

# FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO

## Banca de desarrollo e inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas

Un estudio a partir de los casos de la Argentina,  
Colombia, Costa Rica y el Perú

Matías Kulfas



NACIONES UNIDAS



POR UN DESARROLLO  
SOSTENIBLE CON IGUALDAD

# Gracias por su interés en esta publicación de la CEPAL



Si desea recibir información oportuna sobre nuestros productos editoriales y actividades, le invitamos a registrarse. Podrá definir sus áreas de interés y acceder a nuestros productos en otros formatos.



[www.cepal.org/es/suscripciones](http://www.cepal.org/es/suscripciones)

# FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO

## **Banca de desarrollo e inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas**

Un estudio a partir de los casos de la Argentina,  
Colombia, Costa Rica y el Perú

Matías Kulfas



NACIONES UNIDAS



Este documento fue preparado por Matías Kulfas, Consultor de la Unidad de Financiamiento para el Desarrollo, de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

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

---

Publicación de las Naciones Unidas  
ISSN 1680-8819 (versión electrónica)  
ISSN 1564-4197 (versión impresa)  
LC/TS.2018/109  
Distribución: L  
Copyright © Naciones Unidas, 2018  
Todos los derechos reservados  
Impreso en Naciones Unidas, Santiago  
S.18-01139

---

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), División de Publicaciones y Servicios Web, [publicaciones.cepal@un.org](mailto:publicaciones.cepal@un.org). Los Estados Miembros de las Naciones Unidas y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a la CEPAL de tal reproducción.

# Índice

---

<b>Resumen</b> .....	5
<b>Introducción</b> .....	7
<b>I. Marco teórico y experiencia en América Latina</b> .....	9
<b>II. Cuatro estudios de caso</b> .....	13
A. Marco conceptual y metodológico .....	13
B. Colombia: un sistema orientado a la inclusión financiera MIPYME.....	13
1. El papel de Bancóldex.....	14
2. El Fondo Nacional de Garantías .....	18
3. La Banca de las oportunidades.....	19
4. Innpulsa Colombia .....	19
5. Colciencias.....	19
6. Conclusiones sobre el sistema colombiano.....	20
C. Costa Rica: un sistema en incipiente funcionamiento.....	20
1. El Sistema de Banca de Desarrollo: una innovación institucional .....	20
2. Orientación del SBD .....	21
3. Resultados del SBD .....	22
4. Conclusiones sobre el sistema costarricense.....	23
D. Perú: un sistema en replanteo.....	24
1. El papel de COFIDE .....	24
2. El papel de AgroBanco .....	26
3. Conclusiones sobre el sistema peruano.....	27
E. Argentina: un esquema en definición.....	27
<b>III. Enseñanzas a partir de los casos estudiados</b> .....	31
A. Inclusión financiera y complementariedad .....	31
B. Un desafío pendiente: los sistemas de evaluación e información .....	33
C. Regulación de segundo piso.....	36
1. Banca de Desarrollo y Opciones de Financiamiento a MIPYMES.....	36
D. Inclusión financiera MIPYME, banca de desarrollo y cambio estructural.....	40

<b>IV. Conclusiones y recomendaciones</b> .....	43	
<b>Bibliografía</b> .....	45	
<b>Serie Financiamiento para el Desarrollo: números publicados</b> .....	47	
<b>Cuadros</b>		
Cuadro 1	Bancos e instituciones financieras de desarrollo seleccionadas. Estimación de la participación del crédito a MIPYMES en el PIB, circa 2016 .....	12
Cuadro 2	Desembolsos de Bancóldex según tamaño de empresa .....	15
Cuadro 3	Desagregación sectorial de los desembolsos de Bancóldex destinados a MIPYMES, 2012-2017 .....	16
Cuadro 4	Desembolsos de Bancóldex destinados al sector manufacturero según tamaño de empresa, 2012-2017 .....	16
Cuadro 5	Evaluaciones de impacto del BNDES según tipo de documento .....	35
Cuadro 6	Un esquema para pensar las funciones de la banca de desarrollo en la inclusión financiera de las MIPYMES con predominio en manufacturas y actividades urbanas .....	37
<b>Gráficos</b>		
Gráfico 1	Monto de créditos desembolsados con garantía del Fondo Nacional de Garantías de Colombia .....	18
Gráfico 2	Saldo de cartera del Sistema de Banca de Desarrollo de Costa Rica, 2010-2017 .....	23
Gráfico 3	Stock de créditos a MIPYMES en el sistema financiero argentino, 1999-2018 .....	28
Gráfico 4	Participación del crédito a MIPYMES en el total del crédito al sector privado no financiero y en el PIB de la Argentina .....	28
<b>Recuadros</b>		
Recuadro 1	La efectividad de FOGAPE en Chile .....	34
Recuadro 2	El estudio de efectividad del BNDES de Brasil .....	35
<b>Diagramas</b>		
Diagrama 1	Formatos de organización institucional en torno a la banca de desarrollo .....	10
Diagrama 2	Composición del Sistema de Banca de Desarrollo de Costa Rica .....	21
Diagrama 3	Esquema de segmentación de la clientela del sector agrario de AgroBanco, Perú .....	26
Diagrama 4	Cuatro ejes para pensar la eficacia en la banca de desarrollo de segundo piso .....	40

## Resumen

---

Muchos países de América Latina han realizado esfuerzos para favorecer la inclusión financiera de las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES), entendida en sus tres acepciones centrales: acceso, uso y calidad. En tal sentido, los esfuerzos se concentran tanto en promover que un mayor número de firmas de menor tamaño puedan acceder al financiamiento como a lograr mejores condiciones financieras que permitan favorecer la inversión. Los bancos de desarrollo cumplen un papel importante en estos aspectos y se han producido cambios relevantes en el papel y las características de dichas instituciones. En particular, se observa la presencia de entramados institucionales que complementan el histórico papel de la banca de desarrollo, sumando asistencia no financiera, educación financiera y sistemas de garantías.

Este trabajo analiza comparativamente los casos de cuatro países de la región: Colombia, Costa Rica, Perú y Argentina. No se trata de estudios exhaustivos sino de aportes complementarios en el marco del proyecto titulado "Inclusión Financiera de las PYMES y políticas de innovación de la banca de desarrollo para el cambio productivo y estructural", a cargo de la Unidad de Financiamiento para el Desarrollo de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL. Los objetivos de este documento han sido analizar los esfuerzos que realiza la banca de desarrollo para favorecer la inclusión financiera, su complementariedad con la banca privada, los esquemas de evaluación de sus programas y los desafíos de la banca de segundo piso. En un sentido más general, se analiza la manera en que estos propósitos se alinean con los objetivos de cambio estructural.





## Introducción

---

Los bancos de desarrollo tienen un papel relevante en la inclusión financiera de las MIPYMES, ya sea como proveedor de liquidez en condiciones de fomento, mediante un esquema de segundo piso, o bien a través de acciones directas e indirectas que promueven el acceso al financiamiento. En los últimos años, se han generado iniciativas que procuran favorecer la inclusión financiera de las MIPYMES, las que incluyen la asistencia no financiera, educación financiera y apoyatura técnica, así como el desarrollo de sistemas de garantías. Se ha observado un entramado de mayor complejidad, donde a la acción de la banca de desarrollo, se han sumado otros programas de políticas públicas e incluso el desarrollo de nuevas instituciones complementarias. En algunos casos, como veremos, se han ido conformando algunas iniciativas innovadoras desde el punto de vista institucional, que procuran integrar de manera más efectiva a la banca pública con la banca privada, aprovechando mecanismos regulatorios y una coordinación estratégica de los recursos.

Este trabajo procura analizar algunos elementos inherentes a los objetivos de inclusión financiera MIPYME vinculado a la banca de desarrollo y sus nuevos formatos. En particular, se estudian los mecanismos de complementación con la banca privada y otras instituciones, las modalidades de selección de los clientes, los beneficios y limitaciones que conlleva la actuación como banca de segundo piso y las opciones para superar dichas limitaciones. Asimismo, se analizan los desafíos en materia de evaluación de la efectividad y adicionalidad de los diferentes programas de la banca de desarrollo y otras instituciones vinculadas al objetivo de inclusión financiera MIPYME. Finalmente, el estudio se propone realizar una serie de reflexiones respecto al vínculo entre estos objetivos y la mirada estratégica del cambio estructural.

Este trabajo surge como resultado y subproducto de una asistencia técnica realizada por CEPAL a un banco de desarrollo de la Argentina, con la participación del autor en carácter de consultor, en el marco del proyecto a cargo de la Unidad de Financiamiento para el Desarrollo de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL, titulado "Inclusión Financiera de las PYMES y políticas de

innovación de la banca de desarrollo para el cambio productivo y estructural"<sup>1</sup>. Dicha asistencia técnica requirió una serie de tareas de relevamiento de información y experiencias en Perú, Colombia y Costa Rica, las cuales se materializaron a través de una misión realizada en el mes de abril de 2018 en las ciudades de Lima y Bogotá, donde se realizaron entrevistas con ejecutivos de alto rango de instituciones públicas de banca de desarrollo y promoción del emprendedorismo, innovación y acceso al financiamiento, además de cámaras empresariales y expertos independientes. Asimismo, se realizaron entrevistas a través de videollamadas e intercambios con ejecutivos del Sistema de Banca de Desarrollo de Costa Rica y expertos independientes de dicho país.

A todo ello cabe adicionar la participación del autor en dos seminarios organizados por la Unidad de Financiamiento para el Desarrollo de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL en Santiago de Chile, entre mayo y junio de 2018, junto a ejecutivos de diferentes instituciones de banca de desarrollo de países de la región, economistas de la CEPAL y expertos de diferentes países. Por último, han sido de suma utilidad los documentos generados en el marco del mencionado proyecto (Ferraz y Ramos, 2018; Lecuona, 2016; 2017; León, 2017; Neyra B., 2016; 2017; Mendes de Paula, 2017; Sancho V., 2017; Woyecheszen, 2018; Zuleta, 2016; 2017). Finalizada la asistencia técnica, el autor encontró con un rico e importante acervo de información y experiencias que se consideró de utilidad materializar en el presente documento. En tal sentido, el objetivo no ha sido describir de manera minuciosa los casos bajo estudio, los cuales ya han sido debidamente abordados en los trabajos de Zuleta (2016; 2017), Leon (2017), Sancho (2017) y Woyecheszen (2018), sino realizar un examen comparativo a partir de una serie de datos, resultados y conclusiones extraídas en función del trabajo de campo realizado en los mencionados países, orientada por los objetivos de dicha consultoría.

El presente documento ha sido segmentado en tres secciones. Tras esta introducción, la Sección I expone el marco teórico – conceptual, los antecedentes y experiencias de banco de desarrollo en la región, introduciendo las principales ideas y conceptos que serán luego abordados a lo largo del trabajo. La sección II presenta los cuatro estudios de caso: Colombia, Costa Rica, Perú y Argentina. Por su parte, la Sección III realiza un balance entre experiencias, enseñanzas y recomendaciones enfocado en torno a cinco aspectos: a) la inclusión financiera y la complementariedad con la banca privada; b) la coordinación interinstitucional en el ámbito del sector público; c) los sistemas de evaluación de efectividad y adicionalidad; d) la regulación de la banca de segundo piso con objetivos de direccionar de manera más efectiva los recursos financieros; e) el vínculo entre banca de desarrollo y cambio estructural.

---

<sup>1</sup> El proyecto tiene en su núcleo la intención de fortalecer las políticas financieras públicas para promover la inclusión financiera de las PYMES y, en segundo lugar, mejorar e incrementar el uso de procesos e instrumentos financieros diseñados para fomentar la inclusión financiera de las PYMES por parte de los bancos nacionales de desarrollo, de acuerdo con las recomendaciones de la CEPAL.

## I. Marco teórico y experiencia en América Latina

---

La banca de desarrollo muestra diferentes trayectorias, alcances y limitaciones en América Latina. Tras un proceso de reestructuración, que incluyó el cierre de algunas entidades entre las décadas de 1980 y 1990, la región muestra, en la actualidad, una diversidad de instituciones, de modelos de interacción con otras iniciativas estatales y con la banca privada, y de objetivos de política pública.

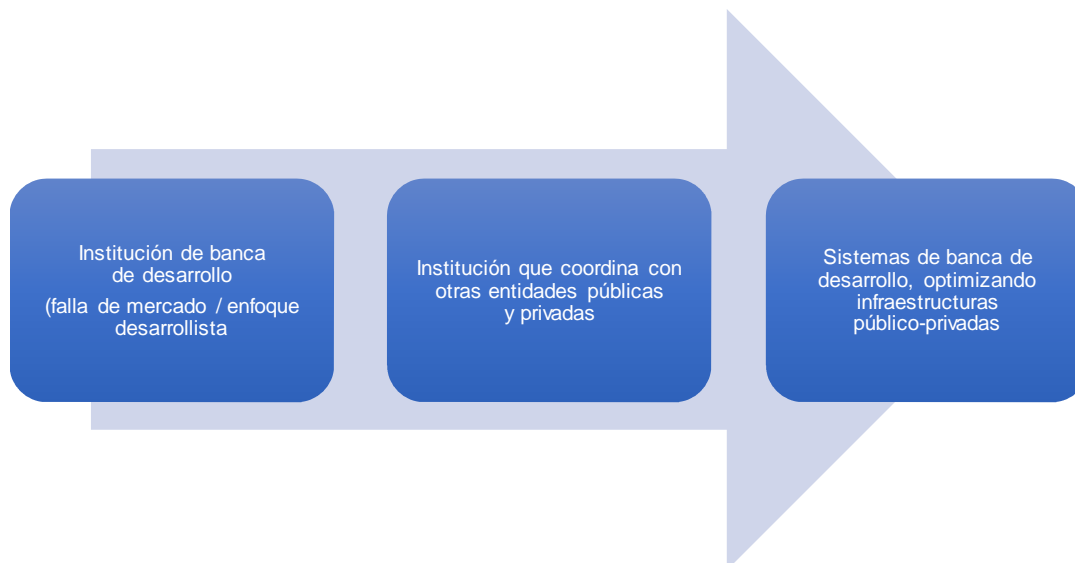
Históricamente, la banca de desarrollo en América Latina se estructuraba en torno a una o más instituciones destinadas a promover el desarrollo sectorial, en particular en el ámbito de las manufacturas y las grandes obras de infraestructura, con el objetivo de apuntalar nuevos sectores y diversificar la estructura productiva. Su existencia podía fundarse tanto en objetivos desarrollistas como en existencia de fallas de mercado.

A partir de los 2000, comienzan a observarse algunos cambios, tanto en los objetivos de la banca de desarrollo en la región, como en los formatos institucionales y esquemas de intervención. El objetivo de favorecer la inclusión financiera, en particular entre los estratos de firmas más pequeñas, aparece como un aspecto relevante. Las instituciones de banca de desarrollo interactúan con otras iniciativas en el ámbito de las políticas públicas tales como, fundamentalmente, los fondos y sociedades de garantías, las instituciones de microcrédito y los programas de estímulo al emprendedorismo y la innovación, entre otras. De modelos basados en una institución grande y totalizadora, se ha pasado a otros de mayor interacción con un entramado institucional e, incluso, a sistemas de banca de desarrollo, como muestra la incipiente experiencia de Costa Rica.

En los últimos años, ha sido posible observar un creciente interés de los bancos de desarrollo en promover una mayor inclusión financiera de las MIPYMES. El BNDES (Brasil) comenzó a incorporar explícitamente dicho objetivo, generando nuevas líneas específicas y algunas iniciativas novedosas, como la Tarjeta BNDES, una tarjeta de crédito rotativo destinada tanto a facilitar la adquisición de insumos, bienes y de capital y servicios de consultoría como a estimular una red de proveedores brasileños de dichos bienes y servicios. En Chile, Banco Estado y el Fondo de Garantías para la Pequeña Empresa (FOGAPE) generaron iniciativas de mayor estímulo al acceso de MIPYMES al financiamiento. En Colombia, el Fondo Nacional de Garantías instrumentó una herramienta muy ágil y efectiva que permitió multiplicar el acceso al crédito, al punto que las financiaciones avaladas por dicho fondo alcanzan 1,5% del PIB colombiano. Dicho fondo resultó un buen complemento para Bancóldex, uno de

los principales bancos de desarrollo de dicho país, y otras iniciativas públicas destinadas a favorecer la inclusión financiera de las MIPYMES. En Argentina, tuvieron impacto las líneas del Banco Nación y del Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE), a lo que se sumaron regulaciones crediticias específicas dictadas por el Banco Central. En Costa Rica, se conformó un Sistema de Banca de Desarrollo donde convergen la banca pública, la banca privada y fondos específicos conformados con impuestos de asignación específica y otros recursos que surgen de regulaciones bancarias, para multiplicar el crédito destinado exclusivamente a MIPYMES.

**Diagrama 1**  
**Formatos de organización institucional en torno a la banca de desarrollo**



Fuente: Elaboración propia.

Existen diferentes maneras de entender la inclusión financiera de las MIPYMES. La primera de ellas consiste en asimilar la inclusión al mero acceso de las firmas a diferentes servicios financieros. Este enfoque ha puesto el eje en la situación de las firmas más pequeñas, en particular las microempresas, enfatizando la interacción con instituciones de microcrédito que realizan acciones de educación financiera, además de la gestión crediticia. Pero existen diferentes fenómenos que limitan de manera más amplia el acceso al crédito de las MIPYMES. La literatura económica ha sido muy vasta en la materia, comenzando por el ya clásico trabajo de Stiglitz y Weiss (1981), donde se demostraban los problemas de información asimétrica entre prestamistas y prestatarios que conducen a los problemas de selección adversa y riesgo moral. El resultado de esta falla de mercado se traduce en el endurecimiento de los requisitos de garantías por parte de los prestamistas, la elevación de las tasas de interés y el racionamiento crediticio.

En este sentido, la inclusión financiera no se limita al mero hecho de acceder a servicios financieros, sino también a su cuantía y a las condiciones del financiamiento. Los enfoques tradicionales sobre inclusión financiera hacen referencia al acceso (disponibilidad de servicios), el uso (la efectiva utilización de los servicios) y la calidad. Vale entonces detenerse a analizar estos últimos dos aspectos. La existencia de empresas que poseen proyectos rentables y que operan en sectores con perspectivas favorables, pero no logran acceder a financiamiento en la cuantía necesaria y/o en los plazos requeridos para garantizar la maduración de las inversiones y/o con costos financieros que no penalicen la rentabilidad del proyecto, es un ítem muy relevante a la hora de pensar la inclusión financiera. En este aspecto puede haber un punto de convergencia: la escasez de fondos para financiar proyectos de inversión de MIPYMES a mediano y largo plazo es una falla de mercado que justifica la intervención de

la banca de desarrollo y otras iniciativas públicas para morigerar el efecto de dicha falla. Y, desde una perspectiva desarrollista o neoestructuralista, muchos de esos proyectos pueden estar vinculados a sectores u objetivos inherentes a una estrategia de cambio estructural.

Desde la perspectiva de Ocampo (2011), los procesos de desarrollo económico son el resultado de una combinación entre políticas macroeconómicas que estimulen la inversión y reduzcan la volatilidad mediante políticas contracíclicas en el ámbito fiscal, monetario y financiero, y, por otro, de políticas de desarrollo productivo que promuevan la innovación tecnológica y la complementariedad. El problema central de América Latina es el escaso contenido tecnológico de sus actividades productivas y los bajos niveles de investigación y desarrollo, no solo si se compara con las naciones más exitosas de Asia oriental, sino también con los países industrializados, cuyas exportaciones son intensivas en recursos naturales.

Respecto a este último punto, CEPAL (2014) enfatizó que dichos objetivos son el resultado de combinar dos tipos de eficiencia: a) la eficiencia keynesiana, o de crecimiento, que consiste en estimular aquellos sectores de alto crecimiento y; b) la eficiencia schumpeteriana, en aquellos sectores que promuevan el cambio tecnológico. Desde esta óptica, el desarrollo económico requiere reasignar recursos hacia sectores o actividades intensivas en el uso del conocimiento, siendo además necesaria la diversificación hacia sectores y actividades que tengan un rápido crecimiento de la demanda, interna y externa, de forma tal que esta demanda pueda ser atendida con oferta interna, y que las exportaciones y las importaciones crezcan de forma balanceada, sin generar presiones insostenibles en la balanza de pagos. Si un país no produce bienes que tienen una demanda en rápido crecimiento, sus firmas no tendrán estímulos para elevar la inversión y la producción. La eficiencia keynesiana o de crecimiento puede ser también conceptualizada “a la Thirlwall”, como aquella compatible con el equilibrio de la balanza de pagos.

La región ha generado cierto consenso en torno a estimular la actividad de las MIPYMES, bajo el precepto de que son importantes generadoras de empleo, actividad económica y desarrollo territorial. Un resultado natural de dicho interés ha sido la promoción de una mayor inclusión. Naturalmente, no existe el mismo el consenso a la hora de establecer modalidades de intervención, instrumentos de política pública y alcances de dicho apoyo, del mismo modo en que persisten diferencias conceptuales. A ello cabe adicionar razones históricas y diferentes grados de desarrollo productivo y perfiles sectoriales, de modo que esta heterogeneidad de abordajes conceptuales, perfiles estructurales y devenir histórico tenga, como consecuencia lógica, que convivan en la región diferentes modelos de organización con diferentes objetivos e instrumentos de política<sup>2</sup>.

A esto, cabe adicionar nuevos y viejos debates respecto a la interacción y complementariedad entre la banca pública y privada. Durante cierto tiempo, en particular en el marco de las reformas estructurales pro mercado de las décadas de 1980 y 1990, se puso en cuestionamiento la eficiencia de la banca pública a la hora de evaluar el riesgo crediticio de las empresas y proyectos, enfatizando los peligros de captura política en dichas instituciones. Una respuesta a dicha cuestión, sin dejar de tomar en consideración las fallas de mercado que limitan el acceso al crédito de las MIPYMES, consiste en acotar el rol de la banca de desarrollo, transformándolo exclusivamente en operador de segundo piso. De este modo, podría dar cumplimiento a su rol de asignación de liquidez para financiar al sector de las MIPYMES, pero delegando el análisis de riesgo en la banca privada, la cual estaría en mejores condiciones para realizar dichas tareas sin verse expuesta a los “riesgos políticos”. Como veremos, algunos bancos de desarrollo han adoptado esta modalidad, encontrando algunas limitaciones en cuanto

---

<sup>2</sup> A modo de ejemplo, podemos señalar la tensión existente entre la financiación de proyectos de infraestructura y proyectos de MIPYMES. Desde el punto de vista de algunos hacedores de política y expertos, es necesario que la banca de desarrollo destine más recursos a financiar a las MIPYMES y limite o deje de financiar grandes proyectos de infraestructura, los cuales pueden ser financiados en el mercado de capitales o por la banca privada. Este argumento puede ser válido, pero omite que, en muchas ocasiones, el bajo dinamismo en algunas regiones y la escasa actividad empresarial está fuertemente relacionada a las carencias de infraestructura. De este modo, en algunas zonas de menor existencia de agua de superficie, el desarrollo de la agroindustria está supeditado al aprovisionamiento de electricidad en condiciones eficientes y de bajo costo que permitan garantizar el riego. La existencia de crédito accesible a las MIPYMES no puede resolver estas carencias, mientras que el desarrollo de las infraestructuras puede ser el puntal para su despegue.

a la efectividad de los métodos de evaluación de la banca privada, como se observa en el caso de Bancóldex (Eslava et. al., 2012). Asimismo, en el caso de Perú, si bien se partió de preceptos similares, existe hoy un profuso debate respecto a estos niveles de interacción entre la banca de segundo piso y los operadores de primer piso (en su mayoría privados).

**Cuadro 1**  
**Bancos e instituciones financieras de desarrollo seleccionadas. Estimación de la participación del crédito a MIPYMES en el PIB, circa 2016**

Institución	País	Crédito a MIPYMES / PIB (en porcentajes)
Banco Nación (BNA)	Argentina	0,35
Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE)	Argentina	0,12
Banco Nacional para el Desarrollo Económico y Social (BNDES)	Brasil	1,78
Banco de Comercio Exterior de Colombia (Bancóldex)	Colombia	0,41
Sistema de Banca de Desarrollo de Costa Rica (SBD)	Costa Rica	0,97
Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE)	Perú	0,43

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Memoria y Balance del Banco de la Nación Argentina, Banco de Inversión y Comercio Exterior, BANCÓLDEX, COFIDE, Sistema de Banca de Desarrollo de Costa Rica, Mendes de Paula (2017) y Ferraz y Ramos (2018).

El presente trabajo analiza diferentes experiencias de banca de desarrollo, concentrando los esfuerzos en los casos de Colombia, Perú, Costa Rica y Argentina. Como veremos, se trata de diferentes diseños institucionales, con objetivos y prioridades que presentan ciertas especificidades y con procesos no exentos de debates internos, alcances y limitaciones. Asimismo, dado que se encontró poca evidencia sobre proceso de evaluación, estudios de efectividad y complementariedad en los cuatro casos señalados, se muestran algunos estudios complementarios en ese ítem, recurriendo a estudios de caso en Brasil y Chile.

## II. Cuatro estudios de caso

---

### A. Marco conceptual y metodológico

Como fuera adelantado en la Introducción, el objetivo de esta sección no ha sido realizar estudios exhaustivos de cada país, los cuales ya están presentes en los trabajos reseñados, sino presentar una serie de elementos de análisis sistematizados y realizar comparaciones que permitan extraer algunas enseñanzas para pensar la banca de desarrollo en la región.

Entre los principales aspectos analizados y sistematizados cabe destacar los siguientes: a) la configuración institucional y su interacción con otras instituciones públicas; b) la complementariedad con la banca privada; c) los mecanismos de selección de los clientes MIPYME; d) las experiencias innovadoras, tanto dentro de las instituciones como en el diseño institucional; e) los mecanismos de evaluación de efectividad y adicionalidad de las diferentes acciones, líneas de financiamiento y programas implementados; f) las limitaciones internas y externas para el cumplimiento de sus objetivos.

El estudio no se extendió a la totalidad de las instituciones de banca de desarrollo sino, fundamentalmente, a aquellas que tienen una orientación hacia las actividades urbanas, aunque, como se verá, existe una multiplicidad de casos de instituciones que se orientan hacia una amplia gama de los sectores de la actividad económica, cuando no a todos.

A continuación, se presentan los rasgos de mayor importancia relevados en los casos de Colombia, Perú, Costa Rica y Argentina.

### B. Colombia: un sistema orientado a la inclusión financiera MIPYME

Colombia posee un importante entramado de instituciones y programas públicos destinados a promover la inclusión financiera y el financiamiento de las MIPYME. Las instituciones más importantes son Bancóldex, banco de desarrollo de segundo piso, y el Fondo Nacional de Garantías, encargado de avalar

financiaciones a MIPYME<sup>3</sup>. Asimismo, en los últimos años, el gobierno de Colombia ha implementado numerosas iniciativas destinadas a favorecer la inclusión financiera, el desarrollo de emprendimientos dinámicos o de alto impacto, y la innovación. Entre estas últimas, el caso de Banca de las Oportunidades es particularmente interesante como herramienta de inclusión financiera, focalizada en la generación de infraestructuras y educación financiera. Innpulsa Colombia es un programa que ha tenido un peso relevante en la financiación de emprendimientos dinámicos, al tiempo que Colciencias se orienta a la gestión del sistema nacional de innovación.

## 1. El papel de Bancóldex

Bancóldex es uno de los principales bancos de desarrollo de Colombia. Si bien su origen era el financiamiento para el comercio exterior, heredó funciones del anterior Instituto de Financiamiento Industrial, con el que se fusionó a comienzos de los 2000. Es un banco de segundo piso que opera con una red de instituciones financieras intermediarias. La modalidad de asignación de los recursos consiste en la calificación de las entidades, en función de sus niveles de activos, solvencia y otros indicadores. A partir de ello, Bancóldex emite circulares donde enuncia las condiciones de acceso a sus fondos mediante operaciones de redescuento. Las condiciones de acceso final para las empresas son idénticas: no hay diferenciación de tasas de interés ni otras condiciones financieras, ni sectores especiales, ni otros mecanismos de orientación del crédito. Bancóldex no agrega condiciones adicionales ni realiza subasta de fondos.

Durante el último año, Bancóldex desembolsó unos 4 billones de pesos colombianos (unos 1.400 millones de dólares estadounidenses). La distribución de esos fondos se realizó de la siguiente manera:

- Un 20% se destinó a microempresas, fundamentalmente para capital de trabajo.
- Un 50% tuvo como destino a pequeñas y medianas empresas, 40% para capital de trabajo y 60% para modernización productiva. Aquí también se realizaron financiaciones vía leasing.
- Un 30% para comercio exterior, fundamentalmente para empresas grandes (el “viejo Bancóldex”).

Algunas líneas se orientan específicamente hacia las PyMEs y tienen mejores condiciones, en particular la Línea de Crédito con curva invertida (a mayor plazo menor tasa de interés) y Progresar, hoy Línea MyPyME Competitiva, con tasa plana.

Considerando exclusivamente las financiaciones a MIPYMEs, Bancóldex desembolsa unos 2 billones de pesos colombianos al año, cifra que se ha mantenido relativamente estable en el último sexenio, medida a valores constantes a precios de 2017 (cuadro 2). Las excepciones fueron los años 2013 y 2014, donde los desembolsos subieron a 2,5 billones y 2,3 billones de pesos colombianos respectivamente. Medido en dólares, los desembolsos se han reducido, fundamentalmente debido a la devaluación del peso colombiano de 2015.

Los desembolsos destinados a MIPYMEs se han dividido, aproximadamente, en partes iguales entre micro, pequeñas y medianas empresas. Se observa cierta pérdida de peso relativo reciente en las microempresas y una ganancia relativa de las firmas medianas. Han sido fuertes los esfuerzos de Bancóldex por atender al segmento microempresario, los cuales se han traducido en más de 100.000 operaciones al año, con picos de 185.000 operaciones en 2013, y una caída reciente, que la redujo a 76.400 operaciones en 2017. En sentido opuesto, las operaciones con empresas medianas crecieron en 2017. La orientación sectorial de las financiaciones muestra un sesgo importante en torno a Comercio (35,7%), servicios (22,7%) y manufacturas (19,6%).

---

<sup>3</sup> Como fuera señalado, el eje de este trabajo se centró en los sectores urbanos, de modo que no se tuvo en cuenta el papel de bancos de desarrollo colombianos que se orientan fundamentalmente al sector rural, tales como FINAGRO.



**Cuadro 2**  
**Desembolsos de Bancóldex según tamaño de empresa**  
*(Cantidad de operaciones y desembolsos en millones de pesos colombianos constantes a precios de 2017 y millones de dólares corrientes)*

	Microempresas	Pequeñas	Medianas	Total MIPYMES
Desembolsos (millones de pesos colombianos a precios de 2017)				
2012	681 545	726 791	600 950	2 009 286
2013	822 316	900 073	794 544	2 516 933
2014	735 669	814 527	782 267	2 332 463
2015	695 479	699 911	726 776	2 122 165
2016	654 463	623 988	683 707	1 962 158
2017	479 085	697 693	800 096	1 976 874
Total 2012-2017	4 068 558	4 462 982	4 388 339	12 919 879
Participación por estrato de empresa	31,5%	34,5%	34,0%	100,0%
Desembolsos (millones de dólares corrientes)				
2012	307	327	270	904
2013	363	397	351	1 112
2014	312	346	332	990
2015	226	227	236	689
2016	205	196	215	616
2017	162	236	271	670
Total 2012-2017	1 576	1 730	1 675	4 980
Participación por estrato de empresa	31,6%	34,7%	33,6%	100,0%
Cantidad de operaciones				
2012	87 803	5 149	1 957	94 909
2013	185 065	5 596	1 554	192 215
2014	141 123	5 477	1 792	148 392
2015	106 783	4 674	1 528	112 985
2016	127 116	4 183	1 576	132 875
2017	76 451	5 000	2 204	83 655
Total 2012-2017	724 341	30 079	10 611	765 031
Participación por estrato de empresa	94,7%	3,9%	1,4%	100,0%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bancóldex y Banco de la República de Colombia.

Considerando exclusivamente al sector industrial, se observa un predominio de las firmas medianas (46,1%), pero sin desatender al segmento de las microempresas, donde se realizaron casi 11.000 operaciones en 2017, con picos de casi 28.000 operaciones en 2013. Las microempresas explican casi 20% de los desembolsos, habiendo alcanzado 27% en 2016. Por su parte, las empresas pequeñas tienen una alta incidencia, donde unas 876 operaciones explicaron el 34,4% de los desembolsos.

**Cuadro 3**  
**Desagregación sectorial de los desembolsos de Bancóldex destinados a MIPYMES, 2012-2017**  
*(En porcentajes)*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Primarias y extractivas	5,6	4,8	3,1	2,9	4,1	3,9
Manufacturas	12,7	20,7	29,9	19,3	19,1	19,6
Construcción	6,1	4,4	4,5	5,9	8,1	6,9
Electricidad, gas y agua	0,2	0,7	0,5	0,6	0,3	0,8
Comercio	32,3	32,9	29,3	31,6	33,7	35,7
Transporte y comunicaciones	15,8	10,6	12,0	16,4	9,7	10,4
Otros servicios	27,5	26,1	20,7	23,2	24,9	22,7
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bancóldex.

**Cuadro 4**  
**Desembolsos de Bancóldex destinados al sector manufacturero según tamaño de empresa, 2012-2017**  
*(En porcentaje)*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	Desembolsos					
Microempresa	29,5	24,4	19,0	25,9	27,1	19,6
Pequeña	31,6	32,0	32,8	30,8	26,4	34,4
Mediana	38,9	43,5	48,2	43,3	46,5	46,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	Cantidad de operaciones					
Microempresa	10 265	27 671	25 725	14 845	21 473	10 868
Pequeña	670	1 031	1 256	754	666	876
Mediana	316	423	668	361	368	483
Total	11 251	29 125	27 649	15 960	22 507	12 227

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bancóldex.

De acuerdo a lo señalado por directivos de Bancóldex, la entidad se encuentra actualmente evaluando incursionar de manera más activa como banca de primer piso, fundamentalmente para mejorar los márgenes de rentabilidad. En caso de avanzar en dicha dirección, lo harán focalizando en grandes empresas y obras de infraestructura, de modo de no requerir una estructura muy grande para realizar el análisis de riesgo. Entre las fortalezas de Bancóldex, los directivos entrevistados señalaron su credibilidad y buen análisis de riesgo. Entre las debilidades, observan una situación donde el fondeo que obtienen es similar al de otras entidades bancarias, dependiendo mucho de los subsidios de tasa que pueda aportar el gobierno.

En entrevistas realizadas con terceros independientes respecto al accionar de Bancóldex, la principal dificultad observada es la pérdida de cierta mirada estratégica y prospectiva, sin una coordinación estrecha con el resto de las instituciones y con un menor foco en seguir profundizando la inclusión financiera.

La institución no ha realizado estudios de efectividad y complementariedad, pero destaca una serie de evaluaciones realizadas por un grupo de economistas de la Universidad de Los Andes, con apoyo financiero del BID donde se analizó: a) el desempeño de las empresas beneficiarias de las líneas

de crédito de Bancóldex (Eslava, Maffioli y Meléndez, 2011) y b) las condiciones de financiamiento a las que acceden estas empresas (Eslava, Maffioli y Meléndez, 2012).

Dichos estudios muestran que, en 2009, los préstamos de Bancóldex representaban cerca del 5% del monto total del crédito a empresas (incluyendo crédito comercial y microcrédito) ofrecido por las instituciones financieras reguladas y el 12% del total del número de préstamos comerciales y de microcrédito en el país (Eslava, Maffioli y Meléndez, 2011). Los trabajos apuntan a analizar el desempeño de las firmas financiadas por Bancóldex, procurando establecer causalidades robustas respecto al impacto de la asistencia financiera recibida. Para ello, estudiaron el efecto de haber recibido un crédito de Bancóldex comparando el desempeño posterior a 2004 de las beneficiarias con el de firmas que no recibieron dichas financiaciones. Los autores utilizaron datos de la Encuesta Anual Manufacturera (EAM) con el fin de determinar la evolución del desempeño y datos sobre crédito en el sector financiero. De este modo, el estudio quedó restringido al sector manufacturero y a empresas con establecimientos de al menos 10 empleados (Eslava et al., 2012).

Los estudios econométricos determinaron que los beneficiarios de algún tipo de crédito de Bancóldex experimentaron incrementos promedio del 24% en la producción, de un 11% en el empleo, de un 70% en la inversión y de un 12% en la productividad laboral, comparando en todos los casos con las empresas similares que no recibieron fondos de Bancóldex. Si bien no se encontraron efectos sobre los niveles de exportación, se ven efectos positivos sobre el número de productos exportados. Otro resultado de los mencionados estudios es que los efectos positivos de haber recibido crédito de Bancóldex perduran incluso hasta cuatro años después de haber recibido el préstamo. La única excepción parece ser en inversión, donde los impactos son inmediatos, pero no perduran. Por último, Eslava et al. (2012) sugieren que el hecho de haber sido beneficiario de Bancóldex se traduce en un paquete de crédito con características más favorables para la empresa. Primero, porque el préstamo promedio incrementa su monto más allá del año en que la firma recibe el primer crédito de Bancóldex. Y segundo, porque no sólo el tamaño sino también el número de relaciones con los intermediarios financieros distintos a Bancóldex aumenta.

Asimismo, los autores señalan que Bancóldex difiere de la mayoría de los bancos públicos estudiados por la literatura porque su actividad crediticia se ha centrado en el esquema de segundo piso en lugar del crédito directo. Como señalan los autores: *“otros estudios han señalado que parte de la asociación negativa entre el crédito público y el desempeño de sus beneficiarios parece deberse a que el crédito público con frecuencia no se focaliza donde mayor desarrollo económico podría generar, sino donde mayores réditos políticos da a los gobernantes de turno... No debemos dejar de mencionar, sin embargo, que la focalización a través de intermediarios privados implica que los recipientes de crédito son seleccionados a través de los criterios que la banca privada tradicionalmente sigue para asignar créditos. Esto limita la capacidad de este tipo de intervenciones para llevar crédito a donde no llegaría en ausencia de intervenciones gubernamentales (sin eliminar por completo esa capacidad, como los resultados de este estudio muestran y como lo sugiere el hecho de que en cualquier caso la banca pública está aumentando la oferta de crédito)”*.

Cabe entonces destacar, como aspecto de interés, que el estudio concluye, por una parte, la efectividad de Bancóldex para estimular el desarrollo de las firmas industriales. Pero, por otra parte, señala las limitaciones de operar como banca de segundo piso sin mayores consideraciones respecto del accionar de las instituciones intermediarias de primer piso. En tal sentido, Eslava et al. (2012) concluyen que *“valdría la pena buscar mecanismos creativos que enriquezcan el esquema de segundo piso con consideraciones de focalización hacia los sectores que, siendo promisorios, no tienen acceso a formas privadas de financiamiento”*.

## 2. El Fondo Nacional de Garantías

El Fondo Nacional de Garantías (FNG) es una institución con un considerable desarrollo, uno de los más importante de América Latina en asistencia a PyMEs en materia de garantías<sup>4</sup>. En 2017 avaló créditos por un total de US\$ 4.300 millones, aproximadamente 1,5% del PIB.

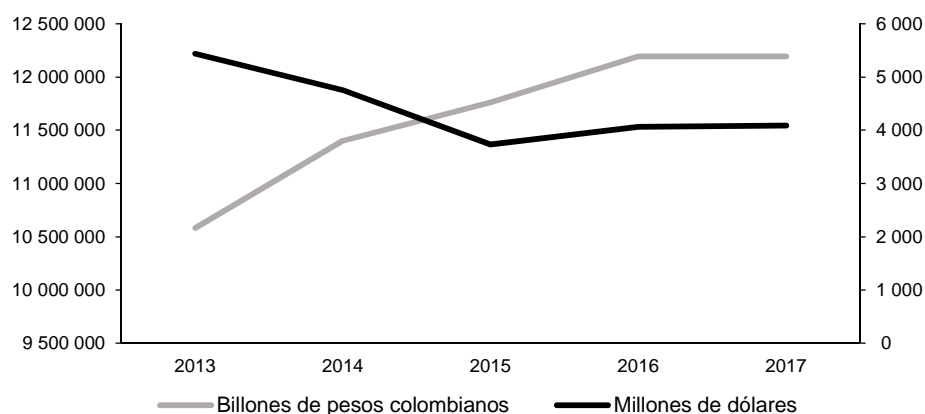
El FNG destina sus recursos solo a MIPYMES, sean estas formales o informales. Su objetivo central es la masificación del crédito a MIPYMES, evitando realizar evaluaciones individuales y generando garantías de tipo “automáticas”. Este tipo de modalidad generar riesgos de selección adversa, los cuales son mitigados mediante dos estrategias:

- Se limita la cobertura de la garantía hasta un máximo del 50% de la financiación otorgada. De esta manera, el riesgo es compartido entre FNG y la entidad financiadora, forzando a realizar una adecuada evaluación de riesgo. En algunos casos particulares, con fines promocionales, la garantía puede llegar a cubrir un 70% del riesgo, como en financiaciones acordadas con Innpulsa Colombia destinadas a financiar a emprendedores de alto impacto (se financiaron a 90 emprendedores por una cifra estimada en US\$ 4 millones).
- El costo de la garantía se fija con un criterio similar al de una compañía de seguros (prima por riesgo), variando en función del riesgo asumido y beneficiando a los buenos pagadores. Las comisiones son por producto y riesgo y se ubican entre 2,20% y 4% anual para el multiproducto (con un promedio ponderado de 2,8%), mientras que para las microfinanzas la comisión oscila entre 2,5% y 9% (con una media del 4,9%).

Este esquema les ha permitido masificar el producto y favorecer el acceso al crédito a las MIPYMES. El FNG posee unos 330.000 deudores, de los cuales el 93% corresponde a financiaciones de capital de trabajo. La garantía solo cubre cuotas de capital. El FNG actualmente tienen un índice de siniestralidad del 6,83% y 7,97% de mora.

Asimismo, el FNG trabaja con organismos públicos para profundizar la inclusión financiera en determinados sectores o nichos que considera de particular interés. Entre ellos, destacan los casos del Ministerio de Cultura (para pequeños emprendimientos en industrias culturales), TICs, transformación digital, el transporte de cargas y la Banca de las Oportunidades, donde se generó una garantías para población vulnerable que permitió financiar microempresas por un monto estimado en US\$ 57 millones.

**Gráfico 1**  
Monto de créditos desembolsados con garantía del Fondo Nacional de Garantías de Colombia  
(En billones de pesos colombianos y millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia en base a datos provistos por FNG.

<sup>4</sup> El Fondo de Garantías para Pequeños Empresarios (FOGAPE), de Chile, administrado por Banco Estado, es otro caso relevante en la región.

El FNG está regulado por la Superintendencia Financiera, debe guardar ciertos límites de solvencia en cuanto a los requerimientos de capital y un nivel de garantías de hasta 9 veces el valor del patrimonio técnico.

De acuerdo a entrevistas con expertos independientes, el FNG es el que mejor complementa con la banca privada, destacando por su buena gestión, continuidad en sus líneas de conducción y coherencia en los objetivos estratégicos.

### 3. La Banca de las oportunidades

La Banca de las oportunidades es una iniciativa puesta en marcha en el año 2006 por el Ministerio de Hacienda y Bancóldex, con el objetivo de promover la inclusión financiera. No es en sí mismo un banco, sino una institución destinada a proveer asistencia técnica, soporte e infraestructuras para la inclusión financiera. En tal sentido, trabaja bajo el soporte de Bancóldex, aunque con una junta directiva autónoma. Poseen un equipo de trabajo compuesto por 16 personas y un presupuesto integrado por US\$ 38 millones de dólares de fondeo inicial y sus rendimientos.

Las líneas de trabajo que trabajan son las siguientes: a) una línea créditos de inclusión financiera; b) educación financiera; c) edición de un reporte trimestral con información estadística sobre inclusión financiera; d) elaboración de estudios de demanda. Su balance sobre los grados de inclusión financiera en MIPYMES los llevan a señalar que las firmas medianas están muy bien atendidas, al tiempo que las microempresas muestran cierto desarrollo a partir del avance de las microfinancieras. En los últimos tiempos, se presenta una particular preocupación por el segmento de las pequeñas empresas, donde se observan pocos productos a medida de tales necesidades.

### 4. Innpulsa Colombia

Innpulsa Colombia es una agencia gubernamental dedicada al fomento del emprendedorismo, que inició su trabajo en 2012. Entre las principales líneas de financiamiento cabe destacar:

- La línea de crédito para emprendedores, destinado a emprendimientos dinámicos e innovadores. Se trata de una línea que implementan a través de BanColombia con aval del Fondo Nacional de Garantías, la cual garantiza el 60% del crédito (en general cubren hasta el 50%).
- La línea de crédito para innovación, junto a Bancóldex, donde Innpulsa subsidia parte de la garantía del Fondo Nacional de Garantías y la comisión bancaria. En este punto, destacan que la línea continúa vigente a pesar de que Innpulsa ya agotó el fondo para soportar dicho subsidio.

Asimismo, crearon tres fondos de inversión para promover emprendimientos e innovaciones. El objetivo central de Innpulsa es activar la demanda en proyectos de innovación. En tal sentido, han apoyado a 90 empresas con nuevos negocios o nuevas fuentes de ingresos. Han desarrollado una plataforma de *Crowdfunding* junta a la bolsa de valores, apoyado con becas para formación en el exterior, un proyecto de manufactura avanzada destinada a promover la digitalización y tecnologías 4.0.

### 5. Colciencias

Colciencias es un departamento administrativo dependiente de la Presidencia de la Nación. Funciona, en los hechos, como un Ministerio de Ciencia y Tecnología, pero solo con funciones técnicas. Posee cuatro grandes líneas de trabajo:

- Educación. Promueven la realización de maestrías y doctorados, habiendo entregado 8.000 becas durante el período 2014-2018.
- Investigación. Promueven la investigación científico – tecnológica mediante diferentes instrumentos de becas y subsidios. Destacan la publicación de 13.400 artículos científicos de alto impacto entre 2014 y 2018.
- Innovación. Apuntan a promover innovaciones en las empresas colombianas. Cerca de 7000 firmas se encuentran en procesos innovadores. El 30% de las firmas colombianas son no innovadoras y apuntan a reducir dicho índice al 20%.

- **Cultura.** Promueven un cambio cultural que valore más activamente el conocimiento.

## **6. Conclusiones sobre el sistema colombiano**

Colombia muestra un consistente entramado de instituciones financieras y no financieras de apoyo a la inclusión financiera de las MIPYMES. La solidez de Bancóldex, la eficaz gestión del Fondo Nacional de Garantías y las conjunción con otras iniciativas públicas como Innpulsa Colombia, Colciencias y Banca de las Oportunidades. Este entramado ha sido eficaz en estimular el acceso al crédito en sujetos no tradicionales, tales como las microempresas y también mostró, en la única evaluación disponible, cierta eficacia para el crecimiento de las firmas manufactureras (Zuleta, 2016; Eslava et al., 2012). Como aspecto a repensar cabe señalar ciertos límites en la mirada estratégica respecto a nuevos sujetos y objetivos de inclusión financiera y cambio estructural, sumado a la orientación de Bancóldex y su complementariedad respecto a las funciones que hoy cumple la banca privada.

## **C. Costa Rica: un sistema en incipiente funcionamiento**

### **1. El Sistema de Banca de Desarrollo: una innovación institucional**

La banca de desarrollo de Costa Rica ha sido recientemente configurada como un sistema, denominado “Sistema de Banca para el Desarrollo” (SBD), el cual se rige por la Ley 9274, sancionada en noviembre del 2014<sup>5</sup>. El SBD integra un conjunto de entidades de diferente tipo, algunas de ellas reguladas por la Superintendencia y otras no reguladas, públicas y privadas. El sistema tiene como objetivo central la promoción de la inclusión financiera, el fomento y el desarrollo de los emprendedores y los micros, pequeños y medianos empresarios y productores.

El SBD tiene un sistema de gobierno mixto compuesto por un Consejo Rector (el cual está integrado por 5 directores, 2 ministros del Gobierno, 2 representantes del sector privado y un director independiente), el apoyo de una “unidad técnica” (la Secretaría Técnica) y un fiduciario como brazos operativos e instrumentales.

El Consejo Rector del SBD tiene competencias legales para coordinar el conjunto de participantes, determinar los lineamientos para su funcionamiento, acreditar programas y realizar las tareas de supervisión y control.

El objetivo central del SBD es estimular una mayor actividad de las MIPYMES en la economía de Costa Rica y dar lugar a aquello que el gobierno ha dado en llamar “nueva economía”, un conjunto de actividades dinámicas que surgieron en las últimas décadas y que se pretende potenciar. En tal sentido, el informe de la Comisión Evaluadora del SBD (Gutiérrez et al., 2016) destaca que el país tiene unas 60.000 MIPYMES, pero debe considerar también a los 340.000 empleados independientes o “emprendedores empresariales” existentes (en tal sentido, también el GEM del Banco Mundial detectó unas 300.000 personas caracterizadas como emprendedores con un negocio de no más de 3,5 años de antigüedad).

---

<sup>5</sup> El SBD fue originalmente creado en el año 2008 a través de la Ley Nro. 8634, pero el despegue reciente es atribuible a las reformas instrumentadas a través de la Ley Nro. 9274 de 2014 (Sancho, 2017).

**Diagrama 2**  
**Composición del Sistema de Banca de Desarrollo de Costa Rica**



Fuente: Sistema de Banca de Desarrollo de Costa Rica.

## 2. Orientación del SBD

El Sistema de Banca para el Desarrollo (SBD) destina todos sus recursos a MIPYMES a través de sus operadores financieros. Al cierre del año 2017, pese a que el SBD representaba solo el 1,4% del crédito total colocado a través del sistema financiero, había otorgado una suma equivalente al 29,3% del total destinado al financiamiento de las MIPYMES. Se observa entonces un peso determinante del SBD en el financiamiento a las firmas de menor tamaño. El financiamiento se destinó principalmente a capital de trabajo (61%), mientras que las actividades de inversión a mediano y largo plazo representan el 39% del total de crédito colocado al cierre del año 2017.

Es importante destacar que el SBD posee recursos provenientes de la regulación existente en el sistema financiero de Costa Rica, entre las que cabe destacar tres:

- Los bancos privados están obligados a destinar el 17% de las captaciones de depósitos privados hacia el Fondo de Crédito para el Desarrollo (FCD) con fines de financiamiento productivo, o bien abrir sucursales en regiones de menor desarrollo y destinar al menos 10% de las captaciones de depósitos privados con fines de financiamiento MIPYME. Cabe señalar que la banca pública ha sido históricamente la más fuerte en Costa Rica y la banca privada viene creciendo en las últimas dos décadas.
- Los bancos públicos deben destinar el 5% de sus utilidades para el Fondo de Financiamiento para el Desarrollo (FOFIDE), el cual queda bajo dirección directa del SBD.
- Asimismo, la Ley 9274 estableció que la recaudación procedente de un impuesto a las inversiones off-shore del sistema bancario nacional se destine al Fideicomiso Nacional para el Desarrollo (FINADE).

Como se puede apreciar, las fuentes de fondeo del SBD son múltiples y combinan regulaciones bancarias, fondos de la banca pública, infraestructura privada y recaudación impositiva particular.

La selección de las MIPYMES es el resultado de la decisión comercial del banco de primer piso, sujeto a lineamientos y controles del banco de segundo piso previos al desembolso. Los parámetros más habituales para seleccionar a los clientes son la condición MIPYME, los niveles de deuda, el endeudamiento con otros bancos y la rama de actividad. A ello se agregan el comportamiento de pago

con la entidad, la viabilidad del proyecto, la forma de pago de la operación crediticia y la información financiera disponible.

Los parámetros son definidos por cada operador del SBD y responden a su matriz de riesgo, giro de negocio y condición de supervisado o no. Los prestatarios pueden acceder a créditos del SBD siempre que estén contemplados como beneficiarios y que sus proyectos sean viables financieramente, además de cubiertos por los programas autorizados por el Consejo Rector.

La exigencia de garantías es potestad del operador financiero autorizado, pudiendo prescindir de ellas. De acuerdo con la información compilada por el Consejo Rector a partir de lo reportado por los operadores financieros, al cierre del año 2017, las garantías de los créditos están conformadas de la siguiente manera: reales (54%), fianzas (30%), otros (6%) y sin garantía (9%).

Entre los instrumentos para promover la inclusión financiera cuentan con líneas de crédito de fomento, mejoras en los sistemas de garantías, y asistencia técnica. Han trabajado con otros tipos de garantías, incentivo de uso de productos que han sido orientados a otros sectores tales como el *leasing* y el descuento de facturas. Asimismo, han desarrollado un modelo de avales de cartera bajo el método de pérdida esperada, que consiste en un esquema de cobertura financiera mediante el cual el Fondo de Avales del FINADE comparte con los operadores financieros acreditados el riesgo de crédito del financiamiento otorgado. Este esquema, en la modalidad de *primeras pérdidas*, se crea con el propósito de cubrir los primeros incumplimientos de pago que registre el portafolio de crédito avalado, hasta por el monto equivalente a los recursos reservados. Para participar de las garantías, los operadores financieros deben determinar el porcentaje de pérdida esperada de la cartera a avalar y el perfil de la misma, y además cubrir el pago de la comisión por la cobertura que estará en función del nivel de riesgo esperado.

Cabe destacar que los deudores no aplican de manera directa para recibir las garantías y, en teoría, tampoco conocen que son beneficiarios del programa. De hecho, los operadores no informan a los deudores que están siendo avalados para evitar problemas de riesgo moral. Bajo esta modalidad, el FINADE asume el riesgo hasta el monto establecido y, una vez alcanzado el porcentaje de pérdida esperada avalado, el operador asume el riesgo residual.

El modelo de negocio del SBD, de articulación y coordinación de una amplia red de fondos y operadores, le permite funcionar con una estructura organizacional sencilla (aproximadamente 35 funcionarios) que hace uso de la plataforma disponible y aspira a digitalizar todos sus procesos.

Entre las limitaciones internas del sistema, los ejecutivos del SBD consultados destacan las dificultades derivadas de cierta falta de personal especializado para evaluación y la falta de difusión de los programas. Finalmente, entre las limitaciones externas destacan cierta interferencia de autoridades políticas en la asignación de los fondos y las limitaciones en las fuentes del fondeo.

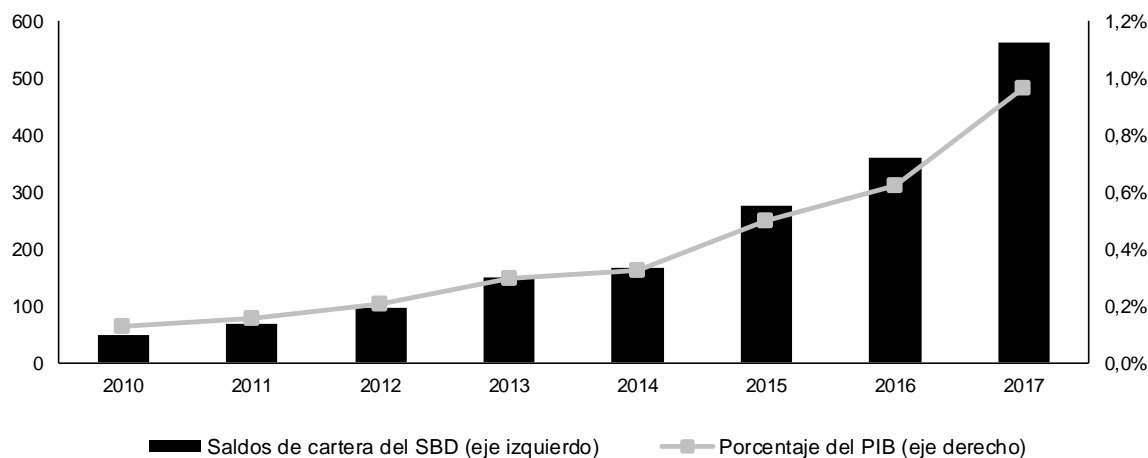
### **3. Resultados del SBD**

La última información disponible indica que, en el año 2017, 42.612 MIPYMES fueron asistidas financieramente con fondos del SBD, por un monto total de 422.970 millones de colones (US\$ 738 millones), monto equivalente al 1,3% del PIB de Costa Rica. El saldo de cartera del SBD a fines de 2017 ascendió a 321.256 millones de colones (US\$ 561 millones, 0,97% del PIB de Costa Rica).

El saldo de cartera se incrementó en un 53% con respecto a 2016 y el sector agrícola fue el más beneficiado, absorbiendo el 50% de los recursos. Por su parte, el 76% de los fondos fueron asignado a microempresas. Como se puede observar en el gráfico 2, la expansión del sistema se logró tras las recientes reformas legales, experimentando un salto muy significativo a partir del año 2015.



**Gráfico 2**  
**Saldo de cartera del Sistema de Banca de Desarrollo de Costa Rica, 2010-2017**  
*(Montos en millones de dólares corrientes y en porcentaje del PIB)*



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Sistema de Banca de Desarrollo de Costa Rica y del Banco Central de Costa Rica.  
 Nota: Los saldos de cartera en moneda local fueron convertidos a dólares utilizando el tipo de cambio de fin de cada período.

En la actualidad hay 55 operadores financieros acreditados, lo cual permite contar con más de 800 puntos comerciales (entre oficinas y sucursales). Adicionalmente, el SBD ha venido trabajando en el fortalecimiento de las cadenas de valor de distintas actividades económicas, como la ganadería y el turismo, y fortaleciendo procesos de innovación en el parque empresarial MIPYME, desarrollo de tecnologías limpias y agricultura de precisión.

Asimismo, el informe de la comisión evaluadora destaca que el SBD ha alcanzado las tasas de intereses más bajas desde su creación, no solo porque desde el 2012 las tasas en el mercado crediticio se han reducido en general, sino también porque los nuevos programas, entre otras cosas, han consolidado una oferta diferenciada a los productos regulares que ofrecían sus operadores financieros (con tasas más bajas para la opción con fondos del SBD). En tal sentido, han encontrado que las tasas de la banca de desarrollo se ubican tres puntos debajo del promedio del mercado financiero.

#### 4. Conclusiones sobre el sistema costarricense

El SBD es una interesante innovación institucional que permite articular las infraestructuras financieras públicas y privadas, por medio de diferentes fondos públicos y regulaciones bancarias e impositivas, en pos del objetivo de promover la inclusión financiera MIPYME y fortalecer la expansión y surgimiento de nuevas actividades económicas. En tal sentido, los primeros pasos muestran una interesante combinación entre objetivos de política pública y complementación con la banca privada. La experiencia tiene aún poco tiempo de funcionamiento, pero sus primeros resultados marcan un escenario potencialmente funcional y versátil, probablemente con menores rigideces que las presentes en las grandes instituciones de banca de desarrollo. En tal sentido, se presenta como una alternativa pragmática para avanzar en los objetivos señalados.

Sancho (2017) señala la existencia de diferentes desafíos para profundizar los avances del SBD, entre ellos, se pueden mencionar tres: a) fortalecer el fondo de avales, teniendo en cuenta su importante papel para fomentar la inclusión financiera de MIPYMES, procurando que su costo no constituya una barrera para su expansión; b) el Consejo Rector podrá gestionar líneas de crédito con bancos multilaterales, bancos de desarrollo y otros organismos internacionales, representando ello una oportunidad para ampliar el fondeo del SBD; c) fortalecer diferentes instrumentos como el capital semilla, fondos de inversión y para incubadoras de empresas, en particular a partir del fortalecimiento de organizaciones intermedias destinadas a tales fines.

## D. Perú: un sistema en replanteo

### 1. El papel de COFIDE

COFIDE es el principal banco de desarrollo del Perú, con una trayectoria que se remota a inicios de la década de 1970. En el marco de los procesos de reformas, en 1992 COFIDE se convirtió en un banco de segundo piso, como empresa mixta, con participación de terceros, si bien en la actualidad el 98% de las acciones pertenecen al Estado nacional (León, 2017).

COFIDE es fundamentalmente un banco de segundo piso que canaliza las operaciones para PYMES a través de diferentes bancos y cajas municipales, mediante convenios, para lo cual realiza una calificación basada en los niveles de activos, solvencia y rentabilidad de las entidades. COFIDE no asume el riesgo de crédito, el cual queda completamente en manos de la IFIs. Asimismo, COFIDE se desentiende de las condiciones finales de los créditos, su costo financiero, plazos y condiciones, lo cual implica, en los hechos pérdidas de eficiencia donde las IFIs pueden cargar a las PYMES con importantes spreads y no atender objetivos de desarrollo e inclusión financiera.

COFIDE provee liquidez al sistema financiero peruano sin mayores exigencias respecto al destino final de los fondos. Realiza una evaluación de las entidades intermediarias, a partir de la cual establece límites de exposición, sin establecer condiciones especiales para el otorgamiento de los fondos. Las excepciones al aspecto mencionado han sido los programas de financiamiento otorgados por el BID (global de crédito para MIPYMES y MYPES) y otros de cooperación internacional ofrecidos por la banca alemana KFW. En estos casos existían algunos controles sobre el destino final de los fondos. Ambas líneas ya fueron completamente ejecutadas y no han sido renovadas.

La participación de las MIPYMES en el crédito otorgado con fondeo de COFIDE fue del 25% del total en el año 2015, 24,1% en 2016 y 25,1% en 2017. Los mencionados fondos fueron destinados a capital de trabajo (40,5%), inversión a mediano y largo plazo (42,6%) y PROPEM; Crédito subordinado y COFIGAS (16,9%).

Entre los requisitos exigidos a los bancos de primer piso, solo se verifica la condición MIPYME y algunos criterios vinculados a sectores de actividad solo para líneas muy particulares. Los recursos se canalizan a través de las instituciones financieras (Bancos, financieras, Cajas Municipales, Cajas Rurales y Edpymes). La evaluación de los riesgos de los intermediarios se sustenta en un análisis cuantitativo y cualitativo considerando distintos criterios que luego son integrados a fin de identificar el nivel de riesgo de las instituciones financieras. Dentro de los factores considerados a evaluar se encuentran el *core* del negocio de la entidad financiera, la concentración de la cartera, la participación de los créditos MIPYMES en la cartera, el análisis del sector y *benchmark*, destino del financiamiento, análisis de indicadores financieros, soporte del accionariado, proyecciones económicas y financieras, entre otros. Cabe mencionar que parte de la evaluación consiste en coordinar visitas a las entidades financieras que complementen y enriquezcan las evaluaciones. Por otro lado, luego de que el financiamiento es desembolsado, COFIDE monitorea los créditos otorgados y la cartera en garantía en caso corresponda.

En los últimos tiempos COFIDE parece orientarse fundamentalmente a créditos para infraestructura, asumiendo riesgos más acotados, entre 25% y 50% del total, complementando con fondeo de la banca privada, fondos de cooperación internacional, CAF y otros financiadores. No obstante, se ha anunciado la intención de participar más activamente en el segmento PyME, donde se procura complementar a la banca privada atendiendo emprendimientos *start-up*, y la conformación de fondos de capital semilla y capital emprendedor.

En materia de iniciativas destinadas a promover la inclusión financiera, COFIDE destaca tres aspectos: a) mejoras en los sistemas de garantías (en proceso de implementación); b) productos específicos (PRIDER – Programa Inclusivo de Desarrollo Empresarial Rural); c) asistencia técnica (Centro de Desarrollo Empresarial). Al PRIDER lo consideran un producto innovador, fruto de la experiencia la entidad, por tal motivo se realiza una descripción complementaria.

El PRIDER fue creado en el 2005 por el COFIDE para lograr un desarrollo económico local que promueva la cultura de ahorro, crédito y emprendimiento en poblaciones en condición de pobreza en el sector rural, contribuyendo así a la reducción de la pobreza y al desarrollo sostenible de las personas.

A través de la alfabetización financiera, el desarrollo de capacidades productivas y la articulación con el mercado, PRIDER apunta a generar un cambio de comportamiento, que promueve el desarrollo económico sostenible de las comunidades rurales del Perú.

PRIDER pretende lograr su objetivo a través de dos ejes puntuales: la alfabetización financiera y el desarrollo de capacidades productivas con articulación del mercado.

- **Alfabetización financiera y Generación de un Tejido Social.** Se fomenta la creación de Uniones de Crédito y Ahorro (UNICA) en base a organizaciones sociales conformadas por grupos de 10 a 30 personas unidas de forma voluntaria, que generan un fondo común para brindar servicios de ahorro y crédito entre sus participantes, financiando así sus actividades productivas. Las características de la UNICA son el alto grado de confianza que genera, la fuerza colectiva, el apalancamiento de recursos comunes y una cultura emprendedora en la gente. Todo esto con la generación del tejido social que ayuda a crear relaciones sólidas en la comunidad, incentivando el diálogo y la retroalimentación constante, empoderando de igual manera a la mujer, brindándole independencia económica e igualdad de oportunidades de liderazgo en su comunidad.
- **Desarrollo de capacidades productivas.** Este eje de encadenamiento articulado al mercado busca lograr la sostenibilidad productiva de los pequeños productores agropecuarios y la generación de cadenas productivas que los inserten al mercado. Una vez identificadas estas cadenas, se busca cerrar las brechas en el manejo técnico-productivo mediante asistencia técnica permanente, luego se hace un acompañamiento en la gestión comercial y se consolida el vínculo.

PRIDER apunta a la mejora de las condiciones de vida de las comunidades rurales, “generando un cambio de comportamiento en la población”, fortaleciendo sus capacidades con un alto nivel de “apropiabilidad”.

De acuerdo a lo informado por COFIDE, PRIDER ha logrado impactar en la vida de más de 18.000 pobladores rurales, logrando en más de 90 distritos rurales de 6 regiones del país, un crecimiento sostenible en su economía. Juntos han logrado conformar un capital social en ahorro de más de 18 millones de soles; han realizado ellos mismos más de 155 mil operaciones de préstamos, por un monto total mayor a los 121 millones de soles. Se han generado emprendimientos individuales y colectivos en sectores agropecuarios, de comercio y servicios.

Entre las principales fortalezas que los directivos entrevistados de COFIDE señalan respecto a la entidad, destacan el apoyo del gobierno con otros programas de política pública y la capacidad de financiamiento a plazos donde la banca comercial no penetra. Las limitaciones internas se relacionan con la falta de personal especializado para evaluación, falta de difusión de los programas y el costo de fondeo, no muy diferente al que tiene la banca privada. En cuanto a las limitaciones externas destacan dos: el tamaño del mercado y el exceso de liquidez en el sistema financiero.

La complementariedad entre COFIDE y la banca privada tiene lugar fundamentalmente en la estructura de plazos de las financiaciones y en los *start up*. En los créditos a corto y mediano plazo COFIDE no ofrece condiciones competitivas con la banca privada. Sí, en cambio, en los créditos a plazos mayores a 5 años aparece con un rol complementario. Otro aspecto donde COFIDE quiere intervenir activamente es en el financiamiento de capital semilla y capital emprendedor, conformando un gran fondo que pueda, a su vez, abastecer otros fondos formados con ese objetivo. El primer fondo que planea implementar tendría unos 20 millones de soles (unos 6,25 millones de dólares). Apuntan a conformar un sistema de garantías para multiplicar su impacto, trabajando con el BBVA y, en menor medida, con el FOGAPI (el fondo de garantías del Perú).

## 2. El papel de AgroBanco

AgroBanco es el banco de desarrollo destinado al sector rural y orientado, fundamentalmente, a los pequeños productores rurales. En tal sentido, ha sido un banco fuertemente destinado a la inclusión financiera. Sin embargo, afronta una crisis cuyo origen deviene, en parte, de una cartera de créditos morosos e incobrables originado en empresas de mayor tamaño al que le diera origen. En un sentido similar al de COFIDE, AgroBanco también está redefiniendo su modelo de negocio.

El mandato original de AgroBanco es, precisamente, abordar la brecha no cubierta por la banca comercial. Es una banca que opera en segundo piso pero es, fundamentalmente, de primer piso. En tal sentido, destaca un enfoque profesional para definir la población objetivo donde, partiendo del Censo Agrario del año 2012, se realiza una segmentación territorial y de las unidades agropecuarias, por distritito y tamaño. Ello les permite identificar a quienes no son debidamente atendidos por la banca comercial y generar matrices “zona-producto” conociendo qué producen y permitiendo seleccionar clientes.

**Diagrama 3**  
Esquema de segmentación de la clientela del sector agrario de AgroBanco, Perú



Fuente: AgroBanco.

Como aspectos destacables en materia de innovación financiera, cabe señalar dos iniciativas:

- La implementación de un producto de profundización financiera, en 2015. Dicho programa incorpora un tercer actor (por lo general el gobierno local). Incluye un componente de alfabetización financiera, que tiene apoyo financiero de la CAF, el aporte de fondos no reembolsables y una línea de primer crédito para productores de entre 1 y 3 hectáreas en zonas remotas. Dicha iniciativa recibió el premio ALIDE de inclusión financiera.
- Green bank (iniciada en 2014). Dicha iniciativa consiste en incorporar aspectos ambientales como parte de la evaluación y monitoreo de las financiaciones. Incluye a) herramientas financieras (criterios de elegibilidad, evaluación ambiental y social y gestión del riesgo y seguimiento de la emisión de gases de efecto invernadero); b) la gestión de una “cartera verde”, integrada por productos o cultivos orgánicos, forestales y biodigestores; c) un estudio de eco eficiencia para medir su parte en la huella de carbono. La Agencia de Desarrollo de Francia (AFD) les otorgó originalmente un subsidio de 50 millones de euros destinados a

apoyar esta iniciativa, de los cuales 5 millones fueron destinados a solventar los gastos de una consultora que los acompaña en la implementación de la iniciativa. En la actualidad entre un 8% y 9% de la cartera de AgroBanco es “cartera verde” y aspiran a llegar al 20%.

### **3. Conclusiones sobre el sistema peruano**

La expansión del crédito en la economía peruana ha conducido a la necesidad de repensar el papel de la banca de desarrollo en dicha economía. Sumado a algunas dificultades en la gestión de las entidades señaladas, se presenta la necesidad de redefinir los objetivos en materia de inclusión financiera y desarrollo productivo. La ausencia de un direccionamiento específico en el fondeo de COFIDE puede llevar a su utilización sin mayores grados de adicionalidad en materia de inclusión financiera, más aún en un contexto donde se registra una elevada liquidez en el cual COFIDE no diferencia sustancialmente su oferta.

## **E. Argentina: un esquema en definición**

Argentina desestructuró el funcionamiento de su banca de desarrollo en la década de 1990, en el marco de las reformas pro mercado y con una institución que había sufrido los embates combinados de la inestabilidad macroeconómicas, problemas de gestión y carteras impagas (Rougier, 2004). El Banco Nacional de Desarrollo (BANADE) inició su liquidación en 1992 y, a partir de entonces, las funciones tradicionales de banca de desarrollo quedaron limitadas y fragmentadas en otras instituciones públicas.

Desde el punto de vista institucional, cabe destacar, por un lado, al Banco de la Nación Argentina (BNA), entidad cien por ciento pública. Se trata de un banco comercial que realiza múltiples tareas: por un lado, es agente financiero del Estado Nacional, opera con familias e individuos y ofrece créditos a MIPYMES en condiciones de fomento. En segundo lugar, cabe destacar al Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE), el cual absorbió algunos de los activos del liquidado BANADE, aunque con un peso relativamente pequeño (su cartera de créditos alcanza 0,14% del PIB).

Para completar el panorama de políticas en materia de inclusión financiera, cabe incorporar las acciones de la Secretaría PYME (SEPYME), el desarrollo del sistema de garantías y las regulaciones financieras del Banco Central. Con relación a las primeras, la principal herramienta ha sido el programa de bonificación de tasas de interés y algunos programas específicos de financiamiento MIPYME como el Global de Crédito con fondeo del BID.

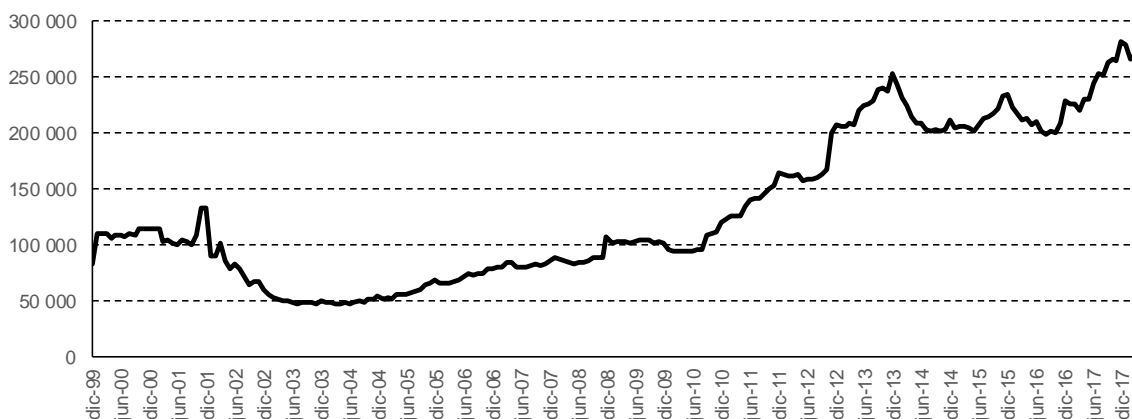
Por su parte, se ha desarrollado un sistema de garantías mixto, basado en Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR), las cuales funcionan a partir de aportes privados que reciben beneficios fiscales. El sistema de SGR ha mostrado algunos éxitos en materia de inclusión financiera, pero posee un reducido volumen, mucho más aún si se realiza la comparación con el caso de Colombia. Hacia fines de 2017, de acuerdo a datos del Ministerio de Producción, el sistema de SGR tenía fondos constituidos por unos 740 millones de dólares (0,13% del PIB), con un saldo de garantías de 1.644 millones de dólares (0,30% del PIB). Las MIPYMES con garantías vigentes suman 13.143 y el histórico de MIPYMES asistidas es de 28.785. Las garantías se han destinado centralmente a firmas medianas (42,7%), pequeñas (40,8%) y micro (16,5%). Estos datos contrastan con el caso colombiano, donde veíamos garantías que permitían apalancar créditos por 1,5% del PIB y con más de 300.000 firmas avaladas. El punto central de diferencia radica en la automaticidad de las garantías, la cual permite una mayor expansión y orientación hacia los tramos más pequeños de empresas. En contraste, el análisis individual del riesgo estimula una mayor orientación hacia firmas de tamaño mediano, reproduciendo, en otra escala, los problemas de información asimétrica. Más aún, si bien existen 32 SGR, las 2 primeras (Garantizar y Acindar PYMES) explican más de la mitad de la actividad del sistema. En efecto, ambas SGR concentran el 57% del fondo integrado, el 55% del saldo de garantías a fines de 2017, el 81% de las MIPYMES con garantías vigentes y el 78% de las MIPYMES asistidas durante 2017.

Finalmente, entre las regulaciones del Banco Central cabe destacar fundamentalmente dos: a) la reducción de encajes bancarios atada al otorgamiento de crédito a MIPYMES y b) la implementación, en 2012, de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LICIP). Esta última línea estipulaba, en su versión original, que los principales bancos del país (públicos y privados) debían destinar al menos el

equivalente al 5% de sus depósitos privados en créditos de mediano y largo plazo para inversiones. Asimismo, al menos el 50% de los montos de dichos créditos debía tener como destino a MIPYMES.

Las medidas instrumentadas permitieron incrementar sustancialmente el financiamiento a MIPYMES. En particular, se observa un primer salto importante entre 2010 y 2011, atribuible en buena medida a la expansión del crédito del Banco Nación (Kulfas, 2017). Durante 2011, el crecimiento del stock de crédito MIPYME alcanzó el 35%. En segundo término, la implementación de la LICIP en 2012 marca un nuevo incremento significativo, con un incremento del 59% entre junio de 2012 (momento de inicio) y diciembre de 2013 (véase el gráfico 3).

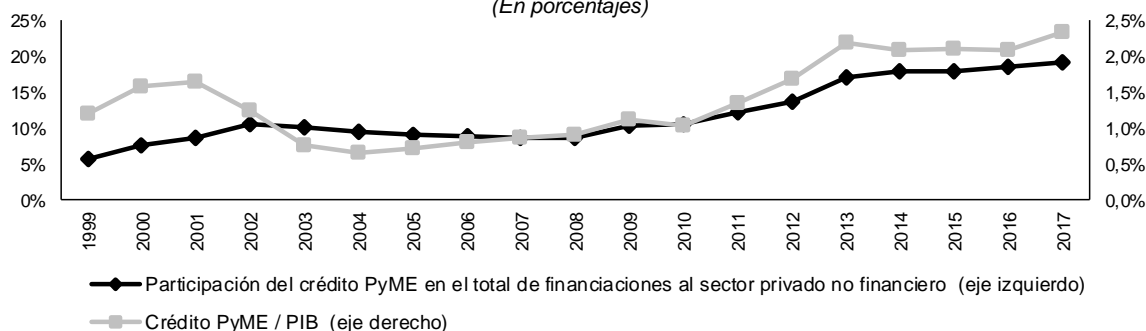
**Gráfico 3**  
**Stock de créditos a MIPYMES en el sistema financiero argentino, 1999-2018**  
(Montos en millones de pesos constantes a precios de 2017)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Como resultado de dichos movimientos, la participación de las MIPYMES en el crédito destinado al sector privado no financiero experimentó un salto muy relevante. Entre 2002 y 2010, las MIPYMES solo obtenían el 10% de las financiaciones destinadas al sector privado no financiero, siendo el resto repartidas entre las grandes empresas y las familias (fundamentalmente crédito personal y tarjetas de crédito). A partir de entonces se observa un crecimiento sostenido, alcanzando, en 2013, el 17% del total y en torno a 19% en la actualidad. Es importante señalar que ello ha ocurrido aún cuando la LICIP ha sido paulatinamente modificada y tiene a desaparecer. Asimismo, también se observó una duplicación de la participación del crédito MIPYME en el PIB, el cual explicaba cerca de 1% del PIB hasta 2010, alcanzando valores superiores al 2% después de 2013 (véase el gráfico 4).

**Gráfico 4**  
**Participación del crédito a MIPYMES en el total del crédito al sector privado no financiero y en el PIB de la Argentina**  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Durante los 2000 y los primeros años de la década de 2010 hubo diferentes debates, tanto públicos como entre las autoridades gubernamentales, respecto a la reconfiguración de la banca de desarrollo. Hacia el año 2005, sectores de la industria reclamaron al gobierno la refundación de un banco de desarrollo, iniciativa que no tuvo mayor eco. Entre 2006 y 2008 se planteó la posibilidad de capitalizar al BICE y ampliar sus funciones para que sea esta institución la que cumpliera el papel de banco de desarrollo, pero no se produjeron mayores avances. Curia (2010) y Ferrer (2010) plantearon la posibilidad de generar un esquema mixto que pudiera instrumentar las funciones de banca de inversión sin necesidad de crear una nueva institución, habida cuenta los desafíos que ello implica y los tiempos que conllevan los procesos de aprendizaje (Kulfas, 2010). Ese esquema podría ser instrumentado mediante la generación de gerencias específicas destinadas a evaluar proyectos de inversión en los bancos públicos y privados y la instrumentación de fuentes de fondeo a mediano y largo plazo por diferentes vías, tales como los fondos de ahorro previsional, redescuentos del Banco Central y otros.

En cierto sentido, ese fue el camino por el que se avanzó a partir de 2010, con una configuración que posee rasgos en común con el sistema de banca de desarrollo de Costa Rica, pero sin la formalización legal ni la coherencia organizacional que dicho país ha procurado implementar. Desde el punto de vista del fondeo, en 2010 se anunció el Fondo de Créditos del Bicentenario, iniciativa que tenía por objetivo financiar proyectos de inversión con plazo de repago de hasta 5 años y tasas de interés de fomento. Los fondos provenían de un esquema de redescuentos ofertado por el Banco Central, al cual podían acceder los bancos comerciales, públicos y privados, para proyectos cuyo interés estratégico debía ser evaluado por un comité integrado por los ministerios de economía e industria (al que se sumarían luego otros funcionarios de gobierno), en función de su aporte al empleo, sustitución de importaciones, exportaciones y otros objetivos definidos sin mayores precisiones. Finalmente, a partir de 2012 se instrumentó la ya mencionada LICIP.

Sin embargo, a fines de 2015, tras el cambio de gobierno, se produjeron algunos cambios de enfoque. La LICIP fue paulatinamente discontinuada hasta su eliminación en 2018 y se observó cierto cambio de orientación en la banca pública, con una mayor inclinación de la cartera hacia el crédito hipotecario con nuevas líneas indexadas.

En definitiva, a la ausencia de una institución de banca de desarrollo de trayectoria y cierto volumen, como pueden ser los casos de Bancóldex en Colombia o COFIDE en Perú, se suma la desestructuración del incipiente esquema de banca de desarrollo que se había ido conformando. En contrapartida, destacan algunas iniciativas como la reciente implementación, a partir de 2018, de un fondo de garantías estatal, que opera de forma complementaria al sistema de SGR, ofreciendo reafianzamiento a estas entidades y algunas garantías directas de tipo automáticas, en un esquema similar al del caso colombiano.

Se observan entonces numerosas iniciativas y avances, al punto que las políticas PYMES implementadas (tanto de asistencia financiera como no financiera, aunque fuertemente asentadas en las primeras) alcanzaron 1% del PIB en el año 2015 (Kulfas, 2017). No obstante, persisten dificultades, limitaciones institucionales e instrumentales que se traducen en resultados de alcance limitado en términos agregados. En palabras de Woyecheszen (2018):

“Más allá de los avances en materia conceptual e institucional que se han venido dando en lo que hace al apoyo a PYMES, lo cierto es que se trata en su gran mayoría de los casos de intervenciones puntuales, lejos de la escala suficiente para inducir de forma significativa mayores eslabonamientos inter e intrasectoriales. Prueba de ello son las enormes debilidades que siguen existiendo a nivel estructural, las cuales se reflejan entre otras cosas en los recientes episodios de restricción externa o el límite concreto a la generación de empleo. Este tipo de continuidades se reflejan asimismo en materia institucional, en el marco de una orientación estratégica difusa, con pocos ámbitos de coordinación efectiva y la persistencia de diversos instrumentos con baja escala”.

Frente a estas limitaciones, permanece vigente la discusión respecto a la conformación de una banca de desarrollo, más aún con el recuerdo, ya algo lejano, de instituciones (el Banco Industrial y el Banco Nacional de Desarrollo) que otorgaron préstamos por valores próximos al 4% del PIB en la

década de 1950 y también a mediados de la década de 1970 (Rougier, 2004). En tal sentido, Woyecheszen (2018) sugiere fortalecer al BICE para el cumplimiento de tales funciones.

La conformación de un sistema de banca de desarrollo requiere al menos tres aspectos: a) la consolidación y reestructuración institucional; b) la conformación de fuentes de fondeo estables; c) la elección de funciones prospectivas. En tal sentido, Argentina tiene algunos elementos para aprender de la reciente experiencia de Costa Rica en cuanto a la configuración institucional, sancionada por Ley y con sistemas de gobernanza mixtos sujetos a evaluaciones. Las experiencias de regulación financiera pueden ser un buen complemento para garantizar un fondeo estable, sumado a fuentes impositivas. El BICE posee capacidades institucionales acumuladas que, junto a la presencia territorial del Banco Nación, pueden operar como un buen complemento. Por último, resulta central definir ejes prospectivos para que los esfuerzos de inclusión financiera se focalicen también en torno a proyectos que permitan promover el cambio estructural consisten con un mayor desplazamiento de la restricción externa.



### **III. Enseñanzas a partir de los casos estudiados**

---

#### **A. Inclusión financiera y complementariedad**

Los casos estudiados muestran pocos grados de orientación en cuanto a la selección de los clientes. En este sentido, vale diferenciar, por una parte, los casos de Perú y Colombia, y por otra el de Costa Rica. Ello no se debe a cuestiones de desempeño institucional, donde el caso de Colombia muestra una mayor cohesión y coherencia, sino a que en Perú y Colombia se observa una trayectoria más extensa, mientras que el actual SBD de Costa Rica es un mecanismo institucional muy joven.

En Perú y Colombia se observa una función de banca de segundo piso muy definida en lo funcional y con grados relativamente bajos de orientación estratégica. Prácticamente no hay condicionalidad en el uso de los fondos, si bien en el caso de Bancóldex hay un mayor seguimiento de las operaciones, y controles electrónicos previos al descuento de la operación. Ambos bancos no evalúan riesgo, ni definen condiciones especiales. Bancóldex actúa como complemento en políticas de apoyo a emprendimientos dinámicos e innovación, ello en conjunto con otros organismos públicos de Colombia, tales como Innpulsa Colombia o Colciencias.

Dado que tanto COFIDE como Bancóldex son instituciones de segundo piso, no tienen mayor intervención en los criterios de selección, ni han propuesto variables específicas novedosas con respecto a la selección de los clientes, ni requisitos especiales. Cabe sí destacar, en el caso de Colombia, el papel que ha tenido el Fondo Nacional de Garantías, el cual se ha constituido en una muy buena herramienta de inclusión financiera para MIPYMES, muy ágil en su ejecución, con altos grados de automaticidad, riesgos compartidos con la banca privada y una línea gerencial estable que le ha permitido generar una imagen de solidez y eficiencia.

El caso de Costa Rica muestra una mayor disposición a revisar la selección de clientes y favorecer una mayor inclusión financiera. Cabe destacar que el SBD está destinado exclusivamente a MIPYMES. El objetivo central del SBD es favorecer el crecimiento de lo que se ha dado en llamar “nueva economía”, un conjunto de sectores que están renovando la estructura productiva y social del país. En tal sentido, se han establecido algunos ejes prioritarios y apoyo a sectores vulnerables, los cuales están

establecidos, en parte, en la Ley del SBD<sup>6</sup>. Sin embargo, la propia evaluación del SBD es algo crítica respecto a los logros en dicha materia: la última evaluación publicada establece que:

“Las cifras actuales del SBD muestran que todos los sectores prioritarios están siendo objeto de apoyo en el SBD, sin embargo, no hay un acuerdo expreso que articule todos estos elementos desde una perspectiva estratégica, priorizada y focalizada, lo cual se debe realizar e ir depurando en la medida que las evaluaciones de seguimiento y de impacto arrojen una mayor luz sobre los logros obtenidos en materia de inclusión” (Gutiérrez et.al., 2016).

En resumen, la respuesta general a estos primeros interrogantes es que las instituciones estudiadas han tomado cierta distancia respecto a las características más específicas de sus clientes. En el caso de Colombia parece haber tomado cuerpo la idea de que una banca estatal de desarrollo cobra sentido siempre y cuando se mantenga alejada de la selección de clientes, de modo de que la evaluación de riesgo recaiga en la banca privada, como mecanismo para garantizar eficiencia en la evaluación y evitar injerencia política en dicha tarea. De allí que la banca de desarrollo cobre impulso exclusivamente como proveedor de liquidez en condiciones especiales y complementación de planes de gobierno. En el caso de Costa Rica el enfoque es diferente pero aún no es posible concluir que la tarea práctica imponga este nuevo enfoque. Será necesario analizar las futuras evaluaciones para sacar conclusiones más abarcativas.

Las acciones relevadas de la banca de desarrollo de Colombia, Perú y Costa Rica donde se registran acciones que procuran generar complementariedad con la banca privada son las siguientes:

- Plazos de las financiaciones. La banca de desarrollo complementa los tramos de financiación donde la banca privada no parece dispuesta a asumir riesgos. En el caso de Perú, COFIDE ofrece financiaciones en tramos largos, superiores a 5 años. En Argentina, Banco Nación y BICE son quienes ofrecen créditos a mayores plazos para MIPYMES, a lo cual se sumaron los bancos privados cuando se introdujeron regulaciones específicas del Banco Central.
- Start-up y capital semilla. Es baja la propensión de la banca privada a financiar start-up y capital semilla. En caso del Perú, COFIDE interviene en dichas financiaciones.
- Sectores específicos y emprendedores. En el caso de Colombia, Bancóldex realiza convenios con instituciones tales como Innpulsa, para financiar emprendimientos.
- Nuevos sujetos de crédito. A través de la Banca de las Oportunidades, se promueven acciones para generar mejores condiciones de acceso en el segmento de micro y pequeñas empresas.
- El SBD de Costa Rica aprovecha la infraestructura de la banca privada a través de fondos específicos destinados regulatoriamente a préstamos a MIPYMES.

Las experiencias relevadas muestran una creciente coordinación entre diferentes instituciones públicas y con el sector privado. Se ha mostrado que los procesos de inclusión financiera MIPYME requieren diferentes herramientas que, difícilmente, puedan quedar concentrados en una sola institución. Entre ellas, cabe destacar:

- Los programas de asistencia no financiera, entre ellos, la asistencia técnica y la educación financiera (esta última particularmente en el segmento de las microempresas, con el apoyo de instituciones intermedias).
- Los sistemas de garantía, que permiten masificar el crédito MIPYMES mediante esquemas que mejoran la asignación del riesgo y facilitan el acceso.
- Los programas de apoyo a nuevos emprendimientos y los estímulos a la innovación tecnológica.

<sup>6</sup> “Artículo 7. El SBD, por medio del Consejo Rector, diseñará las políticas para brindar tratamiento prioritario a los proyectos impulsados por mujeres, adultos mayores, minorías étnicas, personas con discapacidad, jóvenes emprendedores, asociaciones de desarrollo, cooperativas, los microcréditos atendidos por medio de microfinancieras, así como los proyectos que se ajusten a los parámetros de esta ley, promovidos en zonas de menor desarrollo relativo, definidas por el índice de desarrollo social calculado por el Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica (Mideplán). Estas políticas de financiamiento y apoyo no financiero posibilitarán un acceso equitativo de estos grupos a créditos, avales, garantías, condiciones y servicios no financieros y de desarrollo empresarial (...).”

Estos tres ejemplos dan cuenta de la necesidad de generar adecuados esquemas de coordinación entre diferentes instituciones y de implementarlos con una mirada integradora. Colombia muestra algunos avances en esta temática y Costa Rica ha hecho una apuesta muy audaz procurando centralizar dicha coordinación en base al sistema ya descrito.

## **B. Un desafío pendiente: los sistemas de evaluación e información**

El análisis de los estudios sobre efectividad de las políticas de la banca de desarrollo y la complementariedad de la banca de desarrollo con la banca privada no arrojó resultados significativos. COFIDE no posee evaluaciones relevantes, ni ha mostrado manejar evidencia empírica y herramientas econométricas. Bancóldex posee una evaluación de impacto en el sector manufacturero colombiano, realizado por economistas de la Universidad de Los Andes, con el soporte del Banco Interamericano de Desarrollo (véase Eslava et al., 2011; 2012), ya mencionada en apartados anteriores.

En el caso del SBD de Costa Rica, aún no se han realizado evaluaciones de impacto, siendo esta una tarea actualmente en curso, de acuerdo a lo manifestado por autoridades entrevistadas. Cabe destacar que la propia ley del SBD exige la realización de evaluaciones y análisis de impacto, al tiempo que la gobernanza del sistema muestra la presencia de actores del sector privado y la academia. Tampoco en Argentina se han encontrado evaluaciones sistemáticas realizadas en las propias instituciones de desarrollo.

Se trata de un tema de gran importancia para pensar y monitorear las políticas públicas. La existencia de registros administrativos y la capacidad de fusión y procesamiento de bases de datos permite obtener una serie de indicadores de desempeño que facilitan, junto a las técnicas econométricas y diferentes estrategias metodológicas, la generación de evaluaciones precisas de las diferentes iniciativas. En contextos donde los desafíos se van renovando de manera constante, resulta de gran importancia recurrir a estos sistemas de evaluación.

Los desafíos de los estudios de efectividad y complementariedad consisten en poner a disposición, de diferentes organismos y de las instituciones académicas especializadas, los registros susceptibles de ser fusionados, para realizar evaluaciones de impacto y estudiar la adicionalidad, efectividad y complementariedad del accionar de la banca de desarrollo, ello sin que el resguardo del secreto fiscal y bancario se vea afectado.

Entre dichos registros, cabe destacar:

- Los datos sobre ventas, empleo y exportaciones, según tamaño de empresa, en forma mensual, y la rentabilidad de manera anual. Dicha información está en general disponible en las autoridades a cargo de la recaudación de impuestos, regulación laboral y/o del seguro de desempleo y aduanas.
- Los datos sobre saldos de deuda por empresa, desagregado por banco acreedor, en general en manos del Banco Central o supervisor de entidades financieras.

El cruce de las mencionadas bases de datos permite identificar empresas con sus respectivos niveles de financiamiento y desempeño económico (ventas, empleo, exportaciones y rentabilidad) y grados de utilización del crédito y programas de estímulo implementados desde las políticas públicas. De este modo, es posible generar esquemas para evaluar la efectividad de los programas de asistencia financiera.

El modelo de análisis de datos públicos que implementó Chile (véase el recuadro 1), mediante solicitudes especiales, con prioridad cuando entre los solicitantes hay un organismo público, parece ser una buena alternativa para favorecer el aprovechamiento de datos en la generación de nuevas instancias de evaluación. Al mismo tiempo, el modelo del BNDES (véase el recuadro 2) puede resultar interesante para favorecer una mayor interacción con el mundo académico y enriquecer los estudios de impacto y efectividad de las políticas públicas.

### Recuadro 1 La efectividad de FOGAPE en Chile

El Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE), es un Fondo estatal destinado a avalar una parte del capital de los créditos, operaciones de leasing y otras financiaciones que las instituciones financieras, tanto públicas como privadas, otorguen a MIPYMES, que no cuentan con garantías o que estas sean insuficientes, para presentar a las Instituciones Financieras en la solicitud de sus financiamientos. La administración del FOGAPE está a cargo de Banco Estado, bajo supervisión de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF). Banco Estado realiza licitaciones de derechos de garantía entre las Instituciones Elegibles, las cuales podrán adjudicarse dichos derechos de acuerdo a las ofertas presentadas.

Es interesante destacar que la evaluación realizada fue posible gracias al acceso a un conjunto de bases de datos gubernamentales que poseen los registros administrativos para el universo de empresas, las cuales pudieron ser fusionadas. Las bases de datos consideradas para la evaluación fueron las siguientes:

-El Servicio de Rentas Internas de Chile, provee información tributaria, tanto anual (formulario de declaración del impuesto a la renta) como mensual (formulario de declaración del impuesto al valor agregado) y cubre todas las empresas en Chile. Los registros impositivos proporcionan registros mensuales de todas las compras y ventas elegibles con IVA.

-El Administrador del Seguro de Desempleo, provee datos mensuales que identifican la cantidad de trabajadores en cada empresa, su salario y tipo de contrato. Las contribuciones al seguro de desempleo son obligatorias para todos los trabajadores asalariados en el sector privado en Chile, por lo que la base de datos cubre el universo de coincidencias empleador-empleado para trabajos asalariados en el sector privado formal.

-La Supervisión bancaria presenta los datos bancarios, incluyendo el universo de pares banco-empresa y contiene el stock de deuda pendiente para cada par en cada mes, así como el estado de situación de la deuda y morosidad, si la hubiere, en varias categorías.

Los conjuntos de datos se combinan utilizando un identificador único equivalente a un número de seguridad social para las personas (para el seguro de desempleo) y las empresas. El panel abarca de 2005 a mediados de 2013, aunque algunos conjuntos de datos se extienden aún más.

Mullins y Toro (2017) estiman el efecto sobre las empresas que reciben una garantía y la comparan con un grupo de control extraída de las propias bases de datos. Las estimaciones indican que FOGAPE proporciona una adicionalidad financiera sustancial: las empresas tratadas duplican aproximadamente su deuda bancaria total. Además, la deuda en otros bancos también aumenta constantemente durante el año siguiente, y es causal atribuible al esquema de garantía, al que denominan “efecto de amplificación”. El mecanismo detrás del efecto de amplificación indicaría que FOGAPE genera una externalidad de información positiva, por la cual los bancos que no asignaron una garantía FOGAPE a la firma evalúan positivamente sus prioridades con respecto a la solvencia crediticia del prestatario, al observar un aumento en el préstamo por parte del banco FOGAPE (probablemente desconoce que los préstamos están garantizados) y, por lo tanto, reducen los requisitos de selección para los préstamos.

Con respecto al aumento en los préstamos que se produce durante el año posterior al tratamiento de FOGAPE, los bancos también observan la historia reciente de no incumplimiento de las empresas, lo que también informaría la estimación de solvencia crediticia de las empresas. Alternativamente, el efecto de amplificación podría ser impulsado por un aumento en el tamaño de la empresa y el valor neto producido por el préstamo inicial de FOGAPE, y la posterior expansión de la empresa. Un descubrimiento importante y novedoso de Mullins y Toro (2017) es que FOGAPE es utilizado por las empresas y los bancos como un puente para construir nuevas (o desarrollar relaciones bancarias recientemente establecidas).

Los autores concluyen que el 24% de las empresas no tenía deuda con el banco que les otorga un préstamo garantizado doce meses antes, y otro 10% solo tenía préstamos muy pequeños de ese banco durante el año anterior al otorgamiento de la garantía del FOGAPE. Por lo tanto, alrededor de un tercio de los préstamos FOGAPE de la muestra se utilizan para establecer una nueva relación bancaria o para desarrollar una nueva. FOGAPE logra que las empresas aumenten sus relaciones bancarias en el momento en que se otorga la garantía del préstamo, y, además, este proceso se extiende durante los dieciocho meses posteriores a la garantía FOGAPE. Por lo tanto, las nuevas relaciones no son solo con el banco que otorga el FOGAPE, sino también con otros bancos, un efecto de amplificación para las relaciones bancarias, así como para la deuda.

Fuente: Mullins y Toro (2017).

### Recuadro 2 El estudio de efectividad del BNDES de Brasil

El Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) es el banco de desarrollo más importante de América Latina y uno de los más grandes del mundo. En el año 2013 la cartera de crédito del BNDES representaba el 11% del PIB brasileño, dando cuenta de la relevancia de la institución, comparable con otros grandes bancos de desarrollo del mundo: la cartera del KfW alemán representa el 14,5% del PIB de dicho país, la del China Development Bank equivale al 12,2% del PIB de su país mientras que la del Japan Finance Corporation representa el 4,4% del PIB japonés (BNDES, 2015).

BNDES realiza un considerable número de evaluaciones de impacto, las cuales son presentadas, de manera sintética, en los "Relatorios de efetividade" (BNDES, 2015; 2018). El informe realizó una revisión de todas las evaluaciones de impacto del BNDES disponibles en Internet en septiembre de 2017, encontrando 35 evaluaciones de impacto del Banco que cubren diferentes tipos de apoyo e investigan impacto en varias dimensiones. Más de la mitad (21) fue realizada externamente al BNDES, es decir que no fueron producidas en el ámbito de la institución y no contaron con funcionarios entre sus autores<sup>a</sup>.

Asimismo, esas 35 evaluaciones poseen, en muchos casos, evaluaciones sobre más de algún programa o variable objetivo, de modo tal que el informe distingue un total de 80 *subevaluaciones* de impacto. El resultado final de dicho trabajo indica que 34 arrojaron resultados positivos (42,5%), 2 tuvieron impacto negativo (2,5%), 24 tuvieron resultados neutros (30%), entendido como que el impacto estimado no resultó estadísticamente distinto de cero y se mantuvo en diferentes especificaciones, mientras que los 20 restantes (25%) tuvieron resultados *inconclusivos*, entendidos como que en algunas especificaciones el impacto estimado es estadísticamente significativo al 10% y en otras especificaciones no es estadísticamente diferente de cero o, alternativamente, que en algunas especificaciones el impacto estimado es positivo y estadísticamente significativo al 10% y en otras especificaciones es negativo y significativo al 10%.

Es interesante notar que, si bien el grupo más importante corresponde a evaluaciones positivas y es muy baja la presencia de resultados negativos, hay una proporción muy importante de evaluaciones con resultados neutros o poco concluyentes (si los tomáramos de manera conjunta, criterio discutible pero aceptable, conformarían una mayoría). Este aspecto muestra que existen muchos elementos para continuar profundizando el análisis y replanteando instrumentos, al tiempo que también es una señal positiva respecto a la apertura de la institución a tomar en consideración estas evaluaciones.

Fuente: BNDES (2018).

<sup>a</sup> Asimismo, BNDES desarrolló el MARVIm, un modelo que utiliza varias bases de datos, previamente tabuladas, y un conjunto de scripts (programados en el software R) que automatizan, con el uso de aprendizaje de máquina, la aplicación de tres métodos de evaluación de impacto: apareamiento, diferencias en diferencias con apareamiento y control sintético. Por ser una herramienta automatizada, el MARVIm proporciona respuestas rápidas y, con ello, permite al BNDES aumentar la escala de sus actividades de evaluación. El MARVIm fue utilizado para evaluar el impacto de diez instrumentos de apoyo del BNDES - sirviendo, por lo tanto, para una evaluación panorámica de la actuación del Banco (BNDES, 2018).

### Cuadro 5 Evaluaciones de impacto del BNDES según tipo de documento

Tipo de documento	Cantidad de evaluaciones
Tesis de maestría	10
Texto para discusión	6
Periódico nacional	5
Periódico internacional	5
Ponencia en congreso	3
Informe institucional	3
Premio	2
Tesis doctoral	1
<b>Total</b>	<b>35</b>

Fuente: BNDES (2018).

## C. Regulación de segundo piso

Las ventajas de operar como banca de segundo piso han sido largamente estudiadas y existe suficiente consenso en torno a dichos beneficios, fundamentalmente para aprovechar la infraestructura y capacidades de la banca privada. Pero también genera diversos interrogantes, entre los que destacan: ¿cómo lograr que las entidades de primer piso utilicen efectivamente la liquidez provista, amplificando la inclusión financiera de nuevas MIPYMES y/o facilitando el acceso de las mismas al crédito de inversión a mediano y largo plazo, y no la terminen reciclando, de manera redundante, entre sus clientes tradicionales? En tal sentido, surge el interrogante de si resultado posible establecer una suerte de regulación ad hoc para regir el funcionamiento estratégico de la banca de segundo piso. A continuación, presentamos un esquema posible para responder dichos interrogantes.

### 1. Banca de desarrollo y opciones de financiamiento a MIPYMES

La banca de desarrollo puede ocupar un papel crucial para facilitar la inclusión financiera de las micro, pequeñas y medianas empresas. Dicho rol puede ser llevado adelante bajo diferentes modalidades de acción, entre las que cabe destacar las siguientes:

- La provisión de fuentes de fondeo en condiciones de fomento para abastecer a entidades financieras en general y entidades especializadas en micro y pequeñas empresas en particular, de modo de estimular un mejor aprovechamiento de las infraestructuras, públicas y privadas, para acceder a las MIPYMES.
- Ofrecer créditos en forma directa a MIPYMES, asumiendo riesgo comercial y procurando acceder a segmentos de bajos grados de inclusión financiera.
- Generar instancias de cooperación con organismos públicos y privados que permitan conocer mejor diferentes nichos específicos donde operan las MIPYMES, sean de carácter regional o sectorial, con el fin de administrar mejor los riesgos y facilitar una mayor aproximación a las empresas. En este sentido, cobran particular importancia los fondos de garantías y sociedades de garantías recíprocas.
- Ocupar un papel particular para resolver o morigerar algunas fallas de mercado, particularmente las relacionadas con las fuentes de fondeo para financiamiento de inversión a mediano y largo plazo.
- Financiar proyectos específicos de alto interés para el desarrollo, donde existen dificultades especiales para la banca privada convencional. En este ítem, cabe destacar actividades en innovación y desarrollo, certificaciones, patentes, sectores con baja valuación de activos fijos tales como software y servicios informáticos, etc.

Las experiencias estudiadas en Perú y Colombia muestran que la definición de un papel para la banca de desarrollo es un proceso sujeto a revisiones, aspecto que se visualiza con mayor claridad en el caso de Perú que de Colombia. En Perú, los procesos de inclusión financiera están fuertemente direccionados por la banca privada, la cual accede a fuentes de fondeo internacional y descarga un elevado costo financiero sobre los prestatarios. El rol de inclusión se ve con mayor claridad en el caso del sector rural, donde se observa la presencia de un significativo número de pequeños productores. COFIDE apunta a concentrar su rol como banca de segundo piso, pero no ha generado mecanismos para asegurarse de que el fondeo permite generar nuevos sujetos de crédito, limitando su papel en la inclusión financiera.

**Cuadro 6**  
**Un esquema para pensar las funciones de la banca de desarrollo**  
**en la inclusión financiera de las MIPYMES con predominio**  
**en manufacturas y actividades urbanas**

Tema / problema	Acciones y políticas
Masificar el crédito a MIPYMES	Operar como banca de segundo piso, ofreciendo fondeo barato direccionado a MIPYMES (con un rol especial de fondos de garantías y sociedades de garantías recíprocas).
Incluir nuevos sujetos de crédito	Operar como banca de primer y segundo piso, disponiendo líneas especiales para fondear instituciones orientadas hacia micro y pequeñas empresas.
Apuntalar nichos específicos	Realizar convenios con instituciones de ciencia y tecnología y cámaras empresarias para generar productos especiales para actividades innovadoras o con particularidades.
Estimular el crédito para inversión y modernización	Generar líneas especiales a mediano y largo plazo para financiar a MIPYMES con acceso al crédito pero escasas posibilidades de acceso al crédito de inversión. Se puede realizar tanto como primer piso como de segundo piso, con una regulación específica.

Fuente: Elaboración propia.

En el caso de Colombia, Bancóldex juega un papel como banca de segundo piso, donde el 50% de sus financiaciones se orientan hacia MIPYMES. Si bien no tiene un papel específico en materia de inclusión financiera, su elevado peso en el mercado permite apuntalar a dicho sector, siendo central el rol que cumple el FNG.

Los beneficios de operar como banca de segundo piso son claros y evidentes en términos de capilaridad, un aprovechamiento más eficiente de la infraestructura financiera del país y administración de los riesgos, pero dicha opción también presenta algunas limitaciones para el cumplimiento de las funciones de banca de desarrollo. Dichas limitaciones pueden ser afrontadas con algunas herramientas específicas.

Entre los principales beneficios pueden contarse:

- **Eficiencia.** La posibilidad de aprovechar de manera más eficiente la infraestructura financiera disponible. En muchos países de la región, la banca privada, en sus diferentes formas, posee una proporción significativa de activos y pasivos del sistema financiero, una cartera de clientes de crédito a los cuales conocen y han calificado, y redes de sucursales y puntos de atención con cierto grado de dispersión geográfica. A ello se suman algunas entidades que operan en determinadas regiones o con ciertos grados de especialización en determinados tipos de empresas. En tal sentido, operar como banca de segundo piso permite acceder a una red más amplia de servicios y conocimiento del mercado, fortaleciendo las posibilidades de incluir a más empresas y encontrar mejores proyectos.
- **Gestión del riesgo comercial.** La operatoria de segundo piso permite descargar el riesgo de crédito en otra entidad, concentrando la acción del banco de desarrollo en la mirada estratégica y en la búsqueda de nuevas fuentes de fondeo que permitan amplificar la política de financiamiento del desarrollo e inclusión financiera.
- **Masificación.** La operatoria de segundo piso es también la más adecuada si el objetivo es financiar a un alto número de empresas, sin necesidad de desarrollar infraestructuras propias de atención y evaluación de riesgo.

No obstante estos beneficios, se presentan también algunos aspectos negativos. El principal problema radica en una pérdida de control estratégico acerca del destino final de los fondos, los cuales pueden ser destinados por las entidades de primer piso a financiar a sus clientes tradicionales, perdiendo la posibilidad de favorecer la inclusión financiera y/o financiar nuevos y mejores proyectos de inversión.

Una segunda dificultad puede presentarse cuando las fuentes de fondeo a largo plazo disponibles para la banca de desarrollo son las mismas a las que puede acceder la banca privada. Este escenario, presente en el caso analizado de Bancóldex, puede conducir a la entidad de segundo piso a la necesidad de ajustar mucho sus márgenes para llegar al mercado con tasas competitivas, derivando ello en una disminución de su rentabilidad.

El primer conjunto de problemas puede ser abordado mediante una estrategia regulatoria ad hoc que permita un monitoreo efectivo del direccionamiento de los recursos con el objeto de que la banca de desarrollo pueda cumplir con dos funciones fundamentales: i) favorecer la inclusión financiera de nuevas MIPYMES; ii) facilitar el financiamiento a largo plazo de proyectos de inversión considerados de mayor interés para el desarrollo productivo. En tal sentido, los factores a tomar en consideración serían los siguientes:

- Asignación de los fondos. Las entidades analizadas (Bancóldex y Cofide) no realizan subastas de fondos. En su lugar, proceden a calificar a las entidades financieras según sus activos, pasivos y solvencia, asignando recursos en función de la capacidad asignada a cada entidad.
- Modalidad de la operatoria. Las entidades analizadas realizan el redescuento de las operaciones de crédito. El sistema de Bancóldex incorpora una operación on line que consiste en la observación de un breve *check list* electrónico a partir de cuyo cumplimiento se procede, en un plazo muy breve, a aprobar el redescuento del contrato de financiamiento. De este modo, la entidad de primer piso no se ve obligada a desembolsar recursos propios sino dispone los de Bancóldex para transferir a la empresa financiada.
- Requisitos. La mayor parte de las financiaciones de Bancóldex y Cofide carecen de requisitos especiales, más allá de cumplir la condición de MiPyME, no observándose direccionamiento en términos sectoriales o de inclusión financiera. Las excepciones son las líneas implementadas, en el caso de Bancóldex, junto Innpulsa Colombia (orientadas a emprendedores de alto dinamismo) o, en el caso de Cofide, las líneas (ya ejecutadas) del BID y KFW. Ello dificulta observar un efectivo direccionamiento hacia objetivos de banca de desarrollo.
- Costo financiero para la empresa. Los casos analizados trabajan con un esquema de costo financiero único para la empresa, es decir que ofrecen los fondos a las entidades de primer piso, y estas deben trasladar un esquema de tasas de interés ya establecido para las PYMES.
- Cobertura frente a incobrabilidad. El riesgo de crédito queda a cargo de las entidades de primer piso, de modo que los bancos de desarrollo reducen su nivel de exposición, ya que solo califican a la entidad y no a los receptores de la financiación. En el caso de Bancóldex, sin embargo, las entidades no se ven obligadas a generar ningún colateral por las financiaciones que otorgan, de modo que los riesgos se presentan en los casos de entidades donde se producen quiebras. Si bien son situaciones anormales, en 2016 se produjo la quiebra de una entidad prestataria y en la actualidad Bancóldex se encuentra afrontando la situación de renegociar la cartera de morosos.

Frente a este conjunto de desafíos, es posible pensar en un esquema de regulación de la banca de segundo piso bajo los siguientes lineamientos:

- Generar un esquema de segundo piso orientado a cumplir los dos objetivos centrales antes señalados: inclusión financiera (acceso y uso) y resolución de fallas de mercado (calidad) en financiamiento MIPYME para la inversión a mediano y largo plazo. Ello implica la formulación de un sistema de asignación de fondos basado en requisitos taxativos.
- El primer objetivo apunta a lograr cierta masividad en materia de inclusión financiera. Ello implica direccionar el fondeo exclusivamente a MIPYMES que presenten bajos o nulos saldos de crédito en el sistema bancario, o bien que el mismo se encuentre concentrado exclusivamente en instrumentos de corto plazo (adelantos en cuenta corriente o descuento de cheques de pago diferido). Un socio ideal para esta operatoria es una sociedad de garantías recíprocas o un fondo de garantías, con los cuales se operaría de manera automática bajo dos



posibles modalidades: a) si viene ya calificado por una SGR que asume el 100% del riesgo, el banco no realiza ninguna evaluación adicional y confiere el crédito de manera ágil y veloz; b) si el fondo de garantías va a asumir un riesgo inferior a 100%, la evaluación recae en el banco y el fondo no agrega ninguna operatoria ni evaluación adicional, otorgando la garantía de manera automática.

- El segundo objetivo apunta a financiar proyectos de inversión que, por su volumen, naturaleza o requerimientos de capital demanden plazos más largos para su maduración. Ello implica un análisis más preciso en dos direcciones: a) que el proyecto en sí requiera de la asistencia de una línea de crédito de banca de desarrollo o bien pueda ser atendida con otros mecanismos de mercado; b) que el tipo de proyecto sea de particular interés para el desarrollo productivo desde un punto de vista prospectivo.
- Para este segundo objetivo, la asignación de recursos debería reunir algunas características adicionales a las registradas en el primero. El primer aspecto puede ser abordado analizando el historial de crédito de las empresas y su acceso a mecanismos de financiamiento bancario, mercado de capitales y otros. En segundo término, se puede disponer de un sistema de puntuación de proyectos en base a criterios objetivos y transparentes asociados a diferentes variables tales como: a) la orientación exportadora; b) la localización geográfica; c) la rama de actividad; d) la actividad innovativa; e) la complementariedad con otros sectores de la economía (en términos de tablas insumo —producto y efectos multiplicadores de empleo y valor agregado). De este modo, una modalidad de selección de proyectos sería realizar convocatorias específicas para estos tipos de financiamiento, con cierta periodicidad, asignando los recursos de acuerdo al puntaje obtenido por los proyectos.
- Para la operatoria específica se sugiere tomar como referencia lo realizado por Bancóldex: redescuento de la operación sin necesidad de que la entidad desembolse fondos propios y aprobación, tras un rápido chequeo del cumplimiento de las condiciones del redescuento. Resulta conveniente incorporar un esquema de contragarantías de la entidad, por ejemplo mediante títulos públicos o letras del Banco Central en cartera de la propia entidad, que operen como colateral y aseguren el recobro tanto en caso de mora de la PYME como de insolvencia de la entidad de primer piso.
- En el caso de asignación mediante subastas, puede resultar funcional licitar según *spread*, de modo de estimular competencia entre entidades de primer piso, tanto por el obtener los fondos como por el costo final para la MIPYME.

Finalmente, es fundamental poder generar mecanismos de evaluación de impacto desde el inicio de cualquier nueva línea de crédito.

**Diagrama 4**  
**Cuatro ejes para pensar la eficacia en la banca de desarrollo de segundo piso**



Fuente: Elaboración propia.

## D. Inclusión financiera MIPYME, banca de desarrollo y cambio estructural

Diferentes enfoques señalados en este trabajo han hecho hincapié tanto en el vínculo entre desarrollo financiero y crecimiento económico (Pérez Caldentey, 2016), como entre financiamiento del desarrollo y cambio estructural (Ocampo, 2011; CEPAL, 2014; Vera y Pérez Caldentey, 2015; Kulfas, 2010; Woyecheszen, 2018). Según estos enfoques, el papel de las instituciones de financiamiento para el desarrollo es esencial para promover un cambio en la estructura productiva que contribuya a superar las restricciones macroeconómicas al crecimiento y estimulen un sendero virtuoso, con una mayor incorporación del conocimiento en los métodos productivos.

Las políticas de inclusión financiera para MIPYMEs juegan un doble papel en esta estrategia. Por una parte, constituyen una política horizontal que procura ampliar y fortalecer el entramado MIPYME, generando una mayor “densificación” del tejido productivo (Dini, 2004; Tueros, Dini et al., 2009). Como hemos mostrado previamente, los fondos de garantías juegan un papel muy importante en esta estrategia, tal como refleja la experiencia del FNG de Colombia.

Pero este primer objetivo de mayor inclusión financiera MIPYME no provee un vínculo robusto con una estrategia de cambio estructural. Ello requiere, adicionalmente, una mirada prospectiva y estratégica respecto a la selección de proyectos que permitan crear nuevas capacidades productivas, fortalecer redes, estimular la innovación tecnológica y las complementariedades intersectoriales. Este segundo objetivo, que se vincula con el estímulo a las eficiencias schumpeteriana y keynesiana (CEPAL, 2014), centralizando esfuerzos en torno a ramas y entramados productivos donde se puedan desarrollar mayores capacidades innovativas, complementariedades intersectoriales y que, asimismo,

puedan motorizar mayores tasas de crecimiento económico compatibles con el equilibrio de la balanza de pagos, es decir, generando una sustitución neta de importaciones o mayores exportaciones.

En este aspecto juega un papel fundamental la banca de desarrollo. Se trata, en muchos casos, de actividades o sectores que necesitan un apoyo financiero que, en muchas ocasiones, la banca comercial no provee, ya sea porque se trata de sectores de mayor riesgo, o bien porque poseen elevados requerimientos de capital o por la falta de fuentes fondeo a mediano y largo plazo. Durante la etapa de industrialización sustitutiva, o de industrialización dirigida por el Estado (Bértola y Ocampo, 2013), muchas de esas funciones se ejercían de manera coordinada entre empresas públicas y banca de desarrollo. El desafío presente consiste en resolverlas mediante una coordinación estatal que estimule la inversión privada y pueda ser financiada de manera complementaria entre la banca de desarrollo y la banca privada, o bien a través de esta interacción entre instituciones públicas y privadas que han ido conformando sistemas de banca de desarrollo, con mayores o menores grados de formalización.

Estas innovaciones institucionales y sus diferentes iniciativas han podido morigerar algunos obstáculos que inhibían el acceso de las MIPYMES al financiamiento, o bien limitaban su uso o la calidad de los servicios. Pero el objetivo estratégico de estimular un cambio estructural requiere ciertos niveles de coordinación que se resuelven o bien a través de una institución que lidere dicho proceso (un banco de desarrollo que realice las actividades prospectivas, o el Ministerio a cargo de la planificación del desarrollo productivo) o bien de un ente rector (Costa Rica parece haber resuelto esta cuestión a través de su marco legal y el Consejo Rector del SBD).

Como se puede observar, este punto se relaciona estrechamente con la función reguladora de la banca de segundo piso, orientando los flujos de financiamiento a ciertos objetivos sectoriales, productivos, tecnológicos y/o de orientación hacia la generación de mayores flujos de exportaciones no primarias.



## IV. Conclusiones y recomendaciones

---

Las experiencias estudiadas permiten encontrar una heterogeneidad de casos, trayectorias y abordajes desde la política pública. Es habitual, entonces, que cuando se habla de banca de desarrollo en América Latina, no siempre exista uniformidad de ideas respecto a los objetivos que debe cumplir, ni sobre los instrumentos que debe utilizar y sus grados de intervención. En ocasiones, esta diversidad está asociada a las trayectorias históricas y grados de desarrollo de las economías en cuestión, pero, en otras, refiere también a diferentes enfoques, donde conviven en la región, y en ocasiones dentro de cada país, abordajes que se asientan fundamentalmente en un desarrollo liderado por los agentes más relevantes del mercado, con enfoques que procuran abordar y morigerar fallas de mercado y otros, de raigambre estructuralista o desarrollista, que apuntan a estimular cambios estructurales con una mayor coordinación y niveles de intervención estatal.

El estímulo a la inclusión financiera de las MIPYMES es un objetivo muy importante para promover el desarrollo productivo y territorial y el empleo. Pero necesita de otras iniciativas para que pueda constituirse en una estrategia de cambio estructural. Las mejores experiencias internacionales muestran a las MIPYMES fuertemente integradas en redes productivas y tecnológicas, que les permiten mejorar su productividad y reducir sus brechas tecnológicas respecto a las firmas más grandes (Dini, 2004; Dini y Stumpo, 2011). De allí que resulte necesario orientar los procesos de inclusión financiera hacia sectores, redes productivas y tecnologías que potencien estos objetivos y sean articulados de manera complementaria con los servicios que ofrece la banca comercial. En tal sentido, no se trata de reducir la presencia de la banca pública de desarrollo sino, por el contrario, de fortalecer con esta mayor orientación estratégica, facilitando asimismo que la banca privada continúe cumpliendo su papel en la asistencia financiera de los sectores que ha venido financiando.

Asimismo, este objetivo se vincula con los desafíos estadísticos y de la evaluación de la efectividad de las políticas. La existencia de más y mejores registros estadísticos administrativos, junto con las herramientas econométricas, permiten instrumentar programas y evaluar su efectividad y adicionalidad. Estas prácticas no reconocen esfuerzos sistemáticos en la región, salvo en los casos reseñados en Chile y en Brasil (en el caso del BNDES). En tal sentido, se abren nuevos desafíos que permitan orientar de manera más precisa el financiamiento de la banca de desarrollo, a través de programas con una mayor diversidad de objetivos y diferentes mecanismos de evaluación que permitan calibrar los instrumentos e ir ajustando los objetivos en función de los avances que se vayan alcanzando, renovando la agenda del desarrollo productivo.



## Bibliografía

---

- BNDES (2018), Relatório de Efetividade 2017. Efetividade para um novo ciclo de crescimento econômico. Rio de Janeiro.
- \_\_\_\_\_(2015), Relatório de Efetividade 2007-2014. A contribuição do BNDES para o desenvolvimento nacional. Rio de Janeiro.
- CEPAL (2014), Cambio estructural para la igualdad. Una visión integrada del desarrollo. Santiago de Chile.
- Curia, Eduardo (2010), Un marco general para el planteo de la reforma financiera, XXXVII Congreso Nacional Bancario, Asociación Bancaria, Buenos Aires.
- Dini, Marco (2004), Programas de fomento de la articulación productiva: experiencias en América Latina en los años noventa, en Dini, Marco y Giovanni Stumpo: Pequeñas y medianas empresas y eficiencia colectiva. Estudios de caso en América Latina, CEPAL / Siglo XXI Editores, México.
- Dini, Marco y Giovanni Stumpo (2011), Políticas para la innovación de las pequeñas y medianas empresas en América Latina. CEPAL, Naciones Unidas, Documento de Proyecto. Santiago de Chile.
- Eslava, Marcela; Juan Sebastián Galán y Marcela Meléndez (2012), El impacto del crédito de Bancóldex. Coyuntura PyME. Bogotá.
- Eslava, Marcela; Alessandro Maffioli y Marcela Meléndez (2012), Second-tier Government Banks and Firm Performance. Micro-Evidence from Colombia. IDB Working Paper Series No. IDP-WP-294. Washington DC.
- \_\_\_\_\_(2011), "Second-tier Government Banks and Access to Credit: Micro Evidence from Colombia." Inter-American Development Bank, Washington, DC.
- Ferraz, Joao C. y Luma Ramos (2018). Inclusión financiera para la inserción productiva de las empresas de menor tamaño en América Latina. Innovaciones, factores determinantes y prácticas de las instituciones financieras de desarrollo. Informe regional. Documentos de Proyectos. CEPAL. Naciones Unidas. Santiago de Chile.
- Ferrer, Aldo (2010), La reforma del sector financiero y la función de banca de inversión, XXXVII Congreso Nacional Bancario, Asociación Bancaria, Buenos Aires.
- Gutiérrez S., Miguel; Jorge Vargas C.; Carlos Palma R. y Roberto Hall R. (2016), II Informe de la Comisión Evaluadora del Sistema de Banca de Desarrollo de Costa Rica. Valoraciones, conclusiones y recomendaciones. San José de Costa Rica.
- Henderson, Jennifer (2017), The role of a Public Development Bank: Can a bank be both profitable and efficient while taking an active social role? 47th ALIDE General Assembly.
- Kulfas, Matías (2017), Las PYMES en Argentina. Desempeño, políticas públicas e instituciones, 2000-2015. Mimeo. CEPAL.

- Kulfas, Matías (2010), El financiamiento del desarrollo. Desafíos para la conformación de una banca de desarrollo en la Argentina. Asociación de Economía para el Desarrollo de la Argentina, Congreso Anual 2010, Buenos Aires.
- Lecuona, Ramón (2017), Instrumentos para la inclusión financiera: el caso de México. Casos exitosos de instrumentos de financiamiento para las PYMES de la banca de desarrollo de México. Documentos de Proyectos. CEPAL. Naciones Unidas. Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_(2016), Promoción de finanzas incluyentes mediante prácticas innovadoras de la banca de desarrollo. El caso de las PYMES en México. Serie Financiamiento para el Desarrollo Nro. 261. CEPAL. Naciones Unidas. Santiago de Chile.
- León, Janina (2017), Inclusión financiera de las micro, pequeñas y medianas empresas en el Perú. Documentos de Proyectos. CEPAL. Naciones Unidas. Santiago de Chile.
- Marshall, Enrique y Nicole Winkler (2017), Financial Inclusion in a Middle-Income Country: The Case of Chile. Banco Estado. Santiago de Chile.
- Mendes de Paula, Germano (2017), Inclusão financeira de pequenas e médias empresas no Brasil. Documentos de Proyectos. CEPAL. Naciones Unidas. Santiago de Chile.
- Mullins, William and Patricio Toro (2017), Credit Guarantees and New Bank Relationships. Mimeo. Santiago de Chile.
- Neira B., Sylvia (2017), Instrumentos para la inclusión financiera: el caso del Ecuador. Documentos de Proyectos. CEPAL. Naciones Unidas. Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_(2016), Inclusión financiera de las PYMES en el Ecuador. Serie Financiamiento para el Desarrollo Nro. 260. CEPAL. Naciones Unidas. Santiago de Chile.
- Ocampo, José Antonio (2011), Macroeconomía para el desarrollo: políticas anticíclicas y transformación productiva. Revista de la CEPAL Nro. 104, Santiago de Chile.
- Orjuela-Díaz, Héctor I. y Julián D. Riaño-Cruz (2015), Evaluación e impacto de las políticas públicas de financiamiento para las PyMEs. Desarrollo Social. Memorias / Volumen 13, Número 23 / enero-junio, Bogotá.
- Pérez Caldentey, Esteban (2016), La inclusión financiera de las PYMES y la banca de desarrollo. Presentación en el seminario sobre banca de desarrollo e inclusión financiera. 25 de octubre, Quito.
- Rougier, Marcelo (2004), Industria, finanzas e instituciones en la Argentina. La experiencia del Banco Nacional de Desarrollo 1967-1976. Universidad Nacional de Quilmes.
- Sancho V, Francisco S (2017), Inclusión financiera de la pequeña y mediana empresa en Costa Rica. Documentos de Proyectos. CEPAL. Naciones Unidas. Santiago de Chile.
- Stiglitz, Joseph y A. Weiss (1981), Credit rationing in markets with imperfect information. American Economic Review 71.
- Tueros, Mario; Marco Dini; Patrica Polo; Lucio Poma y Lysette Henríquez (2009), Crisis internacional y políticas para las MIPYMES. Desafíos y oportunidades para América Latina y Europa. Centro Internacional de Formación de la OIT. Turín.
- Vera, Cecilia y Esteban Pérez Caldentey (2015), El financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe. Serie Financiamiento para el Desarrollo Nro. 257, CEPAL, Santiago de Chile.
- Woycheszen, Sergio (2018), Inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas en la Argentina. Documentos de Proyectos. CEPAL. Naciones Unidas. Santiago de Chile.
- Zuleta J., Luis A. (2017), Instrumentos para la inclusión financiera: el caso de Colombia. Documentos de Proyectos. CEPAL. Naciones Unidas. Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_(2016), Inclusión financiera de la pequeña y mediana empresa en Colombia. Documentos de Proyectos. CEPAL. Naciones Unidas. Santiago de Chile.





NACIONES UNIDAS

Serie

CEPAL

Financiamiento para el Desarrollo

## Números publicados

Un listado completo así como los archivos pdf están disponibles en

[www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones)

- 269. Banca de desarrollo e inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas: un estudio a partir de los casos de la Argentina, Colombia, Costa Rica y el Perú. Matías Kulfas (LC/TS.2018/109), 2018.
- 268. Banca de desarrollo e inclusión financiera de las pymes en Colombia y el Brasil. Antonio Morfín Maciel. (LC/TS.2018/105), 2018.
- 267. Inclusión financiera para la inserción productiva de las empresas de menor tamaño en América Latina: innovaciones, factores determinantes y prácticas de las instituciones financieras de desarrollo. João Carlos Ferraz y Luma Ramos. (LC/TS.2018/83), 2018.
- 266. El financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe: la movilización de recursos para el desarrollo medioambiental (LC/TS.2017/110), 2017.
- 265. Monitoring the evolution of Latin American economies using a flow-of-funds framework. Esteban Pérez Caldentey y Manuel Cruz Luzuriaga (LC/TS.2017/90), 2017.
- 264. Investment in renewable energy, fossil fuel prices and policy implications for Latin America and the Caribbean, Stephany Griffith-Jones, Stephen Spratt, Rodrigo Andrade, Edward Griffith-Jones (LC/TS.2017/27), 2017.
- 263. Inclusión financiera de las pymes en el Ecuador y México. Lilianne Isabel Pavón Cuéllar (LC/L 4269), 2016.
- 262. Inclusión financiera de la pequeña y mediana empresa en Colombia. Luis Alberto Zuleta J. (LC/L 4263), 2016.
- 261. Promoción de finanzas incluyentes mediante prácticas innovadoras de la banca de desarrollo: el caso de las pymes en México. Ramón Lecuona. (LC/L 4249), 2016.
- 260. Inclusión financiera de las pymes en el Ecuador. Sylvia Neira Burneo. (LC/L 4247), 2016.
- 259. Financiamiento de la infraestructura para la integración regional: alternativas para América del Sur. Georgina Cipoletta Tomassian. (LC/L 4128), 2015.
- 258. Las brechas estructurales en los países de renta media: Consideraciones para un diagnóstico a nivel de país. Cornelia Kaldewei (LC/L 4118), 2015.
- 257. El financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe. Cecilia Vera, Esteban Pérez-Caldentey (LC/L 4115), 2015.
- 256. Roles y desafíos actuales de la banca de desarrollo multilateral y regional. Daniel Titelman, Pablo Carvallo (LC/L 3959), 2015.
- 255. Garantías y apoyo al comercio exterior de las pymes en América Latina, Antonio Morfín (LC/L 3966), 2015.
- 254. Fuentes de financiamiento para el cambio climático (LC/L 3910), 2014.
- 253. Algunas lecciones de la experiencia reciente de financiamiento a las PYME: Colombia, Costa Rica y México (LC/L 3891), 2014.

**FINANCIAMIENTO  
PARA EL  
DESARROLLO**

269

**FINANCIAMIENTO  
PARA EL  
DESARROLLO**

**FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO**



COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE  
ECONOMIC COMMISSION FOR LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN  
[www.cepal.org](http://www.cepal.org)