank organizational structure. *The Economic Journal*, 112(477), 32-53.
- Berger, A. y Udell, G. (2004). *A more complete framework for SME finance*. (Working Paper N° MC 13-121). Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Berger, A., Frame, W. y Miller, N. (2002). *Credit scoring and the availability, price, and risk of small business credit*. (Finance and Economics Discussion Series 2002-26). Washington D.C.: Federal Reserve Board System (FRB).
- Berger, M., Goldmark, L. y Miller-Sanabria, T. (2007). *El boom de las microfinanzas: el modelo latinoamericano visto desde adentro*. Washington, D.C.: BID.
- Berger, A., Kashyap, A. y Scalise, J. (1995). The transformation of the US banking industry: what a long, strange trip it's been. *Brookings Papers on Economic Activity*, 26(2), 55-218.
- Berger, A., Klapper, L. y Udell, G. (2001). The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses. *Journal of Banking and Finance*, 25(12), 2127-2167.
- Bernanke, B. y Gertler, M. (1987). *Agency costs, collateral, and business fluctuations*. (NBER Working Paper N° 2.015). Cambridge: NBER.
- Bernanke, B. y Gertler, M. (1989). Agency costs, net worth, and business fluctuations. *The American Economic Review*, 79(1), 14-31.

Bertrand, M., Karlan, D., Mullainatahn, S. y Shafir, E. (2010). Behavioral economics and marketing in aid of decision making among the poor. *Journal of Public Policy and Marketing*, 25(1), 8-23.

Binelli, C. y Maffioli, A. (2007). A microeconomic analysis of public support to R&D in Argentina. *International Review of Applied Economics*, 21(3), 339-359.

Blaine, S. (2009). *Operating efficiency: victim to the crisis?* (Microbanking bulleting N° 19). Washington, D.C.: Microfinance Information Exchange.

Bond, S., Elston, J., Mairesse, J. y Mulkay, B. (2003). Financial factors and investment in Belgium, France, Germany, and the United Kingdom: a comparison using company panel data. *The Review of Economics and Statistics*, 85(1), 153-165.

Boucher, S., Carter, M. y Guirking, C. (2005). *Risk rationing and activity choice* (Working Paper 05-010). Davis: Department of Agricultural and Resource Economics, University of California-Davis.

Boucher, S., Carter, M. y Guirking, C. (2008). Risk rationing and wealth effects in credit markets: theory and implications for agricultural development. *Journal of Agricultural Economics*, 90(2), 409-423.

Brainard, W. y Tobin, J. (1977). *Asset markets and the cost of capital*. (Cowles Foundation Paper N° 440). Essays in Honor of William Fellner, North Holland. New Haven: Cowles Foundation for Research in Economics, Yale University.

Braverman, A. y Guasch, J. (1986). Rural credit markets and institutions in developing countries. Lessons for policy analysis from practice and modern theories. *World Development*, 14(10-11), 1253-1267.

Brock, P. y Rojas-Suárez, L. (2000). Interest rate spreads in Latin America: facts, theories, and policy recommendations. En Brock, P. y Rojas-Suárez, L. (Eds.), *Why so high? Understanding interest rate spreads in Latin America*. Washington, D.C.: BID.

Bruhn, M. y Love, I. (2009). *The economic impact of banking the unbanked. Evidence from Mexico*. (Policy Research Working Paper N° 4.981). Washington, D.C.: Banco Mundial.

Buera, F., Kaboski, J. y Shin Y. (2010). Finance and development: a tale of two sectors. Por publicar. *American Economic Review*.

Burguess, R. y Pande, R. (2005). Do rural banks matter? Evidence from the Indian social banking experiment. *American Economic Review*, 95(3), 780-795.

Bushman, R., Smith, A. y Zhang, F. (2008). *Investment-cash flow sensitivities are really investment-investment sensitivities*. Manuscrito no publicado, University of North Carolina.

Caballero, R. y Hammour, M. (1991). *The cleansing effect of recessions*. (NBER Working Paper N° 3922). Cambridge: NBER.

Cáceres, M. y Zuluaga, S. (2009). *Making insurance work for the poor: microinsurance policy, regulation, and supervision-Colombia Case Study*. CGAP Working Group on Microinsurance.

Calderón Alcas, R. (2005). *La banca de desarrollo en América Latina y el Caribe*. (Serie Financiamiento del Desarrollo N° 157). Santiago de Chile: CEPAL.

Calomiris, C. y Hubbard, G. (1988). *Imperfect information, multiple loan markets, and credit rationing*. Manuscrito no publicado, Northwestern University.

Calvo, G., Leiderman, L., y Reinhart, C. (1993). Capital inflows and real exchange rate appreciation in Latin America. *IMF Staff Papers*, 40(1), 108-151.

Calvo, G., Leiderman, L., y Reinhart, C. (1995). Capital inflows to Latin America with reference to the Asian experience. En Edwards, S. (Ed.), *Capital controls exchange rates, and monetary policy in the world economy*. Cambridge: Cambridge University Press.

Cardoso, E. (2002). *Implicit and explicit taxation of financial intermediaries in Brazil: The effect of reserve requirements on bank spreads*. Manuscrito no publicado, Georgetown University.

Carrasquilla, A. y Zárate, J. (2002). *Regulación bancaria y tensión financiera: 1998-2001*. En Asociación Nacional de Instituciones Financieras (Ed.), *El sector financiero de cara al siglo XXI*, volumen I. Bogotá: ANIF

Carter, M., Galarza, F. y Boucher, S. (2007). *Underwriting area-based yield insurance to crowd-in credit supply and demand*. (Giannini Foundation of Agricultural Economics Working Paper N° 07-003). Berkeley: Department of Agricultural and Resource Economics, University of California.

Case, A., Lubotsky, D. y Paxson, C. (2002). Economic status and health in childhood: the origins of the gradient. *American Economic Review*, 92(5), 1308-1334.

Castañeda, G., Castellanos, S. y Hernández, F. (2010). *Policies and innovations for improving financial access in Mexico*. Manuscrito no publicado, Center for Global Development.

Catao, L. (1999). *Intermediation spreads in a dual currency economy: Argentina in the 1990s*. (Working Paper N° 99/90). Washington, D.C.: FMI.

Cecchetti, S. y Kraus, S. (2001). *Financial structure, macroeconomic stability and monetary policy*. Manuscrito no publicado, NBER.

CEPALSTAT (2010). Estadísticas Económicas (2008). <http://websie.eclac.cl/sisgen/ConsultaIntegrada.asp>

Cerra, V. y Saxena S. (2007). *Growth dynamics: the myth of economic recovery*. (BIS Working Papers N° 226). Basilea: Bank for International Settlements.

Consultative Group to Assist the Poor (CGAP) (2008). *Who is funding microfinance? results of the first global survey of funders' microfinance portfolio*. Washington, D.C.: CGAP.

Consultative Group to Assist the Poor (CGAP) (2010). *Financial Access 2010 Report*. <http://www.cgap.org/p/site/c/financialindicators>

Chakravarty, S. y Xiang, M. (2010). *Reinvestment decisions by small businesses in emerging economies*. Manuscrito no publicado, Purdue University y University of Wisconsin.

Chakravarty, S. y Yilmazer, T. (2009). A multistage model of loans and the role of relationships. *Financial Management*, 38(4), 781-816.

Chamberlain, D. y Walker, R. (2005). *Measuring access to transaction banking services in the Southern African customs union-an index approach*. Johannesburg: Genesis Analytics (Pty) Ltd.

Chari, V. y Kehoe, P. (2009). *Confronting Models of Financial Frictions with the Data*. Manuscrito no publicado, University of Minnesota y Federal Reserve Bank of Minneapolis.

Charness, G. y Genicot, G. (2007). *Informal risk sharing in an infinite-horizon experiment*. (Documento de trabajo) University of California-Santa Barbara y Georgetown University.

Chong, A. y López de Silanes, F. (2007). *Corporate governance in Latin America*. (Working Paper N° 591). Washington, D.C.: BID.

Clarke, G., Xu, L. y Zou, H. (2003). *Finance and income inequality: test of alternative theories.*, (World Bank Policy Research Working Paper N° 2.984). Washington, D.C.: Banco Mundial.

Claessens, S. (2006). Access to financial services: A review of the issues and public policy objectives. *The World Bank Research Observer*, 21(2), 207-240.

Cleary, S. (1999). The relationship between firm investment and financial status. *The Journal of Finance*, 54(2), 673-692.

Coelho, C., De Mello, J. y Funchal, B. (2010). *The Brazilian payroll lending experiment*. Manuscrito no publicado, Pontificia Universidade Católica Do Rio de Janeiro.

Cole, R., Goldberg, L. y White, L. (1997). *Cookie-cutter versus character: the micro structure of small business lending by large and small banks*. (Working Paper Series N° 98-022). Nueva York: Leonard N. Stern School of Business at New York University.

Collins, D., Morduch, J., Rutherford, S. y Ruthven, O. (2009). *Portfolios of the poor: how the world's poor live on \$2 a day*. Nueva Jersey: Princeton University Press.

Conning, J. (2005). *Monitoring by peers or by delegates? Joint liability loans under moral hazard*. (Hunter College Department of Economics. Working Papers N° 407). Nueva York: Department of Economics at Hunter College.

Conning, J. y Udry, C. (2007). Rural financial markets in developing countries. *Agricultural Development Farmers, Farm Production, and Farm Markets*, 3(07), 2875-2908.

Cooper, C. y Morón, E. (2010). *Expanding financial access: the case of Peru. Selected experiences*. Lima: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.

Corporación Andina de Fomento (CAF) (2007). Reporte de economía y desarrollo 2007/2008. Oportunidades de desarrollo en América Latina. Caracas: CAF.

Corporación Andina de Fomento (CAF) (2010a). Encuesta CAF. Caracas: CAF.

Corporación Andina de Fomento (CAF) (2010b). Encuestas de oferta de productos microfinancieros en América Latina. Caracas: CAF.

Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE) (2010a). <http://www.cofide.com.pe>

Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE) (2010b). *Programa PRIDER*. <http://www.cofide.com.pe/prider/index.html>

Cull, R., Davis, L., Lamoreaus, N. y Rosenthal, J. (2006). Historical financing of small- and medium-size enterprises. *Journal of Banking and Finance*, 112(447), 1-16.

Cull, R., Demirgüç-Kunt, A. y Morduch, J. (2007). Financial performance and outreach: a global analysis of leading microbanks. *Economic Journal*, 117(517), F107-F133.

Cull, R., Demirgüç-Kunt, A. y Morduch, J. (2009). Microfinance meets the market. *Journal of Economic Perspective*, 23(1), 167-192.

De Giovanni, M. y Pasquini, R. (2010). *Access to Finance of SMEs in Argentina*. (Documento de trabajo N° 2010/08). Caracas: CAF.

de Janvry, A., McIntosh, C. y Sadoulet, E. (2008). *The supply and demand side impacts of credit market information*. (Documento de trabajo). San Diego y Berkeley: University of California- Berkeley y University of California- San Diego.

de la Torre, A., Gozzi, J. y Schmukler, S. (2006). *Financial development in Latin America: big emerging issues, limited policy answers*. (World Bank Policy Research Working Paper Series N° 3.963). Washington, D.C.: Banco Mundial.

de la Torre, A. e Ize, A. (2010). Regulatory reform: integrating paradigms. *International finance*, 13(1), 109-139.

de la Torre, A., Martínez, M. y Schmukler, S. (2008). *Drivers and obstacles to banking SMEs. The role of institutional framework*. (Policy Research Working Paper N° 4.788). Washington, D.C.: Banco Mundial.

de la Torre, A., Martínez, M. y Schmukler, S. (2010). Bank involvement with SMEs: Beyond relationship lending. *Journal of Banking & Finance*, 34(2010), 2280-2293.

de Mel, S., McKenzie, D. y Woodruff, C. (2008). Returns to capital in microenterprises: evidence from a field experiment. *Quarterly Journal of Economics*, 123(4), 1329-1372.

- Deaton, A. (1997). *The analysis of household surveys*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Delphos, (2008). *Bancarización en Venezuela. Un enfoque de demanda*. Caracas: Instituto Delphos.
- Demirgüç-Kunt, A. y Detragiache, E. (2005). *Cross-country empirical studies of banking distress: a survey*. (World Bank Policy Research Working Paper N° 3.719). Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Demirgüç-Kunt, A. y Levine, R. (1996). Stock market development and financial intermediaries: stylized facts. *World Bank Economic Review*, 10, 291-322.
- Demirgüç-Kunt, A. y Levine, R. (2001). Financial structure and economic growth: perspectives and lessons. En Demirgüç-Kunt, A. y Levine, R. (Eds.) *Financial structure and economic growth: A cross-country comparison of banks, markets, and development*. Cambridge: MIT Press.
- Demirgüç-Kunt, A., Laeven, L. y Levine, R. (2003). *Regulations, market structure, institutions, and the cost of the financial intermediation*. (NBER Working Paper N° 9890). Cambridge: NBER.
- Demsetz, R., Saldenber, M. y Strahan, P. (1997). *Agency problems and risk taking at banks*. (Research Papers N° 9.709). Nueva York: Federal Reserve Bank of New York.
- Dercon, S. (2004a). *Insurance against poverty*. Oxford: Oxford University Press.
- Dercon, S. (2004b). Risk, insurance, and poverty: a review. En Dercon, S. (Ed.) *Insurance against poverty*. Oxford: Oxford University Press.
- Dercon, S. y Hoddinot, J. (2004). Health, shocks and poverty persistence. En Dercon, S. (Ed.) *Insurance against poverty*. Oxford: Oxford University Press.
- Di Tella, R. y MacCulloch, R. (2002). Informal family insurance and the design of the welfare State. *The Economic Journal*, 112(481), 481-503.
- Djankov, S. (2008). A response to "Is doing business damaging business?". *Journal of Comparative Economics*, 31(1), 595-619.
- Djankov, P., Miranda, P., Seira, E. y Sharma, S. (2008). *Who are the unbanked?* (World Bank Policy Research Working Paper N° 4.647). Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Drexler, A., Fischer, G. y Schoar, A. (2010). *Keeping it simple: financial literacy and rules of thumb*. Manuscrito no publicado, MIT, LSE, Poverty Action Lab, NBER e Ideas 42.
- Dupas, P. y Robinson, J. (2009). *Savings constraints and microenterprise development: evidence from a field experiment in Kenya*. (NBER Working Papers, N° 14.693). Cambridge: NBER.
- Economática (2010). <http://www.economatica.com/>

- Economist Intelligence Unit (EIU) (2010). *Microscopio global sobre el entorno de negocios para las microfinanzas 2010*. Londres: EIU.
- Eichengreen, B., Borensztein, E. y Panizza, U. (2006). *A tale of two markets: bond market development in East Asia and Latin America*. (Occasional Paper N° 3). Hong Kong: Hong Kong Institute for Monetary Research.
- Edwards, S. y Vegh, C. (1997). Banks and macroeconomic disturbances under predetermined exchange rates. *Journal of Monetary Economics*, 40(2), 239-278.
- Emran, M., Wahhub, A. y Stiglitz, J. (2007). *Microfinance and missing markets*. Manuscrito no publicado, Columbia University.
- Eslava, M., Galindo, A., Hofstetter, M. y Izquierdo, A., (2010). *Credit constraints, the business cycle and firm dynamics in Colombia*. Manuscrito no publicado, BID.
- Fazzari, S., Hubbard, R. y Petersen, B. (1988). *Financing constraints and corporate investment*. (NBER Working Paper N° 2387). Cambridge: NBER.
- Fazzari, S., Hubbard, R. y Petersen, B. (2000). Investment-cash flow sensitivities are useful: a comment on Kaplan and Zingales. *The Quarterly Journal of Economics*, 115(2), 695-705.
- Federal Reserve Board (FRB) (2007). *Survey of Consumer Finances*. <http://www.federalreserve.gov/pubs/oss/oss2/scfindex.html>
- Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN) (2007). ¿Qué sabemos sobre la bancarización en América Latina?: un inventario de las fuentes de datos y literatura. Manuscrito no publicado, FELABAN.
- Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN), Corporación Interamericana de Inversiones (CII) y Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) (2008). *Tracking sobre la predisposición de las entidades financieras de Latinoamérica y el Caribe para la financiación de las pequeñas y medianas empresas. Actualización 2008*. Manuscrito no publicado, FELABAN.
- Feldman, R. (1997). Small business loans, small banks and a big change in technology called credit scoring. *The Region*, septiembre, 19-25.
- Field, E. (2007). Entitled to work: urban poverty rights and labor supply in Peru. *Quarterly Journal of Economics*, 122(4), 1561-1602.
- Field, E. y Pande, R. (2008). Repayment frequency and default in microfinance: evidence from India. *Journal of the European Economic Association*, 6(2-3), 501-509.
- Fink, G., P. Haiss, y Hristoforova, S. (2003). *Bond markets and economic growth*. (Working Paper N° 49). Vienna: Research Institute for European Affairs.
- Finkelstein, A. y Poterba, J. (2002). Selection effects in the United Kingdom individual annuities market. *The Economic Journal*, 112(476), 28-50.

Fischer, G. (2008). *Contract structure, risk sharing and investment choice*. (Documento de trabajo del N° 24). Chennai: Institute for Financial Management and Research Centre for Micro Finance.

FOMIN (2008). *Microfinanzas en América Latina y el Caribe: Datos 2008*. <http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?DOCNUM=1673931>

Fostel, A., y Kaminsky, G. (2007). *Latin America's access to international capital markets: good behavior or global liquidity?* (NBER Working Paper N° 13.194). Cambridge: NBER.

Foster, A. (1995). Prices, credit markets and child growth in low-income rural areas. *Economic Journal*, 105(430), 552-570.

Frame, W. (1995). FYI-examining small business lending in bank antitrust analysis. *Federal Reserve of Atlanta Economic Review*, 80(2), 31-40.

Fuentes, J. y Guzmán, C. (2002). *¿Qué determina los márgenes en la industria bancaria? Evidencia para Chile en los noventa*. Manuscrito no publicado, Banco Santander y Banco Central de Chile.

Fuentes, R. y Basch, M. (1998). *Determinantes de los spreads bancarios: el caso de Chile*. (Working Paper N° R-329). Washington, D.C.: BID.

Galiani, S. y Schargrodsky, E. (2010a). Property rights for the poor: effects of land titling. *Journal of Public Economics*, 94 (9-10), 700-729.

Galiani, S. y Schargrodsky, E. (2010b). *Titulación de tierras y acceso a crédito y servicios financieros*. (Informe preparado para CAF).

Galindo, A. y Micco, A. (2010). *Information sharing and access to finance in SMEs: cross country evidence from survey data*. (Documento de trabajo N° 2010/06), Caracas: CAF

Galor, O. y Zeira, J. (1993). Income distribution and macroeconomics. *Review of Economic Studies*, 60(1), 35-52.

Gavin, M., y Hausmann, R. (1996). Securing stability and growth in a shock prone region: the policy challenge for Latin America. En Hausmann, R. y Riesen, H. (Eds.), *Securing stability and growth in Latin America*. París: OECD Development Center.

Gavin, M., Hausmann, R., Perotti, R. y Talvi, E. (1996). *Managing fiscal policy in Latin America and the Caribbean: volatility, procyclicality, and limited creditworthiness*. (Working Paper N° 326). Washington, D.C.: BID.

Gelos, R. (2006). *Banking spreads in Latin America*. (Working Paper N° 0644). Washington, D.C.: FMI.

Gerschenkron, A. (1962). *Economic backwardness in historical perspective*. Cambridge: Harvard University Press.

Gertler, P. y Gruber, J. (2002). Insurance consumption against illness. *American Economic Review*, 92(1), 51-70.

Gertler, P., Martínez, S. y Rubio-Codina, M. (2006). *Investing cash transfers to raise long term living standards*. (Policy Research Working Paper N° 3.994). Washington, D.C.: Banco Mundial.

Giné, X., Jakiela, P., Karlan, D. y Morduch, J. (2009). *Microfinance games*. *American Economic Journal: Applied Economics*, 2(3), 60-95.

Giné, X. y Karlan, D. (2009). *Group versus individual liability: long term evidence from Philippine Microcredit Lending Group*. (Working Paper N° 61) New Haven: Economic Department, Yale University.

Giné, X. y Townsend, R. (2004). Evaluation of financial liberalization: a general equilibrium model with constrained occupation choice. *Journal of Development Economics*, 74(2), 269-307.

Giné, X., Townsend, R. y Vickery, J. (2007). Statistical analysis of rainfall insurance payouts in southern India. *American Journal of Agricultural Economics*, 89(5), 1248-1254.

Goldberg, M. y Ramanathan, C. S. (2008). Microinsurance matters in Latin America. *En breve*, N° 138, 1-4.

Goldsmith, R.W. (1969). *Financial structure and development*. New Haven: Yale University Press.

González, A. (2008). *How many borrowers and microfinance institutions (MFIs) exist?* Washington, D.C.: Microfinance Information Exchange (MIX).

González-Vega, C. y Villafani, M. (2004). *Las microfinanzas en el desarrollo del sistema financiero de Bolivia*. La Paz: Proyecto PREMIER.

Gorton, G. y Rosen, R. (1995). Corporate control, portfolio choice, and the decline of banking. *Journal of Finance* 50(5), 1377-1420.

Grandi, E. (2010). *Estado de las microfinanzas en Bolivia al 2009*. (Informe preparado para CAF).

Grasso, F. y Banzas, A. (2006). *Determinantes del spread bancario en Argentina, un análisis de su composición y evolución (1995-2005)*. (Documento de trabajo N° 11). Buenos Aires: Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina.

Greenbaum, S., Kanatas, G. y Venezia, I. (1989). Equilibrium loan pricing under the bank-client relationship. *Journal for Banking & Finance*, 13(2), 221-235.

Greene, W. (2003). *Fixed effects and bias due to the incidental parameters problem in the Tobit model*. (Papel de trabajo). Nueva York: Department of Economics, Stern School of Business at New York University.

Greenwood, R., Hanson, S. y Stein, J. (2010). A gap-filling theory of corporate debt maturity choice. *The Journal of Finance*, 65(3), 993-1028.

- Greenwood, J. y Jovanovic, B. (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. *Journal of Political Economy*, 98(5), 1076-1107.
- Grimard, F. (1997). Household consumption smoothing through ethnic ties: evidence from Cote d'Ivoire. *Journal of Development Economics*, 53(2), 391-422.
- Guaipatín, C. (2003). *Observatorio MIPYME: compilación estadística para 12 países de la región*. (Documento de trabajo). Washington, D.C.: BID.
- Gugerty, M. (2007). You can't save alone: commitment in rotating savings and credit associations in Kenya. *Economic Development and Cultural Change*, 55(2), 251-282.
- Guinnane, T. (2001). Cooperatives as information machines: German rural credit cooperatives, 1883-1914. *The Journal of Economic History*, 61(2), 366-389.
- Guinnane, T. (2002). Delegated monitors, large and small: Germany's banking system, 1800-1914. *Journal of Economic Literature*, 40(1), 73-124.
- Gurley, J. y Shaw, E. (1967). Financial structure and economic development. *Economic Development and Cultural Change*, 34(3), 333-46.
- Haber, S., North, D. y Weingast, B. (2007). *Political institutions and financial development*. Stanford: Stanford University Press.
- Haber, S. y Perotti, E. (2007). The political economy of finance. Manuscrito no publicado, Stanford University.
- Han, L., Fraser, S. y Storey, D. (2009). The role of collateral in entrepreneurial finance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(3-4), 424-455.
- Haselmann, R., Marsch, K. y Weder Di Mauro, B. (2009). *Real effects of bank governance: bank ownership and corporate innovation*. Manuscrito no publicado, Mainz University.
- Helms, B. y Reille, X. (2004). *Los topes máximos para las tasas de interés y las microfinanzas: su evolución hasta el presente*. (Estudio especial N° 9). Washington, D.C.: CGAP.
- Hishigsuren, G. (2006). *Transformation of microfinance operations from NGO to regulated MFI*. Decatur: IDEAS.
- Hsieh, C. y Klenow, P. (2009). Misallocation and Manufacturing TFP in China and India. *Quarterly Journal of Economics*, 124(4), 1403-1448.
- Holden, P. (1997). The enabling environment for Latin American business. *Small Enterprise Development*, 7(3), 28-36.
- Honohan, P. (2007). *Cross-country variation in household access to financial services*. Trabajo preparado para la Conferencia Access to Finance, Washington, D.C..

- Honohan, P. (2010). Partial credit guarantees: principles and practices. *Journal of Financial Stability*, 6(1), 1-9.
- Information Collection and Exchange (ICE) (2003). *A microenterprise training guide*. (Publicación N° M0068). Washington, D.C.: ICE.
- International Finance Corporation (IFC) (2009). *The SME banking knowledge guide*. Washington D.C.: IFC.
- Jaffee, D. y Russell, T. (1976). Imperfect information, uncertainty, and credit rationing. *Quarterly Journal of Economics*, 90(4), 217-236.
- Jaffee, D. y Stiglitz, J. (1990). Credit rationing. En Friedman, B. y Hahn, F. (Eds.) *Handbook of monetary economics*. Amsterdam: Elsevier Science Publication.
- Jain, S. y Mansuri, G. (2003). A little at a time: the use of regularly scheduled repayments in microfinance programs. *Journal of Development Economics*, 72(1), 253-279.
- Jalan, J. y Ravallion, M. (2004). Household income dynamics in rural China. En: Dercon, S. (Ed.), *Insurance against poverty*. Oxford: Oxford University Press.
- Jansson, T., Rosales, R. y Wesley, G. (2004). *Principles and practices for regulating and supervising microfinance*. Washington, D.C.: BID.
- Japelli, T. y Pagano, M. (2002). Information sharing, lending and defaults: cross-country evidence. *Journal of Banking and Finance*, 26(10), 2017-2045.
- Jara, A., Moreno, R. y Tovar, C. (2009). La crisis internacional y América Latina: repercusiones y políticas de respuesta. *BIS Quarterly Review*, Junio.
- Jeanneau, S. y Tovar, C. (2006). Domestic bond markets in Latin America: achievements and challenges. *BIS Quarterly Review*, June 51-64.
- Jensen, M. C. y Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3(4), 305-360.
- Jeong, H. y Townsend, R. (2007). Sources of TPF growth: occupational choice and financial deepening. *Economic Theory*, 32(1), 179-221.
- Jiménez, G. y Saurina, J. (2005). *Credit cycles, credit risk and prudential regulation*. (Documento de Trabajo N° 0531). Madrid: Banco de España.
- Jung W. (1986). Financial development and economic growth: international evidence. *Economic Development and Cultural Change*, 34(2), 333-346.
- Kamil, H. (2004). *A new database on currency and maturity composition of firms' financial structures in Latin America*. Manuscrito no publicado, BID.

- Kamil, H. (2010). *A new database on the currency and maturity composition of firms' balance sheets in Latin America: 1992-2009*. Por publicar, FMI.
- Kamil, H. y Sengupta, R. (2010). *Financial structure and corporate performance during the global crisis: microeconomic evidence for Latin America*. (Documento de trabajo). Washington, D.C.: FMI.
- Kaminsky, G. y Reinhart, C. (1999). The twin crises: causes of banking and balance of payments problems. *American Economic Review*, 89(3), 473-500.
- Kaminsky, G., Reinhart, C. y Végh, C. (2003). The unholy trinity of financial contagion. *Journal of Economic Perspectives* 4(17), 51-74.
- Kaminsky, G. Reinhart, C. y Végh, C. (2004). *When it rains, it pours: procyclical capital flows and macroeconomic policies*. (NBER Working Paper N° 10.780). Cambridge: NBER.
- Kang, D. (2002). *Crony capitalism: corruption and development in south Korea and the Phillipines*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Kaplan, S. y Zingales, L. (1995). *Do financing constraints explain why investment is correlated with cash flow?* (NBER Working Paper N° 5.267). Cambridge: NBER.
- Kaplan, S. y Zingales, L. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? *Quarterly Journal of Economics*, 112(1), 169-215.
- Kaplan, S. y Zingales, L. (2000). *Investment-cash flow sensitivities are not valid measures of financial constraint*. (NBER Working Paper N° 7.659). Cambridge: NBER.
- Karlan, D., McConnell, M., Mullainathan, S. y Zinman, J. (2009). *The salience of savings*. (Documento de trabajo). Yale University, California Institute of Technology, Harvard University, Dartmouth University.
- Karlan, D., Mobius, M., Rosenblat, T. y Szeidl, A. (2008). *Measuring trust in Peruvian Shantytowns*. Manuscrito no publicado, Universidad de California, Berkeley.
- Karlan, D. y Mullainathan, S. (2010). *Rigidity in microfinance: can one size fit all?* Disponible en <http://www.qfinance.com/financing-best-practice/rigidity-in-microfinancing-can-one-size-fit-all?full>
- Karlan, D. y Valdivia, M. (2009). *Teaching entrepreneurship: impact of business training on microfinance institutions and clients*. Por publicar, *The Review of Economics and Statistics*.
- Karlan, D. y Zinman, J. (2008). Expanding credit access: using randomized supply decisions to estimate the impacts. *Review of Financial Studies*, 23(1), 433-464.
- Karlan, D. y Zinman, J. (2009a). *Expanding microenterprise credit access: using randomized supply decisions to estimate the impacts in Manila*. (Discussion Paper N° 7.396). Londres: Centre for Economic Policy Research.

- Karlan, D. y Zinman, J. (2009b). Observing the unobservables: identifying information asymmetries with a consumer credit field experiment. *Econometrica*, 77(6), 1993-2008.
- Keeton, W. (1995). Multi-office bank lending to small businesses: some new evidence. *Economic Review*, 80(2), 45-57.
- Kendall, J. Mylenko, N. y Ponce, A. (2010). *Measuring financial access around the world*. (Policy Research Working Paper Series N° 5.253). Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Keynes, J. (1936). *Essays in Persuasion*. Nueva York: Harcourt Brace.
- Kiguel, M. y Podjarny, E. (2007). *Impacto de factores macro y microeconómicos en el desarrollo del mercado de hipotecas. Reflexiones basadas en Argentina, Chile y Uruguay*. (Serie de Estudios Económicos y Sociales N° CSC-07-010). Washington, D.C.: BID.
- King, R. y Levine, R. (1993a). Finance and growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737.
- King, R. y Levine, R. (1993b). Finance, entrepreneurship and growth: theory and evidence. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 513-542.
- Kiyotaki, N. y Moore, J. (1997). Credit cycles. *Journal of Political Economy*, 105(2), 211-248.
- Kubrin, Ch. y Squires, G. (2005). *The impact of capital on crime: does access to home mortgage money reduce crime rates?* Manuscrito no publicado, George Washington University.
- Kumar, A., Beck, T., Campos, C. y Chattopadhyay, S. (2005). *Assessing financial access in Brazil*. (World Bank Working Paper N° 50). Washington, D.C.: Banco Mundial.
- La Porta, R., López de Silanes, F. y Schleifer, A. (2002). Government ownership of banks. *The Journal of Finance*, 57(1), 265-301.
- La Porta, R., López de Silanes, F., Schleifer, A. y Vishny, R. (1997). Legal determinants of external finance. *The Journal of Finance*, 52(3), 1131-1150.
- La Porta, R., López de Silanes, F., Schleifer, A. y Vishny, R. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1013-1155.
- Landry, C., Lange, A., List, J., Price, M. y Rupp, N. (2006). Toward an understanding of the economics of charity: Evidence from a field experiment. *Quarterly Journal of Economics*, 121(2), 747-782.
- Larraín, F. y Quiroz, J. (2006). *Evaluación de la adicionalidad del Fondo de Garantías de Pequeñas Empresas*. Manuscrito no publicado, BancoEstado.

- Levenson, A. y Willard, K. (2000). Do firms get the financing they want? Measuring credit rationing experienced by small businesses in the U.S. *Small Business Economics*, 14(2), 83-94.
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of Economic Literature* 35(2), 688-726.
- Levine, R. (1998). The legal environment, banks, and long-run economic growth. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 30(3), 596-613.
- Levine, R. (1999). Law, finance, and economic growth. *Journal of Financial Intermediation*, 8(1-2), 36-67.
- Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. *Handbook of Economic Growth*, 1(1), 865-934.
- Levine, R., Loayza, N. y Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: causality and causes. *Journal of Monetary Economics* 46, 31-77.
- Levine, R. y Zervos, S. (1998). Stock markets, banks, and economic growth. *American Economic Review*, 88(3), 537-558.
- Levonian, M. y Soller, J. (1995). *Small banks, small loans, small business*. Manuscrito no publicado, Federal Reserve of San Francisco.
- Levy Yeyati, E., Micco, A. y Panizza, U. (2004a). ¿Es conveniente la banca estatal? El papel de los bancos estatales y de desarrollo. *Perspectivas*, 2(2), 131-167.
- Levy Yeyati, E., Micco, A. y Panizza, U. (2007). A Reappraisal of state owned banks. *Economía*, 7(2), 209-247.
- Levy Yeyati, E., Micco, A. y Yáñez, M. (2004b). *Bank ownership and performance*. (Working Paper N° 518). Washington, D.C.: BID.
- Liberti, J. y Mian, A. (2006). *Estimating the effect of hierarchies on information use*. (Documento de trabajo). Londres: London Business School.
- Ligon, E., Thomas, J. y Worrall, T. (2002). Informal insurance arrangements with limited commitment: theory and evidence from village economies. *Review of Economic Studies*, 69(1), 209-244.
- Littlefield, E. y Kneiding, C. (2009). *The global financial crisis and its impact on microfinance*. (CGAP Focus Notes N° 52). Washington, D.C.: CGAP.
- Llisterri, J. (2007). *Alternativas operativas de sistemas de garantías de crédito para la MIPYME*. (Serie de informes de buenas prácticas del Departamento de Desarrollo Sostenible). Washington, DC.: BID.
- Loubière, J., Devaney, P. y Rhyne, E. (2004). *Supervising and regulating microfinance in the context of financial sector liberalization*. Reporte preparado para Tinker Foundation.

Love, I. y Mylenko, N. (2003). *Credit constraints and financing constraints*. (Policy Research Working Paper N° 3142). Washington, D.C.: Banco Mundial.

Love, I. y Rachinsky, A. (2008). *Corporate governance, ownership and bank performance in emerging markets: evidence from Russia and Ukraine*. Manuscrito no publicado, Banco Mundial.

Lozano, N. y Gaitán, I. (2007) *El programa del gobierno colombiano "Banca de las Oportunidades"*. (Microfinance Research, abril). Roma: IDLO.

Lund, F. y Nicholson, J. (2004). *Chains of production, ladders of protection: social protection for workers in the informal economy*. Escuela de Estudios de Desarrollo. Durban: Universidad de Natal.

Magill, J. y Meyer, R. (2005). *Microenterprises and microfinance in Ecuador: results of the 2004 baseline survey of microenterprises*. Informe preparado para USAID/Ecuador SALTO Project and Development Alternatives, Inc.

Marconi, R. y Mosley, P. (2006). Bolivia during the global crisis 1998-2004: Towards a macroeconomics of microfinance. *Journal of International Development*, 18(2), 237-61.

Martins, N. y Villanueva, E. (2006). *Does limited access to mortgage debt explain why young adults live with their parents?* (Documento de trabajo del Banco de España N° 0628). Madrid: Banco de España.

Marulanda, B., Fajury, L., Paredes, M. y Gómez F. (2010). *Lo bueno de lo malo en microfinanzas: lecciones aprendidas de experiencias fallidas en América Latina*. Manuscrito no publicado, Calmeadow.

Marulanda, B. y Otero, M. (2005). *Perfil de las microfinanzas en Latinoamérica en 10 años: visión y características*. Boston: Acción Internacional.

Marulanda, B. y Paredes, M. (2005). *La evolución y perspectivas de la banca de desarrollo en Latinoamérica frente al caso colombiano*. (Serie Financiamiento del Desarrollo N° 153). Santiago de Chile: CEPAL.

McIntosh, C. (2007). *Estimating treatment effects from spatial policy experiments: an application to Ugandan microfinance*. Manuscrito no publicado, Universidad de San Diego.

McKenzie, D. (2009). *Impact assessments in finance and private sector development: what have we learnt and what should we learn?* (Policy Research Working Paper N° 4944). Washington, D.C.: Banco Mundial.

McKenzie, D., Fafchamps, M., Quinn, S. y Woodruff, C. (2010). *When is capital enough to get female microenterprises growing? Evidence from a randomized experiment in Ghana*. Manuscrito no publicado, Universidad de Oxford, Universidad de Warwick y Banco Mundial.

McKenzie, D. y Woodruff, C. (2006). Do entry costs provide an empirical basis for poverty traps? Evidence from Mexican microenterprises. *Economic Development and Cultural Change*, 55(1), 3-42.

McKenzie, D. y Woodruff, C. (2008). Experimental evidence on returns to capital and access to finance in Mexico. *World Bank Economic Review*, 22(3), 457-482.

McKinnon, R.I. (1973). *Money and capital in economic development*. Washington, D.C.: The Brookings Institution.

Meléndez, M. (2010). *El acceso al financiamiento de la pequeña y mediana empresa en Colombia: retos de la política pública*. (Documento de Trabajo N° 2011/10). Caracas: CAF.

Memmel, C., Schmieder, C. y Stein, I. (2008). Relationship lending-empirical evidence for Germany. *Economic and Financial Report 2008/01*. Luxemburgo: European Investment Bank.

Mendoza, E.G. (1995). The terms of trade, the real exchange rate, and economic fluctuations. *International Economic Review*, 36(1), 101-137.

Mercieca, S., Schaeck, K. y Wolfe, S. (2010). Bank market structure, competition and SME financing relationships in European regions. *Journal of Financial Services Research*, 36(2-3), 137-155.

Mester, L. (1997). What's the point on credit scoring? *Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review*, Septiembre/Octubre, 3-16.

Meyer, R. (2002). The demand for flexible microfinance products: lessons from Bangladesh. *Journal of International Development*, 14(3), 251-368.

Micco, A. y Panizza, U. (2005). *Public banks in Latin America*. Trabajo preparado para la Conferencia Public Banks in Latin America: Myth and reality Inter-American Development Bank, 25 de febrero.

Micco, A. y Panizza, U. (2006). Bank ownership and lending behavior. *Economics Letters* 93(2), 248-254,

Micco, A., Panizza, U. y Yañez, M. (2005). *Bank ownership and performance: does politics matter?* (Documento de Trabajo N° 356). Santiago de Chile: Banco Central de Chile.

Microcredit Summit Campaign. (2009). *State of the microcredit Summit Campaign Report 2009*. Washington, D.C.

Microfinance Information Exchange (MIX) (2010). *Indicators for microfinance institutions*. <http://www.mixmarket.org/mfi/indicators>

MIDEPLAN (2010). *Encuesta Casen 2009*. <http://www.mideplan.gob.cl/casen/index.html>

Miller, M. (2005). Credit reporting systems around the globe: the state of the art in public credit registries and private credit reporting firms. En Miller, M. (Ed.), *Credit reporting systems and the international economy*. Washington, D.C.: Banco Mundial.

Miller, M. y Rojas, D. (2004). *Improving access to credit for SMEs: an empirical analysis for the viability of pooled data SME credit scoring models in Brazil, Colombia & Mexico*. (Technical Working Paper). Washington, D.C.: Banco Mundial.

- Modigliani, F. y Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Modigliani, F. y Perotti, E. (2000). Security markets versus bank finance: legal enforcement and investor protection. *International Review of Finance*, 1(2), 81-96.
- Morawczynski, y O. Pickens, M. (2009). Poor people using mobile financial services: observations on customer usage and impact from M-PESA. *CGAP Brief*, agosto, 1-4.
- Morduch, J. (1994). Poverty and vulnerability. *American Economic Review*, 84(2), 221-225.
- Morduch, J. (1998). *Does microfinance really help the poor? New evidence from flagship programs in Bangladesh*. (Working Paper N° 198). Princeton: Woodrow Wilson School of Public and International Affairs at Princeton University.
- Morduch, J. (2006). Micro-insurance: the next revolution? What have we learned about poverty? En Banerjee, A.; Bénabou, R. y Mookherjee, D. (Eds.), *Understanding Poverty*. Nueva York: Oxford University Press.
- Mosley, P. (2001). Microfinance and poverty in Bolivia. *Journal of Development studies*, 37(49), 201-132.
- Nakamura, L. (1993). Commercial bank information: implications for the structure of banking. En Klausser, M. y White, L. (Eds.), *Structural Change in Banking*. Homewood: Business One Irwin, 131-160.
- Nakane, M. y de Paula, B. (2010). Policy innovations to improve access to financial services: The case of Brazil. Trabajo preparado para el taller CGD Policy innovations to improve access to financial services: learning from case studies.
- Navajas, S., Conning, J. y González-Vega, C. (2003). Lending technologies, competition and consolidation in the market for microfinance in Bolivia. *Journal of International Development*, 15(6), 747-770.
- Navajas, S. y Tejerina, L. (2006). *Las microfinanzas en América Latina y el Caribe. ¿Cuál es la magnitud del mercado?* Washington, D.C.: BID.
- Nelson, C., Mknelly, B., Stack, K. y Yanovitch, L. (1996). *Village banking: the state of the practice*. New York: UNIFEM.
- Neusser, K. y Kugler, M. (1998). Manufacturing growth and financial development: evidence from OECD countries. *Review of Economics and Statistics*, 80(4), 638-646.
- Organization para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) (2006). *The SME Financing Gap, Volume 1: Theory and evidence*. París: OECD.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) (2005). *OECD guidelines on corporate governance for state owned enterprises*. París: OCDE.

- Ontiveros, E., Martín, A., Fernández, S., Rodríguez, I. y López, V. (2009). *Telefonía móvil y desarrollo financiero en América Latina*. Madrid: Fundación Telefónica y Editorial Ariel.
- Ouyang, M. (2005). The scarring effect of recessions. *Journal of Monetary Economics*, 56(2), 184-199.
- Ouyang, M. (2010). *Virtue of bad times and financial market frictions*. (Documento de trabajo). Irvine: University of California.
- Pearlman, S. (2010). *Flexibility matters: do more rigid loan contracts reduce demand for microfinance?* (Documento de Trabajo N° 2010/10) Caracas, CAF.
- Peek, J. y Rosengren, E. (1996). Small business credit availability: how important is size of lender? En *Universal banking: financial system design reconsidered*. Ed. por Saunders, A. y Walter, I. Chicago, 628-655.
- Peterson, M. y Rajan, R. (1994). The benefits of lending relationships: evidence from small business data. *Journal of Finance*, 49(1), 3-37.
- Pickens, M., Porteous, D. y Rotman, S. (2009). *Banking the poor via G2P payments*. (Documento de CGAP N° 58). Washington, D.C.: CGAP.
- Quispe-Agnoli, M. y Vilán, D. (2008). *Financing trends in Latin America*. (BIS Papers N° 36). Basilea: BIS.
- Radermacher, R., Dror, I. y Noble, G. (2006). Challenges and strategies to extend health insurance to the poor. En Churchill, C. (Ed). *Protecting the poor: a microinsurance compendium*. Ginebra: Munich Re Foundation y OIT.
- Rajan, R. y Zingales, L. (1998). *Financial dependence and growth*. *The American Economic Review*, 88(3), 559-586.
- Rajan, R. y Zingales, L. (2003). The great reversals: the politics of financial development in the 20th century. *Journal of Financial Economics*, 69(1), 5-50.
- Rajdeep, S. y Craig, A. (2008). The microfinance revolution: an overview. *Federal Reserve Bank of Saint Louis Review*, 90(1), 9-30.
- Ramírez, A. (2004). *The microfinance experience in Latin America and the Caribbean*. Trabajo presentado en el taller Modalities of microfinance delivery in Asia: LAEBA research conference on microfinance in Latin American and Asia. Manila, Filipinas.
- Reille, X. y Forster, S. (2008). *Foreign capital investment in microfinance-balancing social and financial returns*. (Focus Note N° 44). Washington, D.C.: CGAP.
- Reinhart, C. y Reinhart, V. (2010). *After the fall*. (NBER Working Paper N° 16.334). Cambridge: NBER.
- Repetto, G. y Denes, A. (2007). *Access to financial services in Argentina: a national survey*. (IFC Bulletin N° 33). Washington, D.C.: IFC.

- Rioja, F. y Valev, N. (2004a). Does one size fit all?: a reexamination of the finance and growth relationship. *Journal of Development Economics* 74(2), 429-447.
- Rioja, F. y Valev, N. (2004b). Finance and the Sources of Growth at Various Stages of Economic Development. *Economic Inquiry*, 42(1), 127-140.
- Rocha, H., Barría, A. y Quevedo, E. (1997). *Innovación y exportación. La soledad de las PYMES*. Manuscrito no publicado, Universidad Austral de Chile.
- Rojas-Suárez, L. (2007). *The provision of banking services in Latin America: obstacles and recommendations*. (Working Paper N° 124). Washington, D.C.: Center for Global Development.
- Rojas-Suárez, L. (2010). *Promoviendo el acceso a los servicios financieros: ¿qué nos dicen los datos sobre bancarización en América Latina?* (Estudio preparado para CAF y FELABAN).
- Ross Schneider, B. (2004). *Business politics and the state in 20th century Latin America*. New York: Cambridge University Press.
- Rutherford, S. (2000). The need to save. En *The poor and their money*. Nueva Deli: Oxford University Press.
- Rutherford, S. (2004). *Grameen II at the end of 2003: a "grounded view" of how Grameen's new initiative in progressing in the villages*. (Working Paper) Kenya: MicroSave.
- Rutherford, S. (2010). *Designing savings and loan products*. (Working Paper) Kenya: MicroSave.
- Sanguinetti, P. (2006). *The determinants of innovation and R&D expenditures in Argentina: evidence from a firm level survey*. Manuscrito no publicado, Universidad Torcuato Di Tella.
- Sapienza, P. (2002). *What do state-owned firms maximize? Evidence from the Italian banks*. (CEPR Discussion Papers N° 3.168). London: CEPR.
- Sengupta, R. y Aubuchon, C. (2008). The Microfinance revolution: An overview. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 90(1), 9-30.
- Sharpe, S. (1990). *Switching costs, market concentration, and prices: the theory and its empirical implications in the bank deposit market*. (Finance and Economics Discussion Series 138), Washington D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Shaw, E. (1973). *Financial deepening in economic development*. Nueva York: Oxford University Press.
- Schleifer, A. (1998). State versus private ownership. *Journal of Economic Perspectives*, 12(4), 133-150.
- Schumpeter, J. (1942). *Capitalismo, socialismo y democracia*. Nueva York: Harper, 1947.

- Silwal, A. (2003). *Repayment performance of Nepali village banks*. Tesis de grado de Políticas Públicas presentada en cumplimiento parcial del Programa de Honor. Universidad de Swarthmore.
- Skees, J., Varangis, P. y Larson, D. (2004). Can financial markets be tapped to help poor people cope with weather risks? En Dercon, S. (Ed.) *Insurance against poverty*. Oxford: Oxford University Press.
- Smith, S. (2002). Village banking and maternal and child health. *World Development*, 30(4), 707-723.
- Solís, A. (2010). *Credit constraints for higher education*. Por publicar. CAF.
- Solo, T. y Manroth, A. (2006). *Access to financial services in Colombia. The "unbanked" in Bogotá*. (World Bank Policy Research Working Paper N° 3.834). Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Stein, E. (1998). *Fiscal decentralization and government size in Latin America*. (Working Paper Series N° 368). Washington, D.C.: BID.
- Stein, J. (2002). Information production and capital allocation: decentralized vs. hierarchical firms. *Journal of Finance*, 57(5), 1891-1921.
- Stephanou, C. y Rodríguez, C. (2008). *Bank financing to small and medium-sized enterprises (SMEs) in Colombia*. (Policy Research Working Paper N° 4.481). Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Stiglitz, J. (1990). Peer monitoring and credit markets. *The World Bank Economics Review*, 4(3), 351-366.
- Stiglitz, J. (1993). *The role of the state in financial markets*. Actas de World Bank Conference on Development Economics. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Stiglitz, J. y Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*, 71(3), 393-410.
- Strahan, P. y Weston, J. (1998). Small business lending and the changing structure of the banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8), 821-845.
- Tandelilin, E., Kaaro, H., Mahadwartha, P. y Supriyatna. (2007). *Corporate governance, risk management and bank performance: does type of ownership matter?* (EADN Working Paper N° 34). Manila: EADN.
- Tapia, W. y Yermo, J. (2008). *Fees in individual account pension systems: a cross-country comparison*. (Working Papers on Insurance and Private Pensions N° 27). París: (OCDE).
- Tejerina, L. y Navajas, S. (2007). *Las microfinanzas en América Latina y el Caribe ¿Cuál es la magnitud del mercado?* (Serie de informes de buenas prácticas del Departamento de Desarrollo Sostenible). Washington, D.C.: BID.
- Tejerina, L. y Westley, G. (2007). *Financial services for the poor. Household survey sources and gaps in borrowing and saving*. (Technical Papers Series, Sustainable Development Department). Washington, D.C.: BID.

Tian, L. (2001). *Bank lending, corporate governance and government ownership in China*. Manuscrito no publicado, Universidad de Pekín.

Titelman, D. (2003). *La banca de desarrollo y el financiamiento productivo*. (Serie Financiamiento del Desarrollo N° 137). Santiago de Chile: CEPAL.

Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15-29.

Tong, H. y Wei, S. (2009). *The composition matters: capital inflows and liquidity crunch during a global economic crisis*. (NBER Working Paper N° 15207). Cambridge: NBER.

Tovar, C. (2007). *Banks and the changing nature of risks in Latin America and the Caribbean*. (BIS Papers N° 33). Basilea: Bank of International Settlements.

Tovar, C. y Quispe-Agnoli, M. (2008). *New financing trends in Latin America*. (BIS Papers N° 36). Basilea: Bank of International Settlements.

Townsend, R. (1994). Risk and insurance in village India. *Econometrica*, 62(3), 539-591.

Turnovsky, S. y Chattopadhyay, P. (2003). Volatility and growth in developing economies: some numerical results and empirical evidence. *Journal of International Economics*, 59(2), 267-295.

Udry, C. (1994). Risk and insurance in a rural credit market: an empirical investigation in northern Nigeria. *Review of Economic Studies*, 61(3), 495-526.

USAID-MIDAS (2007). *Encuesta de mercado de crédito informal en Colombia*.

Valdivia, M. (2010). *Business training for entitled female microentrepreneurs: an experimental impact evaluation*. Por publicar, CAF.

Valenzuela, L. (2001). *Getting the recipe right: the experiences and challenges of commercial bank downscales*. Manuscrito no publicado, Microenterprise Best Practices.

Valenzuela, L. (2009). *El financiamiento de las PYMES en México, 2000-2007: el papel de la banca de desarrollo*. (Serie Financiamiento del Desarrollo N° 207). Santiago de Chile: CEPAL.

Villar, L., Salamanca, D. y Murcia, A. (2005). *Crédito, represión financiera y flujo de capitales en Colombia: 1974-2003*. (Borradores de Economía), Bogotá: Banco de la República.

Vogel, R. y Adams, D. (1997). Costs and benefits of loan guarantee programs. *The Financier*, 4(1-2).

Waterfield, C. y Duval, A. (1996). *CARE savings and credit sourcebook*. Nueva York: Pact Publications.

Westley, G. (2004). *A tale of four village banking programs. Best practice in Latin America*. Manuscrito no publicado, BID.

Westley, G. (2006). *Strategies and structures for commercial banks in microfinance*. Washington, D.C.: BID.

Whited, T. (1992). Debt liquidity constraints, and corporate investment: evidence from panel data. *Journal of Finance*, 47(4), 1425-1460.

Zambrano Sequín, L. (2003). *Competencia monopolística y sistema bancario en Venezuela*. Manuscrito no publicado, Banco Mercantil.

Zambrano Sequín, L., Vera L. y Faust A. (2001). Determinantes del spread financiero en Venezuela: un enfoque de ecuaciones simultáneas. *Revista BCV*, 15(2).

