
financiamiento del desarrollo

¿**E**xiste un modelo de microfinanzas en América Latina?

Christian Larraín



Santiago de Chile, diciembre de 2009



Este documento fue preparado por Christian Larraín, consultor de la Sección de Estudios del Desarrollo, de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en el marco de las actividades del proyecto CEPAL/GTZ: "Towards sustainable and equitable globalization" (GER/06/005), ejecutado por CEPAL en conjunto con la Deutsche Gesellschaft für Technische Zusammenarbeit (GTZ). El autor desea agradecer la colaboración de José Pizarro a la elaboración de este informe. También agradecer los comentarios de Daniel Titelman y Ramón Pineda, de la CEPAL.

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

Publicación de las Naciones Unidas

ISSN versión impresa 1564-4197 ISSN versión electrónica 1680-8819

ISBN: 978-92-1-323367-2

LC/L.3147-P

N° de venta: S.09.II.G.120

Copyright © Naciones Unidas, diciembre de 2009. 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

Introducción	5
I. ¿Es posible elegir modelos de países exitosos en microfinanzas?	9
1. ¿Qué plantea la literatura de microfinanzas en América Latina?	9
2. ¿Cómo elegir modelos de países exitosos en microfinanzas? ..	11
II. Condiciones que favorecen el desarrollo de las microfinanzas ..	23
1. Desempeño en microfinanzas versus desarrollo económico y profundidad financiera.....	23
2. El marco regulatorio	26
3. Disponibilidad de información comercial	30
4. El papel de entidades de microfinanzas exitosas.....	32
III. Conclusiones	35
Bibliografía	37
Anexos	39
Serie Financiamiento del desarrollo: números publicados	45
Índice de cuadros	
CUADRO 1 UNIVERSO DE MICROEMPRESAS	12
CUADRO 2 TAMAÑO DEL MERCADO DE MICROCRÉDITO EN AMÉRICA LATINA	13
CUADRO 3 INDICADORES DE COBERTURA Y PROFUNDIDAD DE MICROFINANZAS.....	15
CUADRO 4 POSICIÓN EN EL ENTORNO DE NEGOCIOS.....	17

CUADRO 5	INGRESOS FINANCIEROS NOMINALES / CARTERA PROMEDIO DE PRÉSTAMOS	19
CUADRO 6	ENTIDADES EN MICROFINANZAS	20
CUADRO 7	INDICADORES DE DESARROLLO EN MICROFINANZAS	21
CUADRO 8	CARACTERÍSTICAS DE INSTITUCIONES ESPECIALIZADAS EN MICROFINANZAS EN LATINOAMÉRICA	28
CUADRO 9	COBERTURA DE INFORMACIÓN COMERCIAL	31
CUADRO A10	REGRESS IE PROF	41
CUADRO A11	REGRESS IE NINS	42
CUADRO A12	REGRESS IE PIBPC	42
CUADRO A13	REGRESS IE PIBPC PROF NINS	43

Índice de recuadros

RECUADRO 1	LA IMPORTANCIA DE LOS BURÓS EN LA EXPERIENCIA DE EEUU	32
------------	---	----

Índice de gráficos

GRÁFICO 1	DESARROLLO EN MICROFINANZAS VERSUS DESARROLLO ECONÓMICO	24
GRÁFICO 2	DESARROLLO EN MICROFINANZAS VERSUS PROFUNDIDAD FINANCIERA	25

Índice de láminas

LÁMINA 1	MODELO DE “UPGRADE” EN AMÉRICA LATINA	33
----------	---	----

Introducción

La literatura económica y financiera especializada ha puesto un creciente énfasis en la importancia de las microfinanzas como factor de desarrollo y reducción de la pobreza. Uno de los estudios más recientes y completos acerca de las microfinanzas, efectuado por el Banco Mundial¹, recopila abundante material empírico que favorece la tesis de que la falta de acceso a las finanzas es un mecanismo crítico para perpetuar la desigualdad del ingreso, y mantener un bajo crecimiento. La evidencia también señala que las pequeñas empresas se benefician mayormente del acceso a las finanzas, lo cual tiene consecuencias para la composición y competencia en el sector empresarial.

Siendo el tema del acceso al crédito fundamental, llama la atención la escasez de estudios orientados a dimensionar el fenómeno en América latina. Se sabe que en los últimos 20 años, el crecimiento de las microfinanzas en América Latina ha sido explosivo, pasando de un pequeño experimento de desarrollo a un negocio de millones de dólares, permitiendo bancarizar a millones de personas y miles de empresas². Sin embargo, existen muy pocos estudios que apunten a medir el acceso propiamente tal, es decir, a relacionar el número de clientes con el total de empresas o población. Una de las pocas excepciones que arroja información en este sentido es el trabajo de Navajas y Tejerina³.

Asimismo, al revisar la literatura especializada en microfinanzas, se observa una ausencia casi total de estudios comparativos entre los países de la región. En efecto, los distintos autores tienden a enfatizar una

¹ Finance for All? Policies and Pitfalls in Expanding Access. World Bank. 2008.

² M.Berger: The Latin American Model of Microfinance. An Inside View of Latin American Microfinance. Inter-American Development Bank. 2006.

³ Navajas,S. y L.Tejerina: Las Microfinanzas en América Latina. ¿Cuál es la Magnitud del Mercado?. BID.2006.

descripción de experiencias de entidades de microfinanzas exitosas, más que de países. La mayor limitación de este enfoque es que aquellos países que cuentan con las experiencias de instituciones más exitosas, no son necesariamente aquellos países con mejor cobertura dentro de los clientes de microfinanzas.

A mayor abundamiento, es casi un lugar común señalar que en América Latina no existe un modelo de desarrollo de las microfinanzas, sino múltiples modelos. Esta afirmación se suele ilustrar con las llamadas experiencias de “upgrading” y “downscaling”. El “upgrading” se refiere a la transformación de organizaciones de microfinanzas no gubernamentales (ONG) en entidades formales supervisadas por las autoridades bancarias (Berger, Otero y Schor, 2006). A su vez, el “downscaling” es el proceso a través del cual las instituciones financieras formales, tradicionalmente fuera del ámbito de las microfinanzas, se involucran en este sector (Marulanda, 2006).

A pesar de lo anterior, existen excepciones. El trabajo de Berger (2006), plantea que a pesar de que no se pueden hacer generalizaciones que den cuenta de todas las opciones, existen rasgos distintivos del “modelo” de finanzas de Latinoamérica, que permiten diferenciar a las microfinanzas de la región de otras latitudes. Estas distinciones tienen que ver esencialmente con el modelo de negocios seguido por las entidades de microfinanzas de la región. Por ejemplo, el hecho de que el foco de las entidades de microfinanzas en América Latina, no es la pobreza, como ocurre en Asia, o que en América Latina estas entidades tienen una marcada orientación comercial.

Pero las distinciones anteriores, aunque altamente interesantes como valor histórico y sociológico, aportan menos elementos a la hora de responder a la pregunta de cuáles son los factores que favorecen el desarrollo de las microfinanzas a nivel de países. En ese sentido, la mayor carencia de la literatura disponible es que no permite identificar “benchmark” o referentes, que puedan servir de base para el desarrollo de políticas públicas. En otras palabras, si un hacedor de políticas públicas en un determinado país, estuviera interesado en conocer cuáles son los países más exitosos en cuanto al desarrollo del mercado de las microfinanzas, y cuáles son los factores que explican dicho desarrollo (de mercado, regulatorios, condiciones socio económicas, etc), encontrará muy poco a lo cual recurrir.

Una de las pocas excepciones que apuntan efectuar comparaciones entre países de la región es el estudio del Economist Intelligence Unit de cada año, llamado “Microscopio sobre el Entorno de Negocios para las Microfinanzas en América Latina y el Caribe”. Este estudio apunta a evaluar la calidad del entorno de negocios y efectúa un ranking de países, en base a tres criterios: marco regulatorio, clima de inversión y desarrollo institucional. El estudio identifica elementos de alto interés en cada país, especialmente los obstáculos al desarrollo de las microfinanzas. La parte que falta para tener un cuadro integral de las microfinanzas en cada país, es la medición del acceso y cobertura.

En base a las constataciones anteriores, este estudio apunta a abordar cuatro preguntas:

- ¿Es posible hablar de modelos, en el sentido de países que pueden ser tipificados como “benchmark” de microfinanzas en general, y cuáles serían los criterios?
- ¿Es posible construir alguna medida o indicador sintético que recoja los aspectos más importantes respecto del desarrollo de las microfinanzas en un país, y que pueda servir de base para un análisis comparativo?
- ¿Los países que más se identifican con dicho “benchmark”, son necesariamente los países de mayor desarrollo relativo o con mercados financieros más profundos?
- ¿Existen patrones o elementos comunes que surgen de la experiencia comparada y que puedan servir de base para promover el desarrollo de las microfinanzas en otros países de la región?

Es del caso señalar que el objeto de este trabajo es el microcrédito con fines productivos, y no el microcrédito en general. Esta distinción puede arrojar diferencias sustanciales en las comparaciones entre países, por lo cual es importante explicitarla.

Aparte de esta introducción y conclusiones, el trabajo tiene dos partes. En la segunda se discute un marco para definir países exitosos en microfinanzas y se aplica al caso de América Latina. En la tercera parte se discuten las condiciones que han favorecido el desarrollo de las microfinanzas.

I. ¿Es posible elegir modelos de países exitosos en microfinanzas?

1. ¿Qué plantea la literatura de microfinanzas en América Latina?

Como parte de las preguntas de este trabajo, se plantea la necesidad de identificar países “exitosos” o “benchmarks” que puedan servir como referencia o modelo a seguir desde las políticas públicas.

Lamentablemente, la amplia literatura disponible sobre microfinanzas es poco taxativa en cuanto a identificar modelos exitosos. En efecto, cuando la literatura especializada habla sobre modelos, más bien se refiere a distintos derroteros y factores característicos o idiosincráticos que han seguido las microfinanzas en cada país, que contribuyen a explicar la trayectoria seguida por las microfinanzas en cada país.

El trabajo de Berger (2006), plantea que a pesar de que no se pueden hacer generalizaciones que den cuenta de todas las opciones, existen rasgos distintivos del “modelo” de finanzas de Latinoamérica, que permiten diferenciar a las microfinanzas de otras la región de otras latitudes.

Varios son los elementos distintivos de las microfinanzas en la región. Un primer rasgo característico del modelo de microfinanzas de Latinoamérica es la orientación comercial de las instituciones líderes de microfinanzas, aunque recientemente las entidades en Asia están comenzando a seguir este enfoque. Otro rasgo distintivo del modelo

Latinoamericano es la mayor concentración urbana de su cartera. Asimismo, las entidades de microfinanzas de Latinoamérica son de mayor tamaño que las de sus contrapartes en África, Europa del Este, pero no alcanzan la masividad de las entidades más conocidas de Asia. En parte ello obedece a que la población de Latinoamérica representa sólo un 14% del tamaño de Asia, y tiene sólo un 6% de la cantidad de microempresas (Berger,2006).

Por el lado del financiamiento, los ahorros juegan un papel mayor en las microfinanzas de Asia, siendo en algunos casos un fenómeno voluntario y en otros una condición para poder acceder a los préstamos. Asimismo, las instituciones de microfinanzas en Latinoamérica dependen más del endeudamiento que de los depósitos y/o capital. Más importante, la mayor parte del financiamiento viene de fuentes comerciales y a tasas de mercado (Barrés 2005).

Otro elemento que ha servido para diferenciar los distintos modelos de microfinanzas en América Latina han sido los conceptos de “upgrading” y “downscaling”. El “upgrading” se refiere a la transformación de organizaciones de microfinanzas no gubernamentales (ONG) en entidades formales supervisadas por las autoridades bancarias (Berger, Otero y Schor,2006). A su vez, el “downscaling” es el proceso a través del cual las instituciones financieras formales, tradicionalmente fuera del ámbito de las microfinanzas, se involucran en este sector (Marulanda,2006).

Aunque el “upgrading” no es en la actualidad el proceso predominante de desarrollo de las microfinanzas en Latinoamérica, en las últimas dos décadas ha sido un factor de gran importancia en empujar su desarrollo. Aunque las motivaciones para el “upgrading” son variadas, quizás la más importante ha sido la búsqueda de ampliar las fuentes de financiamiento para lograr a su vez un mayor volumen de préstamos. Algunos de los casos más emblemáticos en este ámbito corresponden a Calpía (El Salvador), Banco ProCredit Los Andes (Bolivia), Chispa (Nicaragua), Banco Sol (Bolivia), Finamerica (Colombia), Compartamos (México) y MiBanco (Perú).

Por su parte, la motivación para el “downgrading” también ha sido variada, destacando la rentabilidad del nicho y la diversificación de productos ante una creciente competencia en las áreas tradicionales. Es importante aclarar que el “downscaling” no debe confundirse con el movimiento “down-market”. En este último modelo varias instituciones financieras de créditos de consumo han sido pioneras, lo que no es otra cosa que la entrada de entidades dedicadas al crédito de consumo a los segmentos de ingresos más bajos de la población. Este movimiento si bien ha sido exitoso en el financiamiento de créditos de consumo a las personas, ha enfrentado problemas en muchas entidades cuando se aplica a la microempresa, debido a las fuertes diferencias entre uno y otro modelo. Por ejemplo, Banco Económico en Bolivia se retiró del segmento después de una ola de sobreendeudamiento que afectó al sector.

Algunos de los ejemplos más significativos del “downscaling” son Banco Agrícola (El Salvador), Banco Solidario y Credife (Ecuador), Banco Santander/Banefe (Chile), Banco de Crédito (Perú), Banco Caja Social (Colombia) y, también, entidades estatales que entraron al sector, siendo las más emblemáticas Banco do Nordeste (Brasil) y Banco Estado (Chile).

Es evidente de la descripción señalada en los párrafos precedentes, que en la literatura del “downscaling” y “upgrading” el énfasis está puesto en la descripción del desempeño de instituciones representativas de la tendencia. En este sentido, dicha literatura corresponde a una descripción y análisis del desempeño de instituciones más que de países. Ello es de poca ayuda, toda vez que un país puede contar con una o varias entidades de microfinanzas exitosas, y otra cosa es que el país como un todo sea exitoso en la materia.

Así, en la literatura sobre microfinanzas hay poco análisis comparativo de experiencias de países. Quizás la excepción más destacada es el “Microscopio sobre el Entorno de Negocios de las Microfinanzas en América Latina y el Caribe”, que cada año publica el Economist Intelligence Unit (EIU). El estudio abarca 15 países, utilizando un índice ad hoc que registra las fortalezas y debilidades de esta industria en cada país.

Sin duda que el estudio del EIU es uno de los estudios comparativos más completos, y tiene la ventaja de que propone una medida “objetiva” que permite ordenar a los países en cada ámbito. Lamentablemente, el estudio no contiene información que permita medir la profundidad y cobertura alcanzada por el mercado de las microfinanzas en cada país.

Respecto del tema cuantitativo, uno de los estudios más completos y actualizados destinados a medir el tamaño del mercado de las microfinanzas en Latinoamérica es el de Navajas y Tejerina (2008). De acuerdo a los resultados de dicho estudio, la cartera de microcrédito en América Latina ascendía a USD 9.247 millones, con 8.042.691 deudores, ambos en 2007.

En definitiva, la literatura especializada es bastante dispar en cuanto a sus focos de interés y ofrece pocos estudios comparativos de países que integren los distintos aspectos involucrados.

2. ¿Cómo elegir modelos de países exitosos en microfinanzas?

El enfoque que propone este trabajo apunta a tratar de identificar experiencias exitosas en microfinanzas a nivel de país. Ello no es contradictorio con la idea de que al interior de los mismos puedan existir entidades exitosas, que hayan seguido el camino del “upscaling” o el “downgrading”. Es muy posible que, una vez seleccionados los países exitosos, nos encontremos que al interior de los mismos existan varias instituciones de desempeño destacado en ellos.

Sin embargo, el poner el foco a nivel de país tiene varias ventajas. Primero, obliga a definir los criterios de éxito en forma más integral, lo que permitirá eliminar la potencial confusión que significa creer que un país es exitoso debido a que en su interior hay ciertas experiencias microeconómicas exitosas. Segundo, aunque las lecciones que se pueden extraer a partir de experiencias particulares pueden ser de gran interés y potencial replicabilidad en otras realidades, su alcance será necesariamente más limitado que cuando logramos identificar países exitosos y discutimos los factores que han contribuido a su desarrollo.

Bajo esta óptica, los fenómenos de experiencias micro-institucionales exitosas pasan a ser factores explicativos dentro del fenómeno más general, pero dejan de ser la vara de medida por se del éxito.

Para definir países exitosos en el ámbito de microfinanzas, nuestra vara de medida es esencialmente la misma que se utiliza a la hora de comparar entre plazas financieras en diversos países: que exista una masa crítica de instituciones, en condiciones de otorgar financiamiento a la mayor cantidad posible de clientes dentro del universo potencial, en las mejores condiciones de costos y bajo un entorno institucional lo más favorable posible.

Así, cuando se compara la fortaleza relativa entre dos plazas financieras, los principales indicadores para medir su desempeño son la profundidad financiera, indicadores de cobertura, indicadores de tasas de interés, número de entidades en competencia, calidad del entorno institucional, etc. Del mismo modo, nuestro enfoque para identificar países exitosos en microfinanzas es similar.

En este sentido, nuestra propuesta para elegir países exitosos es muy simple y ecléctica. Un país puede ser considerado exitoso en la medida que reúna cuatro condiciones:

- i) Que la cobertura y profundidad del mercado lo sitúe entre los países más desarrollados en este campo.
- ii) Que el entorno de negocios sea propicio para el desarrollo de este mercado.
- iii) Que las condiciones de acceso al crédito, medidas a través de las tasas de interés, sean competitivas.
- iv) Que exista una masa crítica de instituciones operando en el negocio de las microfinanzas, ya sean bancos, cooperativas, instituciones especializadas, etc.

Aunque el entorno de negocios no refleja directamente la profundidad financiera, es un complemento importante para completar una visión cabal acerca del desarrollo de las microfinanzas en un país. Para efectuar un símil con la evaluación de riesgos de una entidad financiera, si bien el riesgo se

puede medir directamente a través de un conjunto de indicadores, el riesgo neto no estará completo sin una evaluación de la calidad de los procesos de gestión de riesgos.

Es cierto que, por más que un país muestre un entorno institucional favorable para el desarrollo de las microfinanzas, mientras ello no se refleje en resultados de cobertura no se puede hablar de una experiencia consolidada propiamente tal. Por el contrario, aunque la data histórica arroje buenos resultados, si el entorno institucional no es el adecuado en el futuro ello podría traducirse en un empeoramiento de los indicadores.

2.1 Fuentes de información

Uno de los mayores problemas para medir acceso dice relación con la falta de información actualizada, homogénea y comparable entre países.

Respecto del universo potencial de clientes bancarizables, hay dos maneras de medirlo: en base a la población total y en base al total de microempresas. La información acerca de la población total es más actualizada y de fácil comparación entre países, ya que no hay problemas de definición involucrados. La limitación es que la población total de un país dice poco acerca del universo productivo del mismo. De este modo, un país puede tener un gran tamaño de población y una base de microempresas reducida respecto de la misma, fenómeno que puede darse especialmente en economías más formalizadas y con mayor presencia de asalariados, como ocurre en Argentina, Chile y Uruguay. En este sentido, es posible que el indicador de créditos a microempresas versus población sea bajo, pero si la población está empleada ello podría mostrar una realidad que no sería tan desfavorable.

En este sentido, es útil complementar el indicador anterior con otro que mida créditos a microempresarios sobre el universo de microempresas. Lamentablemente, la información disponible sobre el universo de microempresas en América Latina es poco confiable debido a las distintas definiciones involucradas y también a su falta de actualización.

Dicho esto, la fuente de información más actualizada disponible al respecto está en el trabajo de Navajas y Tejerina (2006). Este trabajo utiliza como fuente la encuesta de hogares en cada país, y los resultados se muestran en el cuadro 1.

Se puede apreciar que se trata de información poco actualizada y que, además, efectuada en distintas fechas entre países. Sin perjuicio, es la única fuente de información disponible y será utilizada como base para calcular algunos indicadores.

En cuanto al tamaño de la cartera de microfinanzas, en términos de volumen disponemos de dos fuentes de información principales. Por un lado, el estudio señalado de Navajas y Tejerina (2008). Por otro lado, la base de datos de la CEPAL.

En el cuadro 2 hemos recopilado los antecedentes disponibles, y ordenado los países según el tamaño del mercado de microcréditos que arroja cada fuente.

CUADRO1
UNIVERSO DE MICROEMPRESAS

País	Encuestas de hogares	
	Fecha de encuesta	Microempresas ^a
Nicaragua	2001	684 885
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2002	1 736 984
Perú	2001	4 993 399
Guatemala	2000	1 600 041
Chile	2003	1 497 112
Ecuador	2003	1 991 091

(Continúa)

Cuadro 1 (Conclusión)

El Salvador	2002	885 748
Honduras	2004	1 036 684
México	2004	10 394 629
República Dominicana	2004	1 399 785
Panamá	1999	289 004
Costa Rica	2004	516 527
Guyana	1999	58 327
Colombia	2003	8 713 336
Paraguay	2003	1 542 800
Jamaica	2002	408 627
Uruguay	2004	387 145
Venezuela (República Bolivariana de)	1999	3 247 271
Brasil	2002	22 407 968
Argentina	2004	3 787 634
Total		67 578 997

Fuente: Navajas y Tejerina (2006).

^a Compañías de cinco empleados o menos (incluyendo al Propietario). Esta definición incluye empleados por cuenta propia.

Se puede apreciar que, en términos agregados, hay diferencias importantes. Para el estudio de Navajas y Tejerina el mercado asciende a US\$9.100 millones, contra US\$13.972 millones de la Cepal. De este modo, en términos agregados las cifras son superiores en el caso de la Cepal.

CUADRO 2
TAMAÑO DEL MERCADO DE MICROCRÉDITO EN AMÉRICA LATINA
(En miles de dólares)

Navajas y Tejerinas 2007		CEPAL 2006	
País	Cartera	País	Cartera
Perú	1 794 608	México	3 171 122
Ecuador	1 373 396	Perú	2 370 145
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1 017 765	Chile	1 712 369
Colombia	909 764	Ecuador	1 567 236
Chile	769 424	Colombia	1 450 884
México	569 686	Estado Plurinacional de Bolivia	1 074 320
Costa Rica	467 982	Costa Rica	744 253
Guatemala	438 054	El Salvador	489 895
República Dominicana	412 780	Nicaragua	380 750
Brasil	335 447	Paraguay	284 901
Nicaragua	252 671	Brasil	252 984
El Salvador	190 823	República Dominicana	126 157
Paraguay	184 493	Guatemala	106 193
Honduras	181 272	Honduras	96 138
Venezuela (República Bolivariana de)	95 468	República Bolivariana de Venezuela	63 057
Haití	40 462	Panamá	44 344
Panamá	36 189	Haití	30 937
Argentina	19 143	Argentina	6 726
Jamaica	8 980	Jamaica	N.D.
Uruguay	1 962	Uruguay	N.D.
Total	9 100 369	Total	13 972 411

Fuente: Navajas y Tejerina (2008) y CEPAL.

Hay dos razones principales. La cobertura de instituciones es mayor en el caso de Cepal, pero también la definición de microcrédito, ya que en el caso de Navajas y Tejerina la información corresponde a créditos con fines productivos, y en el caso de Cepal es una definición amplia de microcrédito, que incluye créditos de pequeño tamaño orientados al consumo.

Existen algunos países como Nicaragua, El Salvador o Paraguay, donde el dato de la Cepal es inferior, lo que corresponde a un problema de la cobertura de instituciones, que no abarcó todo el mercado al momento de efectuarse el levantamiento de la información.

En todo caso, es interesante constatar que en países como Chile, El Salvador y México, el tamaño del mercado según Cepal es muchísimo más grande, lo que se puede explicar por el importante tamaño relativo del mercado de créditos de consumo en esos tres países. Por el contrario, en países como Bolivia, Ecuador y Perú, las diferencias entre ambas fuentes son menores, lo cual refleja que se trata de economías donde la estructura productiva tiene un marcado sesgo hacia el autoempleo.

La definición de micro-créditos es sin duda alguna clave. Si bien muchos de los recursos identificados como microcréditos pueden tener un destino distinto al “productivo” directo. No es menos cierto, que muchos bienes durables comprados por los hogares-microempresas sirven una doble función en términos que la separación entre la unidad productiva y el hogar resulta difícil de separar. En tal sentido, la medida del monto efectivo del micro-crédito podría estarse subestimando al excluir todo el crédito al consumo. Por otra parte, dadas las facilidades que pueden existir para obtener crédito al consumo, en comparación con otras fuentes de crédito incluyendo micro-créditos, muchas unidades productivas pequeñas, pueden preferir emplear esta fuente de financiamiento para la compra de bienes durables/capital.

Esto lleva a poner una nota de cautela cuando se hacen estudios comparativos sobre microcréditos, siendo fundamental especificar el tipo de crédito y su propósito. En el caso de este trabajo, el propósito central es analizar el microcrédito con fines productivos, por lo cual se tomará como fuente el trabajo de Navajas y Tejerina para efectos de calcular indicadores.

2.2 Análisis comparativo

En todo caso, la información acerca del volumen total de la cartera dice muy poco acerca de la importancia relativa de las microfinanzas en cada país. Es por ello, que con el objeto de medir cobertura, en el cuadro 3 se recogen cuatro indicadores:

- 1) Cartera microfinanzas sobre cartera total del sistema bancario (da una idea de la orientación del sistema financiero hacia las microfinanzas).
- 2) Cartera microfinanzas sobre PIB. Da una idea de la profundidad financiera del microcrédito.
- 3) Deudores de microfinanzas sobre población total. Es un indicador global de cobertura, que da una idea del acceso de la población a las microfinanzas.
- 4) Deudores de microfinanzas sobre microempresas. Es un indicador de cobertura, medido en relación a las empresas.

En la primera a la cuarta columnas del cuadro 3 se aprecian los cuatro indicadores ya descritos anteriormente.

Partiendo por el indicador de cartera micro sobre cartera total, el orden de países es Bolivia, Nicaragua, Ecuador, Paraguay y Perú. En todos estos países la cartera de microcrédito representa una cifra que parte en torno al 10% del total, y en Bolivia llega al 30%.

La limitación del indicador anterior, es que no considera los distintos niveles de profundidad financiera en cada país. Por ende, es posible – al menos teóricamente - que un país con bajo peso relativo en microfinanzas dentro de la cartera total, tenga una profundidad en microfinanzas medida en relación al PIB superior al resto. Esto podría ser el caso de países como Chile (70%) y Panamá (160%),

con la mayor profundidad financiera en relación al PIB. En particular, los países que ocupan el primer lugar en el indicador anterior no llega ninguno al 35% del PIB en profundidad financiera.

Dado lo anterior, es relevante complementar con el indicador de cartera de microcrédito sobre PIB, en la columna 2. Paradojalmente, este indicador muestra en los cinco primeros lugares casi los mismos países de antes, con igual orden, quedando en el cuarto lugar Costa Rica que reemplaza a Paraguay.

Lo anterior avala la hipótesis de que, las condiciones para el desarrollo de las microfinanzas son distintas a las requeridas para el desarrollo del mercado financiero en general.

Los dos últimos indicadores corresponden a prestatarios sobre población y sobre total de microempresas. Una limitación común a ambos indicadores es que no existe información de cruces, es decir, prestatarios que puedan tener créditos en más de una empresa, con lo cual se estaría inflando artificialmente el indicador. El tercer indicador del cuadro corresponde al número de prestatarios sobre la población total, recogido en la columna 3. En este indicador, los países que ocupan los primeros lugares son Nicaragua, Bolivia, Ecuador, Perú y El Salvador, todos por encima del 5%.

CUADRO 3
INDICADORES DE COBERTURA Y PROFUNDIDAD DE MICROFINANZAS
(En porcentajes)

	Cartera Micro / Cartera total ^a	Cartera Micro / PIB ^b	Prestatarios / Población ^c	Prestatarios / Microempresarios ^d
Argentina	0,05	0,0090	0,072	0,74
Bolivia (Estado Plurinacional de)	30,44	9,0589	6,811	37,76
Brasil	0,11	0,0313	0,232	1,94
Colombia	2,21	0,6683	2,064	11,08
Ecuador	14,69	3,3172	6,645	45,19
México	0,15	0,0678	1,277	12,80
Paraguay	10,42	1,8830	2,954	11,34
Perú	9,95	1,9291	4,850	26,84
Venezuela (República Bolivariana de)	0,33	0,0518	0,181	1,50
Chile	0,76	0,5276	1,465	16,03
República Dominicana	6,32	1,1701	3,170	19,59
El Salvador	2,32	1,0229	4,110	32,53
Honduras	4,12	1,6853	3,249	23,07
Costa Rica	5,39	2,0778	2,149	18,10
Panamá	0,13	0,2112	0,424	4,82
Nicaragua	14,70	4,8001	7,090	61,20

Fuente: Elaboración propia en base a (a) y (b) Navajas y Tejerina; (c) Superintendencia de Bancos y Banco Central de cada país; (d) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database; (e) Population Reference Bureau.

El último indicador es el de prestatarios sobre el total de microempresas. En este caso, los primeros cinco lugares corresponden a Nicaragua, Ecuador, Bolivia, El Salvador y Perú. La cifra para Nicaragua es poco creíble, ya que es muy difícil que 61% de las microempresas accedan a financiamiento, llevando a pensar que puede haber fuerte cruce de clientes.

En resumen, de acuerdo a la evidencia empírica, los cuatro países que se repiten en todos los indicadores son Bolivia, Ecuador, Perú y Nicaragua. El Salvador también cuenta con buenos indicadores. Por su parte, los países de peores indicadores en microfinanzas son Argentina, Brasil, México y Panamá.

2.3 Análisis del entorno de negocios según el EIU⁴

El estudio comparativo más completo sobre el entorno de negocios efectuado para América Latina es el ya citado del Economist Intelligence Unit.

El estudio abarca 15 países, utilizando un índice ad hoc que registra las fortalezas y debilidades de esta industria en cada país. El estudio considera tres ámbitos: marco regulatorio, clima de inversión y desarrollo institucional, divididos en trece subtemas en total, que se señalan a continuación:

- i) Marco Regulatorio
 - 1) Regulación de operaciones de microcrédito.
 - 2) Creación y funcionamiento de Instituciones de Microfinanzas (IMF) especializadas reguladas/supervisadas.
 - 3) Creación y funcionamiento de IMF no reguladas.
 - 4) Capacidad regulatoria y de supervisión.
- ii) Clima de Inversión
 - 1) Estabilidad política.
 - 2) Estabilidad del mercado de capitales.
 - 3) Sistema judicial.
 - 4) Normas de contabilidad.
 - 5) Normas de contabilidad.
 - 6) Transparencia de las IMF.
- iii) Desarrollo Institucional
 - 1) Variedad de servicios que ofrecen las microfinanzas.
 - 2) Burós de crédito.
 - 3) Nivel de competencia.

El Microscopio sobre Microfinanzas para 2008, ubica en los cuatro primeros lugares a Perú, Bolivia, Ecuador y El Salvador, en ese orden, con puntajes de 76,6; 74,4; 69,7 y 59,0, respectivamente (cuadro 4). Nicaragua sólo aparece en el sexto lugar.

Chile aparece con 43,2 puntos sólo en treceavo lugar. Ello, a pesar de que en clima de inversión tiene el máximo puntaje, con 74,2 puntos. De nuevo, esto avala la tesis de que las condiciones generales de la economía no son necesariamente las que favorecen el desarrollo de las microfinanzas.

Lo primero a destacar es que cuatro de los países con mejores indicadores de cobertura, Bolivia, Ecuador, El Salvador y Perú, se repiten en este ranking de entorno de negocios. Nicaragua sólo se ubica en sexto lugar.

Partiendo por Perú, tiene el máximo puntaje en marco regulatorio (junto con Bolivia), con 87,5 puntos. Perú tiene el máximo puntaje posible en la mayoría de los criterios para evaluar su marco regulatorio. En clima de inversión tiene 58,0 puntos, y en desarrollo institucional tiene 75,0 puntos.

En el campo de las microfinanzas, se han elaborado normativas y metodologías para las IMF reguladas, tales como la constitución de reservas para préstamos incobrables en base a la situación de los

⁴ Esta sección está basada en los resultados del Informe "Microscopio 2008 sobre el Entorno de Negocios para las Microfinanzas en América Latina y el Caribe". Economist Intelligence Unit.

préstamos (no por tipo de institución), procedimientos de inspección directa ad hoc, y rigurosos requisitos de control interno para las IMF.

La creación y el funcionamiento de IMF especializadas mejoró desde el año anterior. Las entidades de desarrollo de la pequeña y microempresa (EDPYME) son entidades para fomentar el desarrollo de este tipo de empresas. La mayoría de las EDPYME actuales provienen de ONG de créditos. Son instituciones que no captan depósitos y que prosperan en magnitud y rentabilidad.

La SBS cuenta con un departamento bien capacitado y profesional de microfinanzas y con requisitos específicos de presentación de informes y constitución de reservas para riesgos de las operaciones de microfinanzas.

En todos los criterios de desarrollo institucional, Perú tiene un puntaje de 3 (sobre 4). La oferta de productos de las IMF es variada, el nivel de competencia es muy alto y la Superintendencia incluso recolecta información de los deudores para consolidarla en su buró de crédito.

En el caso de Bolivia, tiene muy buenos indicadores en todo lo relacionado con regulación. La Superintendencia ha fijado patrones exigentes y transparentes, desarrollando y refinando metodologías avanzadas para evaluar la solvencia y gestión de riesgos, adecuadas para tipos particulares de instituciones de créditos, prestatarios y servicios. Los requisitos de constitución de reservas, específicos de la actividad más que específicos de la institución (por tipo de prestatario y situación del préstamo) crean un marco flexible y ágil. La Intendencia de Entidades no bancarias de la Superintendencia ha elaborado políticas de inspección y supervisión adaptadas a las microfinanzas. La Superintendencia cuenta con un subdepartamento de finanzas y tiene requisitos específicos de presentación de información para las microfinanzas.

CUADRO 4
POSICIÓN EN EL ENTORNO DE NEGOCIOS
(En porcentajes)

	País	Puntaje 2008
1	Perú	76,6
2	Bolivia (Estado Plurinacional de)	74,4
3	Ecuador	69,7
4	El Salvador	59,0
5	Colombia	58,6
6	Nicaragua	58,0
7	Guatemala	54,0
8	Paraguay	49,6
9	República Dominicana	48,0
10	México	47,5
11	Panamá	47,5
12	Honduras	47,1
13	Chile	43,2
14	Brasil	41,6
15	Costa Rica	40,3
16	Haití	30,2
17	Argentina	28,5
18	Uruguay	28,3
19	Venezuela (República Bolivariana de)	24,9
20	Jamaica	21,2

Fuente: Economist Intelligence Unit.

En cuanto a desarrollo institucional, el sector de las microfinanzas de Bolivia ofrece una amplia gama de servicios ofrecidos por las IMF. Las instituciones reguladas han realizado innovaciones ampliando sus servicios (ahorros en caso de las instituciones reguladas, transferencias de fondos, seguros de salud, seguros de riesgo, leasing financiero, etc). Las ONG ofrecen servicios más limitados.

En cuanto a clima de inversión, sin embargo, Bolivia sólo alcanza 46,7 puntos, lo que impide que este país alcance un mejor puntaje global en el ranking. Ello obedece a un contexto político inestable, un mercado de capital subdesarrollado, un sistema judicial imperfecto y normas de contabilidad que están rezagadas.

Por su parte, Nicaragua sólo alcanza el sexto lugar. Su punto más débil es el clima de inversión, con 44,2 puntos. Su marco regulatorio es intermedio, con 56,3 puntos, y su mejor posición la alcanza en desarrollo institucional, con 66,7 puntos.

En el ámbito de la supervisión, las autoridades regulatorias cuentan con módicos recursos especializados y poca experiencia en microfinanzas.

La fortaleza de Nicaragua está en desarrollo institucional, con muchas ONG dedicadas al negocio de microfinanzas, con dos instituciones reguladas de tamaño grande dedicadas al negocio. La oferta de servicios es amplia. Los niveles de competencia son altos.

2.4 Tasas de Interés⁵

Aunque la cobertura o acceso al crédito es a nuestro juicio un indicador determinante para medir el éxito de un país en el ámbito de las microfinanzas, las condiciones de acceso al crédito medidas a través de su costo, también son de gran importancia.

Sin embargo, tal como lo señala el informe del EIU, la comparación entre países es compleja, toda vez que existen muchos factores que pueden explicar las diferencias de tasas de interés absolutas entre los mismos. Un factor es el costo de capital, que difiere entre los países, en función de la clasificación de riesgo de los mismos. Otro factor relevante suele ser el grado de competitividad y transparencia del sistema financiero de cada país; sistemas financieros más competitivos y transparentes, suelen operar con tasas de interés más bajas. Otro factor suele ser la densidad poblacional (El Salvador) pueden tener menores tasas (cabe recordar que el microcrédito funciona con un fuerte componente de visitas a terreno que encarece los costos de otorgamiento).

Considerando este conjunto de factores, el informe del EIU sugiere que la mejor forma de comparar las tasas de interés entre países e instituciones es examinar la prima de las microfinanzas. Se trata del diferencial entre lo que cobran los bancos convencionales y lo que cobra la industria de las microfinanzas.

Dado que la información sobre tasas y comisiones que se cobran por las microfinanzas es muy difícil de obtener, el EIU propone un proxy, basado en los ingresos financieros nominales de las carteras de préstamos por el tamaño promedio de las mismas carteras. La información se recoge en el cuadro 5⁶.

⁵ La información empírica utilizada en esta sección está basada en el Informe del BID "Microfinanzas en América Latina y el Caribe: datos 2008".

⁶ El dato de Chile fue estimado por el autor, ya que no aparece en la información original. Lamentablemente, para el caso de Chile no se entrega información (el dato que aparece en el cuadro ha sido aportado por los consultores). Una forma de aproximarse al tema es tomar como referencia el interés corriente para distintos tramos de crédito. Es decir, existe un interés corriente para operaciones hasta UF200, otro para operaciones entre UF200 y UF5.000, y otro para operaciones superiores a UF5.000. Una forma simple de aproximarse al tema sería combinar el interés corriente para los dos últimos tramos, y compararlo con el interés corriente para operaciones hasta UF200. Para marzo de 2009, esta comparación arroja una prima de 24%. Este cálculo, sin embargo, plantea dos limitaciones. Primero, el período, toda vez que si se toma como referencia el 2007, la prima de microfinanzas arrojaría un 22,1%. Segundo, el interés corriente para operaciones inferiores a UF200, es resultado mayoritariamente de las carteras de consumo de los bancos, que suelen operar a tasas de interés a menudo al tope de la Tasa Máxima Convencional. En particular, el BancoEstado microcréditos está operando con una tasa de interés del 24% anual. Dado que el BancoEstado representa del orden del 50% del mercado de microcrédito, bastaría ponderar el interés corriente global del mercado (39,42%) con la tasa del BancoEstado (24%), para obtener una tasa promedio para microfinanzas de 32%. Esta cifra, comparada con el interés corriente de las operaciones superiores a UF200, arroja una prima de microfinanzas de 14,7%, que es la cifra que finalmente se recoge en el cuadro 5.

El cuadro muestra que la menor prima de microfinanzas la tiene Colombia (el orden está en paréntesis), con un 0,6%, seguido de Ecuador, Guatemala, Venezuela, Bolivia y El Salvador, todos con primas inferiores a 10%. Perú, otro de los países modelo en microfinanzas, tiene una prima de 14,1%.

Una limitación de esta metodología es que opera con diferencias absolutas entre tasas de la banca y de microfinanzas. En contextos dolarizados, como Ecuador, El Salvador y Panamá, que suelen operar con tasas de interés absolutas siempre menores, una misma diferencia absoluta de tasas puede representar un castigo más fuerte para las microfinanzas.

Es por ello que la última columna del mismo cuadro, plantea la relación entre la tasa de microfinanzas y la del sistema bancario. Aunque varios países no cambian su posición, otros sí. Ecuador pasa del segundo al cuarto lugar, El Salvador del sexto al séptimo y Panamá del treceavo al catorceavo lugar. Bolivia, Perú y Chile se mantienen en los mismos lugares.

En definitiva, lo que muestra el cuadro es que hay pocos paraísos de las microfinanzas, entendidos como países con alta cobertura y bajas tasas de interés. No hay una relación clara entre países con mejores niveles de bancarización y tasas de interés. Así, Bolivia, vendría a ser una excepción; por el contrario, Nicaragua y Perú, también con altos niveles de cobertura en microfinanzas, operan con primas más elevadas.

CUADRO 5
INGRESOS FINANCIEROS NOMINALES / CARTERA PROMEDIO DE PRÉSTAMOS^a
(En porcentajes)

Circa 2007 País	(1) Microfinanzas	(2) Banco	(1) – (2) Prima microfin.	(1) / (2)
Argentina	48,1	21,7	26,4 (12)	2,22 (13)
Bolivia (Estado Plurinacional de)	20,5	13,3	7,2 (5)	1,54 (5)
Colombia	30,3	29,7	0,6 (1)	1,02 (1)
Chile	32,0	17,3	14,7 (9)	1,85 (9)
Ecuador	16,8	11,7	5,1 (2)	1,44 (4)
El Salvador	23,5	14,6	8,9 (6)	1,61 (7)
Guatemala	25,1	18,5	6,6 (3)	1,36 (3)
Honduras	33,7	16,8	16,9 (10)	2,01 (11)
México	66,6	31,2	35,4 (14)	2,13 (12)
Nicaragua	32,4	20,3	12,1 (7)	1,60 (6)
Panamá	41,1	10,3	30,8 (13)	3,99 (14)
Perú	30,8	16,7	14,1 (8)	1,84 (8)
República Dominicana	35,7	18,6	17,1 (11)	1,92 (10)
Venezuela (República Bolivariana de)	30,0	23,3	6,7 (4)	1,29 (2)
Todos los países ^b	27,3 ^c			

Fuente: Para microfinanzas, datos provienen de diversas fuentes, incluyendo el MixMarket, redes de microfinanzas, autoridades regulatorias y datos primarios. Los detalles sobre metodología, base de datos y actualizaciones figuran en www.iadb.org/mif/microscope. Para los bancos, los datos provienen de la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN), Boletín Financiero Mensual, diciembre 2006 y diciembre 2007. Para Ecuador, los datos de bancos provienen de la Superintendencia de Bancos y Seguros de Ecuador.

^a Cuando estuvo disponible, se utilizó la relación ingresos financieros nominales de cartera/cartera promedio de préstamos.

^b Este cálculo incluye todas las instituciones con información disponible.

^c Los promedios de países son ponderados por la cartera de microcréditos. Para los bancos, los promedios de países son ponderados por la cartera total de préstamos.

2.5 Masa crítica de instituciones de microfinanzas

La presencia de una masa crítica de instituciones operando en el ámbito de microfinanzas (no necesariamente en forma exclusiva), es un último factor relevante para definir un modelo de país en microfinanzas. En efecto, aunque es muy difícil definir un número óptimo, una mayor disponibilidad de

entidades permite garantizar una oferta de servicios amplia y diversificada hacia los clientes, generando mejores condiciones para una oferta especializada en este mercado y, de paso, ayuda a generar condiciones de acceso más competitivas (aunque este factor está recogido en forma directa en la medición de tasa de interés).

En el cuadro 6 se recoge la información acerca del número de entidades que operan en el segmento de microfinanzas en cada país. Se puede apreciar que todos los países que aparecen en los primeros lugares en los indicadores de cobertura y desarrollo institucional, como Bolivia(21), Ecuador(93), Perú(68), El Salvador(92), Nicaragua(25), cuentan con una cantidad relevante de entidades.

Es importante dejar en claro que no se está planteando que exista una asociación estadística entre desarrollo en microfinanzas y el número de entidades que no operan en el negocio. Únicamente, se plantea que existe una condición necesaria para ser considerado un modelo de país en el ámbito de las microfinanzas, que es tener una masa crítica mínima de entidades.

El número óptimo también depende de factores tales como el grado de concentración del mercado (no es lo mismo un país con 20 entidades donde tres de ellas concentran el 97% del mercado, que otro donde existen las mismas 20 entidades, pero hay mayor diversificación de la participación de mercado).

También el número óptimo depende del tamaño del mercado. Es decir, en un país del tamaño de México, podría esperarse a priori que hay más espacio para oferentes que en una economía pequeña como El Salvador. En la práctica, sin embargo, se ve que esto no ha ocurrido. De este modo, economías muy pequeñas parecen dar cabida a gran cantidad de entidades y economías grandes no necesariamente.

Dicho todo lo anterior, hay países donde el número de oferentes de microfinanzas es a todas luces insuficiente para garantizar una oferta amplia de servicios financieros, como ocurre en Argentina, Brasil, Chile o Paraguay. En este sentido, aunque es muy complejo definir una vara, en principio pareciera que a partir de unas 20 entidades operando en el mercado de microfinanzas, sin que exista en dicho mercado un grado de concentración extremo, se podría garantizar un grado de diversidad adecuado de servicios a los microempresarios.

CUADRO 6
ENTIDADES EN MICROFINANZAS

Argentina	11
Bolivia (Estado Plurinacional de)	21
Brasil	8
Colombia	36
Ecuador	93
México	46
Paraguay	6
Perú	68
Venezuela (República Bolivariana de)	2
Chile	10
República Dominicana	15
El Salvador	92
Honduras	28
Costa Rica	16
Panamá	8
Nicaragua	25

Fuente: Navajas y Tejerina (2008).

2.6 ¿Cuáles son los países más consolidados en microfinanzas?

A partir de la evaluación efectuada de los indicadores de cobertura, entorno institucional y costo de los servicios, es posible determinar cuáles son los países de mejor desempeño en el desarrollo de las microfinanzas en América Latina.

En el caso de los indicadores de cobertura del cuadro 3, hemos construido un índice estandarizado, que se calcula mediante un promedio de igual ponderación para cada uno de los cuatro indicadores (ver explicación en anexo).

El conjunto de antecedentes acerca de cobertura, institucionalidad, costos de microfinanzas y número de instituciones, se detallan en el cuadro 7. Los países más consolidados en microfinanzas tienden a tener buenos indicadores en las cuatro dimensiones señaladas.

Comenzando con el caso de Bolivia, ocupa el primer lugar en cobertura, el segundo lugar en entorno de negocios, el cuarto lugar en tasas de interés. Además, cuenta con una masa crítica de entidades operando en este campo.

Un segundo país que reúne un amplio conjunto de condiciones para ser considerado un modelo en microfinanzas es Ecuador. Ocupa el tercer lugar en cobertura y en entorno de negocios. En tasas es uno de los más competitivos, y tiene una amplia masa crítica de instituciones.

Un tercer país bien posicionado es Perú. Ocupa el cuarto lugar en cobertura, el primer lugar en entorno de negocios, aunque está en la medianía en tasas de interés. Cuenta con una importante cantidad de instituciones operando en el ámbito de las microfinanzas.

Un último país de los mejor posicionados es El Salvador. En este caso, está quinto en cobertura, cuarto en entorno de negocios, y en la medianía en tasas. Cuenta con un muy amplio universo de entidades en este giro.

Otros países como Nicaragua no muestran una situación tan consolidada en todas las variables.

CUADRO 7
INDICADORES DE DESARROLLO EN MICROFINANZAS
(En porcentajes)

	Cobertura ^a	Entorno de negocios ^b	Tasas de interés ^c	Entidades ^d
Argentina	0,0	28,5	2,22	11
Bolivia (Estado Plurinacional de)	89,3	74,4	1,54	21
Brasil	1,2	41,6	n.d.	8
Colombia	15,0	58,6	1,02	36
Ecuador	63,0	69,7	1,44	93
México	9,5	47,5	2,13	46
Paraguay	28,4	49,6	n.d.	6
Perú	41,3	76,6	1,84	68
Venezuela (República Bolivariana de)	1,0	24,9	1,29	2
Chile	13,3	43,2	n.d.	10
República Dominicana	27,2	48,0	1,92	15
El Salvador	32,2	59,0	1,61	92
Honduras	28,5	47,1	2,01	28
Costa Rica	24,7	40,3	n.d.	16
Panamá	3,6	47,5	3,99	8
Nicaragua	75,3	58,0	1,60	25

Fuente: Elaboración propia en base a:

^a Índice sintético a partir de cuadro 3.

^b Economist Intelligence Unit.

^c Índice de tasas de microfinanzas a tasa de Economist Intelligence Unit.

^d Navajas y Tejerina 2008.

II. Condiciones que favorecen el desarrollo de las microfinanzas

Una vez identificados los países que pueden servir como “benchmark” para el ámbito de las microfinanzas, la pregunta que trataremos en esta parte dice relación con los elementos que explican o favorecen su desarrollo. En esta última parte del trabajo, interesa saber si existen patrones o elementos comunes que surgen de la experiencia comparada y que puedan servir de base para promover el desarrollo de las microfinanzas en otros países de la región.

1. Desempeño en microfinanzas versus desarrollo económico y profundidad financiera

La teoría económica ha logrado establecer asociaciones entre el grado de desarrollo económico de los países y la profundidad financiera. Aparte de las contribuciones originales de McKinnon (1973), quien puso el acento en la contribución de la estructura financiera al crecimiento y los beneficios de la liberalización financiera, se agregan trabajos como el de King y Levine (1993), que encuentra una relación robusta, positiva y estadísticamente significativa entre las condiciones financieras y el crecimiento del PIB⁷.

Estudios recientes utilizando información a nivel de firmas sugieren que los sistemas financieros más desarrollados ayudan a liberar

⁷ King, Robert G., and Ross Levine. 1993. Finance and growth: Schumpeter Might Be Right. *Quarterly Journal of Economics* 108.

las restricciones financieras que enfrentan las empresas (Banco Mundial,2008). El mismo estudio del Banco Mundial indica, sin embargo, una correlación positiva pero débil, entre el uso de servicios financieros (tipo cuentas corrientes o cuentas de débito) con desarrollo económico y profundidad financiera.

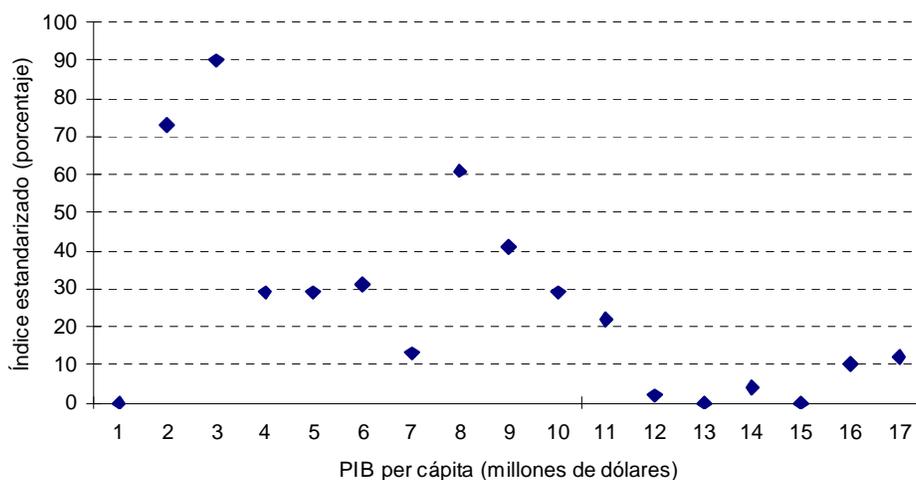
Algunas de las preguntas relevantes que hemos planteado al comienzo de este estudio son si los países con mayor desarrollo en microfinanzas corresponden a aquellos con mayor desarrollo económico y/o a la mayor profundidad financiera. Intuitivamente, se deduce de la sección anterior que los países de mayor desarrollo en microfinanzas no corresponden a aquellos de mayor desarrollo económico ni profundidad del mercado financiero global.

Para efectos de evaluar empíricamente lo anterior, hemos construido una variable sintética que recoge los cuatro indicadores incorporados en el cuadro 3, ponderados en igual proporción. La estandarización se realiza transformando los indicadores a un intervalo 0-1 donde el valor 0 corresponde al mínimo de los indicadores, y 1 al máximo. Esta estandarización permite hacer comparables los distintos índices, y no distorsionar la distancia relativa existente entre los países en la escala del índice.

Una primera aproximación al tema está en los gráficos 1 y 2, donde se asocian el desarrollo en microfinanzas con el PIB p/c y con la profundidad financiera.

Comenzando por el gráfico 1, se aprecia a partir de la nube de puntos y de la línea de tendencia una correlación negativa entre ambas variables. Es decir, a mayor desarrollo económico menor profundidad en microfinanzas. El análisis estadístico indica que la variable PIB per Cápita es capaz de explicar el comportamiento del Índice Estandarizado; de hecho, presenta un R cuadrado de 49,7%. Del resultado de la regresión notamos que el coeficiente de la regresión asociado al PIB per Cápita corresponde a $-7,79$, lo que indica que la relación significativa existente es negativa entre las dos variables estudiadas.

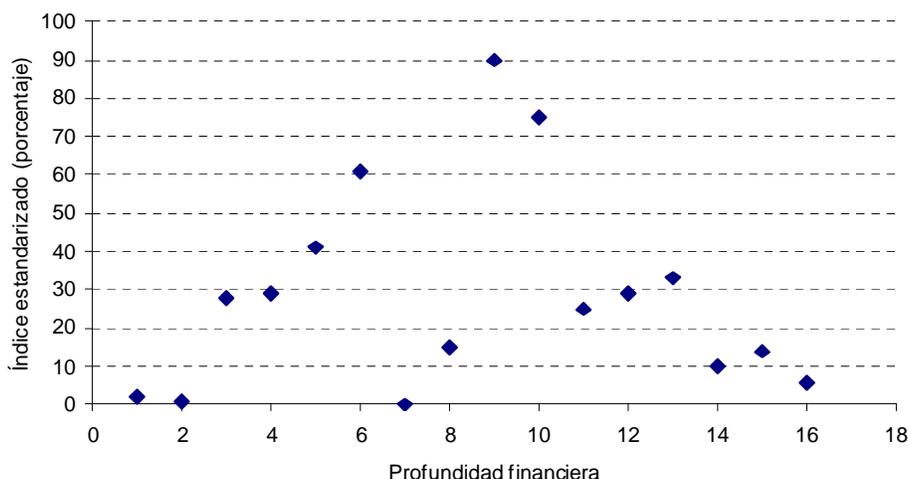
GRÁFICO 1
DESARROLLO EN MICROFINANZAS VERSUS DESARROLLO ECONÓMICO



Fuente: Elaboración propia en base a información de Navajas y Tejerina (2008) y Fondo Monetario Internacional.

A su vez, en el gráfico 2, se observa que no existe una relación clara entre desarrollo en microfinanzas y profundidad financiera. Los test estadísticos indican que esta variable no es significativa para explicar el comportamiento del índice estandarizado. El R cuadrado de la regresión llega a un 7%.

GRÁFICO 2
DESARROLLO EN MICROFINANZAS VERSUS PROFUNDIDAD FINANCIERA



Fuente: Elaboración propia en base a información de Navajas y Tejerina (2008) y Fondo Monetario internacional.

Finalmente se realizó un análisis multivariado con las tres variables de forma simultánea, siendo el resultado consistente con los análisis univariados, pues sólo el PIB per Cápita es significativo para explicar los resultados, y la relación existente es negativa.

¿Qué elementos podrían estar explicando lo anterior? Al igual que cualquier otro mercado, el desarrollo de las microfinanzas tienen que ver con dos elementos: la demanda y la oferta. La demanda tiene que ver con el universo potencial de microempresas y sus necesidades de financiamiento. En países de menor ingreso per cápita, las posibilidades de financiamiento interno (dueño, ángeles, etc) pueden ser menores debido a que las personas gozan de menor capacidad de ahorro, por lo cual el financiamiento externo (entidades financieras de cualquier naturaleza) puede ser crucial para el acceso a recursos financieros. Asimismo, el universo potencial de microempresas puede ser mayor en economías menos desarrolladas, debido a que estas tienen proporcionalmente menos empleos asalariados disponibles, por lo cual el recurso al autoempleo puede ser mayor. A modo de ejemplo, la relación entre el número de microempresas y población, es de un 18% en Bolivia y Perú, y en Ecuador es casi un 15. Entonces, la suma de ambos factores hacen que la demanda por financiamiento a microempresas sea mayor en países de menor desarrollo relativo.

Respecto de la oferta, puede ser importante la disponibilidad de líneas de negocios financieros que sean alternativas rentables al negocio de las microfinanzas. O sea, en países donde la banca puede aspirar a buenas rentabilidades sin necesidad de ingresar a negocios poco conocidos como las microfinanzas, este mercado se desarrolla menos. Por ejemplo, en el caso chileno, a pesar de ser un sistema financiero muy desarrollado, la banca ha logrado niveles de rentabilidad promedio muy elevados en otros negocios, incluido el crédito de consumo tradicional, por lo cual la necesidad de buscar otros nichos aparece menos urgente. De hecho, la mayor parte del desarrollo del mercado de las microfinanzas obedece a la participación del sector público (BancoEstado e Indap), que explican un 60% del mercado⁸ y existen cuatro entidades que controlan el 97% del mercado. En el caso de Panamá, el sistema financiero más profundo de la región, el negocio financiero se ha desarrollado rentablemente en base a otras actividades distintas a las microfinanzas.

⁸ Ver C.Larraín (2009). Estudio sobre Regulación y Estatuto Jurídico de Entidades que Otorgan Microcrédito en Chile. Ministerio de Hacienda.

2. El marco regulatorio. Aspectos generales

La regulación es un elemento muy importante para el desarrollo de las microfinanzas. Dependiendo de sus características, ello puede facilitar la formalización de ONGs que operan en el negocio y su posterior desarrollo, permitir que se desarrollen distintos modelos de negocios y de gestión de riesgos en microfinanzas, garantizar un campo de juego nivelado entre todo tipo de instituciones financieras reguladas que operan en microfinanzas, sean bancos, cooperativas, financieras, etc.

La importancia del tema, condujo a la publicación del documento “Microfinance Consensus Guidelines: Guiding Principles on Regulation and Supervision of Microfinance⁹”. Entre las principales recomendaciones de este documento, se apunta a:

- Que las microfinanzas operen bajo un esquema regulado.
- Exigentes requisitos de licenciamiento.
- Requerimientos de capital mínimo suficientemente elevados de manera que no se produzca una proliferación tal de entidades que no se puedan supervisar.
- No utilizar requerimientos de garantías como base para exigir provisiones.
- Requerimientos de información a los deudores sencillos y distintos de los estados financieros tradicionales.
- Procedimientos ad hoc de supervisión de riesgos.

2.1 El tema regulatorio abarca tres ámbitos centrales:

2.1.1 Regulación de la actividad de microfinanzas

Permitir que cualquier entidad, con independencia de su figura institucional, pueda desarrollar un negocio de microfinanzas, en la medida que cumpla con los requisitos comunes establecidos para el efecto. Esto significa entender que el otorgamiento de créditos a microempresarios, no puede basarse en vaciados de estados financieros que, en este caso son inexistentes. Asimismo, tampoco puede ser un requisito la solicitud de garantías, toda vez que los microempresarios no cuentan con activos físicos para tal efecto. Pero también implica entender que los requisitos regulatorios deben estar basados en elementos que, aunque son propios de microfinanzas, se refieren al riesgo de dichas operaciones.

2.1.2 Creación de entidades especializadas en microfinanzas

En una serie de países de América Latina, se han creado vehículos especializados para promover el desarrollo de las microfinanzas. Rosales¹⁰ plantea que aunque en ciertos países esta figura ha ayudado al desarrollo del negocio, en otros ello no ha ocurrido. Según este autor, existen ciertas condiciones que justifican o favorecen la idea de una entidad especializada, saber: altos requisitos de capital mínimo para ser entidad regulada; requisitos de límites de préstamos sobre el capital elevados (5% o más); restricciones al tipo de operaciones que pueden hacer las entidades de menor exigencia de capital, por ejemplo en el ámbito de las captaciones.

A mayor abundamiento, si los requisitos de capital mínimo son muy elevados (para Rosales ello sería más de US 2 millones), entonces sería muy difícil para entidades no reguladas, bien administradas de microfinanzas, regularizarse. Asimismo, si el límite de crédito es de 5% o más, ello significa que las entidades no tendrán necesidad de concentrarse en créditos pequeños. Por ejemplo, si en un país el

⁹ R. Peck Christen, T. Lyman y R. Rosenberg. CGAP. 2003. Documento auspiciado por el BID, la Comisión Europea, PNUD, OIT, Banco Mundial, etc.

¹⁰ R. Rosales: “Regulation and Supervision of Microcredit in Latin America”. En An Inside View of Latin American Microfinance. IDB. 2006.

requerimiento de capital mínimo es de 2 millones de dólares, el límite de crédito de 5% es de 100 mil dólares, lo cual dista fuertemente de un microcrédito. Si el límite de créditos fuera de 1%, correspondería a 20 mil dólares, lo cual se acerca mucho más a operaciones pequeñas.

Otro elemento a considerar en la creación de un vehículo especial sería la existencia de entidades de microfinanzas no reguladas, con una cierta presencia en el mercado e interesadas en formalizarse (upgrading). De este modo, los objetivos de crear un vehículo especial en un país como Bolivia, que cuenta con una masa crítica de entidades de microfinanzas informales muy grande que en Chile, donde hay muy poca actividad informal de microfinanzas. En este último caso sería interesante para atraer al rubro inversionistas no incumbentes.

2.1.3 Supervisión

La experiencia indica que las microfinanzas alcanzan su mayor potencial de desarrollo cuando operan como entidades reguladas, lo que implica supervisión prudencial. Algunas herramientas estándares de supervisión de las carteras bancarias pueden no ser útiles para entidades de microfinanzas. Por ejemplo, la carpeta tradicional de crédito puede servir de poco para evaluar el riesgo de microcréditos. En general, la evaluación de los procedimientos, riesgos y sistemas orientados a las microfinanzas requiere un conocimiento especializado por parte del supervisor, que no se obtiene naturalmente de la experiencia bancaria general.

2.2 Los casos de Bolivia, Ecuador, El Salvador y Perú

2.2.1 Regulación prudencial

Un primer aspecto común a estos cuatro países es que el marco de regulación prudencial opera sobre bases comunes entre distintas entidades de intermediación de microfinanzas. En todos ellos existen requisitos estrictos en materia de provisiones, adecuación de capital y límites de concentración.

Los requisitos de adecuación de capital van desde un 9% en Ecuador y Perú, un 10% en Bolivia, un 12% en El Salvador. En este último país los requisitos son más elevados para las cooperativas, llegando a un 15%.

Asimismo, los requerimientos de provisiones implican un reconocimiento total de pérdidas a partir de 90 días en Bolivia y 120 días en Perú (Rosales,2006).

En ninguno de los cuatro países los requerimientos de documentación son excesivos, estando acordes con la lógica de las microfinanzas (EIU).

2.2.2 Vehículos especiales¹¹

Existen 11 tipos de entidades de microfinanzas que se han creado en Latinoamérica, con diferentes características (ver cuadro 8). En los casos de Bolivia y El Salvador, juegan el rol de compañía financiera y de entidad de microfinanzas, y tienen permitido captar depósitos del público. Sus requerimientos de capital requieren algún grado de fortaleza financiera, pero sin dañar la opción de entidades no reguladas de convertirse en reguladas. Son corporaciones.

En otros países como Brasil o México, los requerimientos de capital mínimo aparecen demasiado bajos como para permitir una operación financieramente sustentable. Asimismo, las entidades brasileras y las EDPYMES en Perú no pueden captar depósitos.

¹¹ Esta sección está basada en Rosales (2006): "Regulation and Supervision of Microcredit in Latin America". 2006.

CUADRO 8
CARACTERÍSTICAS DE INSTITUCIONES ESPECIALIZADAS EN
MICROFINANZAS EN LATINOAMÉRICA

País	Entidad	Depósitos	Capital Mínimo (dólares)	Ratio de solvencia (porcentaje)	Capital mínimo de bancos / Compañías financieras (dólares)
Bolivia (Estado Plurinacional de)	FFP	Ahorro a plazo	900 000	10,0 igual que los bancos	Bancos: 7 500 000 Compañías Financieras: nada
Brasil	SCM	No	53 000	16,6 más alto que los bancos y compañías financieras (10,0)	Bancos: 6 500 000
El Salvador	SAC	Ahorro a plazo	2 850 000 1 140 000 ^a	12,0 igual que los bancos	Compañías financieras: 2 600 000 Bancos: 11 400 000 Compañías financieras: nada
Honduras	OPDF	Ahorro a plazo	60 000	16,6 más alto que los bancos y compañías financieras (10,0)	Bancos: 6 000 000
México	SOFIPO SOCAP	Ahorro a plazo ^b	45 000	8,0 – 11,0 (más capital menor ratio) Más alto que bancos (8,0)	Bancos: 19 000 000
Panamá	BMF	Ahorro a plazo	3 000 000	8,0 igual que los bancos	Bancos: 10 000 000 Compañías financieras: nada ^c
Perú	CMAC CRAC EDPYM E	Ahorro a plazo Ahorro a plazo No ^d	283 000	9,0 igual que los bancos	Bancos: 5 200 000 Compañías financieras: 2 600 000
Venezuela (República Bolivariana de)	BEM	Ahorro a plazo	2 370 000	12,0 igual que los bancos	Bancos: 19 800 000

Fuente: Johnson, Rosales, Westley.

^a Este menor requerimiento es aplicado si la entidad presta sólo a microempresarios y empresarios de pequeños negocios. Microempresario se define como los negocios con menos de 10 empleados o con ventas mensuales menores a US\$5.700. Los pequeños negocios se definen como los que tienen entre 10 a 50 empleados o ventas mensuales entre US\$5.700 y US\$57.000.

^b SOFIPO y SOCAP están sujetos a arreglos operacionales modulares basados en su capital. Entidades con capital sobre US\$5.700.000 operan como bancos.

^c Existen compañías financieras en Panamá, pero no son supervisadas por el superintendente de bancos y no están autorizados a movilizar ahorros.

^d Todas las entidades especializadas están sujetas a arreglos operacionales modulares basados en su capital. EDPYMES pueden tomar ahorros cuando acceden al módulo 1, el cual requiere capital cercano a US\$1.000.000.

2.2.3 Supervisión

En Bolivia, dentro de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, existe un subdepartamento específicamente orientados a la supervisión de microfinanzas, con metodologías ad hoc.

En Perú, dentro de la Superintendencia de Banca y Seguros del Perú existe un órgano de línea denominada Superintendencia Adjunta de Banca y Microfinanzas, en cuya estructura orgánica está la Intendencia General de Microfinanzas, encargada de supervisar la evaluación e inspección permanente de las empresas del sistema microfinanciero sometidas a su ámbito de supervisión, para el adecuado control de los riesgos que los supervisados asumen en sus operaciones.

En Ecuador, existe dedicación especializada para la supervisión de microfinanzas. La Superintendencia de Bancos y Seguros recientemente aprobó una clasificación de riesgo especial para entidades de microfinanzas. No existe un departamento ad hoc, aunque se está evaluando su creación.

En El Salvador, según el EIU, no existe un conocimiento especializado en el ámbito de microfinanzas, dentro de la Superintendencia del Sistema Financiero.

La evaluación de la calidad del marco regulatorio y supervisión según el EIU, pone a Bolivia y Perú en el primer lugar, y a Ecuador en el tercero.

2.2.4 Evaluación global

Uno de los aspectos centrales que surge de la revisión de la experiencia internacional, es la importancia de que un país tenga un vehículo institucional adecuado que permita el desarrollo de las microfinanzas. En efecto, las experiencias de países como Bolivia, Ecuador, El Salvador y Perú, tienen en común el hecho de que cuentan con un vehículo adecuado para permitir el desarrollo de las microfinanzas.

Estas experiencias tienen en común cuatro elementos centrales:

- Estándares de capital mínimo lo suficientemente elevados para garantizar que el acceso a este mercado corresponda a inversionistas capaces de cumplir estándares mínimos de solvencia; a su vez, dicho requerimiento de capital debe garantizar una cierta escala mínima para que el negocio sea rentable. En el caso de Bolivia, el requerimiento es de US\$900.000; en el de Perú es de US\$300.000, para las EDIPYMES, pero estas entidades no pueden captar ahorros.
- Se trata, en todos los casos, de entidades con fines de lucro.
- Los estándares de regulación prudencial son lo suficientemente elevados para garantizar que la operación de las mismas cumplirá con requerimientos de provisiones acordes al riesgo, con estructuras de límites de diversificación, con estándares de gobierno corporativo, y con controles internos adecuados.
- La participación de la Superintendencia de Bancos se justifica cuando el volumen de operaciones involucrado pudiera acarrear ciertas connotaciones de riesgo sistémico.

A partir de lo anterior, podemos señalar como corolario, que otro elemento común a todas las experiencias exitosas de microfinanzas, es que el desarrollo de este mercado se ha dado a partir de la participación de entidades formales, reguladas, con un cierto tamaño mínimo de escala y con entidades con claros fines de lucro. Ya sea en el ámbito del “downgrading” o del “upscaling”, lo común es que el mercado se desarrolló gracias a que bancos regulados decidieron incursionar en este nicho y/o porque ONGs de un cierto tamaño decidieron formalizarse, y operar como entidades reguladas propiamente tales.

En ese sentido, podemos señalar que en los casos de países exitosos en microfinanzas, se han respetado, explícitamente o de facto, dos principios básicos:

- Primero, privilegiar la regulación de actividades por encima de la regulación de instituciones. Esto significa que, más allá de si la operación de microfinanzas la realiza un banco o una pequeña entidad financiera especializada, el requerimiento normativo debe ser similar.
- Segundo, no utilizar la regulación prudencial para propósitos no prudenciales, es decir, propósitos distintos a los correspondientes a proteger la estabilidad sistémica y evitar corridas. Por ende, evitar usar la regulación prudencial para “incentivar” el desarrollo de las microfinanzas. Ello incluso puede conducir a arbitraje regulatorio, donde las entidades bancarias pretendan reducir requerimientos por esta vía.

Así, es necesario entender cuándo y por qué se justifica la participación de la Superintendencia de Bancos. Ello normalmente está asociado al hecho de que las entidades involucradas tienen ciertos volúmenes mínimos de operación. La experiencia sugiere que, diseñar vehículos especiales menos regulados, puede

resultar en una proliferación de entidades subcalificadas que, aprovechando el paraguas de la Superintendencia, en la práctica crear responsabilidades supervisoras que no pueden ser materializadas¹².

Esto significa que, por ejemplo, entidades del tipo fundaciones e incluso entidades financieras de pequeños volúmenes colocados, no deben caer bajo el paraguas de la Superintendencia de Bancos.

Distinto es el caso de regulaciones no prudenciales, básicamente de protección al consumidor y transparencia, en las cuales se deben aplicar estándares comunes a cualquier tipo de institución que pueda otorgar créditos, con independencia de su tamaño y giro.

Evidentemente, no se puede explicar todo el desarrollo del mercado a partir de la existencia de un marco de regulación y supervisión ad hoc. En estricto rigor, se puede decir que la regulación facilitó este desarrollo, pero sin desconocer que existen otros factores dentro de un país, previamente el mercado informal de las microfinanzas había alcanzado ciertos grados de desarrollo. Estos vehículos ayudaron, básicamente porque permitieron a ONG captar, lo cual ayudo a que tuvieran un mayor crecimiento. Pero en ningún caso ello fue debido a una regulación más “blanda”.

Asimismo, la regulación de actividades aplicada en esos países también permitió que los bancos entraran en este mercado.

3. Disponibilidad de información comercial

Se sabe que la disponibilidad de información comercial es uno de los aspectos claves para permitir el desarrollo y la profundización de los sistemas financieros.

Los burós de crédito juegan un papel central en el desarrollo de los mercados de crédito. La mayor disponibilidad de información estimula el desarrollo financiero, reduce las tasas de incumplimiento, y eleva el acceso al crédito (Barros y Staten,2003).

Un estudio del BID (IDB, Unlocking Credit,2005), muestra que los burós de crédito juegan un rol substancial en el desarrollo de los mercados de crédito. Según dicho estudio, el análisis de regresión revela la importancia de esta relación cuando se controla por otros factores que afectan el desarrollo financiero, tales como el marco legal, inflación, el PIB, etc. Este análisis sugiere que, en promedio, los países con burós de crédito tienen nueve puntos porcentuales de mayor desarrollo financiero que países sin estos.

Desde el punto de vista del desarrollo de las microfinanzas, los burós son esenciales. Ello, debido a que los burós ayudan a construir un “colateral reputacional” basado en el comportamiento de pagos que es más efectivo que los derechos legales, es libre para todo el mundo, permite democratizar el crédito. En efecto, los microempresarios no cuentan ni con garantías ni con otro tipo de activos que les permitan acceder al crédito, por lo cual su mayor activo pasa a ser su buen historial de pagos. Un indicador empleado por el Banco Mundial es la cobertura, que se define como el porcentaje de población adulta que está incluido en la información que manejan los burós. Este indicador se aprecia en el cuadro 9.

Se puede apreciar que no todos los países con buenos indicadores en microfinanzas, tienen necesariamente los mejores indicadores de cobertura de información comercial. Por ejemplo, Bolivia y Perú, tienen sólo un 29,7% y un 33,2% respectivamente, indicador bajo dentro de América Latina. Ecuador, por su parte, tiene un indicador mejor, de 46,8%. Por otro lado, otros países con buenos indicadores de microfinanzas, tales como Nicaragua y El Salvador, tienen un 100% y un 83%, respectivamente.

El tema de fondo, es que el indicador de cobertura de la información comercial tiene dos limitaciones. Uno, se mide en relación a la población, y no al universo de empresas. Lo esencial para el desarrollo de las microfinanzas es que exista información acerca de las empresas. Dos, es esencial que

¹² Ver Microfinance Consensus Guidelines. Guiding Principles on regulation and Supervision of Microfinance. CGAP. Julio 2003.

exista información de deuda positiva, lo cual no queda medido en el indicador de cobertura. Así, un país puede tener un alto indicador de cobertura en base a pura información negativa. Este es específicamente el caso de países como Australia y Brasil, que tienen muy buenos indicadores de cobertura basados principalmente en información de tipo negativo, de 100% en Australia y 62% en Brasil.

CUADRO 9
COBERTURA DE INFORMACIÓN COMERCIAL^a
(En porcentajes)

Argentina	100,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	29,7
Brasil	62,2
Colombia	42,5
Ecuador	46,8
México	70,8
Paraguay	48,6
Perú	33,2
Venezuela (República Bolivariana de)	0,0
Chile	34,5
República Dominicana	35,0
El Salvador	83,0
Honduras	60,5
Costa Rica	51,6
Panamá	43,7
Nicaragua	100,0

Fuente: Doing Business. Banco Mundial 2008.

^a Medida sobre población adulta.

Diversos estudios han constatado la importancia de contar con información positiva¹³. Si examinamos los casos de Bolivia, Perú, Ecuador y El Salvador, en todos ellos existe información positiva, lo que puede marcar la diferencia con otros países. Este tema es destacado por el EIU, que dentro de un puntaje máximo de cuatro al aspectos burós de crédito, otorga a Bolivia y Perú un tres, y a Ecuador y El Salvador un cuatro.

¹³ Una amplia discusión sobre este tema se puede ver en Evaluación del Sistema de Información Comercial en Chile. CLGroup. 2007. International Finance Corporation (2006). "Credit Bureau Knowledge Guide". Washington DC.

RECUADRO 1 LA IMPORTANCIA DE LOS BURÓS EN LA EXPERIENCIA DE EEUU

EEUU es un referente interesante en relación con microfinanzas. Un primer aspecto por el cual es relevante mirar esta experiencia, es debido a que responde a condiciones muy distintas a las predominantes en Latinoamérica, con una economía altamente desarrollada y bajísimos niveles de informalidad. Una segunda razón por la cual es una experiencia interesante, es debido a los altos niveles de cobertura y acceso al crédito de las microempresas en ese país.

En base a esta referencia, un 70,7% de las microempresas accedía a cualquier tipo de crédito en EEUU (línea, leasing, hipotecario, etc). Dentro de este financiamiento, las entidades depositarias participaban en un 75% (bancos, cooperativas, empresas de ahorro y crédito), y los bancos solos en un 68%, siendo el principal vehículo de financiamiento externo del microempresa en EEUU (el financiamiento interno viene de recursos propios de la empresa o dueño de la misma^a).

El modelo tradicional de financiamiento del tipo “créditos relacionales” ha sido desafiado por los grandes bancos en EEUU, a través de la llamada revolución del “credit scoring”, que se desarrolló con particular fuerza en esta década. Mediante este mecanismo, este modelo relacional, ha podido ser complementado a través de un crédito transaccional, lo cual ha permitido que también los grandes bancos entren en este segmento. En particular, información de comportamiento de pagos de las pequeñas empresas o sus dueños, obtenida a través de los burós de crédito, ha permitido a los bancos desarrollar modelos que predicen el futuro comportamiento de pagos, a una escala tal que han bajado fuertemente los costos de transacción. Estos modelos, de acuerdo a las encuestas, son usados para créditos mayoritariamente hasta USD 100 mil^b.

El punto es que el indicador de cobertura en EEUU es de 100%, con amplia disponibilidad de información positiva y negativa, sobre individuos y empresas.

Fuente: Elaboración propia.

^a F. Mishkin (2007): “Availability of Credit to Small Business”. Testimony before the Committee on Small Business, U.S. House of Representatives.

^b Ver “Small Business Credit Scoring and Credit Availability. Berger y Frame (2005). También “Bank Involvement with S Me: Beyond Relationship Lending”. De La Torre, Martínez y Schmukler (2008).

4. El papel de entidades de microfinanzas exitosas

En este trabajo hemos planteado la tesis de que al hablar de microfinanzas, se debe distinguir con toda claridad la existencia de entidades de microfinanzas exitosas de países exitosos. En este sentido, aunque es posible que las entidades de microfinanzas contribuyan a entender el fenómeno de países exitosos, ello no será necesariamente así.

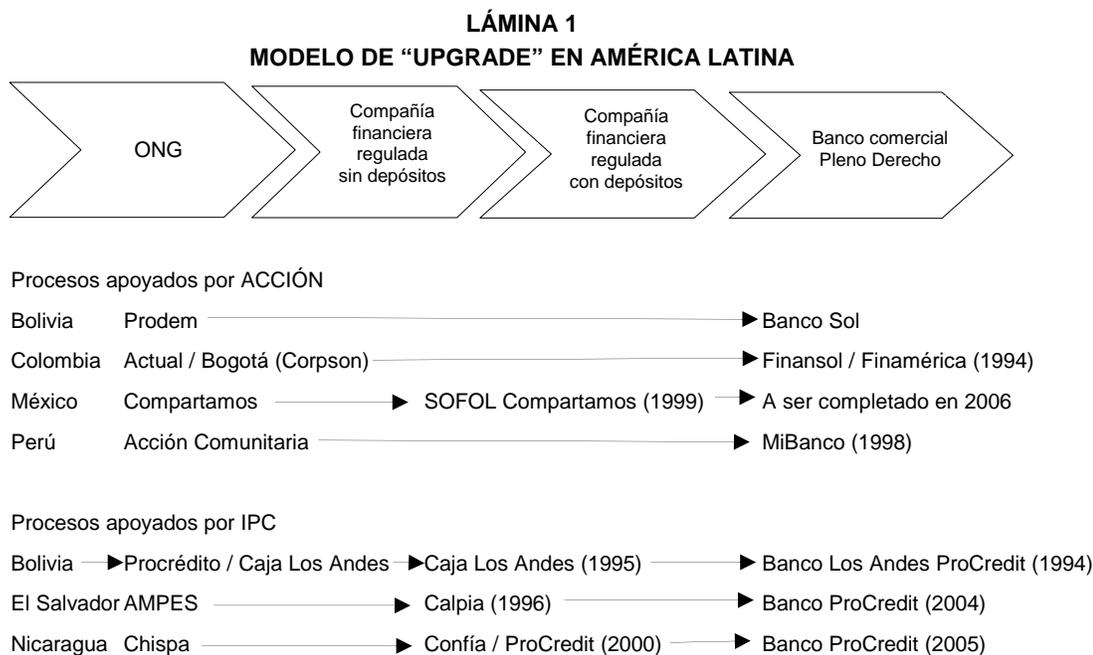
En esta sección no interés dimensionar el aporte de las entidades exitosas de microfinanzas que siguieron el modelo de “upgrading” al desarrollo de las microfinanzas en los países que hemos identificado como exitosos. Si bien es cierto este aporte incluye aspectos cualitativos muy importantes, tales como el efecto demostración que generan para el resto de entidades financieras, nos concentramos específicamente en medir el peso relativo de estas entidades dentro de cada país.

El estudio de Berger, Otero y Schor (2006) arroja interesante información acerca de cómo se dio el fenómeno del “upgrading” en algunos países claves¹⁴. Se señala que dos entidades globales de microfinanzas, ACCION Internacional e International Projekt Consult (IPC), eran entidades muy activas en la comercialización de las microfinanzas, trabajando en un inicio para apoyar la transformación de organizaciones sin fines de lucro en entidades financieras reguladas. Estas organizaciones se beneficiaron de la experiencia acumulada a nivel internacional y últimamente fueron capaces de levantar los recursos financieros necesarios para transformarse en los dueños de las entidades financieras que ayudaron a crear.

¹⁴ No hemos considerado el tema del “downscaling” en esta discusión, por el hecho de que casi por definición, la entrada de bancos en el negocio de las microfinanzas responde a una motivación con un contenido esencialmente de rentabilidad y diversificación y, desde ese punto de vista, representa menos interés como factor explicativo. La excepción la constituyen los casos de Chile y Brasil, donde han jugado un rol clave en el “downscaling” los bancos estatales.

En el citado trabajo de Berger, Otero y Schor¹⁵. Varios son los países que cuentan con experiencias exitosas de “upgrading”, tal como se puede apreciar en el gráfico 3. De este modo, entidades como BancoSol (Bolivia), Finansol (Colombia), Compartamos (México), MiBanco (Perú), ProCredit (Nicaragua y El Salvador) aparecen dentro de los ejemplos destacables en este ámbito.

Los factores que permiten que estas entidades sean vistas como exitosas, dicen relación tanto con la escala de sus operaciones (BancoSol: 121 mil clientes; MiBanco: 129 mil clientes; 2005), sino también con sus indicadores de desempeño. En efecto, los indicadores de riesgo de cartera y rentabilidad son incluso superiores al promedio del sistema financiero en cada país (op.cit). Por razones obvias, los indicadores de eficiencia son peores al promedio, lo que da cuenta de los elevados costos de transacción involucrados.



Fuente: Berger, Otero y Schor (2006).

De este modo, en Bolivia, El Salvador, Nicaragua y Perú, aparece un rol muy importante de ACCION e IPC, sin el cual es difícil entender el fuerte desarrollo alcanzado por BancoSol y Banco Los Andes en Bolivia, MiBanco en Perú, Procredit en El Salvador y Nicaragua. Ecuador es el único de nuestros países donde no aparece este modelo.

La pregunta acá es ¿Cuán relevantes han llegado a ser estas entidades en el financiamiento del microcrédito es los países que hemos considerado exitosos?

Partiendo por el caso de Bolivia, vemos que han dos entidades que han llegado a ser experiencias importantes de “upgrading”: Banco Solidario y Banco Los Andes Procredit. A diciembre de 2007, Banco Solidario tenía una cartera de US\$175 millones y Banco Los Andes de US\$113 millones. Entre ambos sumaban US\$477 millones, lo que representó un 36% de la cartera total de microcrédito, incluyendo los créditos bancarios y los fondos financieros privados (según datos de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras).

En el caso de Perú, la experiencia emblemática en el ámbito del “upgrading” corresponde a MiBanco. Al 30 de abril de 2009, esta entidad tenía un portafolio de US\$616 millones. Esto

¹⁵ “Pioneers in the Commercialization of Microfinance: The Significance and Future of Upgraded Microfinance Institutions.2006.

representaba un 33,2% de la cartera de microcréditos de bancos y EDYPIMES (según la Superintendencia de Banca y Seguros).

En el caso de El Salvador, la entidad emblemática corresponde a ProCredit. A diciembre de 2007 tenía un portafolio de US\$181 millones. En el caso de El Salvador, no existe una definición del supervisor acerca del microcrédito, por lo cual no existe una fuente oficial para estimar el volumen global de la cartera. La estimación de Microenfoque, es que la cartera total de microcrédito ascendía a US\$796 millones. Esto hace que el peso de ProCredit llegue a 22,7%. Sin embargo, este número asume que la totalidad de la cartera de ProCredit va a microempresa, cuestión que en los otros países no ha sido así. Por ende, constituye una sobreestimación de la participación.

En el caso de Nicaragua, la experiencia más relevante también es Procredit. A diciembre de 2008, el Banco tenía una cartera de microcrédito por US\$65 millones, lo que representaba un 46% de la cartera total de microcréditos (Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras).

Finalmente, en el caso de Ecuador, no existen experiencias emblemáticas de “upgrading”.

¿Qué se puede colegir de este conjunto de antecedentes? En primer lugar, que en cuatro de los cinco países exitosos en el ámbito de las microfinanzas, existen entidades emblemáticas en el ámbito del “upgrading”, que han hecho una contribución significativa o muy significativa al desarrollo de las microfinanzas en sus respectivos países.

Sin embargo, las experiencias son disímiles en cuanto al aporte. La más significativa es Nicaragua, que están un poco por debajo del 46%. Esto representa una contribución muy importante al desarrollo de las microfinanzas en ese país. Por otro lado, tenemos Bolivia, Perú y El Salvador, con 36%, 33% y 23%, respectivamente. Estas cifras también son importantes, pero mucho menos que el caso de Nicaragua. Por último, tenemos Ecuador donde este tema no aparece en forma relevante.

De cualquier forma, y en último término, en ninguno de los países considerados como modelos, incluso Nicaragua, se puede establecer la pretensión de agotar el desarrollo del mercado en base a las experiencias de “upgrading”. En el caso de Nicaragua, la parte no explicada por estas entidades es mayor que la explicada, y en los otros países lo no explicado es mucho mayor que lo explicado, todo lo cual valida importancia de complementar el análisis de entidades con el de países.

III. Conclusiones

Las preguntas que aborda este trabajo son:

- ¿Es posible hablar de modelos, en el sentido de países que pueden ser tipificados como “benchmark” de microfinanzas en general, y cuáles serían los criterios?
- ¿Es posible construir alguna medida o indicador sintético que recoja los aspectos más importantes respecto del desarrollo de las microfinanzas en un país, y que pueda servir de base para un análisis comparativo?
- ¿Los países que más se identifican con dicho “benchmark”, son necesariamente los países de mayor desarrollo relativo o con mercados financieros más profundos?
- ¿Existen patrones o elementos comunes que surgen de la experiencia comparada y que puedan servir de base para promover el desarrollo de las microfinanzas en otros países de la región?

Nuestra respuesta a la primera pregunta es afirmativa. Desde nuestro punto de vista, no sólo se puede sino que debe abordar el tema de las microfinanzas desde una óptica de países, donde la historia de entidades particulares exitosas son un factor explicativo más, importante pero lejos de ser el único.

Los criterios que hemos empleados para identificar países exitosos son:

- i) Que la cobertura y profundidad del mercado lo sitúe entre los países más desarrollados en este campo;
- ii) que el entorno de negocios sea propicio para el desarrollo de este mercado.

- iii) que las condiciones de acceso al crédito, medidas a través de las tasas de interés, sean competitivas.
- iv) que exista una masa crítica de instituciones operando en el negocio de las microfinanzas, ya sean bancos, cooperativas, instituciones especializadas, etc.

En base a estos criterios, hemos identificado cinco países importantes, que pueden servir como modelo o “benchmark”: Bolivia, Ecuador, El Salvador, Nicaragua y Perú.

Respecto de la segunda pregunta, el trabajo propone un indicador sintético, que recoge distintos aspectos que, en conjunto permiten dimensionar la profundidad y condiciones para el desarrollo de las microfinanzas en un país. En esta línea, dicho indicador podría servir de base para futuros análisis comparativos entre países. Asimismo, en la medida que dicho indicador se genera en varios años, también serviría para efectuar análisis econométricos con una base de datos más completa.

En relación con la tercera pregunta, nuestra conclusión es que los países más exitosos en el ámbito de las microfinanzas no sólo no son los más desarrollados, sino incluso parecen estar dentro de los menos desarrollados. Esto puede obedecer a que en países de menor desarrollo relativo, el recurso al autoempleo es mayor y las necesidades de financiamiento de las microempresas también. En todo caso, los factores de oferta no quedan cubiertos con esta explicación.

En este último sentido, elementos tales como el marco regulatorio, la supervisión especializada, y el entorno competitivo son factores muy importantes para permitir que se desarrolle una masa crítica de entidades financieras en la actividad de microfinanzas.

Otro factor que también ha contribuido en mejorar el mercado de las microfinanzas es la existencia de buena información a cargo de los burós de crédito. En especial, la información positiva de empresas es fundamental para el acceso de las microfinanzas, ya que les permite acceder a un colateral reputacional. Esto es clave para empresas que rara vez tienen garantías.

Por último, las entidades emblemáticas en el ámbito del “upgrading” no cabe duda que han jugado un rol relevante es potenciar el desarrollo del microcrédito en cuatro de estos cinco países (excepto Ecuador). Sin perjuicio de ello, son un factor más en la explicación, pero en modo alguno ni el único ni necesariamente el más determinante. Esto valida la tesis de que es fundamental evaluar el desempeño de los países.

Bibliografía

- BANCO MUNDIAL. 2008. "Finance for All? Policies and Pitfalls in Expanding Access". World Bank Policy Research Report.
- BARRÉS, Isabelle. 2005: "Supply of Funding". Microbanking Bulletin 11. August.
- BERGER, FRAME. 2005. "Small Business Credit Scoring and Credit Availability".
- BERGER, OTERO, SCHOR. 2006. "Pioneers in the commercialization of microfinance: the significance and future of upgraded microfinance institutions".
- BORMSTEIN, D. 1995. "The Barefoot Bank with Cheek". The Atlantic Monthly. December.
- CASEN (varios números).
- COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA. Base de Datos sobre Microfinanzas.
- CGAP. 2003. "Microfinance Consensus Guidelines. Guiding Principles on regulation and Supervision of Microfinance".
- CLOE, GOLDBERG y WHITE. 2004.
- DE LA TORRE, MARTINEZ, SCHMULKER. 2008. Bank Involvement with SME: Beyond Relationship Lending".
- ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT. 2008. "Microscopio 2008 sobre el Entorno de Negocios para las Microfinanzas en América Latina y el Caribe".
- Fondo Monetario Internacional. World Economic Database.
- HENRÍQUEZ, F. 2007. "Microcrédito y su Impacto: Un Acercamiento con datos Chilenos". BID.
- INTERAMERICAN DEVELOPMENT BANK. 2005. "Unlocking Credit."
- MACH, WOLKEN. 2006. "Survey of Small Business Finances, 2003". En: "Financial Services Used by Small Business".
- CLGROUP (2009). Estudio sobre Regulación y Estatuto Jurídico de Entidades que Otorgan Microcrédito en Chile. Ministerio de Hacienda.
- LARRAIN, C. QUIROZ, J. 2006. "Evaluación de Adicionalidad del Fogape".

- LARRAIN, C. et. Al. 2007. "Evaluación del Sistema de Información Comercial en Chile". Estudio efectuado por Patricio Achondo, Agustín Barroilet, José Miguel Cruz, Jorge Quiroz, coordinado por Christian Larraín. Estudio efectuado para el Ministerio de Hacienda.
- LARRAIN, C. 2007. BancoEstado Microcréditos: Lecciones de un Modelo Exitoso. CEPAL.
- Ley de Cooperativas.
- Ley del consumidor.
- Ley de Cajas de Compensación.
- Ley sobre Impuesto a la Renta.
- MARULANDA. 2006. "Downscaling: Moving Latin American Banks into Microfinance". En An Inside View of Latin American Microfinance.
- MCKINNON, RONALD I. (1973). Money and Capital in Economic Development, Washington,
- MISHKIN. 2007. "Availability of Credit to Small Business". Testimony before the Committee on Small Business". U.S. House of Representatives.
- National Microfinance Strategies. June 2008.
- NAVAJAS y TEJERINA. 2006. "Las Microfinanzas en América Latina y el Caribe. ¿Cuál es la magnitud del mercado?. BID.
- 2008. Microfinanzas en América Latina y el Caribe: datos 2008". Mercado de Microcrédito. BID.
- PHILLIPS, M. PEARLS, D. 2001. "Grameen Bank, Which Pioneered Loans for the Poor, Has Hit a Repayment Snag". The Wall Street Journal. November 27.
- RED PARA EL DESARROLLO DE LAS MICROFINANZAS EN CHILE. 2007-2008. "Informe de Estado de las Microfinanzas en Chile".
- ROSALES. 2006. "Regulation and Supervision of Microcredit in Latin America". 2006.
- KING, R., AND R.LEVINE. 1993. Finance and growth: Schumpeter Might Be Right. Quarterly Journal of Economics 108.
- Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
- J.STIGLITZ y A.WEISS. 1981. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. The American Economic Review, Vol. 71, No. 3. (Jun., 1981).
- THORAT, A. 2006. "Grameen and the Question of replicability". Global Envision.

Anexos

Anexo 1

Análisis estadístico

Este análisis tiene por objetivo responder si existe o no una relación estadísticamente significativa entre el Producto Interno Bruto per Cápita, la Profundidad del Sistema Financiero, y los indicadores de microfinanzas definidos en el informe (Cartera Micro/Cartera Total, Cartera Micro/PIB, Prestatarios/Población).

El análisis estadístico se realiza sobre una cohorte de países, en el mes de diciembre de 2007, siendo la variable dependiente del modelo el promedio aritmético de 4 indicadores microfinancieros estandarizados, para evitar problemas de escala, y se denominará “Indicador Combinado”.

$$\text{Índice estandarizado} = \frac{\frac{\text{Cartera Micro} + \text{Cartera Micro} + \text{Prestatarios} + \text{Prestatarios}}{\text{Cartera Total} \quad \text{PIB} \quad \text{Población} \quad \text{Microempresas}}}{4}$$

Se considera esta combinación debido a la alta correlación existente entre los indicadores, por construcción, por lo que se considera el promedio en lugar de elegir sólo un indicador.

La estandarización se realiza transformando los indicadores a un intervalo 0-1 donde el valor 0 corresponde al mínimo de los indicadores, y 1 al máximo. Esta estandarización permite hacer comparables los distintos índices, y no distorsionar la distancia relativa existente entre los países en la escala del índice.

CUADRO A10
REGRESS IE PROF

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	16
----- + -----	-----	-----	-----	F(1, 14)	=	0,97
Model	711,04988	1	711,04988	Prob > F	=	0,3415
Residual	10266,0998	14	733,292839	R-squared	=	0,0648
----- + -----	-----	-----	-----	Adj R-squared	=	-0,0020
Total	10977,1496	15	731,809976	Root MSE	=	27,079

IE	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
----- + -----	-----	-----	-----	-----	-- -----
PROF	-.1970072	.2000649	-0,98	0,341	-.6261037 .2320892
_cons	36,13205	10,41829	3,47	0,004	13,78704 58,47705

Se realizó un análisis univariado a través de regresiones de mínimos cuadrados, con respecto a las variables mencionadas previamente, siendo los resultados presentados anteriormente.

En este caso, el P valor de la variable “profundidad” que corresponde a la Profundidad del Mercado Financiero, corresponde a un 34%, por lo que se concluye que la variable no es significativa para explicar el índice estandarizado, esto se refleja en el pobre R cuadrado de la regresión que corresponde a un 6%.

La segunda variable revisada corresponde al Número de Instituciones, NIns, los resultados de la regresión univariada se presentan a continuación:

CUADRO A11
REGRESS IE NINS

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	16
----- +	-----	-----	-----	F(1, 14)	=	2,35
Model	1579,98018	1	1579,98018	Prob > F	=	0,1473
Residual	9397,16945	14	671,22639	R-squared	=	0,0648
----- +	-----	-----	-----	Adj R-squared	=	-0,0020
Total	10977,1496	15	731,809976	Root MSE	=	25,908

IE	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
----- +	-----	-----	-----	-----	--	-----
NIns	.3463978	.2257792	1,53	0,147	-.1378503	.830646
_cons	17,83393	9,4229	1,89	0,079	-2,376179	38,04404

Esta variable presenta un P valor de 14,7%, lo que indica que no es significativa para explicar el comportamiento del índice estandarizado. Como vemos, el R cuadrado de la regresión mejora a un 14%, pero sigue siendo considerado bajo. Estos resultados son observables en el siguiente gráfico.

Los resultados de la regresión del PIB per Cápita y el índice estandarizado son los siguientes:

CUADRO A12
REGRESS IE PIBPC

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	16
----- +	-----	-----	-----	F(1, 14)	=	13,87
Model	5463,5271	1	5463,5271	Prob > F	=	0,0023
Residual	5513,62253	14	393,830181	R-squared	=	0,4977
----- +	-----	-----	-----	Adj R-squared	=	0,4618
Total	10977,1496	15	731,809976	Root MSE	=	25,908

IE	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
----- +	-----	-----	-----	-----	--	-----
PIBpc	7,78761	-2,090846	-3,72	0,002	-12,27203	-3,30319
_cons	60,77271	10,02323	6,06	0,000	39,27502	82,2704

Como notamos, en este caso el P valor es de un 0,2%, lo que indica que la variable PIB per Cápita es capaz de explicar el comportamiento del Índice Estandarizado, de hecho, presenta un R cuadrado de 49,7%, nivel alto para una regresión univariada. Del resultado de la regresión notamos que el coeficiente de la regresión asociado al PIB per Cápita corresponde a -7,79, lo que indica que la relación significativa existente es negativa entre las dos variables estudiadas.

Finalmente se realizó un análisis multivariado con las 3 variables de forma simultánea, siendo el resultado consistente con los análisis univariados, pues sólo el PIB per Cápita es significativo para explicar los resultados, y la relación existente es negativa.

CUADRO A13
REGRESS IE PIBPC PROF NINS

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	16
----- +	-----	-----	-----	F(3, 12)	=	4,68
Model	5919,66668	3	1973,22223	Prob > F	=	0,0218
Residual	5057,48295	12	421,456912	R-squared	=	0,5393
----- +	-----	-----	-----	Adj R-squared	=	0,4241
Total	10977,1496	15	731,809976	Root MSE	=	20,529

IE	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
----- +	-----	-----	-----	-----	--	-----
PIBpc	-7,029922	2,306645	-3,05	0,010	-	-2,004176
PROF	-.0453439	.1577245	-0,29	0,779	-.388996	.2983083
NIns	.1806663	.1866846	0,97	0,352	-	.5874172
_cons	53,93498	13,97777	3,86	0,002	.2260845	23.48003
						84,38992



NACIONES UNIDAS

Serie

CEPAL

Financiamiento del desarrollo

Números publicados

Un listado completo así como los archivos pdf están disponibles en

www.cepal.org/publicaciones

220. ¿Existe un modelo de microfinanzas en América Latina? (LC/L.3147-P), N° de venta S.09.II.G.120 (US\$10.00), 2009.
219. Diseño y ajuste de los planes explícitos de beneficios: el caso de Colombia y México (LC/L.3131-P), N° de venta S.09.II.G.106 (US\$10.00), 2009.
218. Microfinanzas en Nicaragua (LC/L.3135-P), N° de venta S.09.II.G.110 (US\$10.00), 2009.
217. Microfinanzas y políticas públicas: desempeño reciente y propuestas para la acción en Venezuela (LC/L.3105-P), N° de venta S.09.II.G.86 (US\$10.00), 2009.
216. Ampliación de la cobertura de microfinanzas en el área rural del Estado Plurinacional de Bolivia: un diagnóstico cualitativo de los esfuerzos actuales y desafíos (LC/L.3089-P), N° de ventas S.09.II.G.75 (US\$10.00), 2009.
215. Microfinanzas en Honduras: realidad y retos para la definición de políticas (LC/L.3088-P), N° de ventas S.09.II.G.74 (US\$10.00), 2009.
214. Microfinanzas dentro del contexto del sistema financiero colombiano, (LC/L.3080-P), N° de ventas S.09.II.G.67 (US\$10.00), 2009.
213. La industria de microfinanzas en Guatemala: estudio de casos, (LC/L.3068-P), N° de ventas S.09.II.G.61 (US\$10.00), 2009.
212. Microfinanzas e instituciones microfinancieras en Colombia (LC/L.3055-P), N° de ventas S.09.II.G.54 (US\$10.00), 2009.
211. La industria de microfinanzas en Guatemala: estudio de casos, (LC/L.3044-P), N° de ventas, S.09.II.G.46 (US\$10.00), 2009.210. The Latin American experience in pension system reform: coverage, fiscal issues and possible implications for China, (LC/L.3035-P), sales N° S.09.II.G.43 (US\$10.00), 2009.
209. Banca de desarrollo y pymes en Costa Rica, (LC/L.3016-P), No de ventas S.09.II.G.26 (US\$10.00), 2009.
208. Banca de desarrollo y el apoyo al acceso (México) (LC/L. 3007-P), No de ventas S.09.II.G.21 (US\$10.00), 2009.
207. El financiamiento de las pymes en México 2000-2007: el papel de la banca de desarrollo, Ramón Lecuona Valenzuela, (LC/L.2997-P5), N° de ventas S.09.II.G.4 (US\$10.00), 2008.
206. Cambios de los mercados de servicios de salud en la seguridad social en Argentina, Ernesto Báscolo, (LC/L.2991-P), N° de ventas S.08.II.G.97 (US\$10.00), 2008.
205. Perspectivas previsionales en Argentina y su financiamiento tras la expansión de la cobertura, Oscar Cetrángolo, Carlos Grushka, (LC/L.2972-P), N° de venta S.08.II.G.66 (US\$10.00), 2008.

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

Nombre:

Actividad:

Dirección:

Código postal, ciudad, país:

Tel.: Fax: E.mail: