
financiamiento del desarrollo

Opciones de la banca de desarrollo en Chile: el “convidado de piedra” del sistema financiero chileno

Gonzalo Rivas



Unidad de Estudios Especiales
Secretaría Ejecutiva

Santiago de Chile, junio de 2004

Este documento fue preparado por Gonzalo Rivas, consultor del proyecto CEPAL/GTZ “Strengthening the role of regional and national financial institutions for sustainable social development” (GER/03/002). Este es un proyecto que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) lleva a cabo en la Unidad de Estudios Especiales de la Secretaría Ejecutiva, con el apoyo financiero del Gobierno de Alemania. El autor agradece el apoyo de Adela Cerón en la investigación y los comentarios de Daniel Titelman, experto en Política Monetaria y Financiera de la Unidad mencionada, a una primera versión de este trabajo.

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 impreso 1564-4197

ISSN electrónico 1680-8819

ISBN: 92-1-322533-4

LC/L.2143-P

N° de venta: S.04.II.G.70

Copyright © Naciones Unidas, junio de 2004. Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N. Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

Índice

Resumen	7
Introducción	9
1. La acción de la banca de desarrollo en Chile	11
1.1. El financiamiento de las actividades empresariales en Chile. Breve estado de la situación	11
1.2. Instrumentos de la Banca de Desarrollo en Chile.....	13
2. Desafíos y oportunidades de la Banca de Desarrollo chilena.....	17
2.1. Acceso y costo del crédito de las micro y pequeñas empresas	19
2.1.1. <i>Credit Scoring</i>	19
2.1.2. Desarrollo de mecanismos de <i>ratings</i> para clasificar intermediarios financieros no bancarios en el área de microfinanzas	21
2.1.3. Fomento de la competencia en el mercado del <i>Factoring</i> por medios electrónicos	21
2.1.4. Certificación de la calidad de la gestión de las pequeñas empresas.....	23
2.1.5. Titularización de créditos a pequeñas empresas	24
2.1.6. Promoción de la innovación financiera a favor de las pequeñas empresas	27
2.2. El crédito de largo plazo a las pequeñas empresas	27
2.2.1. Focalización del FOGAPE.....	28
2.2.2. Rediseño del Suco inversiones.....	30
2.3. Acceso al crédito de la pequeña agricultura	30
2.3.1. Acciones para fomentar el crédito a la pequeña agricultura	32
2.4. Fomento al nuevo emprendimiento.....	33

2.4.1. El capital de riesgo	33
2.4.2. El desarrollo del capital de riesgo en Chile	34
3. A modo de conclusión: comentarios sobre los desafíos de la Banca de Desarrollo en Chile	37
Bibliografía	41
Anexos	43
A. Corporación de Fomento de la Producción (CORFO)	45
B. Servicio de Cooperación Técnica.....	59
C. Instituto de Desarrollo Agropecuario (INDAP).....	61
D. Banco del Estado.....	63
Serie financiamiento del desarrollo: números publicados.....	67

Índice de cuadros

Cuadro 1	Participación de las empresas con deuda en el sistema financiero respecto del total de empresas de su tamaño	12
Cuadro 2	Principales instrumentos de apoyo al financiamiento en Chile.....	14
Cuadro 3	Acciones de fomento del capital de riesgo en Chile.....	34
Cuadro 4	Esquema indicativo de roles de BancoEstado y CORFO.....	39

Índice de Recuadros

Recuadro 1	Ejemplos de innovaciones en servicios ofrecidos por las IFIS a los pequeños empresarios.....	18
------------	--	----

Índice de Anexos

A. Corporación de fomento de la producción (CORFO)		45
Cuadro 1	Financiamiento de inversiones de medianas y pequeñas empresas (B.11).....	45
	Cuadro resumen línea B.11.....	45
Cuadro 2	Financiamiento de inversiones de pequeñas industrias (B.12).....	46
	Cuadro resumen línea B.12.....	46
Cuadro 3	Financiamiento de inversiones de protección ambiental (b.14).....	47
	Cuadro resumen línea B.14.....	47
Cuadro 4	Financiamiento de inversiones en regiones de medianas y pequeñas empresas (B.15).....	48
	Cuadro resumen línea B.15.....	48
Cuadro 5	Financiamiento al comprador extranjero de bienes durables y servicios de ingeniería chilenos (B.21).....	49
	Cuadro resumen línea B.21.....	49
Cuadro 6	Financiamiento de insumos de producción y comercialización en el extranjero (línea B.22)	50
	Cuadro resumen línea B.22.....	50
Cuadro 7	Colocaciones según líneas B	51
Cuadro 8	Financiamiento de operaciones de leasing para medianas y pequeñas empresas (línea A.3)	52
	Cuadro resumen línea A.3	52
Cuadro 9	Financiamiento de capital de trabajo a través de factoring (líneas D1 y D2).....	53
	Cuadro resumen línea D1-D2	53
Cuadro 10	Micro crédito vía cooperativas y otros intermediarios no bancarios (línea C1).....	54

	Micro crédito vía cooperativas y otros intermediarios financieros no bancarios (C1).....	54
Cuadro 11	Capital de riesgo a través de fondos de inversión (línea F.1).....	55
	Capital de riesgo a través de fondos de inversión (línea F.1).....	55
Cuadro 12	Subsidio a la prima de seguro agrícola.....	56
	Seguro agrícola.....	56
Cuadro 13	Cobertura de préstamos bancarios a exportadores (COBEX)	57
	Cobertura de préstamos bancarios a exportadores	57
B.	Servicio de cooperación técnica	59
Cuadro 1	Instituciones Financieras (IFIS)	59
Cuadro 2	Resultados 2002	59
Cuadro 3	Resultados 2002 por institución financiera	59
Cuadro 4	Créditos otorgados a través de IFIS	60
C.	Instituto de desarrollo agropecuario (INDAP)	61
Cuadro 1	Mecanismos de crédito	61
Cuadro 2	Evolución de crédito otorgados por INDAP	61
Cuadro 3	Bono de articulación financiera.....	61
Cuadro 4	Bono articulación financiera (BAF)	62
D.	Banco del Estado	63
Cuadro 1	Fondo de garantía para la pequeña empresa FOGAPE	63
Cuadro 2	Resumen operaciones FOGAPE.....	63
Cuadro 3	Seguro empresa protegida	64
Cuadro 4	Seguro de salud	64
Cuadro 5	Seguro de invalidez	64
Cuadro 6	Crédito de obras de riego y drenaje.....	65
Cuadro 7	Crédito microempresa	65
Cuadro 8	Resultados generales de programa de atención a la microempresa	65

Resumen

Este documento aborda la situación de la Banca de Desarrollo en Chile, particularmente en su contribución a superar los problemas de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas. Primero se presenta un diagnóstico de las acciones actuales en la materia, para luego concentrarse en posibles mejoramientos de las intervenciones, así como áreas en las que la Banca de Desarrollo podría hacer nuevos aportes. La conclusión es que Chile ha usado, y usa, intensamente este mecanismo, y que existe un amplio abanico de acciones que tendría sentido emprender. La presencia de fuertes prejuicios en contra del concepto de Banca de Desarrollo actúa, sin embargo, como un freno para un debate serio e informado sobre el tema en el país.

Introducción

Ocurre una situación curiosa con el tema de la banca de desarrollo en Chile. Cuando se consulta sobre el tema a autoridades públicas o representantes del sector privado, la reacción natural es de escepticismo y en más de algún caso de franco rechazo. Para muchos, los bancos de desarrollo son entidades obsoletas que habrían fracasado en el pasado, y que son innecesarios en el presente y el futuro.

Lo curioso, es que en Chile existe una importante presencia de instituciones financieras de desarrollo, las cuales han sido activamente usadas en los últimos años para abordar temas tan diversos como la promoción del capital de riesgo, el desarrollo de las microfinanzas, la generación de seguros para el sector agrícola o el financiamiento de los estudios post-secundarios.

Esta suerte de “negación” no sólo de la presencia de la banca de desarrollo, sino sobretudo del permanente recurso que de ella ha hecho y hace la política pública, no deja de tener consecuencias. La principal es que al negarse, el tema no aparece en la discusión de la agenda de la política pública, lo que se traduce en que exista un conjunto bastante masivo de intervenciones, pero que no haya una preocupación por avanzar hacia un mejor ordenamiento institucional en la materia. En definitiva, no existe una política explícita sobre el rol de los bancos de desarrollo en Chile.

Los criterios básicos que han servido de orientación para el accionar de estas instituciones en los últimos años en Chile, son que su intervención debe ser subsidiaria respecto del sector privado, siendo su rol el de contribuir a solucionar fallas de mercado, y el de ayudar a completar o a crear nuevos mercados en los casos en que están insuficientemente desarrollados.

Tal orientación es obviamente demasiado genérica como para ofrecer una guía precisa de acción. Cabe entonces preguntarse si en un país como Chile, pionero en liberalización financiera, con un mercado financiero profundo y de alto desarrollo ¿tiene cabida este tipo de instituciones? ¿para jugar qué roles?

En los países más avanzados esta pregunta ha tenido una clara respuesta afirmativa. No hay prácticamente país de la OECD que no disponga de Bancos de Desarrollo operando activamente en sus sistemas financieros. Tal como indicamos anteriormente, en Chile la respuesta práctica también ha sido afirmativa, aunque sin el mismo grado de conciencia.

El objetivo de este trabajo es analizar nuevas formas en que las instituciones financieras de desarrollo pueden contribuir a solucionar problemas de financiamiento que enfrentan las actividades empresariales en Chile. No se abordan, por lo tanto, ámbitos tales como el financiamiento de la vivienda, la infraestructura, o la educación superior, en los cuales la banca de desarrollo también juega un rol importante.

Los aspectos regulatorios o normativos que afectan el funcionamiento del sistema financiero no son tratados en este trabajo, aunque sin duda es un ámbito de intervención pública de extraordinaria importancia (probablemente la más importante). En todo caso, en los casos en que se proponen modificaciones en el diseño de las intervenciones de los Bancos de Desarrollo, o se plantea apoyar el despliegue de nuevos instrumentos, se ha verificado si es necesario ajustar el marco legal, en cuyo caso así se señala.

El documento se organiza en tres secciones aparte de esta introducción. En la primera se pasa revista a los diferentes instrumentos de intervención directa en el mercado financiero que existen actualmente en Chile y que son propios del ámbito de acción de la Banca de Desarrollo. Para fines expositivos, estos instrumentos se ordenan en función del tipo de problema que tratan de solucionar: acceso al crédito, plazos de los créditos, costo de los créditos y apoyo a nuevos emprendimientos. A la vez se hace un esfuerzo por clasificar las modalidades de intervención, distinguiendo la operación directa, los subsidios, las acciones de refinanciamiento, y el otorgamiento de garantías y otras formas de reducción del riesgo. La siguiente sección aborda el tema principal de este trabajo, cual es la propuesta de perfeccionamientos en la operación de algunos de los instrumentos vigentes, y sugerencias sobre nuevas modalidades de intervención que pueden ser de valor en el actual contexto de desarrollo de la economía chilena. Finalmente, en la última sección se analizan algunos aspectos de la institucionalidad de la banca de desarrollo en Chile, planteándose algunas propuestas para su perfeccionamiento.

1. La acción de la banca de desarrollo en Chile

1.1. El financiamiento de las actividades empresariales en Chile. Breve estado de la situación

Chile posee el sistema financiero más desarrollado y profundo de América Latina. La significativa ola de reformas financieras iniciadas durante la década de los 70 y continuadas con posterioridad, se han expresado en un alto nivel de bancarización del sistema.¹

La evidencia empírica señala que los procesos de liberalización financiera favorecen el acceso de las empresas al crédito, incluso a las unidades de menor tamaño.² Esta conclusión es apoyada por los datos disponibles de acceso al crédito bancario por parte de las empresas chilenas, tal como lo muestra el Cuadro 1.

Como se puede apreciar, un elevado porcentaje de las empresas chilenas mantiene algún tipo de deuda con las instituciones financieras. Esta situación alcanzó su punto máximo el año 1997, previo al desencadenamiento de la llamada crisis asiática, que afectó fuertemente la economía chilena. Si bien, en los años posteriores las cifras muestran una caída en el acceso al crédito, los niveles alcanzados siguen siendo elevados a la luz de la comparación con

¹ Ver Gallego, F. y Loayza, N. (2000).

² Ver Lora, E. Y. Panizza, U. (2002) y Laeven, L. (2000).

mercados más desarrollados, particularmente en lo que se refiere al segmento de las pequeñas y medianas empresas.³

Cuadro 1
PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS CON DEUDA EN EL SISTEMA FINANCIERO
RESPECTO DEL TOTAL DE EMPRESAS DE SU TAMAÑO
(Porcentajes)

Estrato	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Tramo 0 ^a	35,10	38,32	38,61	34,84	32,51	29,75
Micro	36,18	41,70	43,79	42,10	40,49	39,43
Pequeña	65,40	66,53	65,53	63,60	62,31	61,85
Mediana	77,26	77,55	74,87	73,83	72,47	72,13
Grande	83,91	84,26	81,22	79,64	78,75	78,32
Total	52,74	56,75	60,93	55,45	54,09	51,57

Fuente: I&G (2000). Elaborado en base a datos de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Nota: ^a El tramo 0 incluye a empresas con deuda, pero sin ventas registradas para el año en referencia. Las categorías de empresas corresponden a tramos de ventas anuales:
Microempresa: entre 0 y 2.400 UF
Pequeña: entre 2.400 y 25.000 UF
Mediana: entre 25.000 y 100.000 UF
Grande: más de 100.000 UF

Es importante señalar que en Chile no existen cifras disponibles sobre endeudamiento por tramos de empresas, o encuestas que hayan abordado sistemáticamente el tema del financiamiento de las empresas. Los datos presentados en el cuadro anterior, fueron elaboradas especialmente cruzando antecedentes aportados por el Servicio de Impuestos Internos y de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Esta limitante afecta la capacidad de efectuar diagnósticos precisos sobre la realidad del financiamiento de las empresas en el país.⁴ De ahí entonces, que muchos de los problemas que se detectan en materia de acceso, plazos o costos del crédito, son el resultado de antecedentes cualitativos, tales como entrevistas a empresarios o instituciones financieras. Obviamente, esta situación también afecta la elaboración de las políticas e instrumentos públicos, pues las autoridades operan con diagnósticos incompletos. Como se plantea más adelante, este es un ámbito en el cual es urgente progresar para poder afinar el diseño y la evaluación de las intervenciones.

Teniendo en mente la advertencia anterior, a partir de los diagnósticos parciales existentes, se puede plantear que las principales áreas de carencia o de desafíos que se detectan en la relación entre el sistema financiero y las actividades empresariales en Chile son las siguientes:⁵

- Baja cobertura de acceso a crédito para micro y pequeñas empresas (aunque el problema es claramente menor en estas últimas);
- Las pequeñas y medianas empresas tienen escaso acceso a créditos de mediano y largo plazo;
- Bajo acceso al crédito de la pequeña agricultura;
- Costos financieros demasiado altos en los créditos para pequeñas y micro-empresas;
- Poca disponibilidad de financiamiento para nuevos emprendimientos;

³ En base a datos de 1993, Berger, A. y Udell, G. (1998) muestran que sólo el 54,23% de las empresas pequeñas tiene algún tipo de crédito de parte de una institución financiera en Estados Unidos.

⁴ Este tema es subrayado por Larraín, C. (2002) y por Foxley, J. (1999).

⁵ Este diagnóstico se basa en consultas directas a especialistas, empresas y actores del sistema financiero. Ver también: Larraín, C. (2001); Held, G. (1999); Sanfuentes, A. (2002); Bravo, D. y otros. (2002).

Cada una de estas situaciones tiene factores explicativos propios, la mayoría de los cuales se encuentra bien analizado en la literatura. La falta de información de base ya mencionada, impide refinar el análisis de manera rigurosa para el caso específico de Chile. Ello no ha obstado, sin embargo, para que varias de estas áreas de problemas hayan sido abordadas a través de la puesta en práctica de un cuantioso instrumental de intervención pública.

En efecto, como se muestra a continuación, en Chile existen numerosos instrumentos de intervención en el mercado financiero, que buscan actuar como paliativos o como correctivos de los problemas mencionados.

1.2. Instrumentos de la Banca de Desarrollo en Chile

En Chile existen actualmente tres entidades públicas que desarrollan labores propias de las instituciones financieras de desarrollo: el BancoEstado, la Corporación de Fomento de la producción (CORFO) y el Instituto Nacional de Desarrollo Agropecuario (INDAP).

El BancoEstado es un banco público de carácter universal que compite con las instituciones privadas en el mercado financiero.⁶ INDAP es una institución de fomento de la pequeña agricultura que tiene entre sus funciones proveer de financiamiento a este sector, para lo cual ha operado tradicionalmente a través del otorgamiento de crédito directo. La CORFO, por su parte, tiene la misión de apoyar el desarrollo económico nacional, y entre sus funciones esta la de operar como un banco de segundo piso.

Estas tres instituciones concentran el grueso de los instrumentos financieros que dispone el Estado chileno para apoyar el desarrollo empresarial. El Cuadro 2 presenta un resumen de los instrumentos y sus objetivos.⁷

Para efectos de ordenar la presentación de los instrumentos, se han agrupado en función del principal problema que buscan enfrentar. Se identifican tres problemas en el área del financiamiento: acceso, costo y plazo.

Existen diversos mecanismos instrumentales para abordar estos desafíos: subsidios, provisión de fondos, otorgamiento directo de préstamos, etc. Como se puede apreciar del Cuadro 2, el abanico de herramientas usadas en Chile es muy amplio.

Obviamente, mecanismos dispuestos para atacar un determinado problema, pueden tener un impacto favorable en otro ámbito. Por ejemplo, las garantías mejoran acceso, pero también plazo y costo.

La manera específica en que cada instrumento actúa sobre el problema es distinta. Así, por ejemplo, las líneas de CORFO que buscan disminuir el costo del *factoring*, lo hacen a través de ofrecer a las instituciones no bancarias «*funding*» más atractivo que el posible de obtener en el mercado. De esa manera se asegura que actores no integrados a los bancos puedan obtener recursos y promover en consecuencia una mayor competencia en el sistema.

Lamentablemente no existen estudios que hayan evaluado el impacto de las diferentes herramientas puestas en práctica, por lo que no es posible efectuar una evaluación precisa de su efectividad en solucionar los problemas que motivaron su creación.

⁶ El Banco fue fundado en 1953, aunque sus antecedentes se remontan a 1883.

⁷ En anexos se presenta cada instrumento en detalle.

Cuadro 2

PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE APOYO AL FINANCIAMIENTO EN CHILE

Problema	Beneficiario	Acción	Nombre instrumento	Institución
Acceso	Microempresas	<ul style="list-style-type: none"> Subsidio a costos de admin. Subsidio a costos de admin. Crédito directo Innovación Financiera 	Programa IFIS (*) Bonos de Articulación Financiera BancoEstado Microempresas Seguros de Salud y contra catástrofes	SERCOTEC (**) INDAP BancoEstado BancoEstado
	Pequeñas empresas	<ul style="list-style-type: none"> Garantías 	FOGAPE	BancoEstado
	Pymes Exportadoras	<ul style="list-style-type: none"> Garantías 	Cobex	CORFO
	Nuevas empresas	<ul style="list-style-type: none"> Fondos de largo plazo 	Línea Capital de Riesgo	CORFO
	Pequeños Agricultores	<ul style="list-style-type: none"> Crédito directo Garantías 	Líneas de crédito Seguro Agrícola	INDAP CORFO
	Zonas especiales y otros	<ul style="list-style-type: none"> Garantías 	SUCO - Inversiones	CORFO
Plazos	PYMES	<ul style="list-style-type: none"> Refinanciamiento 	B11	CORFO
	PYMES Regiones	<ul style="list-style-type: none"> Refinanciamiento 	B15	CORFO
	Inversiones Medio Ambiente	<ul style="list-style-type: none"> Refinanciamiento y tasas 	B14	CORFO
Costos	PYMES	<ul style="list-style-type: none"> Refinanciamiento 	Línea <i>Factoring</i>	CORFO
	Microempresas	<ul style="list-style-type: none"> Refinanciamiento 	Línea Intermediarios No Bancarios	CORFO

Fuente: Elaboración propia.

Nota: (*) IFIS - Programa de Instituciones Financieras Intermediarias

(**) Servicio de Cooperación Técnica (SERCOTEC), filial de CORFO.

Las conclusiones a las que han llegado estudios sobre algunos instrumentos, en base a evidencia parcial o limitándose a evaluar aspectos tales como cobertura, han relevado las siguientes conclusiones:⁸

- La acción de financiamiento de primer piso llevada a cabo por instituciones públicas no bancarias ha conducido a pérdidas cuantiosas al Estado (CORFO pre1990, INDAP hasta ahora);
- Los recursos orientados por CORFO al financiamiento de la PYME son escasos cuando se comparan con el total movilizad por el sistema financiero. De ahí entonces que su rol se ha visto como muy limitado en este ámbito, aún cuando el diseño de sus instrumentos sea adecuado.
- El mayor impacto de la acción de CORFO actuando como institución financiera de “segundo piso”, habría estado en apoyar el desarrollo de nuevos instrumentos de financiamiento, como el *Leasing*.
- Los mecanismos de subsidio han tenido un buen desempeño, logrando cubrir deficiencias en la operación del mercado y generando los resultados esperados (por ejemplo, la bancarización de microempresas gracias al subsidio a Instituciones Financieras IFIS) del Servicio de Cooperación Técnica (SERCOTEC).⁹

⁸ Ver Held, G. (1999); Sanfuentes, A. (2002); Foxley, J. (1998); Cabrera, A. y otros. (2002).

⁹ Hasta el año 2002 este subsidio era manejado por el Fondo de Solidaridad e Inversión Social, FOSIS.

- Existen desafíos pendientes en materia de promoción de nuevos emprendimientos, acceso de micro-empresas al crédito, acceso a fondos de mediano y largo plazo para las pequeñas empresas. También se detectan altos costos del crédito en el caso de pequeñas y micro-empresas. Todos estos problemas son más agudos aún en el caso de la pequeña agricultura.

Estas conclusiones merecen algunos comentarios, tanto para calificar algunas de ellas, como para indicar ciertos elementos que no parecen haber sido tomados en cuenta hasta ahora.

Lo primero que llama la atención, es el silencio existente en estos estudios sobre el rol del BancoEstado. Se trata de una de las principales instituciones financieras del país, actúa en el primer piso otorgando créditos directos al público, posee el mayor número de cuentas de ahorro del país y la mayor cantidad de sucursales (de hecho existen localidades en que el único Banco disponible es el BancoEstado). El hecho es que el BancoEstado no presenta pérdidas, a pesar de su enorme despliegue territorial, con sucursales que claramente no son rentables desde un punto de vista privado.

Más aún, como se verá luego, el BancoEstado ha sido líder en colocaciones en el segmento de la microempresa, y ha sido muy innovador en generar servicios complementarios a la oferta crediticia tradicional propia de una entidad financiera.

Se desprende que el hecho de ser de propiedad pública no implica de manera directa que una institución financiera incurra en pérdidas. Más bien, lo que parece reflejar la experiencia del BancoEstado es la importancia de que el negocio crediticio sea desarrollado con los criterios propios de un banco, es decir con una adecuada administración del riesgo. La mala experiencia de CORFO y de INDAP en el manejo de operaciones financieras parece avalar más bien esa conclusión que ratificar un criterio absoluto respecto a las implicancias de un determinado régimen de propiedad.¹⁰

Por otra parte, no está demás subrayar el interesante rol de promoción de la competencia que ha venido jugando el BancoEstado. Así, por ejemplo, la entidad ha sido muy activa en traspasar a sus clientes las rebajas en el costo del financiamiento que se han verificado en el país en los últimos años. Este movimiento, acompañado de una poderosa ofensiva publicitaria, le ha reportado un incremento de clientes, pero también ha forzado a las restantes entidades financieras a moverse en la misma dirección de reducción de tasas. En cierto modo entonces, BancoEstado ha crecientemente jugado el rol de una “empresa testigo” o de “*benchmark*” del sistema.

Una calificación merece la opinión sobre el limitado rol de los recursos de CORFO en el ámbito de su operación de refinanciamiento del crédito canalizado a las Pymes. Efectivamente, cuando se comparan con el monto total de recursos de crédito orientado al segmento de PYMES, el volumen del financiamiento aportado por CORFO es reducido. Sin embargo, debe tomarse en cuenta que CORFO ha estado tradicionalmente concentrada en apoyar las operaciones de mediano y largo plazo (más de 36 meses), y la demanda de este tipo de operaciones, factible de satisfacer por parte de la banca privada, no es demasiado elevada. Lamentablemente, la información de base disponible, impide evaluar la importancia relativa de la acción de CORFO en este segmento de operaciones.¹¹

Por otra parte, dado que CORFO no subsidia sus tasas, en determinadas coyunturas sus líneas no son particularmente atractivas para las entidades financieras. Sin embargo, cuando se producen

¹⁰ Lo señalado no significa que la pertenencia al sector público no introduzca problemas de gestión, particularmente en lo referente al manejo del personal. Sin embargo, la experiencia de los últimos años del BancoEstado muestra que es posible disminuir costos y ganar en agilidad si la gestión es adecuada, incluyendo obviamente las relaciones con los sindicatos.

¹¹ Foxley, J. (1998), considerando el total de colocaciones del sistema financiero a más de un año plazo, estimó en un 5,5% la importancia de CORFO como financista de largo plazo. No se consigna, por falta de información, la proporción considerando plazos de más de 3 años, por ejemplo.

eventos de falta de liquidez, se produce naturalmente un incremento en la demanda por sus recursos. En particular, ello ocurrió el año 1998, cuando se produjo la brusca alza de tasas de interés gatillada por el Banco Central para frenar la expansión del gasto. Así, en 1998 los recursos intermediados por CORFO a créditos de mediano y largo plazo ascendieron a más de 150 millones de dólares, comprados con un total de poco más de 43 millones el año 2002.

Obviamente, en la actual coyuntura, disponer de las líneas de re-financiamiento de CORFO no parece una gran necesidad. La pregunta es: ¿qué ocurriría en una situación similar a la de 1998? Puesto de otro modo: ¿cuántos proyectos de inversión pudieron ejecutarse, no verse frenados, gracias a que en 1998 CORFO disponía de recursos para traspasar a la banca a costos razonables? (sin por ello incurrir en pérdidas).

En la sección de conclusiones se retoma el tema del rol posible de jugar por instituciones como CORFO y el BancoEstado en la profundización del sistema financiero chileno.

2. Desafíos y oportunidades de la Banca de Desarrollo chilena

La actividad financiera es una de las áreas de mayor innovación en el mundo, y sus actores han usado muy intensivamente las nuevas tecnologías de la información y comunicación, lo cual ha tenido un fuerte impacto en su manera de operar y en los mayores niveles de productividad alcanzados.

Los actores del sistema financiero chileno no se han quedado atrás, y han sido muy activos en incorporar nuevas tecnologías y desarrollar métodos novedosos para captar nuevos clientes y ofrecer un abanico más amplio de servicios. Parte de estas innovaciones ha ido en directo beneficio de sectores que tradicionalmente han tenido dificultades de acceso al crédito.

Es el caso, por ejemplo, de los micro y pequeños empresarios, los cuales hoy son atendidos a través del uso de mecanismos similares a los que se aplica a los créditos de consumo, a través de plataformas especializadas, y con acceso a seguros de salud, catástrofes, e incluso servicios de apoyo a través de internet (ver Recuadro 1).

Recuadro 1

**EJEMPLOS DE INNOVACIONES EN SERVICIOS OFRECIDOS POR LAS IFIS
A LOS PEQUEÑOS EMPRESARIOS**

En los últimos años se ha producido un interesante esfuerzo de parte de algunas instituciones financieras por captar más clientes en el segmento de la pequeña y de la microempresa. En esa línea, la política de estas instituciones ha sido no sólo ofrecer los productos financieros tradicionales (como créditos, por ejemplo), sino también otros productos, incluso no financieros. La idea es que el cliente utilice el máximo de productos ofertados por la institución. Así, un alto ejecutivo de uno de los Bancos líderes en la materia, señala que la tasa de cruce de sus productos es de un 93% entre los microempresarios (es decir, han demandado más de un producto).

Un interesante ejemplo de una innovación de servicios dirigida al sector, es la oferta de seguros para las microempresas creada originalmente por el BancoEstado, pero rápidamente imitada por su competencia. Entre los seguros más novedosos ofertados, se encuentra el Seguro de Salud para el microempresario. Como la empresa depende enteramente de su capacidad, cuando un empresario pequeño se enferma, la empresa deja de producir o de vender, lo cual afecta la capacidad de pago del negocio. Este Seguro le compensa los días no trabajados. Seguros similares cubren catástrofes (incluyendo robos, inundaciones, incendios, etc.), fallecimiento, etc.

Otro ejemplo de nuevos servicios lo representa la creación de la filial ServiPyme por parte del Banco del Desarrollo. Por un costo de 1 UF mensual, se presta asesoría financiera y contable en línea al empresario. Luego de un año y medio de funcionamiento, la filial se encuentra cerca de su punto de equilibrio, pero el mayor beneficio para el banco es contar con información confiable sobre sus clientes y sobre potenciales nuevos clientes. Tal como señaló un alto ejecutivo del banco: con este sistema, ya tenemos la evaluación prácticamente hecha cuando llega un cliente de ServiPyme.

La reducción del ritmo de crecimiento de la economía chilena luego de 1997 sin duda ha reducido el acceso al crédito a las pequeñas empresas, y ha vuelto más reticentes a los Bancos a ofrecer mayores plazos. Es factible pensar que si la actividad económica retoma niveles de avance cercanos a los del periodo pre-crisis, naturalmente las instituciones financieras se volverán más agresivas en buscar clientes y en ofrecer una mayor gama de servicios.

Lo anterior, no significa que los problemas de carácter más estructural, ligados a la existencia de imperfecciones en el funcionamiento del mercado financiero vayan a solucionarse. En ese sentido, el ámbito de acción de la banca de desarrollo trasciende los aspectos coyunturales, aún cuando pueda jugar un importante rol contracíclico en periodos de menor crecimiento. El desafío es distinguir acciones que pueden tomarse de manera transitoria (como apoyar procesos de reprogramación de créditos), de acciones que buscan superar deficiencias en el funcionamiento del mercado (ayudar a disminuir asimetrías de información, por ejemplo).

Más aún, los instrumentos aplicados deben ser periódicamente revisados a la luz de los resultados obtenidos. Particularmente importante, es no perpetuar intervenciones que pueden haber ya cumplido sus objetivos, o que pueden estar inhibiendo el despliegue de respuestas por parte del sector privado.

Por otra parte, es un rol propio de los Bancos de Desarrollo favorecer la incorporación de nuevos instrumentos financieros o de innovaciones en procedimientos en el sistema.

En lo que sigue se analizan algunas áreas de problemas en las cuales es posible introducir perfeccionamientos a las intervenciones realizadas, y se evalúan nuevas opciones instrumentales disponibles cuya implementación podría ser favorecida por la acción de la Banca de Desarrollo.

2.1. Acceso y costo del crédito de las micro y pequeñas empresas

Aunque conceptualmente el tema del acceso es distinto al tema del costo del crédito, muy a menudo acciones que redundan en uno de los aspectos también impactan en el otro.¹² Se ha preferido entonces abordar los dos temas de manera conjunta, aunque en cada acción exista un efecto predominante.

El segmento objetivo de empresas requiere un comentario. La segmentación por nivel de ventas tradicionalmente usada en Chile establece categorías que a juicio de las Instituciones Financieras son demasiado amplias. Aparentemente, se podrían distinguir tres categorías gruesas en el ámbito de las pequeñas y microempresas, aunque con límites poco precisos: un segmento de microempresas de subsistencia, otro segmento de microempresas más crecidas que se mezcla con pequeñas empresas cercanas al límite inferior de ventas que las separa de las anteriores, y un tercer segmento de pequeñas empresas más crecidas asimilables a medianas empresas. La clave de la distinción no es sólo el nivel de ventas alcanzado, sino el grado de formalización, calidad de gestión y disponibilidad de información, entre otros aspectos considerados por las IFIS.

Salvo especificación en contrario, los planteamientos que se hacen a continuación se refieren fundamentalmente al segundo segmento distinguido por las IFIS.

2.1.1. *Credit Scoring*

El *Credit Scoring* (CS) es un sistema a través del cual las entidades financieras pueden evaluar cuantitativamente la calidad de una operación de crédito, en función de determinadas características del solicitante a las cuales se les asigna un puntaje. Si el puntaje total obtenido supera un rango pre-establecido la operación es aprobada.

Los avances de las tecnologías de información han abierto la posibilidad de procesar rápida y eficientemente grandes cantidades de datos, lo cual ha disminuido considerablemente el tiempo que los ejecutivos financieros deben destinar al análisis de las operaciones. Esto, a su vez, ha reducido los costos del procesamiento de las operaciones.

Como los costos fijos del proceso representan un componente proporcionalmente mayor en los créditos más pequeños, las firmas de menor tamaño han sido las grandes beneficiarias de esta situación. Más aún, como los costos de transacción se ven reducidos, instituciones que tradicionalmente no atendían al sector han ido entrando al negocio.

En efecto, los sistemas de CS están siendo ampliamente usados en Estados Unidos por grandes bancos para atender el sector de pequeñas empresas,¹³ compitiendo directamente con los bancos más pequeños de carácter local que previamente, gracias a la ventaja que les daba el contacto directo y frecuente con los clientes, dominaban esta área de negocios.

El uso de la técnica de CS tiene las siguientes ventajas:¹⁴

- Permite entregar créditos sin necesidad de un contacto directo con el solicitante, lo que disminuye la necesidad de sucursales.
- Reduce la necesidad de presentación de documentación por parte del solicitante.
- Las solicitudes se procesan más rápido.

¹² Las disminuciones en el costo de procesamiento de créditos pueden inducir a otros actores del sistema a incorporarse a un nicho de mercado, favoreciendo así las posibilidades de acceso al crédito de los potenciales clientes.

¹³ Petersen, M. y Rajan, R. (2000), p.7.

¹⁴ Larrain, C. (2000).

- Disminuyen los costos de personal para las IFIS.
- El CS puede aportar una mejor evaluación de riesgo, y provee una base cuantitativa para determinar con mayor precisión las tasas cargadas a cada operación.

Obviamente, el CS tiene también limitaciones. La principal, es que al ser un mecanismo estandarizado se aplica bien a créditos relativamente pequeños, de plazos cortos. Por otra parte, el método no captura información que no puede ser incorporada en el computo del puntaje, lo cual puede perjudicar a algunos solicitantes que pueden ser buenos clientes, pero cuyas fortalezas no aparecen en el papel.¹⁵

Con todo, es indudable que el uso del CS puede significar un gran avance en la cobertura crediticia de la micro y la pequeña empresa.

Las IFIS chilenas con programas orientados a este segmento, como el BancoEstado o el Banco del Desarrollo, han desarrollado metodologías propias de evaluación crediticia, las cuales les han dado buenos resultados en términos de tasa de recuperación y riesgo de las operaciones. Aunque estos métodos son relativamente estándares, el contacto directo con el ejecutivo sigue siendo una pieza clave del proceso. La incorporación de la técnica del CS podría significar un importante paso hacia una mayor masificación del crédito hacia la micro y pequeña empresa y reducir los costos del crédito.

El buen funcionamiento del CS requiere que las IFIS identifiquen de manera adecuada los rasgos de los potenciales deudores que son buenos predictores del pago del préstamo. Para ello necesitan disponer de información histórica sobre los clientes, la cual hoy es propiedad exclusiva de cada institución. De hecho, el programa de subsidio a la bancarización manejado por SERCOTEC es un incentivo precisamente a la generación de historial crediticio, a fin de que la IFI pueda estructurar una relación de largo plazo con la empresa.

Para que las IFIS puedan aplicar el CS, se requiere disponer de una gran masa de datos para poder calcular estadísticas. Eso es eventualmente posible para grandes Bancos, pero no para las instituciones más pequeñas, o para aquellas que no tienen tradición de trabajar con la pequeña y la micro empresa.

Para ayudar a resolver la falta de información requerida para la elaboración de los indicadores, se necesita cruzar información de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras con la base de datos del Servicio de Impuestos Internos, para así identificar precisamente qué créditos son otorgados a microempresas y cuáles son préstamos de consumo. A partir de ese trabajo, se pueden obtener datos relevantes para confeccionar un CS general o ambiental de las micro y pequeñas empresas, que facilitaría la labor de otorgamiento de crédito al sector.

Este “*scoring* ambiental” se complementaría con el acceso a información sobre los clientes particulares que entregan instituciones como la Cámara de Comercio de Santiago (DICOM), dando así pie a una mejor capacidad de evaluación del riesgo del sector.

CORFO podría licitar a una institución el trabajo de procesamiento de la información, y la elaboración y actualización continua de los indicadores del “*scoring* ambiental” para la micro y pequeña empresa. Las IFIS interesadas podrían consultar a esta institución los datos que necesiten, contra el cobro de una comisión.

¹⁵ Petersen, M. y Rajan, R. (2000), p.9.

2.1.2. Desarrollo de mecanismos de *ratings* para clasificar intermediarios financieros no bancarios en el área de microfinanzas

En Chile existen numerosas organizaciones no gubernamentales (ONG) que proveen crédito a microempresas.¹⁶ En algunos casos su foco de atención son unidades económicas informales y muy precarias (a veces denominadas microempresas de sobrevivencia), pero en el otro extremo también se encuentran entidades que funcionan como Cooperativas y que trabajan incluso con pequeñas empresas (tales como Credicoop, CooCretal, etc.).

Tal como se vio con anterioridad (ver Cuadro 2), algunas de estas entidades han recibido apoyo de re-financiamiento de parte de CORFO, a través de la línea C1. Este apoyo, sin embargo, está limitado a aquellas instituciones que son capaces de cumplir con exigentes normativas, que en buena medida reproducen las condiciones que impone la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Ciertamente, este mecanismo no está pensado para aquellas ONG que trabajan en los segmentos más precarios de las unidades económicas.

Estas ONG normalmente obtienen sus aportes de donaciones. Sin embargo, en algunos países han alcanzado dimensiones tales, que han obtenido créditos de parte de organismos multilaterales, como el Banco Mundial. Sus niveles de gestión son variados, así como sus tasas de recuperación crediticia. Al no estar sujetas a supervisión, su información no es un antecedente verificable por terceras partes, de modo que aún aquellas instituciones que pudieran exhibir excelentes cifras de negocio, no son sujetos de crédito.

A partir de la idea de que si se dispusiera de una calificación externa de estas entidades, ellas podrían acceder a fuentes de financiamiento crediticio para sustentar su actividad, la organización PlaNet Finance ha elaborado un “*rating*” internacional que clasifica a las instituciones que trabajan en el área de las microfinanzas.¹⁷ Para ello, a partir de misiones en terreno, se evalúan aspectos tales como solvencia, prácticas de otorgamiento de crédito, y antecedentes financieros de las instituciones. Las ONG evaluadas pueden así obtener un grado de inversión que les puede abrir la puerta a nuevas fuentes de financiamiento.

Es posible que en Chile no existan ONG que se dediquen al ámbito de las microfinanzas de una envergadura tal que justifique participar en un esquema de carácter global como el descrito.¹⁸ Sin embargo, es factible pensar en desarrollar una metodología similar de aplicación local. Instituciones como CORFO, SERCOTEC, FOSIS e INDAP tienen experiencia en el trabajo con ONG dedicadas a las microfinanzas y podrían apoyar el desarrollo de una metodología de esta naturaleza. Al menos dos bancos de la plaza consultados manifestaron su interés en un dispositivo de esta naturaleza.

2.1.3. Fomento de la competencia en el mercado del *Factoring* por medios electrónicos

El descuento de facturas (*factoring*) es un mecanismo utilizado por las empresas para obtener liquidez. Consiste en entregar, contra un descuento del valor par, una factura, una letra, o un cheque a una institución financiera para obtener adelantadamente los recursos que el comprador del producto o servicio se ha comprometido a pagar en un plazo determinado.

¹⁶ No existe un catastro actualizado de estas instituciones, pero las principales son: Fundación Miguel Kast, Fondo Esperanza (Hogar de Cristo), Fundación Nacional para la Superación de la Pobreza, Finam, Trabajo Para un Hermano Santiago, Cooperativa Liberación, CooCretal, Fundación Kolping (IX región), Fundación Contigo, OCAC, Vicaría Cordillera, TPH Atacama.

¹⁷ Ver www.PlaNetFinance.org

¹⁸ En el caso de América latina, 4 instituciones han sido evaluadas: Blusol, CEAPE/MA y Banco Do familia de Brasil, y Crecer de Bolivia.

El negocio del *factoring* ha tenido un importante crecimiento en Chile durante los últimos años. Entre el año 2000 y el 2002 el volumen de negocios se expandió cerca de un 40%, llegando ese último año a una cifra de 2.540 millones de dólares.¹⁹ En buena medida, este fuerte crecimiento es un reflejo de los cambios regulatorios que permitieron integrar el negocio del *factoring* en forma consolidada a los bancos.

La incorporación de los bancos al *factoring*, ha significado, sin embargo, que las compañías de *factoring* más pequeñas hayan visto limitado su acceso a líneas de financiamiento bancario, pues los bancos las ven como una fuente de competencia. Así, por una parte el ingreso de los bancos al negocio ha expandido las operaciones de *factoring*, pero por otra parte ha puesto en una situación de mayor dificultad para acceder a fondos a las compañías independientes, limitando así el nivel de competencia del mercado.

El diagnóstico de que esta situación podría estar afectando el costo del *factoring* en Chile, llevó a CORFO a crear la línea de financiamiento a las compañías de *factoring*, como una forma de proveerles fondos a costo competitivo y de mayor plazo. No obstante, las consideraciones sobre el riesgo involucrado en la actividad y la baja capitalización de las compañías independientes han actuado como un freno a un apoyo más decidido al sector por parte de CORFO.

A la luz de la interesante experiencia desarrollada en México por NAFINSA de creación de un Portal de internet que facilita el descuento de facturas de modo competitivo para las empresas proveedoras, se ha planteado la posibilidad de aplicar un sistema similar en Chile. La idea es que la publicación de los documentos en el portal, posibilita la competencia entre las entidades financieras, beneficiando así a los proveedores que obtienen un menor descuento por sus cuentas por cobrar.

En la experiencia mexicana, las empresas adquirentes publican sus cuentas por pagar, y las proveedoras pueden descontarlas con los intermediarios financieros que participan en el programa. NAFINSA opera la plataforma y cumple otros roles relevantes, tales como proveer de atractivo refinanciamiento a los intermediarios financieros, atraer a las grandes empresas para que publiquen sus cuentas por pagar, y absorber los costos de funcionamiento del sistema (lo que involucra un subsidio).

Un análisis de terreno sobre la posibilidad de aplicar este esquema en Chile, indica la necesidad de contemplar una serie de ajustes en el modelo, debido a las diferentes realidades entre Chile y México.²⁰

La principal diferencia, es que en el caso mexicano las grandes tiendas comerciales obtienen fondos a costo competitivo a través de instituciones financieras que encuentran en Nafinsa una importante fuente de liquidez, mientras que en Chile el acceso a liquidez de los bancos no está vinculado a su relación con alguna entidad financiera pública. Más aún, las grandes cadenas de *retail* chilenas tienen un gran poder de negociación respecto al plazo de sus pagos, y han estructurado acuerdos específicos con bancos de la plaza para operar el *factoring* en base a sus propios términos. Las grandes tiendas son claves en estas operaciones, pues proveen la confirmación de las facturas emitidas, y se sienten cómodas en su actual relación con los bancos. Estos últimos, a su vez, no tienen ningún interés en promover un sistema que introduzca mayor competencia en el descuento de factura, por lo que no tienen incentivos para participar en un programa de esta naturaleza.

Existen, sin embargo, algunos sectores de empresas emisoras que sí tendrían interés en el funcionamiento de un modelo de estas características. Por una parte, empresas medianas o grandes para las cuales sus proveedores tienen un carácter estratégico, por razones de calidad o de precio.

¹⁹ Esta cifra fue entregada por German Acevedo de la Asociación de Empresas de *Factoring* el 06/08/2003 en evento organizado por SOFOFA. Ver www.sofofa.cl/eventos/mayago/agdiggagevedo.ppt

²⁰ Livacic, E y asociados (2003).

En tales casos, a la empresa emisora de la factura le importa que su proveedor se mantenga en buen pie, por lo que le interesa que tenga acceso a liquidez a bajo costo.

Otro segmento de firmas interesadas, serían las empresas pagadoras con problemas de liquidez. De acuerdo al estudio mencionado, en estas categorías se inscriben, entre otras, algunas empresas exportadoras del sector manufacturero y empresas del sector de la construcción. En ambos sectores el producto final está influido por la calidad de los insumos, enfrentan una alta competencia de precios y el costo del financiamiento de los proveedores tiene una importante incidencia en el precio del bien final.

Desde el punto de vista de las compañías de *factoring*, el esquema resulta atractivo en el caso de las más pequeñas, en la medida que existan favorables líneas de refinanciamiento por parte de CORFO.

En consecuencia, la implementación de una plataforma de descuento de facturas en ambiente internet podría significar una contribución importante a mejorar el acceso a financiamiento en algunos sectores de la economía chilena, pero requeriría la disposición de CORFO de actuar no sólo como promotor y garante de la iniciativa, sino también de asumir los riesgos de un mayor apoyo financiero a las compañías de *factoring* (particularmente las no bancarias). La experiencia con la actual línea de apoyo al financiamiento del *factoring* implementada por CORFO, indica que este último factor podría transformarse en un escollo insalvable para la puesta en marcha de la iniciativa, a menos que CORFO este dispuesta a asumir un mayor riesgo en la operación.

2.1.4. Certificación de la calidad de la gestión de las pequeñas empresas

Las asimetrías de información entre los bancos y los demandantes de créditos, constituyen uno de los principales escollos que el sistema financiero debe superar en su funcionamiento. Como ya se ha indicado con anterioridad, la carencia de información sistemática y bien presentada hace que este problema sea más agudo en el caso de las pequeñas empresas.

Las instituciones financieras solucionan este problema a través de una estrategia de acercamiento progresivo al cliente. Primero se le ofrecen productos de escaso riesgo y de baja exposición para el Banco, y a medida que el conocimiento sobre la empresa se incrementa, se amplía la variedad de servicios ofertados. Obviamente, este proceso de creación de confianza sobre las capacidades y calidad del empresario es costoso para ambas partes.

Un factor que influye en la falta de confianza inicial de los bancos en los pequeños empresarios, es la percepción de que existe una gran debilidad en la calidad de la gestión integral de las pequeñas empresas. De ahí entonces, que en forma casi unánime las instituciones financieras planteen la idea de que si se dispusiera de un mecanismo que “certificara” la calidad de la gestión de las pequeñas empresas, se generaría un antecedente que ayudaría significativamente a los bancos en su tarea de evaluación y reduciría los costos de procesamiento de las operaciones.²¹

Por otra parte, la capacidad de gestión del empresario es clave para estimar el riesgo de la empresa para el caso de créditos de mayor plazo, pues en buena medida dependerá de esa capacidad que el negocio sea menos vulnerable a bajas en el ciclo de la actividad, o cambios en el entorno.

En esa perspectiva, apoyos puntuales que ayuden a los pequeños empresarios a preparar información adecuada para la solicitud de un crédito, no representan una respuesta a las dudas sobre la gestión de la empresa que pueden tener los bancos.

²¹ La idea fue recogida en entrevistas directas sostenidas con altos ejecutivos de bancos de la plaza y con directivos de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras. Cabe notar que este planteamiento ya fue detectado por Foxley, J. (1999) en un estudio empírico sobre la actitud de los Bancos hacia las pequeñas empresas.

Para que una iniciativa de esta naturaleza tuviera éxito, las instituciones financieras debieran estar involucradas directamente en su diseño, pues son ellas las que finalmente validarán o no la “certificación”. Por otra parte, no hay que generarse expectativas desmesuradas sobre el impacto de la certificación. Que una pequeña empresa obtenga un certificado de buena gestión no significa que tendrá automáticamente aprobado un crédito, o que su proyecto no será evaluado. De hecho, no puede pretenderse que los bancos renuncien a la evaluación del riesgo del negocio o externalicen esa función. En efecto, en el pasado CORFO creó un mecanismo que mediante el apoyo de consultores buscaba ayudar a las empresas a presentar sus proyectos a los bancos. Este mecanismo, el Subsidio de Asistencia Financiera (SUAF), no tuvo éxito, pues los bancos no tenían confianza en el trabajo de los consultores externos, y en la práctica se duplicaba la labor de evaluación de los clientes. Por otra parte, tenía el defecto de ser un apoyo de carácter puntual, y por lo tanto con las limitaciones ya mencionadas más arriba.

Un modelo posible podría contener escalas de logro, de modo que las empresas interesadas pudieran ir avanzando en comparación con cierto *benchmarking*. Para apoyar el avance de las empresas se podrían utilizar mecanismos de fomento ya disponibles, adecuándolos a un esquema de certificación como el propuesto.²² A ello debiera agregarse un proceso anual de validación de la certificación, para lo cual debiera designarse una entidad independiente para esos efectos.

Un aspecto interesante del esquema, es que al disponer de su certificación, las pequeñas empresas pueden acudir a las diferentes instituciones financieras y evaluar cuál les ofrece las condiciones más convenientes. En consecuencia, también favorecería la posición negociadora del sector.

Por otra parte, la entidad certificadora iría acumulando información relevante sobre las empresas, lo cual podría contribuir al desarrollo de las técnicas de *Credit Scoring* planteadas en la sección 2.1.1. De hecho, esta entidad progresivamente podría jugar un rol de intermediario de información para los bancos sobre la calidad de los clientes, como es habitual que ocurra en Estados Unidos.²³

Como se indicó, es preciso que las instituciones financieras participen activamente en el diseño y puesta en marcha de un programa de esta naturaleza, para que tenga la oportunidad de ser exitoso. En principio, las consultas efectuadas indican un alto interés de las instituciones financieras por la implementación de una iniciativa de esta naturaleza, pero sería recomendable partir con una experiencia piloto para evaluar la real efectividad en términos de mejorar el acceso y disminuir los costos para las empresas participantes.

2.1.5. Titularización de créditos a pequeñas empresas

En términos simples, la titularización consiste en el acto de constituir un paquete de activos (por ej. créditos) homogéneos que son transferidos desde el tenedor original a un tercero (securitizadora) que con ese respaldo emite un bono que es adquirido en el mercado de capitales. Con los recursos obtenidos por la venta del bono se restituyen los fondos originalmente aportados por el tenedor original en sus operaciones, más un diferencial que cubre los costos del proceso de titularización.

Las ventajas que tiene la titularización para los originadores de la operación (otorgantes del crédito) son fundamentalmente dos: obtienen liquidez, pues cambian un activo que involucra una

²² CORFO y SERCOTEC disponen de instrumentos de asistencia técnica a las pequeñas empresas que podrían adaptarse a este propósito.

²³ Petersen, M. y Rajan, R. (2000).

recuperación paulatina en el tiempo por recursos frescos, y eliminan del balance una fuente de riesgo, pues canjean una contingencia por recursos ciertos.²⁴

En el caso del otorgamiento de créditos al segmento de las pequeñas empresas, es esta última característica la que resultaría más atractiva para las instituciones financieras chilenas, pues les permite disminuir su riesgo y el costo de provisiones asociado. Para algunos bancos más pequeños, el beneficio de la obtención de liquidez no es, sin embargo, un elemento despreciable.

Desde el punto de vista de las pequeñas empresas, los beneficios posibles son: mayor disposición de las instituciones financieras a otorgarles crédito (mayor acceso); menor costo del crédito por la disminución del riesgo asociado a las operaciones; y eventualmente, dependiendo de las características que asuma el proceso de titularización, posibilidad de acceder a operaciones de mayor plazo.

¿Qué condiciones se deben cumplir para securitizar los créditos a las pequeñas empresas?²⁵ y si el Estado debe jugar un rol en facilitarla ¿qué tipo de créditos debieran ser favorecidos con ese apoyo?

Los factores a considerar para que la titularización de créditos a las pequeñas empresas funcione son los siguientes:

- Los créditos a securitizar deben ser relativamente homogéneos en sus plazos de maduración.
- La tasa del bono emitido debe ser atractiva para los potenciales compradores.
- El riesgo de la emisión debe ser bajo.
- El riesgo en origen de los activos a securitizar no debe ser muy alto.

Revisemos a continuación cada uno de estos factores.

Sin duda el factor que involucra el menor problema es el del rendimiento del bono. En efecto, si se asume que las pequeñas empresas pagan por sus créditos tasas de interés muy por sobre la tasa básica del sistema (dada por los Pagares Reajustables del Banco Central, PRC),²⁶ entonces existe un amplio espacio para que los bonos respaldados por estos créditos puedan ofrecer una tasa atractiva.

El tema de la homogeneidad de los plazos es más difícil de abordar, básicamente porque no existe información confiable sobre el tema. Sin embargo, se podría postular que los créditos a securitizar fueran aquellos que se sitúan en el rango entre 24 y 36 meses. Plazos superiores son muy difíciles de obtener por pequeñas empresas, por lo que no se lograría establecer una masa crítica de créditos a securitizar. Por otra parte, plazos menores son más fáciles de obtener por éstas empresas incluso a través de mecanismos como sobregiros de cuenta corriente.

Sin duda, el problema mayor lo plantea el manejo del riesgo. Las dificultades de acceso al crédito y el alto costo del mismo que enfrentan las pequeñas empresas, tienen relación con el alto riesgo que se percibe en su operación. En consecuencia, para poder estructurar una operación de titularización respaldada por préstamos a pequeñas empresas se requiere un mecanismo de “mejoramiento del crédito” (*credit enhancement*).

Una primera fuente a considerar en esa dirección, es el otorgamiento de algún nivel de garantía estatal a las operaciones crediticias que se busca promover con el esquema de

²⁴ Si el tenedor original compromete algún tipo de garantía sobre el crédito securitizado, hay que contabilizar esa parte de la contingencia.

²⁵ Hasta 1999 los únicos activos posibles de securitizar en Chile eran los Mutuos y las Letras Hipotecarias. La Ley No. 19.623 de agosto de 1999 abrió esa posibilidad a flujos de pagos y otros créditos o derechos que consten por escrito y puedan ser transferidos.

²⁶ De acuerdo a la información aportada por pequeños empresarios y por operadores del sistema financiero, las pequeñas empresas pueden llegar a pagar tasas equivalentes a un 20% por sobre la de los PRC al año.

titularización. El FOGAPE, o algún mecanismo similar podría cumplir ese papel. Esa garantía, sin embargo, es parcial y ya existe en plaza. Para que la titularización tenga éxito y genere un beneficio adicional en materia de acceso y costo del crédito, se necesitaría algún elemento adicional de cobertura del riesgo. Transferir todo el riesgo al Estado no debiera ser considerada como una opción, por los problemas de riesgo moral subyacentes a esa solución.

Una opción posible, es que los mismos bancos que generan los créditos contribuyan con un aval por la porción de crédito no cubierta por el mecanismo de garantía estatal que se utilice. También es posible pensar en la contratación de seguros de crédito al origen de cada operación. Sin embargo, para que tales alternativas pudieran ser consideradas las instituciones financieras tendrían que preocuparse de generar mecanismos que les permitieran disminuir el riesgo de los créditos otorgados. De otro modo, los costos implícitos del proceso podrían superar los beneficios esperados.

La propuesta de certificación de calidad de la gestión de pequeñas empresas, discutida en la sección precedente, podría cumplir un rol en la dirección requerida. En efecto, si un sistema de certificación de gestión ampliamente validado es puesto en práctica, los créditos que podrían ser objeto de la titularización serían aquellos otorgados a empresas que cumplen con cierto nivel de calidad de gestión. Esta certificación daría a las instituciones financieras un respaldo para concederles el nivel de aval necesario para factibilizar la operación (o en su defecto, para obtener una prima de seguro de crédito que no sea excesivamente onerosa). A la vez, con ello se generaría una señal al mercado de que los bonos emitidos no son sólo confiables por la existencia de garantías que las respaldan.

Dado que el mercado natural de títulos respaldados por activos securitizados es el de los inversionistas institucionales, el ideal es que los títulos emitidos sean de larga maduración. A partir de un proceso de certificación que da mayor homogeneidad a la calidad de los activos “empaquetados”, sería posible estructurar una operación en la cual como respaldo del título se fueran sobreponiendo créditos nuevos de similar calidad de los que van venciendo.

Para evaluar el impacto en materia de costo final del crédito para las empresas, hay que considerar las remuneraciones que se cancelan en el proceso de titularización. Asumamos que el costo de la garantía estatal es de 1%, por un 60% de cobertura de riesgo del crédito.²⁷ Asumamos que el costo de oportunidad para el banco de avalar el restante 40% es equivalente a 2%.²⁸ Supongamos asimismo, que la comisión de estructuración de la operación asciende a 1%²⁹ y que el costo de administración (que puede volver al banco originador) es de 0,5%. En consecuencia, el costo mínimo que tendría la operación es de 4%, pudiendo llegar a cifras cercanas al 6% sin dificultad. A ese valor hay que agregar el *spread* mínimo exigido por el banco (2% es un *spread* normal en operaciones de mediano y largo plazo en el caso de las refinanciadas por CORFO),³⁰ y descontar para el mismo banco el menor costo asociado a provisiones.

De acuerdo a estas cifras preliminares, el espacio de ganancia en materia de tasas para el cliente final no sería demasiado elevado en un comienzo. No obstante, el hecho de que las operaciones ya no residan como contingencias en el banco originador de los préstamos actuaría como una fuente de reducción de costos que iría afianzándose en el tiempo, a medida que el sistema se asiente. A la vez, tendía un efecto interesante en ampliar el acceso de las pequeñas empresas al crédito de mediano plazo.³¹ De cualquier modo, se trata de un tema que requiere estudios

²⁷ El FOGAPE puede cobrar una comisión de hasta 2%, pero en la actualidad se cobra 1%.

²⁸ Resulta de asumir un costo de oportunidad de $PRC+2\%$, multiplicado por 0.4

²⁹ La cifra es conservadora, y se basa en el supuesto de que se trata de una emisión cercana a 30 millones de dólares.

³⁰ Antecedente aportado por la Gerencia de Intermediación Financiera de CORFO en base a información generada en las operaciones cursadas por la entidad.

³¹ Se lograría así un efecto similar al obtenido en el mercado de la vivienda, en que la titularización de créditos hipotecarios no incidió en la tasa final del crédito a los clientes, pero permitió que se aprobaran operaciones en rangos inferiores a las 1.500 UF.

adicionales, para lo cual se requeriría mayor información de base sobre el comportamiento crediticio del sector.

2.1.6. Promoción de la innovación financiera a favor de las pequeñas empresas

Las instituciones financieras no pueden ser beneficiarias de los Fondos de Innovación Tecnológica manejados por CORFO. Una razón para esta exclusión es que los Bancos cuentan con los recursos para desarrollar y aplicar las innovaciones que la evolución del mercado les demanda.

Tal como se muestra en el Recuadro 1, aún en relación al segmento de las micro y pequeñas empresas se han desarrollado innovaciones interesantes en la oferta de servicios por parte de las instituciones financieras. Se trata, sin embargo, de apuestas riesgosas, que pueden requerir una fuerte inversión inicial.

Es posible entonces, que algunas acciones o herramientas innovadoras no sean exploradas por las instituciones financieras, particularmente en relación a segmentos del mercado que en principio se ven poco promisorios (como la pequeña agricultura, o la microempresa, por ejemplo).

Para evitar que ello ocurra, se podría organizar un concurso especial de los fondos tecnológicos de CORFO, cuyo propósito sea apoyar el desarrollo de nuevos productos o mejoras de proceso, que favorezcan el acceso de determinados segmentos de la actividad económica al sistema financiero. Una condición de presentación, sería que los proyectos deben contar con la participación de instituciones financieras supervisadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Lo anterior, con el propósito de velar que las innovaciones exploradas sean de real interés de los actores que deben implementarlas.

2.2. El crédito de largo plazo a las pequeñas empresas

Si bien la pequeña empresa no tiene severos problemas de acceso al financiamiento en Chile, la posibilidad de acceder a créditos de mediano y largo plazo (36 meses o más) es reducida. Así, en una encuesta efectuada a pequeñas empresas Bravo y otros (2002) encontraron que un 47% de las unidades encuestadas había detenido o cancelado proyectos de inversión por carencia de financiamiento de mayor plazo. Esta impresión de los empresarios, es validada por el estudio de terreno efectuado por Foxley (1999) con bancos de la plaza, y por las entrevistas sostenidas con operadores financieros en el curso del presente estudio.

Disponer de financiamiento de largo plazo muchas veces obliga a las empresas pequeñas a emprender sus proyectos de inversión recurriendo a créditos de corto plazo. Esa opción no sólo encarece el costo de la inversión, sino que afecta su disponibilidad de capital de trabajo, lo cual puede conducirlos a enfrentar serios problemas financieros o directamente a la quiebra por incapacidad de producir y vender. Otro problema, es que al operar con préstamos de corto plazo, las empresas quedan muy expuestas a los efectos del ciclo económico sobre los costos financieros, como ocurrió el año 1998 en Chile.

Por otra parte, también se ha señalado que el bajo acceso al crédito de largo plazo limita las posibilidades de acceso a la modernización tecnológica de las pequeñas empresas, lo cual les impide mantenerse competitivas, generándose así un círculo vicioso.³²

Un factor que limita la disposición de los Bancos a otorgar préstamos de largo plazo a las pequeñas empresas, es que normalmente ellas tienen una alta probabilidad de fracasar. Cada año salen empresas del mercado, y la mayor parte corresponde a empresas nuevas o pequeñas.³³

³² Alarcón, C. y Stumpo, G. (2001)

Estudios sobre el ciclo de vida de las empresas chilenas dan resultados poco conclusivos sobre este tema. En efecto, Cabrera y otros (2002) encuentran en un análisis del sector manufacturero, que el 51% de las empresas pequeñas sale del mercado a los 10 años, mientras que en el caso de las grandes esa cifra se reduce al 26%. A una conclusión distinta llega Crespi, G.(2003) en un estudio que abarca el conjunto de los sectores, pues encuentra que la tasa de salida del mercado de las empresas pequeñas sería de 3% anual, no muy distinta al caso de la gran empresa, que bordea el 2%. En el segmento de las microempresas es dónde Crespi, G. (2003) encuentra tasas de fracaso cercanas al 10%.

Es posible que parte de las diferencias se explique por el hecho de que el primer estudio está acotado al sector manufacturero y el otro no. En ese sentido, cabe notar que Crespi, G. (2003) descubre que las condiciones sectoriales afectan de manera significativa la salida de empresas, y las pequeñas empresas manufactureras se concentran precisamente en ramas de bajo crecimiento.³⁴

En consecuencia, el argumento de la alta probabilidad de fracaso para explicar la renuencia de los bancos a prestar a plazos mayores a las pequeñas empresas, no parece tener un sustento tan firme en el caso chileno. De acuerdo a los ejecutivos entrevistados, los temas que imponen la mayor restricción son la carencia de adecuados colaterales para respaldar los créditos, y las dudas sobre la capacidad de gestión del empresario.³⁵ Estas últimas, pueden resolverse cuando existe una larga relación entre el Banco y el empresario, pero la falta de garantía puede seguir siendo un obstáculo.

La exigencia de garantías a los deudores es una forma tradicional de protección de los bancos frente a eventuales fallas en el repago de los créditos concedidos. Un problema que frecuentemente enfrentan los pequeños empresarios, es que las garantías que pueden poner a disposición del banco, están constituidas por los mismos bienes que fundan el negocio que se encuentran desarrollando. Tomar exclusivamente esos activos como prenda es una decisión muy difícil para el otorgante del crédito, pues su riesgo se encontraría muy concentrado. La excepción son aquellos bienes, como los vehículos, que son de uso extendido y de fácil liquidación.

Lo pequeño del mercado doméstico complica aún más las cosas, pues reduce las posibilidades de liquidación de los bienes adquiridos en garantía.

De ahí entonces, que los bancos tiendan a requerir garantías constituidas por activos adicionales a los ligados a la operación que se está financiando. Obviamente, ello puede representar una extraordinaria limitación para acceder a créditos por parte de las pequeñas empresas, pero particularmente en el caso de créditos de mayor plazo, que son los requeridos para financiar inversiones en activos fijos.

En Chile existen dos mecanismos de apoyo a la constitución de garantías para los pequeños empresarios: el FOGAPE y el SUCO inversiones. A continuación se analizan brevemente ambos esquemas y se proponen algunos perfeccionamientos en su operación (particularmente en el caso del SUCO).

2.2.1. Focalización del FOGAPE

El Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE) tiene como objetivo garantizar parcialmente créditos otorgados por Instituciones Financieras a Pequeñas Empresas.³⁶

³³ De acuerdo a datos de la Small Business Administration el 24% de las empresas de Estados Unidos muere a los dos años de creada y el 54% a los cuatro años. Ver Berger y Udell, G. (1998), p.12.

³⁴ Alarcón, C. y Stumpo, G. (2001).

³⁵ Sin tomar en cuenta consideraciones sobre sectores específicos calificados de alto riesgo, como el del calzado, por ejemplo. En algunos Bancos el acceso propio a fondos de largo plazo es también presentado como una dificultad.

³⁶ Para el caso de las pequeñas empresas no agrícolas, rige el límite tradicional de pequeña empresa usado en Chile (menos de 25.000 UF), pero para las empresas agrícolas se considera un límite de 14.000 UF, aunque se está modificando para dejarlo al mismo nivel

Las garantías son ofrecidas a las IFIS mediante licitaciones periódicas de derechos, los cuales son asignados por las propias entidades a los créditos que ellas decidan, en la medida que califiquen con las exigencias reglamentarias establecidas para la operación del Fondo. Esta manera de operar es muy cómoda y simple para las entidades financieras, pues las operaciones no se retardan producto de nuevos exámenes, problema habitual en otros esquemas de garantía en el mundo.³⁷

Los créditos posibles de cubrir en el caso de las operaciones con Pequeñas Empresas, incluyen el financiamiento de inversiones, capital de trabajo y constitución y/o aportes a sociedades. Los montos máximos que pueden ser cubiertos con la garantía son 5.000 UF con un plazo tope de 10 años.³⁸

Hasta el año 2000 el nivel de actividad del FOGAPE había sido muy escaso. La implementación de un conjunto de modificaciones en su marco legal y reglamentario le dieron mayor agilidad operacional, de modo que el año 2002 aportó garantías por una cifra cercanas a los 16 millones de dólares, lo cual representó un crecimiento de 40% respecto al año 2001 y más de 10 veces del nivel alcanzado el año 1999.

Aunque el porcentaje de garantía aportado es algo mayor para los créditos superiores a 36 meses (80% versus 70% para el resto), el grueso de las operaciones garantizadas (86%) se ubica en el rango de plazos inferior. Más aún, un 48% de los prestamos son cursados a un plazo menor al año. Correspondientemente, el monto promedio de los créditos garantizados es relativamente bajo: 320 UF.

Cabe hacerse la pregunta sobre el sentido de que el FOGAPE aporte garantías a créditos de corto plazo para el segmento de las pequeñas y microempresa. De acuerdo a algunos ejecutivos bancarios entrevistados, es frecuente usar esta garantías para “sobregarantizar” créditos que igual serían otorgados. Presumiblemente, este comportamiento no podría sostenerse en el tiempo, pues los recursos licitados son limitados y la competencia por los clientes obligaría a concentrar el uso de las garantías en aquellos clientes que realmente lo requieren.³⁹

No obstante, dado que los derechos son licitados sin un conocimiento previo de los clientes a los que se aplicara la garantía, y dado que el costo de acceder a la garantía es bajo comprado con los *spreads* aplicados a los créditos entregados a pequeñas y microempresas,⁴⁰ es altamente probable que exista algún nivel de redundancia en la utilización del FOGAPE.

Una posibilidad para aumentar el grado de adicionalidad de las garantías otorgadas, es establecer algún mecanismo de egreso que signifique que una empresa no puede ser objeto del uso de la garantía más de una vez. Sin embargo, los costos de monitorear un sistema de esa naturaleza podrían ser elevados. Más importante, sin embargo, es que no es claro que el sentido de aportar una garantía extra por parte del Estado sea ayudar a “bancarizar” empresas. Considerando que el monto de garantías posible de otorgar tiene un límite, tiene sentido preocuparse por la focalización del instrumento. Por otra parte, si el uso de la garantía está relacionada con el riesgo del proyecto abordado por el empresario, ello significa que una empresa podría necesitar usarla más de una vez, por lo que no tendría sentido limitar su uso a una sola vez.

Más interesante es la idea de focalizar el uso de la garantía en apoyar el otorgamiento de créditos de mayor plazo, por ejemplo a más de 24 meses. Para el caso de la actividad agrícola, ese plazo podría ser menor, pues las características del rubro ameritan que exista un apoyo acorde a los tiempos del ciclo de siembra y cosecha.

que las pequeñas empresas no agrícolas. Los pequeños exportadores y organizaciones de pequeños empresarios también pueden ser beneficiarios.

³⁷ Una completa revisión de la experiencia internacional en materia de garantías se encuentra en Doran, A. y Levitsky, J. (1997).

³⁸ En el caso de créditos contingentes (letras, *factoring*, etc.) el plazo máximo es de 2 años.

³⁹ El patrimonio del FOGAPE es de 50 millones de dólares y puede garantizar prestamos hasta 10 veces ese valor.

⁴⁰ El costo de acceder a la garantía es de un 1% (por Ley puede llegar a un máximo de 2%), mientras que el *spread* para créditos a Pequeñas y micro empresas puede llegar al 17%.

Como medida para lograr la focalización planteada, se puede modificar el reglamento de modo de limitar el uso de las garantías exclusivamente a los créditos otorgados bajo las condiciones descritas, o bien diferenciar más marcadamente el porcentaje a cubrir por la garantía de acuerdo al plazo de las operaciones.

2.2.2. Rediseño del Suco inversiones

CORFO creó el instrumento SUCO-Inversión con la intención de cubrir las necesidades de complemento de garantías de empresas de mayor tamaño que las cubiertas por el FOGAPE.

Dado que CORFO no puede otorgar garantías, el mecanismo ideado fue establecer un subsidio que es contingente, siendo la causal de pago la falla de parte de la empresa en cancelar su crédito con la institución financiera. Las empresas elegibles son aquellas con ventas anuales de hasta 1 millón de UF, pero existe un foco en términos de proyectos de inversión respaldados. En efecto, los proyectos elegibles para obtener este apoyo deben tener alguna de las siguientes características: relocalización de empresas fuera de la región Metropolitana, proyectos de mejora ambiental o de producción limpia, proyectos efectuados en zonas de reconversión, o exportaciones.

El SUCO cubre operaciones de crédito y de leasing, garantizando hasta el 60% de la pérdida final, pero con un tope del 30% del monto inicial del crédito. La garantía es otorgada de manera automática si se cumple con las exigencias de elegibilidad y se hace efectiva por parte de la institución financiera sólo después de agotada la etapa de cobranza judicial.

De acuerdo a los ejecutivos bancarios entrevistados, tal como está diseñado, el instrumento no será utilizado. En primer lugar, la manera en que la cobertura es ofrecida impide que el SUCO se sume a las garantías aportadas por la empresa, pues su aporte a la institución financiera consiste en un porcentaje de la pérdida neta efectiva asociada al crédito. Como el nivel de esa pérdida sólo se conocerá una vez agotadas todas las instancias de cobro judicial, es sólo a ese momento que se sabe a ciencia cierta cuál sería el valor monetario efectivo que tiene el SUCO. En consecuencia, no es factible saber de antemano cuánto es lo que se está garantizando con el SUCO. En segundo lugar, el momento del pago es indefinido, pues la cobranza judicial puede tomar un largo tiempo, el cual no es controlado por el Banco.

La idea de generar un instrumento que cubra operaciones de tamaño mayor a las abarcadas por el FOGAPE es buena, y es positivo que, a diferencia del caso del FOGAPE, sea la empresa la que dispone del acceso a la garantía, pues mejora su capacidad de negociación con los Bancos. A fin de volverlo operativo debiera considerarse la posibilidad de otorgarlo como respaldo por el 30% del valor inicial del crédito, pagándolo en un plazo cercano al momento de fallar la empresa.

El porcentaje de cobertura no es tan alto como para generar comportamientos oportunistas de parte de las instituciones financieras. Posiblemente un 30% de cobertura no sea un aporte demasiado alto, pero debiera ayudar a viabilizar proyectos en el margen.

2.3. Acceso al crédito de la pequeña agricultura

La actividad agrícola⁴¹ presenta particularidades que la singularizan como un ámbito en el que normalmente se enfrentan problemas de acceso a financiamiento, particularmente para las unidades de explotación de menor tamaño.

Entre estos rasgos destacan: la existencia de factores de riesgo climáticos y de plagas; comportamiento tipo “manada” en la elección de siembras anuales (altos precios conducen a alta

⁴¹ Cuando el texto se refiere a actividad agrícola, o a agricultura, se entiende que se incluyen también los rubros pecuario, frutícola, forestal, etc.

siembra); mercados internacionales distorsionados por la presencia de fuertes subsidios; posibilidades de producción muy influidas por factores exógenos, como el clima, la disponibilidad de agua y la calidad de la tierra.

Por otra parte, buena parte de la agricultura se ha integrado con la industria participando en una larga cadena de producción y distribución de alto contenido tecnológico, de la cual es sólo un eslabón más.⁴² Así, en el caso chileno se observa desde hace ya largo tiempo la emergencia de modernas empresas agrícolas, que coexisten con unidades tecnológicamente muy atrasadas y de bajo rendimiento. La creciente importancia de la tecnología en la producción agrícola, se presenta como una barrera casi insalvable para propietarios cuya extensión y calidad de tierra no alcanza un nivel mínimo.

Una consecuencia de lo anterior es que una gran cantidad de explotaciones pequeñas ha perdido viabilidad como unidad económica. De acuerdo a Echenique, J. (2000) cerca de la mitad de las aproximadamente 280.000 explotaciones agrícolas del país no tiene condiciones para sustentar a sus propietarios. Por otra parte, un significativo número de explotaciones tiene potencial, pero requiere de importantes inversiones para dotarlas de las capacidades necesarias para que ese potencial se materialice. Seleccionar entonces, quiénes debieran ser sujetos de crédito, y quiénes más bien debieran ser apoyados a través de otros mecanismos (por ejemplo, pensiones asistenciales para agricultores ya mayores) es ya un desafío de enorme relevancia cuando se discute sobre los problemas de acceso al crédito de los pequeños agricultores.

Los antecedentes anteriores ilustran la dificultad inherente al tema del financiamiento agrícola, y contribuyen a explicar porqué el tema ha sido objeto tradicional de preocupación en las discusiones sobre los roles de la Banca de Desarrollo, y porqué es común que en los países existan agencias especializadas en el financiamiento del sector.

En Chile ha sido INDAP la institución que ha tenido de manera preferente la misión de proveer de crédito a los pequeños agricultores. Efectuar un análisis de la forma en que INDAP ha desempeñado esta tarea excede con creces el propósito de este trabajo. Existe consenso, en todo caso, en que INDAP ha sido un mal cobrador de sus créditos⁴³ y que el otorgamiento de crédito directo de parte de INDAP requiere ser sustituido por otro tipo de mecanismos que tengan sustentabilidad en el tiempo, y que promuevan una cultura de pago en los agricultores pequeños.⁴⁴

Es importante destacar que las mayores dificultades de recuperación de créditos de INDAP se sitúan en el espacio del crédito de largo plazo, mientras que en los créditos de corto plazo el repago es sensiblemente superior.⁴⁵ En buena medida esta diferencia tiene que ver con el uso del crédito de largo plazo de parte de INDAP como mecanismo para promover la reconversión de productores agrícolas tradicionales a nuevos rubros y al fomento “forzado” de la asociatividad para viabilizar inversiones. La combinación de provisión de servicios no financieros con financiamiento de primer piso en una misma institución, ha probado ser muy poco feliz en las instituciones que la han experimentado, pues favorece la realización de experimentos voluntaristas que terminan perjudicando a los beneficiarios de la acción de fomento. Lo anterior no ocurre cuando la institución actúa como banco de segundo piso, pues en ese caso la decisión final de otorgar el crédito queda en manos distintas.

El desafío entonces, es retirar INDAP de la acción de primer piso, y lograr involucrar a otros actores financieros en esa labor. INDAP ya ha dado algunos pasos en esa dirección, y se encuentra

⁴² Y no necesariamente el más importante. En las flores, por ejemplo, el mayor valor está en la patente del desarrollo genético que da origen a la variedad plantada.

⁴³ De acuerdo a datos oficiales, entre 1990 y 1999 INDAP condonó o castigó créditos por un monto cercano a los 70 millones de dólares. Ver Sanfuentes, A. (2002), p.124

⁴⁴ Chelen, D. y otros (2003), INDAP (2003) y Sanfuentes, A. (2002). Este último autor presenta un comprehensivo balance de la acción crediticia de INDAP.

⁴⁵ Chelen, D. y otros (2003).

evaluando nuevas acciones. En lo que sigue se analizan los desafíos enfrentados para lograr este objetivo y se sugieren iniciativas a explorar.

2.3.1. Acciones para fomentar el crédito a la pequeña agricultura

Ya a mediados de la década de los 90 INDAP tomó una importante iniciativa para incentivar a entidades financieras a involucrarse en el crédito a los pequeños agricultores, mediante la creación de los Bonos de Articulación Financiera (BAF). Estos bonos consisten en un subsidio que compensa los mayores costos administrativos en que deben incurrir las instituciones financieras al tramitar créditos de reducido tamaño y alta dispersión geográfica.

Las primeras tres licitaciones de BAF no fueron demasiado exitosas, pues de un total de 1.040 millones de pesos disponibles, sólo se ocuparon 243 millones, que permitieron cubrir cerca de 2.500 operaciones.⁴⁶ Sin embargo, una nueva licitación efectuada el año 2002 arrojó mejores resultados, pues se colocaron 200 millones de pesos. En buena medida estos mejores resultados se deben a la buena disposición del BancoEstado a trabajar con el sector, aplicando para ello los métodos desarrollados en su experiencia con la microempresa. De acuerdo a información proporcionada por ejecutivos del BancoEstado, actualmente tienen 7.000 clientes que califican como beneficiarios de INDAP, con bajísimos niveles de mora.

Para disminuir el riesgo de los créditos las entidades financieras pueden usar el FOGAPE. Sin embargo, si el costo de otorgar créditos al sector agrícola es sensiblemente mayor, y los bancos no disponen de especialistas sectoriales, es probable que los recursos del FOGAPE se concentren en pequeñas empresas de otros rubros. De ahí entonces que tenga sentido explorar la posibilidad de establecer un Fondo de Garantías especialmente dedicado al sector.

Desde el punto de vista del Fondeo, existe ya una contribución indirecta de CORFO a través de su línea de apoyo al microcrédito. En efecto, cooperativas como ORIENCOOP y COCRETAL que han sido beneficiadas con estas líneas tienen un porcentaje elevado de pequeños agricultores como sus clientes. INDAP podría operar como Banco de segundo piso para asegurar la provisión de recursos a los operadores financieros que trabajen con el sector. En caso de tener limitaciones para actuar de esa manera, los fondos podrían ser canalizados a través de CORFO.

Una iniciativa complementaria, actualmente en estudio, es la de licitar un Fondo en Administración Delegada. Este fondo se colocaría como un depósito a plazo u otro instrumento financiero que genere intereses, y estaría radicado en la institución que ganara la licitación.⁴⁷ Los recursos depositados se usarían como financiamiento para el otorgamiento de créditos a pequeños agricultores y cubrirían también eventuales pérdidas de las operaciones. En la práctica este mecanismo es similar a un Fideicomiso, pero dado que esa figura legal no está perfeccionada en Chile, se usa este símil.

No es claro, sin embargo, porqué preferir la opción del fondo delegado sobre una operación de compra de bonos subordinados con un premio. Al ser calificados como “*cuasi* capital” los bonos subordinados tienen la ventaja de poder apalancar recursos por hasta 8 veces su monto. Si se quiere estimular operaciones crediticias con pequeños agricultores, se puede ofrecer comprar estos bonos con un premio que actúe como incentivo para la entidad financiera, a cambio de que tal entidad comprometa un nivel creciente de colocaciones en el sector (digamos hasta completar 4 veces el valor del bono).⁴⁸ De este modo, con recursos de similar cuantía se podrían estimular colocaciones más voluminosas que bajo el esquema de delegación, gracias al efecto de apalancamiento obtenido.

⁴⁶ Se trata de las licitaciones efectuadas en 1996, 1997 y 1998. Ver Sanfuentes, A. (2002).

⁴⁷ El nivel de intereses obtenidos y su uso, serían parte de las condiciones de adjudicación de la licitación.

⁴⁸ Este esquema fue usado el año 1997 por CORFO para estimular créditos al sector de la pequeña empresa. Un completo análisis del esquema se encuentra en Foxley, J. (1998).

En la dirección de apoyar una mayor “bancarización” de la pequeña agricultura, debiera reforzarse el acceso de los pequeños agricultores al uso de mecanismos de seguro. En particular, el seguro agrícola, que protege contra desastres climáticos y otros, debiera ser fuertemente expandido. Actualmente, de acuerdo a cifras presentadas por el propio INDAP, 4.000 de los 5.000 seguros colocados corresponden a clientes de la institución. El subsidio a la prima de seguro que aporta el gobierno a través de CORFO representa una cifra conocida de antemano e inferior al costo que involucra la condonación o reprogramación forzada de créditos cuando se producen desastres naturales o plagas que afectan a los beneficiarios de los créditos de INDAP.⁴⁹

Otra dirección en la que conviene avanzar es vincular al crédito a los agricultores que trabajan en esquemas de agricultura de contrato o de desarrollo de proveedores con la agro-industria. En varios de estos casos, son las propias agro-industrias las que proveen de adelantos a sus abastecedores, los cuales son críticos para el negocio. Por otra parte, las liquidaciones a los productores están sometidas a las demoras en las cobranzas que debe realizar la agroindustria (muchas veces se trata de actividades de exportación, por lo que los pagos se demoran más aún), de modo que existe espacio para establecer sistemas como descuento de facturas o mecanismos de pronto pago, que pueden ser más eficientes y de menor costo para los agricultores que los actualmente vigentes. El hecho de que estos proveedores tengan el carácter de “críticos” para la empresa demandante, debiera incentivar a ésta última a tratar de mejorar las condiciones de financiamiento de sus abastecedores.⁵⁰

En la actualidad CORFO mantiene cerca de 90 programas de desarrollo de proveedores en ejecución en el sector agrícola, con más de 4.500 productores pequeños y medianos involucrados. Estos programas duran tres años y definen objetivos de mejoramiento de calidad y productividad a los proveedores, de acuerdo a las necesidades de la agroindustria demandante, la cual se involucra directamente en el proceso de asistencia técnica y co-financia el costo del programa. Dadas estas condiciones, y los buenos resultados logrados por el programa,⁵¹ parece un interesante espacio donde poder incorporar instituciones financieras privadas en el financiamiento o incluso llevar adelante operaciones de titularización de créditos.

2.4. Fomento al nuevo emprendimiento

2.4.1. El capital de riesgo

El extraordinario aporte al surgimiento de nuevas empresas que ha significado el desarrollo de la industria del Capital de Riesgo en países como Estados Unidos o Israel, ha suscitado en diversos países, incluido Chile, un enorme interés por tratar de replicar las condiciones que posibilitan el despliegue de este tipo de financiamiento.

Aunque no existe una definición exacta, se entiende que el capital de riesgo es una forma de canalizar recursos de mercado a empresas emergentes, con alto potencial de crecimiento, normalmente de base tecnológica, pero cuyo alto riesgo les impide el acceso al crédito.⁵²

Las inversiones de capital de riesgo se caracterizan por ser de carácter temporal, en el sentido de que esperan efectuar una ganancia de capital por haber participado en el desarrollo de la empresa, lo cual se logra vendiendo luego su participación en ella (idealmente a través de la colocación de acciones en la Bolsa). Asimismo, se trata de aportes de “dinero inteligente”, pues no son sólo recursos financieros los entregados, sino también capacidad de gestión, contactos, etc.

⁴⁹ Como muestra Sanfuentes, A. (2002) estas reprogramaciones son muy frecuentes.

⁵⁰ Ver la discusión sobre el *factoring* electrónico hecha con anterioridad.

⁵¹ Una evaluación del programa fue realizada por la consultora Agraria el año 2002. Ver Agraria (2002).

⁵² Ver OECD (1997) y Teubal, M. (1998). Gompers, P. y Lerner, J. (2001) ofrecen una buena síntesis sobre el desarrollo experimentado por la industria del capital de riesgo.

Los recursos de capital de riesgo son administrados por organizaciones especializadas que se establecen con ese propósito específico, con la excepción de los inversionistas “ángeles” que operan directamente sus propios recursos. Las administradoras de Fondos de Capital de Riesgo deben cumplir varias tareas, tales como: obtener recursos para invertir, identificar oportunidades de negocios atractivos, evaluar las posibilidades de desarrollo de las empresas y las capacidades de los emprendedores que las sustentan, acompañar a las empresas en sus distintas fases de crecimiento, y buscar la mejor opción de salida de la empresa para obtener las ganancias esperadas.

Para un efectivo desarrollo del capital de riesgo, es preciso que se conjuguen un conjunto de elementos, entre los cuales se destacan: la existencia de un flujo significativo de proyectos atractivos; inversionistas dispuestos a aportar recursos; disponibilidad de mecanismos de salida para los inversionistas y un adecuado entorno legal y regulatorio.⁵³

Los programas públicos que buscan apoyar la emergencia del capital de riesgo se orientan a resolver las trabas que pueden encontrarse en los aspectos mencionados previamente. Por ejemplo, eliminar impuestos que desincentiven aportar recursos a los Fondos de capital de riesgo (típicamente el impuesto a las ganancias de capital); fomentar emprendimientos de base tecnológica a través de subsidios focalizados; adecuaciones legales para facilitar los contratos entre las partes, etc. En términos gruesos, esas intervenciones pueden ordenarse en dos categorías: las destinadas a incrementar y/o direccionar la oferta de capital de riesgo, y las que buscan fortalecer la demanda por estos recursos, fomentando el lado de los proyectos.

2.4.2. El desarrollo del capital de riesgo en Chile

Los intentos por fomentar el despliegue del capital de riesgo en Chile son ya de larga data, pero en los últimos años se puede apreciar una intensificación de esos esfuerzos. El cuadro 3 presenta un cronograma explicativo de las medidas adoptadas, ordenadas de acuerdo a si han buscado promover la oferta o la demanda de capital de riesgo.

Como se puede apreciar, el número de intervenciones ha sido significativo, y se ha inspirado en las mejores prácticas de los países de la OECD en la materia. No obstante, hasta el momento, las administradoras de Fondos de capital de riesgo no han tenido una presencia muy importante en el financiamiento de iniciativas empresariales en el país. En efecto, si bien en operación hay cinco Fondos de capital de riesgo (incluyendo uno recientemente creado), en conjunto han invertido menos de 20 millones de dólares.⁵⁴

Las medidas contenidas en la Ley de Reforma de Capitales 2, son sin duda las más ambiciosas que hasta el momento se han planteado, pues buscan incorporar a los inversionistas institucionales en el financiamiento del capital de riesgo. En ese sentido, la garantía que ofrecería CORFO a la emisión de deuda de los Fondos de Capital de Riesgo que reciban aportes institucionales, representa un estímulo muy significativo al trasladar el grueso del riesgo a un organismo público.

Cuadro 3

ACCIONES DE FOMENTO DEL CAPITAL DE RIESGO EN CHILE

Oferta		Demanda	
1989	• Ley 18.815 crea los Fondos de Inversión de Empresas (FIDES), con reglamentos acordes a necesidades de inversionistas institucionales.	1991	• Operación de Fondos Tecnológicos concursables bajo el marco del primer Programa de Innovación Tecnológica.
1997	• CORFO crea línea de crédito de L.P. para F. de Capital de Riesgo	1997	• Creación del Fondo de Desarrollo e Innovación en CORFO
2000	• Reforma a Ley 18.815 permite creación de	2001	• Creación programa de capital semilla en

⁵³ Ver Rivas, G. (2000).

⁵⁴ Los Fondos son Columba, Chiletech, Negocios Regionales, MiFactory y Halcón.

<p>Fondos de inversión privados, regidos por reglamentos propios</p> <ul style="list-style-type: none"> • Creación de la Bolsa Emergente. <p>2003</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ley de Reforma de Capitales 2: • Elimina impto. ganancias de capital a acciones de empresas en que hay inversión de capital de riesgo y a los tenedores de cuotas de esos fondos • CORFO garantiza deuda de Fondos hasta por 2 veces su capital. • Nueva modalidad de constitución de sociedad facilita incorporación de Fondos a las firmas • Autoriza a las AFP a invertir en Fondos de Capital de Riesgo 	<p>CORFO (aporta hasta 35 millones de pesos por empresa apoyada; deben ser proyectos de alto valor agregado o de base tecnológica).</p> <ul style="list-style-type: none"> • Línea de apoyo al establecimiento de incubadoras de negocios en universidades
--	---

Fuente: Elaboración propia.

La experiencia internacional muestra, sin embargo, que inversionistas como los Fondos de Pensiones, con la excepción del caso de Estados Unidos, entran al negocio del capital de riesgo sólo cuando el mercado ya alcanzó un nivel de madurez, y no concentran sus inversiones en apoyar etapas tempranas de desarrollo de las empresas, sino que tienden a incorporarse en las etapas finales de financiamiento. En ese sentido, será muy importante que la normativa que regulará el otorgamiento de las garantías defina bien cuál debe ser el foco de las inversiones de los Fondos que podrán optar a este beneficio.⁵⁵ Dado que el financiamiento de las etapas tempranas de las empresas es el más riesgoso, es en la promoción de esa actividad dónde debieran concentrarse los estímulos del Estado.

También sería importante prestar atención a la forma en que está planteado el acceso al incentivo tributario. De acuerdo al proyecto de Ley, este beneficio sólo es obtenible por los aportantes a Fondos de Capital de Riesgo. De este modo, quienes actúan como inversionistas “ángeles” quedan marginados de percibir el incentivo. Si se considera que estos inversionistas son claves en el apoyo al surgimiento de nuevos negocios, la reforma está introduciendo un sesgo que va en contra del apoyo a los nuevos emprendimientos, pues los “ángeles” pueden verse estimulados a canalizar sus recursos hacia los Fondos en vez de aportar directamente a las empresas. Una posible solución a este tema, sería establecer tipos de empresas elegibles de modo que todos los que inviertan en ellas (en el marco de restricciones obvias sobre intereses relacionados) puedan acceder al incentivo tributario.

Al margen de las consideraciones anteriores, cabe hacerse la pregunta sobre si el tamaño del mercado chileno no impone un límite naturalmente pequeño al desarrollo del capital de riesgo. De hecho, esta modalidad de financiamiento se concentra geográficamente en aquellas localidades en que existe un importante flujo de proyectos tecnológicos.⁵⁶ De acuerdo a ejecutivos de Fondos de capital de riesgo operando en el país, los principales problemas que encuentran para colocar los recursos, se encuentran en la calidad de la formulación de los proyectos que se les presentan, y en la escasez de gestores que puedan transformar buenas ideas en buenos negocios. La impresión que se obtiene es que recursos no faltan, lo que faltan son proyectos.

⁵⁵ Hasta el momento no está claro cuáles serán esos criterios. Si se sabe que algunos tendrán que ver con la experiencia y competencia de la Administradora del Fondo.

⁵⁶ Silicon Valley; Austin, Texas, Carolina del Sur y la zona de Boston en Estados Unidos. El mismo patrón de concentración se observa en otros países de la OECD como lo muestran los estudios de Baygan, G. (2003 a, b y c).

Considerando los antecedentes mencionados, las medidas contenidas en la Reforma de Capitales 2 podrían ser complementadas con algunas acciones, adicionales a las ya existentes, en favor de un fortalecimiento de la demanda de recursos.

En esa dirección, una primera iniciativa sería disponer de un mecanismo para apoyar la formulación de planes de negocio por parte de los potenciales emprendedores. Cuando el emprendedor no tiene la capacidad de formular un plan de negocios evaluable por el potencial inversionista, las probabilidades de que una buena idea se pierda son muy altas, pues para los inversionistas el tiempo es uno de sus recursos más escasos.

En respuesta a esta situación varios países han establecido programas que apoyan la confección de planes de negocio para quienes buscan acceder al Capital de Riesgo, particularmente en aquellos casos en que existiendo abundancia de recursos para inversiones de riesgo, tales recursos no fluyen hacia las etapas tempranas de surgimiento de las empresas.⁵⁷

Otra iniciativa de bajo costo es la formación de espacios de encuentro para favorecer el contacto entre inversionistas y quienes buscan obtener financiamiento para sus proyectos. Estas instancias son particularmente útiles para los inversionistas “ángeles” que siendo claves para el desarrollo de los nuevos negocios, son también quienes enfrentan los más altos costos relativos en su actividad de búsqueda.⁵⁸ Estos espacios permiten que se produzca intercambio de experiencias, de conocimiento sobre emprendedores, de evaluaciones de negocios, e incluso posibilita la inversión conjunta.

Por último, no debiera descartarse como opción de programa público ayudar a preparar empresas para que se presenten a los Fondos de capital de riesgo de Estados Unidos. La experiencia de Endeavour seleccionando empresas para ser apoyadas en sus procesos de internacionalización, ha mostrado que una interesante opción es la de ir a buscar recursos y apoyo experto allí donde este se encuentra de manera más abundante, y donde se puede acceder a redes comerciales y de conocimiento más densas. De hecho, no pocas de las empresas que han recibido aportes de capital de riesgo en Chile, lo han obtenido de Fondos extranjeros.

⁵⁷ Baygan, G. (2003 a y b).

⁵⁸ Ejemplos de estas iniciativas son: el programa Canadá Community Investment Plan que vincula empresas emergentes con inversionistas ángeles operando a nivel comunal; el Angel Mart implementado en Corea del Sur para facilitar el encuentro entre inversionistas y emprendedores; el programa CONNECT de San Diego, que vincula institutos de investigación con empresas; y el programa Venture Capital Network Association liderado por Austin en Estados Unidos.

3. A modo de conclusión: comentarios sobre los desafíos de la Banca de Desarrollo en Chile

Se señalaba en la introducción lo extendida que es en Chile la visión de que la Banca de Desarrollo no tendría un rol que jugar en la profundización y perfeccionamiento del sistema financiero. A lo largo del documento se ha mostrado que: (i) hay una importante presencia institucional de la banca de desarrollo en el país; (ii) las autoridades recurren frecuentemente a esas instituciones para efectuar intervenciones en el mercado o promover innovaciones; (iii) existe un número importante de desafíos que debieran ser abordados con miras a mejorar la cobertura y el funcionamiento del sistema financiero chileno y (iv) la banca de desarrollo puede aportar a enfrentar esos desafíos.

Sin duda, el paso más importante a dar para superar esta paradoja, es discutir abiertamente y sin prejuicios el tema de la banca de desarrollo en Chile. En esa perspectiva, es probablemente importante no conectar de manera automática la discusión sobre las tareas propias –o más bien tradicionales- de la banca de desarrollo, con un determinado tipo de institucionalidad. Tal como lo muestra la experiencia del Banco del Desarrollo o de las Cooperativas en el ámbito del crédito a micro y pequeñas empresas, no necesariamente el despliegue de actividades que típicamente han caído en la esfera de acción de la banca de desarrollo requiere instituciones financieras públicas para ser llevado a cabo.

En algunos casos, es posible que se requiera un impulso inicial desde el Estado (subsidios a la instalación de capacidades, o para fomentar innovación de servicios y productos, por ejemplo), en otros se puede necesitar adecuar el marco regulatorio (supervisión de cooperativas u ONG que se desempeñan en el área financiera), y en otros será necesario un involucramiento más directo de alguna institución pública (como en la provisión de re-financiamiento, por ejemplo).

Tal como se indicó, lo importante es abordar la discusión libre de prejuicios.

Pero, para que ello ocurra, es también imprescindible mejorar la calidad de la información disponible.

Con los datos a los que se tiene acceso, no es posible saber exactamente el tipo de financiamiento que están recibiendo las distintas categorías de empresa, ni su costo. Existen opiniones sobre temas como el costo del crédito, *spreads*, garantías exigidas, etc. Pero no hay antecedentes que nos permitan tener precisión en el análisis.

En ese sentido, la primera gran acción que debiera emprenderse para discutir las opciones de la banca de desarrollo en Chile, es mejorar el nivel de información.

En Estados Unidos, desde 1987, la Reserva Federal realiza cada 5 años un completo estudio sobre las características de las pequeñas empresas (menos de 500 empleados) del país, incluyendo aspectos tales como fuentes y uso de financiamiento, información de balance, etc.⁵⁹ Los datos recolectados son muy útiles para identificar cuáles son los problemas que enfrentan estas empresas en materia de acceso a financiamiento, al tiempo que proveen de una base estadística confiable para las propias instituciones financieras, las cuales los pueden utilizar para perfeccionar sus sistemas de evaluación de clientes.

Un ejercicio de naturaleza similar sería altamente recomendable para Chile a fin de poder establecer una política basada en fundamentos sólidos, y no en evidencia parcial. Adicionalmente, a partir de un análisis más sólido sobre las empresas, se podría evaluar el aporte que las mejoras en gestión podrían significar en términos de acceso y costo al crédito de las pequeñas empresas.

Sin perjuicio de lo anterior, vale la pena avanzar un comentario sobre los roles que pueden jugar las actuales instituciones públicas que ejercen funciones de banca de desarrollo en Chile.

Como se señaló previamente, las acciones propias de la banca de desarrollo no necesariamente requieren disponer de instituciones financieras públicas. Pero, eso no quiere decir que no exista un espacio en que tal tipo de entidades pueda significar un valioso aporte. ¿Qué puede decirse de la situación chilena a ese respecto?

Considerando que INDAP se encuentra en una situación de re-definición de su rol en este campo, nos limitamos aquí al caso del BancoEstado y de CORFO. En el cuadro 4 se presenta un esquema indicativo del tipo de actividades que podrían caracterizar el desempeño de ambas instituciones, desde el punto de vista de su rol de banca de desarrollo, considerando el BancoEstado como una entidad financiera de primer piso y CORFO como una de segundo piso.

⁵⁹ Ver <http://www.federalreserve.gov/pubs/oss/oss3/nssbftoc.htm> para acceder a los resultados de las encuestas y una descripción de las mismas.

Cuadro 4

ESQUEMA INDICATIVO DE ROLES DE BANCOESTADO Y CORFO

BancoEstado	CORFO
<ul style="list-style-type: none"> • Cobertura nacional de sucursales • Actuar como benchmarking del sector financiero • Innovación de productos y servicios • Promoción de acceso crediticio a micro y pequeñas empresas 	<ul style="list-style-type: none"> • Refinanciamiento de largo plazo • Provisión contra cíclica de liquidez • Apoyo a la innovación financiera privada • Apoyo al desarrollo del mercado de capitales • Administración de garantías públicas

Fuente: Elaboración propia.

Desde el punto de vista del gobierno institucional, se debiera evaluar la posibilidad de que parte del consejo directivo del BancoEstado fuera nominado con la aprobación del parlamento. Ello porque uno de los mayores riesgos de los bancos públicos de primer piso, es que no administren bien el riesgo como resultado de presiones externas a la institución. En consecuencia, “blindar” la administración de presiones, a través del nombramiento de directores de amplio respaldo, es una medida de buen gobierno.

En el caso de CORFO, el principal desafío es constituirse efectivamente en un banco de segundo piso. Esto es, que tenga la capacidad de emitir sus propios papeles para levantar financiamiento en el mercado.⁶⁰ Ello no sólo contribuiría a dotar a la institución de mayores recursos, sino que también ayudaría a profundizar el mercado nacional de capitales.⁶¹

⁶⁰ Actualmente CORFO obtienen sus fondos para prestamos por la vía de endeudamiento con instituciones extranjeras (Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Mundial, KFW, entre otros) o usando su propio patrimonio.

⁶¹ Sobre este tema ver el estudio de Acevedo, J. (1999).

Bibliografía

- Acevedo, J. (1999), “Banca de desarrollo en Chile: propuesta de un banco de segundo piso en CORFO.” Proyecto conjunto Ministerio de Economía/CORFO/Banco del Estado/CEPAL, Santiago.
- Agraria (2002), “Evaluación del programa de desarrollo de proveedores”. Informe encargado por CORFO. Mimeo. Santiago, abril.
- Alarcón, C. y Stumpo, G. (2000), “Las pequeñas y medianas empresas industriales en Chile”. *Serie Desarrollo Productivo N°78*. CEPAL, Santiago.
- Baygan, G. (2003a), “Venture Policy Review: United Kingdom”, STI Working Paper 2003/1. Industry Issues. OECD, Paris.
- _____, (2003b), “Venture Policy Review: Korea”. STI Working Paper 2003/2. Industry Issues. OECD, Paris.
- _____, (2003c), “Venture Policy Review: Canada”. STI Working Paper 2003/3. Industry Issues. OECD, Paris.
- Berger, A. y Udell, G. (1998), “The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle”. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22.
- Bravo, D.; Crespi, G. y Gutiérrez, I. (2002), “Desarrollo se escribe con PYME: el caso chileno”. CEPAL, FUNDES, Universidad de Chile. Santiago.
- Cabrera, A.; De la Cuadra, S.; Galetovic, A.; y Sanhueza, R. (2002), “Las PYME: quiénes son, cómo son y qué hacer con ellas”. Mimeo. Santiago.
- Chelen, D. y otros (2003), “Evaluación comprehensiva del gasto. Ministerio de Agricultura”. Informe Final Panel de Evaluación. Mimeo. Santiago.
- Crespi, G. (2003), “Estudio de dinámica empresarial. Entorno Chile 2002”. Mimeo. Fundes Chile. Santiago.
- Doran, A. y Levitsky, J. (1997), “Credit guarantee schemes for small business lending – a global perspective”. Overseas Development Administration. Londres.
- Echeñique, J. (2000), “Análisis prospectivo de la agricultura chilena”. En: *La Agricultura Chilena del 2010. Tres visiones sociopolíticas*. ODEPA. Santiago.

- Foxley, J. (1999), “Limitantes al financiamiento de las empresas de menor tamaño: un estudio en terreno con principales oferentes en Chile”. Proyecto conjunto Ministerio de Economía/CORFO/Banco del Estado/CEPAL.
- _____, (1998), “Reformas a la institucionalidad del crédito y el financiamiento de empresas de menor tamaño: la experiencia chilena con sistemas de ‘segundo piso’ 1990-1998”. *Serie Financiamiento del Desarrollo N° 74*. CEPAL, Santiago.
- Gallego, F. y Loayza, N. (2000), “Financial structure in Chile. Macroeconomic developments and microeconomic effects”. Documento de Trabajo 075. Banco Central de Chile, julio.
- Gompers, P. y Lerner, J. (2001), “The Venture Capital Revolution”. En *Journal of Economics Perspectives*, Vol. 15, N° 2.
- Held, G. (1999), “Conclusiones y propuestas de políticas: acceso de empresas de menor tamaño al crédito y al financiamiento”. Proyecto conjunto Ministerio de Economía/CORFO/Banco del Estado/CEPAL.
- INDAP (2003), “Racionalización de instrumentos de fomento productivo”. Presentación al Comité Interministerial de Desarrollo Productivo. Mimeo. Santiago, junio.
- Laeven, L. (2000), “Financial liberalization and financing constraints: evidence from panel data on emerging economies”. Mimeo, Banco Mundial. Washington, DC.
- Larrain, C. (2002), “Agenda de reformas para el sistema bancario chileno”. En: *¿Qué Hacer Ahora? Propuestas para el Desarrollo*. Bayer, H. y Vergara, R. Eds. CEP. Santiago.
- _____, (2000), “Credit Scoring y financiamiento bancario a la pequeña empresa”. <http://www.gerens.cl/larra2-3-00.htm>
- Livacic, E. (2003), “Estudio de implementación de factoring electrónico”. Informe de consultoría efectuada para CORFO. Mimeo. Santiago, septiembre.
- Lora, E. Y Panizza, U. (2002), “Structural reforms in Latin America under scrutiny”. Banco Interamericano de Desarrollo. Documento presentado al Seminario “Reforming Reforms” desarrollado en Fortaleza, Brasil.
- OECD (1997), “Government venture capital for technology-based firms”. OECD/GD(97)201. Paris.
- Petersen, M. y Rajan, R. (2000), “Does distance still matter? The information revolution in small business lending”. NBER. Working Paper N° 7685.
- Teubal, M. (1998), “Marco de políticas para el financiamiento de la innovación en economías en vías de industrialización”. Mimeo. Documento presentado en la Mesa redonda “Difusión, asimilación y uso de la tecnología en las empresas”, auspiciada por la División de Infraestructura y Mercados Financieros del Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C., febrero.
- Sanfuentes, A. (2002), “Ruralidad, sector agropecuario y requerimientos de Modernización”. En: *El Chile Rural en la Globalización*. CED. Santiago.

Anexos

Fichas explicativas de los instrumentos de Banca de Desarrollo en Chile

A. Corporación de Fomento de la Producción (CORFO)

Cuadro 1

FINANCIAMIENTO DE INVERSIONES DE MEDIANAS Y PEQUEÑAS EMPRESAS (B.11)

Institución:	CORFO
Programa:	FINANCIAMIENTO DE INVERSIONES DE MEDIANAS Y PEQUEÑAS EMPRESAS (B.11)
Fondos	Banco Inter Americano de Desarrollo y propios
Usuarios	Bancos
	Empresas productivas con ventas anuales hasta 30 millones de dólares, sin IVA.
Instrumento	<p>Este crédito, intermediado por bancos comerciales, se orienta al financiamiento y refinanciamiento de inversiones en activo fijo, ingeniería.</p> <p>Las características del crédito corresponden a:</p> <p>monto máximo de 5 millones de dólares –que incluye hasta un 30% para capital de trabajo– plazo de 2 a 10 años</p> <p>período de gracia hasta 24 meses.</p> <p>considera tasas de interés fija si es en Unidades de Fomento; y tasa de interés variable si es en dólares.</p>
Función	Mejorar el acceso a crédito de largo plazo.

CUADRO RESUMEN LÍNEA B.11

Indicador	Años				
	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
Cantidad de Bancos ^b	12	12	14	11	6
Número de operaciones totales	161	150	84	63	97
Monto total colocado en bancos ^c	108 065	77 173	35 895	29 612	27 835
Número promedio de operaciones por banco	13,4	12,5	6,0	5,7	16,2
Monto promedio colocado por operación ^c	671,2	514,5	427,3	470,0	287,0
Monto promedio colocado por banco ^c	9 005,5	6 431,1	2 563,9	2 692,0	4 639,2

Notas: ^a Considera hasta septiembre de 2003. ^b Considera únicamente a bancos que efectivamente realizaron operaciones de la línea en el año. ^c En miles de dólares.

Cuadro 2

FINANCIAMIENTO DE INVERSIONES DE PEQUEÑAS INDUSTRIAS (B.12)

Institución:	CORFO
Programa:	FINANCIAMIENTO DE INVERSIONES DE PEQUEÑAS INDUSTRIAS (B.12)
Fondos	Agencia Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) de Alemania.
Usuarios	Bancos
	Empresas con ventas anuales no superiores a 3 millones de dólares.
Instrumento	Crédito para inversiones y/o capital de trabajo. Características del Crédito: monto máximo de 450 mil dólares plazos entre 3 y 10 años, tasa interés fija, tanto para crédito en dólares o como en unidades de fomento.
Función	Mejorar el acceso al crédito

CUADRO RESUMEN LÍNEA B.12

Indicador	Años				
	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
Cantidad de Bancos ^b	6	7	6	3	0
Número de operaciones totales	28	25	20	4	0
Monto total colocado en bancos ^c	5 068	4 274	3 681	719	0
Número promedio de operaciones por banco	4,7	3,6	3,3	1,3	-
Monto promedio colocado por operación ^c	181,0	170,9	184,1	179,9	-
Monto promedio colocado por banco ^c	844,6	610,5	613,5	239,8	-

Notas: ^a Considera hasta septiembre de 2003. ^b Considera únicamente a bancos que efectivamente realizaron operaciones de la línea en el año. ^c En miles de dólares.

Cuadro 3

FINANCIAMIENTO DE INVERSIONES DE PROTECCIÓN AMBIENTAL (B.14)

Institución:	Corporación de Fomento
Programa:	FINANCIAMIENTO DE INVERSIONES DE PROTECCIÓN AMBIENTAL (B.14)
Fondos	Agencia Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) de Alemania.
Usuarios	Bancos
	Empresas productivas con ventas anuales hasta 30 millones de dólares, sin IVA.
Instrumento	<p>Financiamiento –a través de crédito o Leasing– para inversiones en protección de medio ambiente, y facilitar el cumplimiento de normativas ambientales. Este financiamiento es intermediado por bancos comerciales.</p> <p>Las características de la operación corresponden a:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) monto máximo asciende a 1 millón de dólares, con un tope equivalente al 80% de la inversión, permitiéndose destinar hasta un 30% del crédito a capital de trabajo b) plazo 3 a 12 años, con un período de gracia máximo de 30 meses c) tasa interés fija para préstamos tanto en dólares como unidades de fomento
Función	<p>Provisión de fondos de largo plazo</p> <p>Financiamiento de Reconversión Productiva (Tecnologías limpias)</p>

CUADRO RESUMEN LÍNEA B.14

Indicador	Años		
	2001	2002	2003 ^a
Cantidad de Bancos ^b	3	4	2
Número de operaciones totales	9	8	5
Monto total colocado en bancos ^c	4 071	3 054	3 193
Número promedio de operaciones por banco	3,0	2,0	3
Monto promedio colocado por operación ^c	452,4	381,8	638,7
Monto promedio colocado por banco ^c	1 357,2	763,5	1 596,7

Notas: ^a Considera hasta septiembre de 2003. ^b Considera únicamente a bancos que efectivamente realizaron operaciones de la línea en el año. ^c En miles de dólares. ^d No registras operaciones en años anteriores a 2001.

Cuadro 4

FINANCIAMIENTO DE INVERSIONES EN REGIONES DE MEDIANAS Y PEQUEÑAS EMPRESAS (B.15)

Institución:	CORFO
Programa:	FINANCIAMIENTO DE INVERSIONES EN REGIONES DE MEDIANAS Y PEQUEÑAS EMPRESAS (B.15)
Fondos	Agencia Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) de Alemania.
Usuarios	Bancos
	Empresas productivas con ventas anuales hasta 10 millones de dólares , sin IVA.
Instrumento	<p>Financiamiento —a través de crédito o <i>Leasing</i>— para inversiones en regiones, diferentes a la metropolitana. Este financiamiento es intermediado por bancos comerciales.</p> <p>Las características de la operación corresponden a:</p> <p>a) monto máximo asciende a 1 millón de dólares, con un tope equivalente al 85% de la inversión, permitiéndose destinar hasta un 30% del crédito a capital de trabajo.</p> <p>b) plazo 3 a 10 años, con un período de gracia máximo de 30 meses.</p> <p>c) tasa interés fija para préstamos tanto en dólares como unidades de fomento.</p>
Función	<p>Provisión de fondos de Largo plazo.</p> <p>Mejorar acceso a empresas de regiones.</p> <p>Fomento de Distribución Territorial.</p>

CUADRO RESUMEN LÍNEA B.15

Indicador	Años	
	2002	2003 ^a
Cantidad de Bancos ^b	1	3
Número de operaciones totales	2	5
Monto total colocado en bancos ^c	1 237	7 056
Número promedio de operaciones por banco	2,0	2
Monto promedio colocado por operación ^c	618,6	1 411,1
Monto promedio colocado por banco ^c	1 237,3	2 351,9

Notas: ^a Considera hasta septiembre de 2003. ^b Considera únicamente a bancos que efectivamente realizaron operaciones de la línea en el año. ^c en miles de dólares. ^d No registra operaciones en años anteriores a 2002.

Cuadro 5

**FINANCIAMIENTO AL COMPRADOR EXTRANJERO DE BIENES DURABLES
Y SERVICIOS DE INGENIERÍA CHILENOS (B.21)**

Institución:	CORFO
Programa:	FINANCIAMIENTO AL COMPRADOR EXTRANJERO DE BIENES DURABLES Y SERVICIOS DE INGENIERÍA CHILENOS (B.21)
Fondos	Banco Inter Americano de Desarrollo y propios
Usuarios	Bancos
	Empresas extranjeras importadoras de bienes y servicios chilenos Empresas chilenas de producción de bienes durables y servicios de ingeniería; sin restricción de tamaño.
Instrumento	Crédito para empresas importadoras (extranjeras) de bienes durables y/o servicios de ingeniería de chilenos (entendiendo por ello al menos un 40% de integración nacional. Lo que permite al exportador chileno de bienes durables y servicios ofrecer a su comprador extranjero condiciones favorables de plazo de pago. Opera a través de bancos comerciales tanto chilenos como extranjeros, con los cuales CORFO ha suscrito convenios especiales de apertura de crédito. El crédito es en dólares, a tasa de interés fija, con plazos de pago entre 1 y 10 años.
Función	Fomento de exportaciones

CUADRO RESUMEN LÍNEA B.21^d

Indicador	Años			
	2000	2001	2002	2003 ^a
Cantidad de Bancos ^b	2	2	5	3
Número de operaciones totales	19	13	14	11
Monto total colocado en bancos ^c	6 936,6	14 274,3	5 916,4	3 627,8
Número promedio de operaciones por banco	9,5	6,5	2,8	3,7
Monto promedio colocado por operación ^c	365,1	1 098,0	422,6	329,8
Monto promedio colocado por banco ^c	3 468,3	7 137,1	1 183,3	1 209,3

Notas: ^a Considera hasta septiembre de 2003. ^b Considera únicamente a bancos que efectivamente realizaron operaciones de la línea en el año. ^c En miles de dólares. ^d No registra operaciones en años anteriores a 2000.

Cuadro 6

**FINANCIAMIENTO DE INSUMOS DE PRODUCCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN
EN EL EXTRANJERO (LÍNEA B.22)**

Institución:	CORFO
Programa:	FINANCIAMIENTO DE INSUMOS DE PRODUCCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN EN EL EXTRANJERO (LÍNEA B.22)
Fondos	Banco Inter Americano de Desarrollo y propios
Usuarios	Bancos
	Empresas chilenas con ventas anuales no superiores a 30 millones de dólares, orientadas a la exportación de bienes no tradicionales
Instrumento	Crédito para la compra de insumos de bienes exportables, así como para la realización de inversiones en infraestructura comercial y/o gastos de comercialización por introducción de producto. Las características de la operación corresponden a: a) monto máximo asciende a 3 millones de dólares. b) período de gracia de 18 meses, con plazos de pago de 2 a 8 años.
Función	Fondos de largo plazo Incentivo de exportaciones no tradicionales

CUADRO RESUMEN LÍNEA B.22

Indicador	Años				
	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
Cantidad de Bancos ^b	5	2	1	1	0
Número de operaciones totales	10	2	1	1	0
Monto total colocado en bancos ^c	11 949	1 623	750	2 374	0
Número promedio de operaciones por banco	2,0	1,0	1,0	1,0	-
Monto promedio colocado por operación ^c	1 194,9	811,4	750,0	2 374,0	-
Monto promedio colocado por banco ^c	2 389,8	811,4	750,0	2 374,0	-

Notas: ^a Considera hasta septiembre de 2003. ^b Considera únicamente a bancos que efectivamente realizaron operaciones de la línea en el año. ^c En miles de dólares.

Cuadro 7
COLOCACIONES SEGÚN LÍNEAS B

Miles de dólares	Años				
	1999	2000	2001	2002	2003 a
B11	108 065	77 173	35 895	29 612	27 835
B12	5 068	4 274	3 681	719	0
B14	0	0	4 071	3 054	3 193
B15	0	0	0	1 237	7 056
B21	0	6 936,6	14 274,3	5 916,4	3 627,8
B22	11 949	1 623	750	2 374	0
Total	125 082	90 006	58 672	43 163	41 712
Distribución (%)					
B11	86,4	85,7	61,2	68,6	66,7
B12	4,1	4,7	6,3	1,7	0,0
B13	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0
B14	0,0	0,0	6,9	7,1	7,7
B15	0,0	0,0	0,0	2,9	16,9
B21	0,0	7,7	24,3	13,7	8,7
B22	9,6	1,8	1,3	5,5	0,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Elaborado en base a datos de CORFO

Cuadro 8

**FINANCIAMIENTO DE OPERACIONES DE LEASING PARA MEDIANAS
Y PEQUEÑAS EMPRESAS (LÍNEA A.3)**

Institución:	CORFO
Programa:	FINANCIAMIENTO DE OPERACIONES DE LEASING PARA MEDIANAS Y PEQUEÑAS EMPRESAS (LÍNEA A.3)
Fondos	Banco Inter. Americano de Desarrollo y Propios
Usuarios	Bancos y compañías de <i>leasing</i>
	Empresas privadas establecidas en Chile con ventas anuales no superiores a 100.000 UF
Instrumento	<p>Financia el arrendamiento con opción de compra de equipos, maquinarias y bienes de capital nuevos, así como los servicios anexos para su instalación y montaje.</p> <p>Las características de la operación corresponden a:</p> <p>a) Hasta 100% del valor de los bienes y servicios con valor de compra - excluido el IVA - no exceda de UF 15.000</p> <p>b) Se otorga en dólares o en unidades de fomento, siendo en ambos casos la tasa de interés fija</p> <p>c) Plazos de pago de 3 a 5 años.</p>
Función	Fondos de largo plazo

CUADRO RESUMEN LÍNEA A3^d

Indicador	Años	
	2002	2003 ^a
Cantidad de Instituciones ^b	2	3
Número de operaciones totales	44	92
Monto total colocado en instituciones ^c	4 814	8.875
Número promedio de operaciones por institución	22,0	30,7
Monto promedio colocado por operación ^c	109,4	96,5
Monto promedio colocado por institución ^c	2 407,0	2 958,3

Notas: ^a Considera hasta septiembre de 2003. ^b Considera únicamente a bancos que efectivamente realizaron operaciones de la línea en el año. ^c En miles de dólares. ^d No registra operaciones en años anteriores a 2002.

Cuadro 9

FINANCIAMIENTO DE CAPITAL DE TRABAJO A TRAVÉS DE FACTORING (LÍNEAS D1 Y D2)

Institución:	CORFO
Programa:	FINANCIAMIENTO DE CAPITAL DE TRABAJO A TRAVÉS DE FACTORING (LÍNEAS D1 Y D2)
Fondos	Propios
Usuarios	Empresas de <i>Factoring</i>
	Empresas emisoras de documentos de <i>factoring</i> con ventas anuales hasta 100 mil UF – en general -, monto ampliable 10 millones de dólares en el caso de empresas exportadoras.
Instrumento	Financia 100% de operaciones de <i>factoring</i> hasta 2 veces las ventas mensuales de las empresas. CORFO otorga los recursos a las empresas de <i>factoring</i> , las que establecen la relación comercial con la pequeña y mediana empresa.
Función	Desarrollo de mercado de <i>factoring</i> . Disminución costo <i>factoring</i> por incentivo de competencia.

CUADRO RESUMEN LÍNEA D1-D2

Indicador	Años	
	2002	2003
Número de operadores ^a	3	5
Montos aprobados y desembolsados ^b	12 709	3 995
Número de usuarios	105	354

Notas: ^a Considera a operadores que registran beneficiarios en el período. ^b Valor en miles de dólares de cada año.

Cuadro 10

MICRO CRÉDITO VÍA COOPERATIVAS Y OTROS INTERMEDIARIOS NO BANCARIOS (LÍNEA C1)

Institución:	CORFO
Programa:	MICRO CRÉDITO VÍA COOPERATIVAS Y OTROS INTERMEDIARIOS NO BANCARIOS (LÍNEA C1)
Fondos	Propios
Usuarios	Cooperativas y otros organismos de crédito Empresas con ventas anuales de hasta 15 mil UF.
Instrumento	Crédito o <i>leasing</i> otorgado a través de cooperativas de ahorro y crédito, y otras entidades especializadas en créditos a microempresas. Financia inversiones, capital de trabajo y gastos en general; sólo excluye el financiamiento de terrenos o proyectos inmobiliarios, tecnologías contaminantes y pago de impuestos. Las condiciones corresponden a: a) monto máximo 1.500 UF b) plazos de pago superiores a 6 meses.
Función	Desarrollo de mercado de micro crédito Mejorar el acceso al crédito. Disminución de costos a usuarios finales por mejor acceso a fondos de instituciones.

Micro Crédito vía Cooperativas y otros Intermediarios Financieros no bancarios (C1)

Indicador	Año		
	2001	2002	2003
Número de operadores ^a	1	3	5
Montos aprobados ^b	231	1 558	2 006
Montos transferidos desde a CORFO a operadores ^b	231	1 198	505
Operaciones informadas		544	s.i.

Notas: ^a Considera a operadores que mantienen acuerdos con CORFO. ^b Valor en miles de dólares de cada año.

Cuadro 11

CAPITAL DE RIESGO A TRAVÉS DE FONDOS DE INVERSIÓN (LÍNEA F.1)

Institución:	CORFO
Programa:	CAPITAL DE RIESGO A TRAVÉS DE FONDOS DE INVERSIÓN (LÍNEA F.1)
Fondos	Propios
Usuarios	Fondos de Inversión
	Sociedades anónimas cerradas con un patrimonio de hasta 500 mil UF
Instrumento	CORFO aporta un crédito al Fondo de Inversión. Este crédito se encuentra expresados en Unidades de Fomento y tiene un plazo máximo de 15 años, y con una tasa de interés en función de la rentabilidad del Fondo. El Fondo de Inversión es quien establece la relación con la Sociedad Anónima que plantea el proyecto.
Función	Desarrollo de mercado de Capital de Riesgo.

Capital de Riesgo a través de Fondos de Inversión (Línea F.1)

Indicador	Años		
	2000	2001	2002
Fondos de Inversión en operación	3	4	4
Número de proyectos financiados ^a	6	5	5
Montos Utilizados ^b	183 785	69 241	147 993

Notas: ^a Proyectos en los cuales los Fondos de Inversión han invertido cada año. ^b Valor en UF

Cuadro 12

SUBSIDIO A LA PRIMA DE SEGURO AGRÍCOLA

Institución:	CORFO – Ministerio de Agricultura
Programa:	SUBSIDIO A LA PRIMA DE SEGURO AGRÍCOLA
Fondos	Ministerio de Agricultura
Usuarios	Compañías de Seguros – Bancos –Corredoras de Seguros
	Productores agrícolas en el rubro de cultivos anuales con inicio de actividades y contribuyentes de IVA
Instrumento	<p>Subsidio de la prima correspondiente a un seguro que cubre de riesgos climáticos.</p> <p>El subsidio consiste en:</p> <p>a) Financiamiento del 50% de la prima de seguro agrícola</p> <p>b) Adicionalmente aporte de 1,5 UF por póliza de segura</p> <p>c) Los topes corresponden a un total de 55 UF por agricultor</p>
Función	<p>Cobertura de riesgos (favorece acceso al crédito)</p> <p>Formalización de sector agrícola</p>

Seguro Agrícola

Año	2000	2001	2002
Nº de pólizas colocadas	80	1 523	5 058

Cuadro 13

COBERTURA DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A EXPORTADORES (COBEX)

Institución:	CORFO
Programa:	COBERTURA DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A EXPORTADORES (COBEX)
Fondos	Propios
Usuarios	Bancos
	Empresas exportadoras con ventas anuales de hasta 10 millones de dólares con un saldo deudor máximo de 800 mil dólares.
Instrumento	CORFO entrega una cobertura de riesgo de no-pago de los préstamos de los bancos a las empresas reseñadas. Esta cobertura alcanza al 40% del monto original de los préstamos a exportadores elegibles, independiente del saldo deudor
Función	Facilitar acceso a crédito – Disminuye riesgo bancario Fomento a sector exportador

Cobertura de Préstamos Bancarios a Exportadores

	Años		
	2001	2002	2003
Número de líneas aprobadas	38	96	91
Monto involucrado en préstamos ^a	7 056	19 311	19 829
Monto con garantía CORFO ^a	2 822	7 725	7 931

Nota: ^a En miles de dólares.

B. Servicio de Cooperación Técnica

Cuadro 1

INSTITUCIONES FINANCIERAS (IFIS)

Institución:	Servicio de Cooperación Técnica (Sercotec)
Programa:	INSTITUCIONES FINANCIERAS (IFIS)
Fondos	Transferencia desde CORFO
Usuarios	Instituciones Financieras y Cooperativas
	Empresas formales o informales de cualquier actividad - salvo del sector agrícola considerados clientes INDAP - con:
	<ul style="list-style-type: none"> • ventas registradas iguales o inferiores a 3,5 millones de pesos mensuales; • activos fijos inferiores a 9,3 millones de pesos; • número de trabajadores no superior a 10.
Instrumento	Subsidio a bancos e instituciones financieras para otorgar crédito a microempresas sin historial bancario. Monto del crédito: entre 8 UF y 400 UF; plazo de 6 a 48 meses.
Mecanismo de Licitación	<p>SERCOTEC licita el monto global de subsidios a entregar por región y número de operaciones de crédito durante un período de tiempo determinado.</p> <p>Existen sanciones por entrega de subsidios no focalizados (10% de monto regional asignado) y por incumplimiento en uso de subsidio (5% de monto de subsidios no utilizados). Hasta el año 2002 el programa fue administrado por el FOSIS.</p> <p>Para incentivar la incorporación de nuevos beneficiarios, SERCOTEC paga los subsidios adjudicados, de acuerdo al número de oportunidades en que el beneficiario ha recibido asistencia crediticia en el marco del Programa, correspondiendo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 100% del monto total del subsidio por empresa en el caso del primer crédito. • 70% del valor adjudicado para los segundos créditos. • 50% del valor adjudicado para los terceros créditos. • 60% del valor adjudicado para los cuartos crédito otorgado, si la operación es un "crédito de egreso del Programa", esto es que involucre una atención crediticia continua para el empresario, sea a través de tarjetas o líneas de crédito (también se aplica en el caso que el crédito de egreso sea el tercer crédito en el marco del Programa).
Función	Mejorar acceso

Cuadro 2

RESULTADOS 2002

Características de Microempresas Usuarías	Valores Objetivo	Efectivos ^a
Cantidad de Trabajadores	Menor o Igual a 10	1,5
Ventas (pesos mensuales)	3 500 000	856 821
Activos Fijos	9 300 000	1 280 468
Créditos ^b	8 a 400 UF	561 988

Notas: ^a Datos promedio para año 2002. ^b Considerando UF de 16 mil pesos equivale a créditos entre 128 mil pesos y 6,4 millones de pesos.

Cuadro 3

RESULTADOS 2002 POR INSTITUCIÓN FINANCIERA

Institución	Número de Operaciones		Colocaciones (Miles)	Subsidios		
	Licitadas	Colocadas		Número	Monto (miles)	%
Banco del Desarrollo	10 838	10 304	4 406 734	10 304	410 454	9,3
Banefe	10 945	9 137	5 690 755	9 136	370 076	6,5
Banco del Estado	10 711	9 512	6 558 831	9 512	355 523	5,4
Credicoop	3 012	2 103	840 074	2 103	73 360	8,7
Total	35 506	31 056	17 496 394	31 055	1 209 414	6,9

Cuadro 4

CRÉDITOS OTORGADOS A TRAVÉS DE IFIS

Año	Número	Monto de colocaciones ^a
1992	3 964	4 582,6
1993	10 018	6 790,7
1994	14 669	8 394,6
1995	21 579	11 900,1
1996	23 453	13 668,9
1997	23 407	14 207,6
1998	16 071	9 938,5
1999	17 599	11 594,8
2000	21 368	13 793,4
2001	23 061	13 138,8
2002	31 056	16 980,2

Fuente: Elaborado en base a datos de FOSIS y SERCOTEC.

Nota: ^a Millones de pesos de diciembre 2001.

C. Instituto de Desarrollo Agropecuario (INDAP)

Cuadro 1
MECANISMOS DE CRÉDITO

Institución:	Instituto de Desarrollo Agropecuario
Programa:	MECANISMOS DE CRÉDITO
Fondos	Propios (recuperaciones de años anteriores, originalmente asignación presupuestaria)
Usuarios	Pequeños productores y campesinos, entendiéndose por ello a: a) Pequeño productor: aquel que explota una superficie de 12 hectáreas de riego básico o menos, con activos que no superen las 3.500 UF, que trabaje directamente la tierra y cuyo ingreso provenga principalmente de la explotación agrícola. b) Campesino: persona que habita y trabaja habitualmente en el campo, cuyos ingresos provengan esencialmente de la explotación silvo-agropecuaria – siempre que sus condiciones económicas no sean superiores a las de un pequeño productor agrícola.
Instrumento	Líneas de crédito de corto plazo: de duración 1 año, por un monto máximo de 250 UF. Créditos de Largo Plazo: orientado a inversiones, por un monto máximo de 600 UF.
Función	Mejorar el acceso

Cuadro 2
EVOLUCIÓN DE CRÉDITO OTORGADOS POR INDAP
(Millones de pesos 2001)

Año	Créditos de	
	Corto plazo	Largo plazo
1996	18 060	13 586
1997	18 581	12 451
1998	16 284	12 514
1999	18 272	16 236
2000	16 185	12 067
2001	15 519	9 550

Fuente: Elaborado en base a datos de INDAP

Cuadro 3
BONO DE ARTICULACIÓN FINANCIERA

Institución:	Instituto de Desarrollo Agropecuario
Programa:	BONO DE ARTICULACIÓN FINANCIERA
Usuarios	Bancos e Instituciones Financieras (incluidas cooperativas de ahorro y crédito). Pequeños productores y campesinos, entendiéndose por ello: a) Pequeño productor: aquel que explota una superficie de 12 hectáreas de riego básico o menos, con activos que no superen las 3.500 UF, que trabaje directamente la tierra y cuyo ingreso provenga principalmente de la explotación agrícola. b) Campesino: persona que habita y trabaja habitualmente en el campo, cuyos ingresos provengan esencialmente de la explotación silvo agropecuaria – siempre que sus condiciones económicas no sean superiores a las de un pequeño productor agrícola.
Instrumento	Subsidio a instituciones financieras por crédito otorgado a pequeño agricultor, que busca compensar los mayores costos de evaluación. Para este fin se efectúan convenios con instituciones de crédito.
Función	Mejorar el acceso de los pequeños agricultores al crédito.

Cuadro 4

BONO ARTICULACIÓN FINANCIERA (BAF)

Año	Gasto en subsidio (millones de pesos 2001)
1998	38
1999	66
2000	43
2001	46
2002	194

Fuente: Elaborado en base a datos de INDAP.

D. Banco del Estado

Cuadro 1

FONDO DE GARANTÍA PARA LA PEQUEÑA EMPRESA FOGAPE

Institución:	BancoEstado (Administrador)
Programa:	FONDO DE GARANTÍA PARA LA PEQUEÑA EMPRESA FOGAPE
Fondos	50 millones de dólares, asignados por Ley.
	Bancos, Instituciones Financieras
Usuarios	<p>Empresario Agrícola con ventas anuales hasta 14.000 UF</p> <p>a) Empresarios No Agrícolas con ventas anuales hasta 25.000 UF</p> <p>b) Organización de pequeños empresarios – personas jurídicas sin fines de lucro o usuarias definidos en el Código de Aguas – con 2/3 de las personas naturales que la integren debe ser pequeños empresarios</p> <p>c) Exportadores con exportaciones los dos año calendarios anteriores por un valor promedio FOB máximo de 16.700.000 dólares anuales.</p> <p>Todos los anteriores deben tener informes comerciales favorables y encontrarse clasificados en las categorías A o B de riesgo, de acuerdo a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.</p>
Instrumento	<p>Garantía hasta el 80% del crédito; con los siguientes límites para la garantía:</p> <p>a) Pequeños empresarios agrícolas y no agrícolas: hasta 5.000 UF</p> <p>b) Organizaciones de pequeños empresarios: hasta 24.000 UF</p> <p>c) Exportadores: hasta 4.810 UF</p> <p>Usos del FOGAPE:</p> <p>a) Créditos efectivos: inversión en maquinaria, equipos. Básicamente corresponden a créditos a 36 meses.</p> <p>b) Créditos contingentes: créditos de corto plazo, relacionados con cartas de crédito, contratos de <i>factoring</i>, boletas de garantía.</p> <p>Cobros: Comisión del 1% anual por otorgar la garantía del FOGAPE</p>
Función	<p>Cobertura de riesgo</p> <p>Mejora el acceso al Crédito</p>

Cuadro 2

RESUMEN OPERACIONES FOGAPE

Años	Número de operaciones	Número de instituciones	Monto de Créditos (UF)	Garantía Comprometida (UF)
1998	200	3	142 600	114 000
1999	1 500	7	879 000	703 500
2000	11 000	15	5 165 784	3 322 438
2001	19 000	17	6 265 805	4 911 297
2002	28 000	16	8 951 795	7 141 000

Fuente: FOGAPE.

Cuadro 3

SEGURO EMPRESA PROTEGIDA

Institución:	BancoEstado
Programa:	SEGURO EMPRESA PROTEGIDA
Usuarios	BancoEstado Microempresario – persona natural o jurídica; que desarrollen su actividad en locales con domicilio fijo.
Instrumento	Seguros asociados a la entrega de un crédito – en cuotas fijas y por un plazo máximo de 48 meses -por parte del Banco del Estado. Las contingencias aseguradas corresponden a: a) Incendio: la cobertura alcanza hasta el 100% del crédito y exige que el daño supere el 5% del monto del crédito otorgado. b) Robo con fuerza: La cobertura alcanza hasta 5 cuotas del crédito otorga y exige que el daño supere a 5 UF. c) Vehículos motorizados: La Cobertura alcanza hasta 4 cuotas del crédito y exige que el daño supere a 10 UF.
Función	Disminuir riesgo asociado a los préstamos, transfiriendo éste a empresas especializadas (Compañías de Seguros).

Cuadro 4

SEGURO DE SALUD

Institución:	BancoEstado
Programa:	SEGURO DE SALUD
Usuarios	BancoEstado Persona natural que se desempeñe como microempresaria, con edad inferior a 70 años al momento de cursar el crédito, sin preexistencias.
Instrumento	Seguros asociados a la entrega de un crédito – en cuotas fijas y por un plazo máximo de 48 meses -por parte del Banco del Estado. Las contingencias aseguradas corresponden a: a) Enfermedad Grave: la cobertura alcanza al saldo del crédito, siendo para ello requisito el diagnóstico de alguna de las siguientes enfermedades: cáncer, infarto al miocardio, enfermedad de las coronarias que requiera cirugía, accidente vascular encefálico o insuficiencia renal crónica. b) Incapacidad total y permanente por accidente: la cobertura alcanza al saldo del crédito, siendo para ello requisito la pérdida irreversible de la capacidad de trabajo por accidente. c) Incapacidad temporal: La Cobertura alcanza hasta 4 cuotas del crédito – en función del número de días de licencia médica, con un mínimo de 21 días - ya sea por accidente o enfermedad.
Función	Disminuir riesgo asociado a los préstamos, transfiriendo éste a empresas especializadas (Compañías de Seguros).

Cuadro 5

SEGURO DE INVALIDEZ

Institución:	BancoEstado
Programa:	SEGURO DE INVALIDEZ
Usuarios	BancoEstado Microempresarios titulares de Cuenta Corriente o Chequera Electrónica con edades entre 18 y 66 años y que no tenga preexistencias en algunas enfermedades. ^a
Instrumento	Seguro para los eventos de muerte o pérdida irreversible de a lo menos 2/3 de capacidad de trabajo.
Función	Aumenta cobertura de Riesgo

Cuadro 6

CRÉDITO DE OBRAS DE RIEGO Y DRENAJE

Institución:	BancoEstado
Programa:	CRÉDITO DE OBRAS DE RIEGO Y DRENAJE
Usuarios	Comisión Nacional de Riego –FOGAPE Usuarios de proyectos seleccionados y bonificados por la comisión nacional de riego ^a
Instrumento	Crédito Complementario de Largo Plazo: Crédito a 5 años por el saldo del costo del proyecto. Los desembolsos se efectúan de acuerdo al avance de las obras. Colaterales: Puede solicitarse garantías reales. Crédito de Enlace: Crédito a 2 años plazos que financia hasta el 90% de la bonificación otorgada por la Comisión Nacional de Riego. Desembolsos de acuerdo al avance de obras. Colaterales: puede requerir garantía de FOGAPE.
Función	Cubrir riesgo de liquidez por demoras en Comisión Nacional de Riesgo.

Notas: ^a El subsidio a la construcción de obras de riego consiste en una bonificación máxima de hasta un 75% del costos de las obras de riego con un monto máximo de 12.000 UF en el caso de obras individuales, y de 24.000 UF para obras de comunidades de regantes. El subsidio se otorga mediante concurso público según: a) cofinanciamiento por parte de interesados; b) Superficie incorporada; c) Costo por hectárea beneficiada; d) Incremento de la potencialidad de uso de suelos.

Cuadro 7

CRÉDITO MICROEMPRESA

Institución	BanEstado Microempresa (Filial del BancoEstado).
Instrumento	CRÉDITO MICROEMPRESA
Usuarios	Empresas (incluyendo unipersonales) con ventas anuales inferiores a las 2.400 UF. Se exige un año de funcionamiento mínimo, acreditar informes comerciales favorables y declaraciones de impuestos al día.
Función	Crédito directo a microempresas.

Cuadro 8

RESULTADOS GENERALES DE PROGRAMA DE ATENCIÓN A LA MICROEMPRESA

Ítem	Año		
	2000	2001	2002
Operaciones cursadas	32.000	59.000	53.000
Monto Colocado (MM\$)	25.000	36.000	38.000
Créditos vigentes	31.000	62.000	61.000

Fuente: Elaborado en base a datos de BancoEstado



Serie

CEPAL

financiamiento del desarrollo

Números publicados:

1. Regulación y supervisión de la banca en la experiencia de liberalización financiera en Chile (1974-1988), Günther Held y Raquel Szalachman (LC/L.522), 1989.
2. Ahorro e inversión bajo restricción externa y focal. El caso de Chile 1982-1987, Nicolás Eyzaguirre (LC/L.526), 1989.
3. Los determinantes del ahorro en México, Ariel Buira (LC/L.549), 1990.
4. Ahorro y sistemas financieros: experiencia de América Latina. Resumen y conclusiones, Seminario (LC/L.553), 1990.
5. La cooperación regional en los campos financiero y monetario, L. Felipe Jiménez (LC/L.603), 1990.
6. Regulación del sistema financiero y reforma del sistema de pensiones: experiencias de América Latina, Seminario (LC/L.609), 1991.
7. El Leasing como instrumento para facilitar el financiamiento de la inversión en la pequeña y mediana empresa de América Latina, José Antonio Rojas (LC/L.652), 1991.
8. Regulación y supervisión de la banca e instituciones financieras, Seminario (LC/L.655), 1991.
9. Sistemas de pensiones de América Latina. Diagnóstico y alternativas de reforma, Seminario (LC/L.656), 1991.
10. ¿Existe aún una crisis de deuda Latinoamericana?, Stephany Griffith-Jones (LC/L.664), 1991.
11. La influencia de las variables financieras sobre las exportaciones bajo un régimen de racionamiento de crédito: una aproximación teórica y su aplicación al caso chileno, Solange Bernstein y Jaime Campos (LC/L.721), 1992.
12. Las monedas comunes y la creación de liquidez regional, L. Felipe Jiménez y Raquel Szalachman (LC/L.724), 1992.
13. Análisis estadístico de los determinantes del ahorro en países de América Latina. Recomendaciones de política, Andras Uthoff (LC/L.755), 1993.
14. Regulación, supervisión y desarrollo del mercado de valores, Hugo Lavados y María Victoria Castillo (LC/L.768), 1993.
15. Empresas de menor tamaño relativo: algunas características del caso brasileño, Cezar Manoel de Medeiros (LC/L.833), 1994.
16. El acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento y el programa nacional de apoyo a la PYME del Gobierno chileno: balance preliminar de una experiencia, Enrique Román González y José Antonio Rojas Bustos (LC/L.834), 1994.
17. La experiencia en el financiamiento de la pequeña y mediana empresa en Costa Rica, A.R. Camacho (LC/L.835), 1994.
18. Acceso a los mercados internacionales de capital y desarrollo de instrumentos financieros: el caso de México, Efraín Caro Razú (LC/L.843), 1994.
19. Fondos de pensiones y desarrollo del mercado de capitales en Chile: 1980-1993, Patricio Arrau Pons (LC/L.839), 1994.
20. Situación y perspectivas de desarrollo del mercado de valores del Ecuador, Edison Ortíz-Durán (LC/L.830), 1994.
21. Integración de las Bolsas de valores en Centroamérica, Edgar Balsells (LC/L.856), 1994.
22. La reanudación de las corrientes privadas de capital hacia América Latina: el papel de los inversionistas norteamericanos, Roy Culpeper (LC/L.853), 1994.
23. Movimientos de capitales, estrategia exportadora y estabilidad macroeconómica en Chile, Manuel Agosin y Ricardo Ffrench-Davis (LC/L.854), 1994.
24. Corrientes de fondos privados europeos hacia América Latina: hechos y planteamientos, Stephany Griffith-Jones (LC/L.855), 1994.
25. El movimiento de capitales en la Argentina, José María Fanelli y José Luis Machinea (LC/L.857), 1994.
26. Repunte de los flujos de capital y el desarrollo: implicaciones para las políticas económicas, Robert Devlin, Ricardo Ffrench-Davis y Stephany Griffith-Jones (LC/L.859), 1994.
27. Flujos de capital: el caso de México, José Angel Guirría Treviño (LC/L.861), 1994.
28. El financiamiento Latinoamericano en los mercados de capital de Japón, Punam Chuhan y Kwang W. Ju (LC/L.862), 1994.
29. Reforma a los sistemas de pensiones en América Latina y el Caribe, Andras Uthoff (LC/L.879), 1995.

30. Acumulación de reservas internacionales: sus causas efectos en el caso de Colombia, Roberto Steiner y Andrés Escobar (LC/L.901), 1995.
31. Financiamiento de las unidades económicas de pequeña escala en Ecuador, José Lanusse, Roberto Hidalgo y Soledad Córdova (LC/L.903), 1995.
32. Acceso de la pequeña y microempresa al sistema financiero en Bolivia: situación actual y perspectivas, Roberto Casanovas y Jorge Mc Lean (LC/L.907), 1995.
33. Private international capital flows to Brazil, Dionisio Dias Carneiro y Marcio G.P. Gracia (LC/L.909), 1995.
34. Políticas de financiamiento de las empresas de menor tamaño: experiencias recientes en América Latina, Günther Held (LC/L.911), 1995.
35. Flujos financieros internacionales privados de capital a Costa Rica, Juan Rafael Vargas (LC/L.914), 1995.
36. Distribución del ingreso, asignación de recursos y shocks macroeconómicos. Un modelo de equilibrio general computado para la Argentina en 1993, Omar Chisari y Carlos Romero (LC/L.940), 1996.
37. Operación de conglomerados financieros en Chile: una propuesta, Cristián Larraín (LC/L.949), 1996.
38. Efectos de los shocks macroeconómicos y de las políticas de ajuste sobre la distribución del ingreso en Colombia, Eduardo Lora y Cristina Fernández (LC/L.965), 1996.
39. Nota sobre el aumento del ahorro nacional en Chile, 1980-1994, Patricio Arrau Pons (LC/L.984), 1996.
40. Flujos de capital externo en América Latina y el Caribe: experiencias y políticas en los noventa, Günther Held y Raquel Szalachman (LC/L.1002), 1997.
41. Surgimiento y desarrollo de los grupos financieros en México, Angel Palomino Hasbach (LC/L.1003), 1997.
42. Costa Rica: una revisión de las políticas de vivienda aplicadas a partir de 1986, Miguel Gutiérrez Saxe y Ana Jimena Vargas Cullel (LC/L.1004), 1997.
43. Choques, respostas de politica económica e distribucao de renda no Brasil, André Urani, Ajax Moreira y Luis Daniel Willcox (LC/L.1005), 1997.
44. Distribución del ingreso, shocks y políticas macroeconómicas, L. Felipe Jiménez (LC/L.1006), 1997.
45. Pension Reforms in Central and Eastern Europe: Necessity, approaches and open questions, Robert Holzmann (LC/L.1007), 1997.
46. Financiamiento de la vivienda de estratos de ingresos medios y bajos: la experiencia chilena, Sergio Almarza Alamos (LC/L.1008), 1997.
47. La reforma a la seguridad social en salud de Colombia y la teoría de la competencia regulada, Mauricio Restrepo Trujillo (LC/L.1009), 1997.
48. On Economic Benefits and Fiscal Requirements of Moving from Unfunded to Funded Pensions, Robert Holzmann (LC/L.1012), 1997.
49. Eficiencia y equidad en el sistema de salud chileno, Osvaldo Larrañaga (LC/L.1030), 1997. [www](#)
50. La competencia manejada y reformas para el sector salud de Chile, Cristián Aedo (LC/L.1031), 1997.
51. Mecanismos de pago/contratación del régimen contributivo dentro del marco de seguridad social en Colombia, Beatriz Plaza (LC/L.1032), 1997.
52. A Comparative study of Health Care Policy in United States and Canada: What Policymakers in Latin America Might and Might Not Learn From Their Neighbors to the North, Joseph White (LC/L.1033), 1997. [www](#)
53. Reforma al sector salud en Argentina, Roberto Tafani (LC/L.1035), 1997. [www](#)
54. Hacia una mayor equidad en la salud: el caso de Chile, Uri Wainer (LC/L.1036), 1997.
55. El financiamiento del sistema de seguridad social en salud en Colombia, Luis Gonzalo Morales (LC/L.1037), 1997. [www](#)
56. Las instituciones de salud previsual (ISAPRES) en Chile, Ricardo Bitrán y Francisco Xavier Almarza (LC/L.1038), 1997.
57. Gasto y financiamiento en salud en Argentina, María Cristina V. de Flood (LC/L.1040), 1997.
58. Mujer y salud, María Cristina V. de Flood (LC/L.1041), 1997.
59. Tendencias, escenarios y fenómenos emergentes en la configuración del sector salud en la Argentina, Hugo E. Arce (LC/L.1042), 1997.
60. Reformas al financiamiento del sistema de salud en Argentina, Silvia Montoya (LC/L.1043), 1997.
61. Logros y desafíos de la financiación a la vivienda para los grupos de ingresos medios y bajos en Colombia, Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (LC/L.1039), 1997.
62. Acesso ao financiamento para moradia pelos extratos de média e baixa renda. A experiência brasileira recente, José Pereira Goncalves (LC/L.1044), 1997.
63. Acceso a la vivienda y subsidios directos a la demanda: análisis y lecciones de las experiencias latinoamericanas, Gerardo Gonzales Arrieta (LC/L.1045), 1997.

64. Crisis financiera y regulación de multibancos en Venezuela, Leopoldo Yáñez (LC/L.1046), 1997.
65. Reforma al sistema financiero y regulación de conglomerados financieros en Argentina, Carlos Rivas (LC/L.1047), 1997.
66. Regulación y supervisión de conglomerados financieros en Colombia, Luis A. Zuleta Jaramillo (LC/L.1049), 1997. [www](#)
67. Algunos factores que inciden en la distribución del ingreso en Argentina, 1980-1992. Un análisis descriptivo, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1055), 1997.
68. Algunos factores que inciden en la distribución del ingreso en Colombia, 1980-1992. Un análisis descriptivo, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1060), 1997.
69. Algunos factores que inciden en la distribución del ingreso en Chile, 1987-1992. Un análisis descriptivo, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1067), 1997.
70. Un análisis descriptivo de la distribución del ingreso en México, 1984-1992, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1068), 1997.
71. Un análisis descriptivo de factores que inciden en la distribución del ingreso en Brasil, 1979-1990, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1077 y Corr.1), 1997.
72. Rasgos estilizados de la distribución del ingreso en cinco países de América Latina y lineamientos generales para una política redistributiva, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1084), 1997.
73. Perspectiva de género en la reforma de la seguridad social en salud en Colombia, Amparo Hernández Bello (LC/L.1108), 1998.
74. Reformas a la institucionalidad del crédito y el financiamiento a empresas de menor tamaño: La experiencia chilena con sistemas de segundo piso 1990-1998, Juan Foxley (LC/L.1156), 1998. [www](#)
75. El factor institucional en reformas a las políticas de crédito y financiamiento de empresas de menor tamaño: la experiencia colombiana reciente, Luis Alberto Zuleta Jaramillo (LC/L.1163), 1999. [www](#)
76. Un perfil del déficit de vivienda en Uruguay, 1994, Raquel Szalachman (LC/L.1165), 1999. [www](#)
77. El financiamiento de la pequeña y mediana empresa en Costa Rica: análisis del comportamiento reciente y propuestas de reforma, Francisco de Paula Gutiérrez y Rodrigo Bolaños Zamora (LC/L.1178), 1999.
78. El factor institucional en los resultados y desafíos de la política de vivienda de interés social en Chile, Alvaro Pérez-Iñigo González (LC/L.1194), 1999. [www](#)
79. Un perfil del déficit de vivienda en Bolivia, 1992, Raquel Szalachman (LC/L.1200), 1999. [www](#)
80. La política de vivienda de interés social en Colombia en los noventa, María Luisa Chiappe de Villa (LC/L.1211-P), N° de venta: S.99.II.G.10 (US\$10.0), 1999. [www](#)
81. El factor institucional en reformas a la política de vivienda de interés social: la experiencia reciente de Costa Rica, Rebeca Grynspan y Dennis Meléndez (LC/L.1212-P), N° de venta: S.99.II.G.11 (US\$10.0), 1999. [www](#)
82. O financiamento do sistema público de saúde brasileiro, Rosa María Márques, (LC/L.1233-P), N° de venta: S.99.II.G.14 (US\$10.0), 1999. [www](#)
83. Un perfil del déficit de vivienda en Colombia, 1994, Raquel Szalachman, (LC/L.1234-P), N° de venta: S.99.II.G.15 (US\$10.0), 1999. [www](#)
84. Políticas de crédito para empresas de menor tamaño con bancos de segundo piso: experiencias recientes en Chile, Colombia y Costa Rica, Günther Held, (LC/L.1259-P), N° de venta: S.99.II.G.34 (US\$10.0), 1999. [www](#)
85. Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso del Perú. Gerardo Gonzales Arrieta, (LC/L.1245-P), N° de venta: S.99.II.G.29 (US\$10.0), 1999. [www](#)
86. Políticas para la reducción de costos en los sistemas de pensiones: el caso de Chile. Jorge Mastrángelo, (LC/L.1246-P), N° de venta: S.99.II.G.36 (US\$10.0), 1999. [www](#)
87. Price-based capital account regulations: the Colombian experience. José Antonio Ocampo and Camilo Ernesto Tovar, (LC/L.1243-P), Sales Number: E.99.II.G.41 (US\$10.0), 1999. [www](#)
88. Transitional Fiscal Costs and Demographic Factors in Shifting from Unfunded to Funded Pension in Latin America. Jorge Bravo and Andras Uthoff (LC/L.1264-P), Sales Number: E.99.II.G.38 (US\$10.0), 1999. [www](#)
89. Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso de El Salvador. Francisco Angel Sorto, (LC/L.1265-P), N° de venta: S.99.II.G.46 (US\$10.0), 1999. [www](#)
90. Liberalización, crisis y reforma del sistema bancario chileno: 1974-1999, Günther Held y Luis Felipe Jiménez, (LC/L.1271-P), N° de venta: S.99.II.G.53 (US\$10.0), 1999. [www](#)
91. Evolución y reforma del sistema de salud en México, Enrique Dávila y Maite Guijarro, (LC/L.1314-P), N° de venta: S.00.II.G.7 (US\$10.0), 2000. [www](#)
92. Un perfil del déficit de vivienda en Chile, 1994. Raquel Szalachman (LC/L.1337-P), N° de venta: S.00.II.G.22 (US\$10.0), 2000. [www](#)

93. Estudio comparativo de los costos fiscales en la transición de ocho reformas de pensiones en América Latina. Carmelo Mesa-Lago, (LC/L.1344-P), N° de venta: S.00.II.G.29 (US\$10.0), 2000. [www](#)
94. Proyección de responsabilidades fiscales asociadas a la reforma previsional en Argentina, Walter Schulthess, Fabio Bertranou y Carlos Grushka, (LC/L.1345-P), N° de venta: S.00.II.G.30 (US\$10.0), 2000. [www](#)
95. Riesgo del aseguramiento en el sistema de salud en Colombia en 1997, Humberto Mora Alvarez, (LC/L.1372-P), N° de venta: S.00.II.G.51 (US\$10.0), 2000. [www](#)
96. Políticas de viviendas de interés social orientadas al mercado: experiencias recientes con subsidios a la demanda en Chile, Costa Rica y Colombia, Günther Held, (LC/L.1382-P), N° de venta: S.00.II.G.55 (US\$10.0), 2000. [www](#)
97. Reforma previsional en Brasil. La nueva regla para el cálculo de los beneficios, Vinicius Carvalho Pinheiro y Solange Paiva Vieira, (LC/L.1386-P), N° de venta: S.00.II.G.62 (US\$10.0), 2000. [www](#)
98. Costos e incentivos en la organización de un sistema de pensiones, Adolfo Rodríguez Herrera y Fabio Durán Valverde, (LC/L.1388-P), N° de venta: S.00.II.G.63 (US\$10.0), 2000. [www](#)
99. Políticas para canalizar mayores recursos de los fondos de pensiones hacia la inversión real en México, Luis N. Rubalcava y Octavio Gutiérrez (LC/L.1393-P), N° de venta: S.00.II.G.66 (US\$10.0), 2000. [www](#)
100. Los costos de la transición en un régimen de beneficio definido, Adolfo Rodríguez y Fabio Durán (LC/L.1405-P), N° de venta: S.00.II.G.74 (US\$10.0), 2000. [www](#)
101. Efectos fiscales de la reforma de la seguridad social en Uruguay, Nelson Noya y Silvia Laens, (LC/L.1408-P), N° de venta: S.00.II.G.78 (US\$10.0), 2000. [www](#)
102. Pension funds and the financing productive investment. An analysis based on Brazil's recent experience, Rogerio Studart, (LC/L.1409-P), Sales Number: E.00.II.G.83 (US\$10.0), 2000. [www](#)
103. Perfil de déficit y políticas de vivienda de interés social: situación de algunos países de la región en los noventa, Raquel Szalachman, (LC/L.1417-P), N° de venta: S.00.II.G.89 (US\$10.0), 2000. [www](#)
104. Reformas al sistema de salud en Chile: Desafíos pendientes, Daniel Titelman, (LC/L.1425-P), N° de venta: S.00.II.G.99 (US\$10.0), 2000. [www](#)
105. Cobertura previsional en Chile: Lecciones y desafíos del sistema de pensiones administrado por el sector privado, Alberto Arenas de Mesa (LC/L.1457-P), N° de venta: S.00.II.G.137 (US\$10.0), 2000. [www](#)
106. Resultados y rendimiento del gasto en el sector público de salud en Chile 1990-1999, Jorge Rodríguez C. y Marcelo Tokman R. (LC/L.1458-P), N° de venta: S.00.II.G.139 (US\$10.00), 2000. [www](#)
107. Políticas para promover una ampliación de la cobertura de los sistemas de pensiones, Gonzalo Hernández Licona (LC/L.1482-P), N° de venta: S.01.II.G.15 (US\$10.0), 2001. [www](#)
108. Evolución de la equidad en el sistema colombiano de salud, Ramón Abel Castaño, José J. Arbelaez, Ursula Giedion y Luis Gonzalo Morales (LC/L.1526-P), N° de venta: S.01.II.G.71 (US\$10.0), 2001. [www](#)
109. El sector privado en el sistema de salud de Costa Rica, Fernando Herrero y Fabio Durán (LC/L.1527-P), N° de venta: S.01.II.G.72 (US\$10.00), 2001. [www](#)
110. Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso de Uruguay, Fernando Lorenzo y Rosa Osimani (LC/L.1547-P), N° de venta: S.01.II.G.88 (US\$10.00), 2001. [www](#)
111. Reformas del sistema de salud en Venezuela (1987-1999): balance y perspectivas, Marino J. González R. (LC/L.1553-P), N° de venta: S.01.II.G.95 (US\$10.00), 2001. [www](#)
112. La reforma del sistema de pensiones en Chile: desafíos pendientes, Andras Uthoff (LC/L.1575-P), N° de venta: S.01.II.G.118 (US\$10.00), 2001.
113. International Finance and Caribbean Development, P. Desmond Brunton and S. Valerie Kelsick (LC/L.1609-P), Sales Number: E.01.II.G.151 (US\$10.00), 2001. [www](#)
114. Pension Reform in Europe in the 90s and Lessons for Latin America, Louise Fox and Edward Palmer (LC/L.1628-P), Sales Number: E.01.II.G.166 (US\$10.00), 2001. [www](#)
115. El ahorro familiar en Chile, Enrique Errázuriz L., Fernando Ochoa C., Eliana Olivares B. (LC/L.1629-P), N° de venta: S.01.II.G.174 (US\$10.00), 2001. [www](#)
116. Reformas pensionales y costos fiscales en Colombia, Olga Lucía Acosta y Ulpiano Ayala (LC/L.1630-P), N° de venta: S.01.II.G.167 (US\$10.00), 2001. [www](#)
117. La crisis de la deuda, el financiamiento internacional y la participación del sector privado, José Luis Machinea, (LC/L.1713-P), N° de venta: S.02.II.G.23 (US\$10.00), 2002. [www](#)
118. Políticas para promover una ampliación de la cobertura del sistema de pensiones en Colombia, Ulpiano Ayala y Olga Lucía Acosta, (LC/L.1724-P), N° de venta: S.02.II.G.39 (US\$10.00), 2002. [www](#)
119. La banca multilateral de desarrollo en América Latina, Francisco Sagasti, (LC/L.1731-P), N° de venta: S.02.II.G.42 (US\$10.00), 2002. [www](#)
120. Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos en Bolivia, Juan Carlos Requena, (LC/L.1747-P), N° de venta: S.02.II.G.59 (US\$10.00), 2002. [www](#)

121. Multilateral Banking and Development Financing in a Context of Financial Volatility, Daniel Titelman, (LC/L.1746-P), Sales Number: E.02.II.G.58 (US\$10.00), 2002. [www](#)
122. El crédito hipotecario y el acceso a la vivienda para los hogares de menores ingresos en América Latina, Gerardo M. Gonzales Arrieta, (LC/L.1779-P), N° de venta S.02.II.G.94 (US\$10.00), 2002. [www](#)
123. Equidad de género en el sistema de salud chileno, Molly Pollack E., (LC/L.1784-P), N° de venta S.02.II.G.99 (US\$10.00), 2002. [www](#)
124. Alternativas de políticas para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso de Costa Rica, Saúl Weisleder, (LC/L.1825-P), N° de venta S.02.II.G.132 (US\$10.00), 2002. [www](#)
125. From hard-peg to hard landing? Recent experiences of Argentina and Ecuador, Alfredo Calcagno, Sandra Manuelito, Daniel Titelman, (LC/L.1849-P), Sales Number: E.03.II.G.17 (US\$10.00), 2003. [www](#)
126. Un análisis de la regulación prudencial en el caso colombiano y propuestas para reducir sus efectos procíclicos, Néstor Humberto Martínez Neira y José Miguel Calderón López, (LC/L.1852-P), N° de venta S.03.II.G.20 (US\$10.00), 2003. [www](#)
127. Hacia una visión integrada para enfrentar la inestabilidad y el riesgo, Víctor E. Tokman, (LC/L.1877-P), N° de venta S.03.II.G.44 (US\$10.00), 2003. [www](#)
128. Promoviendo el ahorro de los grupos de menores ingresos: experiencias latinoamericanas., Raquel Szalachman, (LC/L.1878-P), N° de venta: S.03.II.G.45 (US\$10.00), 2003. [www](#)
129. Macroeconomic success and social vulnerability: lessons for Latin America from the celtic tiger, Peadar Kirby, (LC/L.1879-P), Sales Number E.03.II.G.46 (US\$10.00), 2003. [www](#)
130. Vulnerabilidad del empleo en Lima. Un enfoque a partir de encuestas a hogares, Javier Herrera y Nancy Hidalgo, (LC/L.1880-P), N° de venta S.03.II.G.49 (US\$10.00), 2003. [www](#)
131. Evaluación de las reformas a los sistemas de pensiones: cuatro aspectos críticos y sugerencias de políticas, Luis Felipe Jiménez y Jessica Cuadros (LC/L.1913-P), N° de venta S.03.II.G.71 (US\$10.00), 2003. [www](#)
132. Macroeconomic volatility and social vulnerability in Brazil: The Cardoso government (1995-2002) and perspectives, Roberto Macedo (LC/L.1914-P), Sales Number E.03.II.G.72 (US\$10.00), 2003. [www](#)
133. Seguros de desempleo, objetivos, características y situación en América Latina, Mario D. Velásquez Pinto, (LC/L.1917-P), N° de venta S.03.II.G.73 (US\$10.00), 2003. [www](#)
134. Incertidumbre económica, seguros sociales, solidaridad y responsabilidad fiscal, Daniel Titelman y Andras Uthoff (LC/L.1919-P), N° de venta S.03.II.G.74 (US\$10.00), 2003. [www](#)
135. Políticas macroeconómicas y vulnerabilidad social. La Argentina en los años noventa, Mario Damill, Roberto Frenkel y Roxana Maurizio, (LC/L.1929-P), N° de venta S.03.II.G.84 (US\$10.00), 2003. [www](#)
136. Política fiscal y protección social: sus vínculos en la experiencia chilena, Alberto Arenas de Mesa y Julio Guzmán Cox, (LC/L.1930-P), N° de venta S.03.II.G.86 (US\$10.00), 2003. [www](#)
137. La banca de desarrollo y el financiamiento productivo, Daniel Titelman, (LC/L.1980-P), N° de venta S.03.II.G.139 (US\$10.00), 2003. [www](#)
138. Acceso al crédito bancario de las microempresas chilenas: lecciones de la década de los noventa, Enrique Román, (LC/L.1981-P), N° de venta S.03.II.G.140 (US\$10.00), 2003. [www](#)
139. Microfinanzas en Centroamérica: los avances y desafíos, Iris Villalobos, Arie Sanders y Marieke de Ruijter de Wildt, (LC/L.1982-P), N° de venta: S.03.II.G.141 (US\$10.00), 2003. [www](#)
140. Régime de croissance, vulnérabilité financière et protection sociale en Amérique latine. Les conditions «macro» de l'efficacité de la lutte contre la pauvreté, Bruno Lautier, Jaime Marques-Pereira, et Pierre Salama, (LC/L.2001-P) N° de vente: F.03.II.G.162 (US\$10.00), 2003. [www](#)
141. Las redes de protección social: modelo incompleto, Olga Lucía Acosta y Juan Carlos Ramírez, (LC/L.2067-P), N° de venta S.04.II.G.10 (US\$10.00), 2004. [www](#)
142. Inserción laboral desventajosa y desigualdades de cobertura previsional: la situación de las mujeres, Jessica Cuadros y Luis Felipe Jiménez, (LC/L.2070-P), N° de venta S.04.II.G.13 (US\$10.00), 2004. [www](#)
143. Macroeconomía y pobreza: lecciones desde latinoamérica, Luis Felipe López-Calva y Mabel Andalon López, (LC/L.2071-P), N° de venta S.04.II.G.14 (US\$10.00), 2004. [www](#)
144. Las reformas de pensiones en América Latina y su impacto en los principios de la seguridad social, Carmelo Mesa-Lago, (LC/L.2090-P), N° de venta S.04.II.G.29 (US\$10.00), 2004. [www](#)
145. Microfinanzas en Bolivia, Jorge MacLean, (LC/L. 2093-P) N° de venta: S.04.II.G.32 (US\$10.00), 2004. [www](#)
146. Asimetrías, comercio y financiamiento en el área de libre comercio de las Américas (ALCA), y en América Latina y el Caribe, Héctor Assael, (LC/L.2094-P), N° de venta S.04.II.G.31 (US\$10.00), 2004. [www](#)
147. Crecimiento, competitividad y equidad: rol del sector financiero, Molly Pollack y Alvaro García, (LC/L.2142-P), N° de venta S.04.II.G.69 (US\$10.00), 2004. [www](#)
148. Opciones de la banca de desarrollo en Chile: el “convidado de piedra” del sistema financiero chileno, Gonzalo Rivas, (LC/L.2143-P), N° de venta S.04.II.G.70 (US\$10.00), 2004. [www](#)

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



Disponible también en Internet: <http://www.cepal.org/> o <http://www.eclac.org>

Nombre:

Actividad:

Dirección:

Código postal, ciudad, país:

Tel.: Fax: E.mail: