

FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO

Inclusión financiera de las pymes en el Ecuador

Sylvia Neira Burneo



FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO

Inclusión financiera de las pymes en el Ecuador

Sylvia Neira Burneo



NACIONES UNIDAS



Este documento fue preparado por Sylvia Neira Burneo, Consultora de la Unidad de Financiamiento para el Desarrollo de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en el marco de la Cuenta para el Desarrollo.

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

Publicación de las Naciones Unidas

ISSN 1564-4197

LC/L.4247

Copyright © Naciones Unidas, octubre de 2016. Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago

S.16-01059

Los Estados Miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

Índice

Resumen	5
Introducción	7
I. Estado de la inclusión financiera de las PYMES en el Ecuador	9
A. Importancia macroeconómica del sistema financiero nacional y la banca pública.....	9
B. Volumen de crédito según segmentos y subsistemas	12
C. Volumen de crédito en los segmentos de PYMES	14
D. Volumen de crédito según plazo	16
E. Distribución territorial del crédito	18
II. Políticas, productos y servicios financieros de la banca pública de desarrollo para las PYMES	21
A. Participación de la Corporación Financiera Nacional en el financiamiento a las PYMES	21
1. Fondo de Garantía	23
2. <i>Factoring</i>	25
3. Fondeo.....	25
III. Estado de complementariedad de la banca pública y privada en el financiamiento de las PYMES	27
IV. Complementariedad banca pública y privada y organismos regionales de crédito	31
V. Recomendaciones para la inclusión financiera de las PYME y rol de la Banca Pública y las políticas públicas	35
A. Recomendaciones generales de inclusión financiera	35
B. Recomendaciones para el sector de las PYMES orientadas a mejorar su acceso al financiamiento.....	36
C. Recomendaciones sobre el financiamiento a las PYMES	37
D. La banca regional y las oportunidades de financiamiento para las PYME	38

Bibliografía	39
Anexo	41
Serie Financiamiento para el Desarrollo: números publicados	47

Cuadros

Cuadro 1	Evolución de la segmentación de crédito	13
Cuadro 2	Distribución del volumen de crédito por provincia y sistema (sin BIESS)	18
Cuadro 3	Distribución del volumen de crédito del Sistema Financiero Privado por provincia y segmento	19
Cuadro 4	Distribución del volumen de crédito de la Banca Pública (sin BIESS) por provincia y segmento	20
Cuadro 5	Cartera de crédito total y cartera de crédito en PYMES	22
Cuadro 6	Cartera de crédito total y cartera de crédito en PYMES por plazo	22
Cuadro 7	Fondo Nacional de Garantías de Ecuador, acumulado al 31 de mayo de 2016	24
Cuadro 8	Tarifas fijas y periódica	24
Cuadro A.1	Instrumentos de planificación	42
Cuadro A.2	Cartera de crédito total y cartera de crédito en PYMES por línea de crédito	43
Cuadro A.3	Cartera de crédito total y cartera de crédito en PYMES por sector económico	43
Cuadro A.4	Cartera de crédito total y cartera de crédito en PYMES por provincia	45
Cuadro A.5	Lista de personas entrevistadas	46

Gráficos

Gráfico 1	Volumen de crédito del Sistema Financiero Nacional	10
Gráfico 2	Volumen de crédito por subsistema	10
Gráfico 3	Participación de cada subsistema dentro del sistema financiero total	11
Gráfico 4	Volumen de crédito de sistema financiero privado por tipo de institución	11
Gráfico 5	Volumen de crédito de la banca pública incluido BIESS	12
Gráfico 6	Distribución del volumen de crédito según segmento	13
Gráfico 7	Volumen de crédito según segmento y subsistema	14
Gráfico 8	Distribución del volumen de crédito según subsistema	14
Gráfico 9	Distribución del volumen de crédito a PYMES según institución financiera	15
Gráfico 10	Tasas de interés máximas según segmento de crédito	16
Gráfico 11	Tasas de interés activas efectivas según segmento de crédito	16
Gráfico 12	Distribución del volumen de crédito productivo corporativo según sistema y plazos	17
Gráfico 13	Distribución del volumen de crédito productivo pymes según sistema y plazos	17
Gráfico 14	Distribución del volumen de crédito productivo empresarial según sistema y plazos	18

Resumen

El objetivo de este documento es analizar la situación actual de la inclusión financiera de las PYMES en el Ecuador. Para ello se realiza una evaluación del estado de acceso, uso y calidad de los servicios y productos financieros por parte de las PYMES. Así también se identifican, describen y analizan los instrumentos financieros y procesos de los Bancos de Desarrollo Nacionales, así como su grado de complementariedad con la banca privada y la banca regional de desarrollo.

La PYMES constituyen un segmento importante de los actores económicos de las economías en desarrollo y particularmente en Ecuador se ha determinado que a pesar de representar el 9,3% del total de empresas registradas en el año 2014, registran el 34% del total de empleados afiliados a la seguridad social, de ahí la importancia de implementar políticas para su desarrollo e inclusión financiera.

En términos absolutos la banca pública (sin BIESS) cumple un rol marginal en los diferentes segmentos de crédito. Sin embargo se evidencia que cumple un rol complementario en los segmentos productivos, PYMES y microcrédito. Así, la banca pública orienta sus colocaciones a crédito productivo en mayor proporción, a tasas más bajas y a plazos más largos que la banca comercial. Adicionalmente, la banca pública tiende a una desconcentración mayor de sus colocaciones en términos territoriales.

La banca regional ha jugado un papel importante en la implementación de productos y servicios orientados a las PYMES, así como en el financiamiento a la banca pública y privada para atender específicamente al segmento de las PYMES. Sin embargo, es necesario líneas de crédito de mayores montos y a plazos más largos.

Si bien el financiamiento es una limitación para el desarrollo de las PYMES, esto es parte de una problemática integral que afronta este segmento, que carece de políticas específicas por parte del estado en términos de fomento de la innovación y mejoramiento de productividad, promoción de exportaciones, asistencia técnica, programas de asesoramiento de desarrollo empresarial que generan bienes públicos para las PYMES, como servicios de desarrollo del negocio, mejora de la contabilidad y otros servicios no financieros que se pueden implementar descentralizadamente.

Por tanto, se recomienda la adopción de políticas integrales para este segmento, que abarquen el asesoramiento, la implementación de normativa específica, y el acceso a productos y servicios financieros enfocados a sus necesidades.

Introducción

Las pequeñas y medianas empresas-PYMES constituyen un segmento importante de los actores económicos de las economías en desarrollo. Se ubican entre un gran número de microempresas y unas pocas grandes empresas. Según el Directorio de Empresas y Establecimientos del Instituto Nacional de Estadística y Censos-INEC, en el año 2014 hubo cerca de 844 mil empresas en el Ecuador que registraron ventas en el Servicio de Rentas Internas-SRI, reportaron personal afiliado en el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social-IESS o declararon impuestos por pertenecer al régimen impositivo simplificado-RISE. De estas, 90,2% fueron microempresas, 9,3% PYMES y 0,5% grandes empresas¹. De entre las empresas que registraron personal afiliado en el IESS, alrededor de 456 mil, las microempresas concentran el 24,0% del empleo afiliado, las PYMES el 34,3% y las grandes empresas el 41,2%. Conforme a estas estadísticas, se observa que a pesar de que las PYMES tienen una participación reducida en el universo de empresas, generan un poco más de un tercio del empleo afiliado a la seguridad social, por tanto, empleo formal. Cabe advertir, de todos modos, que el empleo en el sector informal en Ecuador es importante y afecta al 43% del empleo total registrado, según las últimas encuestas de empleo, en junio del 2006 (INEC, 2006).

La ubicación de las PYMES en el medio de las micros y grandes empresas a veces dificulta su acceso a ciertos productos y servicios financieros, especialmente en el caso de las PYMES informales. A este fenómeno se lo ha denominado como el “*missing middle*”². Las instituciones de microfinanzas han desarrollado metodologías para llegar a las microempresas y trabajadores autónomos, mientras que la banca comercial atiende preferentemente a las grandes empresas. Así, las PYMES carecen de servicios y productos financieros que consideren sus especificidades, lo que dificulta su crecimiento y mejoramiento.

En ese marco, el objetivo general de este estudio es analizar la situación actual de la inclusión financiera de las PYMES en el Ecuador, no se considerará la problemática de las microempresas, que

¹ El INEC, acatando las Resoluciones 702 y 1260 de 2008 y 2009, respectivamente, de la Comunidad Andina de Naciones, define como microempresas a aquellas empresas cuyas ventas anuales son menores a US\$ 100 mil y cuyo número de personas ocupadas está entre 1 y 9; PYMES aquellas con ventas entre US\$ 100 mil y US\$ 5 millones y personas ocupadas entre 10 y 199; y grandes aquellas con ventas superiores a US\$ 5 millones y de más de 200 personas ocupadas. Según las Resoluciones, prevalece el criterio del valor bruto de las ventas anuales sobre el criterio de personal ocupado.

² Fondo Multilateral de Inversiones-FOMIN (2014), El “*missing middle*” y los bancos, 7ma encuesta regional, Washington D.C.

como hemos advertido, tiene otras características y enfrenta otras condiciones en la oferta de servicios financieros. Para ello se realiza una evaluación del estado de acceso, uso y calidad de los servicios y productos financieros por parte de las PYMES. Adicionalmente, se identifican, describen y analizan los instrumentos financieros y procesos de los Bancos de Desarrollo Nacionales, así como su grado de complementariedad con la banca privada y la banca regional de desarrollo. En términos metodológicos se combina el análisis de la información estadística del Banco Central del Ecuador y la Superintendencia de Bancos, la revisión de páginas web institucionales y la información proporcionada en entrevistas realizadas a informantes calificados de la banca pública, banca privada, banca regional, gremios de PYMES y expertos. Finalmente, el estudio formula varios lineamientos de política pública para fomentar la inclusión financiera de las PYMES.

El documento contiene cinco secciones. En la primera se describe con estadísticas el estado de la inclusión financiera de las PYMES en el Ecuador. La segunda analiza las políticas, productos y servicios financieros de la banca pública de desarrollo para las PYMES. En la tercera sección se discute el grado de complementariedad entre la banca pública y la banca privada. La cuarta sección analiza el grado de complementariedad entre la banca pública y la banca regional de desarrollo. En la última sección se presentan las conclusiones y se elaboran varios lineamientos de política pública para impulsar la inclusión financiera de las PYMES.

I. Estado de la inclusión financiera de las PYMES en el Ecuador

A. Importancia macroeconómica del sistema financiero nacional y la banca pública

El volumen de crédito otorgado por el sistema financiero nacional (i.e., banca pública³, BIESS⁴ y sistema financiero privado⁵) creció paulatinamente en el periodo 2008-2015, a excepción del último año a raíz de la caída del precio del petróleo. Su importancia macroeconómica subió de 21% del PIB en 2008 a 28% en 2014 y se redujo a 26% en 2015⁶. Por su parte, el volumen de crédito que otorga el sistema financiero privado, en promedio, representó el 22% del tamaño de la economía del país (gráfico 1), por lo que tiene el mayor peso relativo (gráfico 2). La importancia macroeconómica de la banca pública también aumentó en el período, al pasar de 0,9% del PIB en 2008 a 5% en 2014 y 4,2% en 2015. Este comportamiento obedeció en especial a la creciente presencia del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social-BIESS, entidad que inició sus operaciones a finales de 2010 y que ofrece créditos hipotecarios y quirografarios a sus afiliados y pensionistas. No obstante, la presencia de la banca pública, incluido el BIESS, es pequeña en comparación con la importancia del sistema financiero privado.

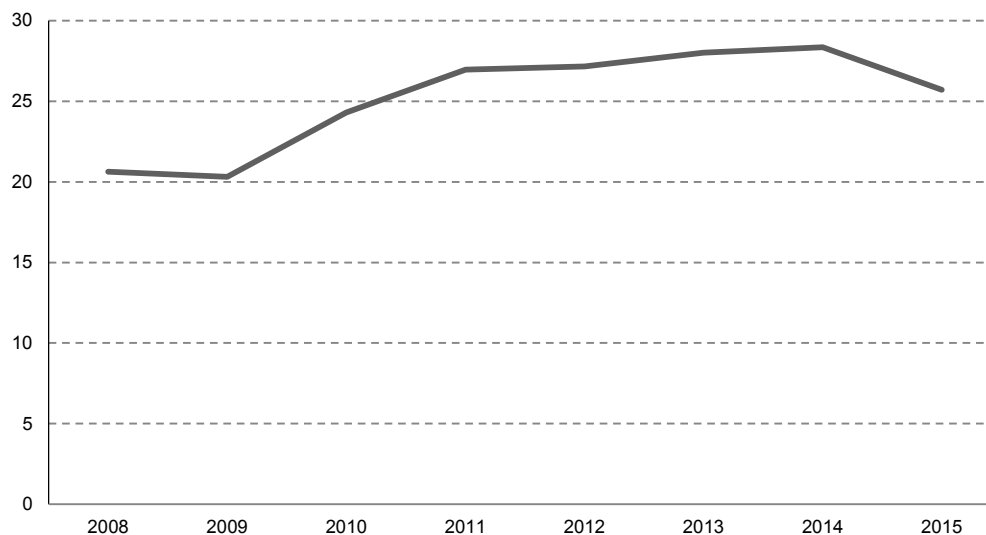
³ La banca pública está integrada por la Corporación Financiera Nacional-CFN, Banco Nacional de Fomento-BNF (desde mayo de 2016 inició sus operaciones BanEcuador que sustituye al BNF), Instituto Ecuatoriano de Crédito Educativo y Becas-IECE (las operaciones del IECE se incluyen en las del Banco del Pacífico desde septiembre 2015, el cual es un banco de naturaleza privada con propiedad accionaria estatal) y Banco del Estado.

⁴ Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

⁵ El sistema financiero privado está integrado por la banca privada, tarjetas de crédito, sociedades financieras, cooperativas (i.e., en las estadísticas, a partir de mayo 2015 se modificó el nombre a Economía Popular y Solidaria) y mutualistas.

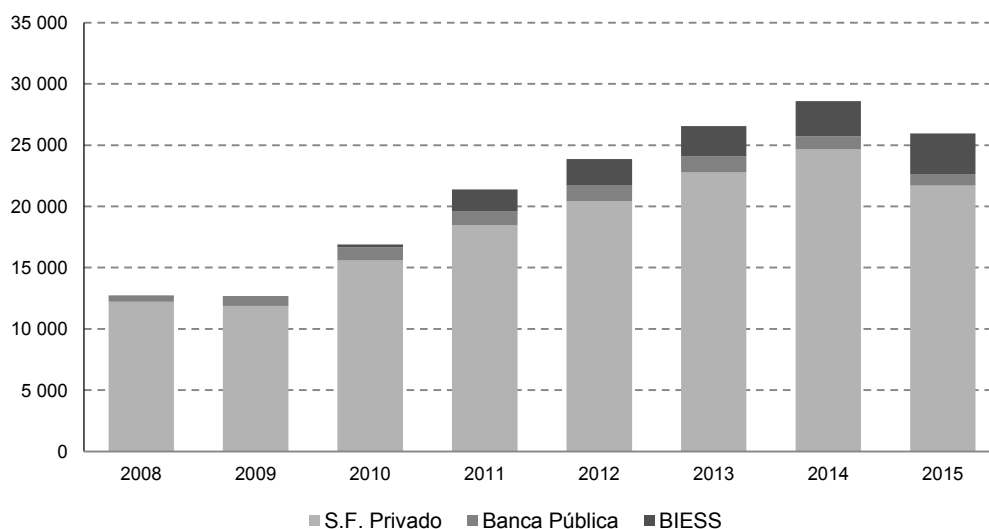
⁶ El PIB nominal del año 2015 fue de US\$ 100, 9 millardos.

Gráfico 1
Volumen de crédito del Sistema Financiero Nacional
(En porcentajes)



Fuente: Banco Central del Ecuador.

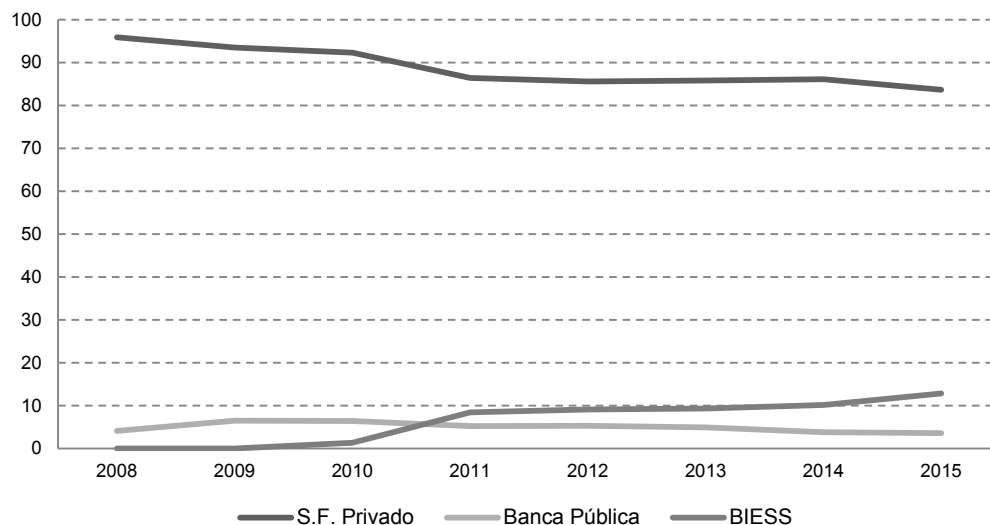
Gráfico 2
Volumen de crédito por subsistema
(En millones de dólares)



Fuente: Banco Central del Ecuador.

El sistema financiero privado posee la mayor participación, aunque existe un cambio de orientación en el período de estudio. En efecto, redujo su participación en el total del volumen de crédito del 96% en 2008 al 84% en el 2015, espacio que fue ocupado por el BIESS, cuyo volumen de crédito pasó de representar el 1,3% del total en 2010 a 13% en 2015 (gráfico 3).

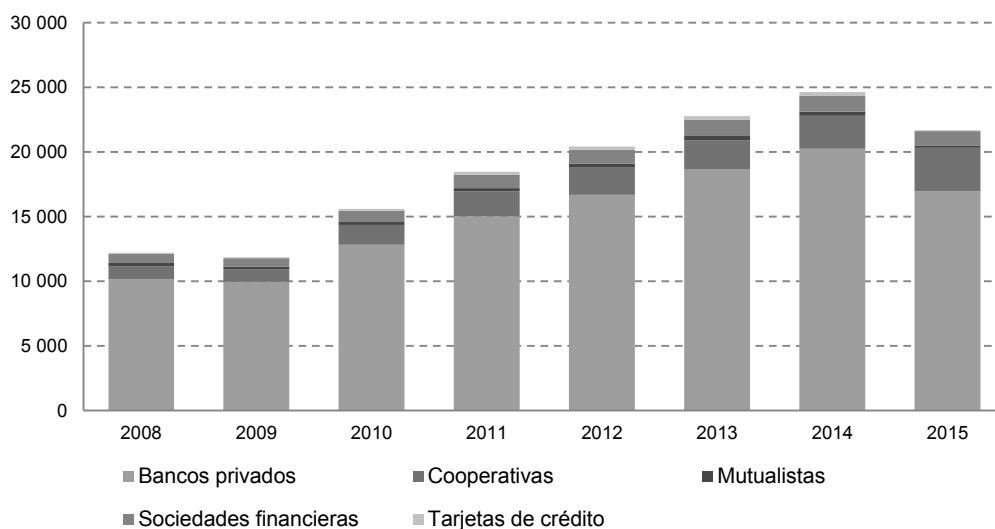
Gráfico 3
Participación de cada subsistema dentro del sistema financiero total
(En porcentajes del volumen de crédito total)



Fuente: Banco Central del Ecuador.

Dentro del sistema financiero privado, se toma en consideración la concesión de crédito a través de tarjetas de crédito, sociedades financieras, mutualistas, cooperativas y bancos privados. Estos últimos son los que mayor volumen de crédito colocaron, tanto en el 2008 como en el 2015; su importancia macroeconómica fue de 17% del PIB en este último año. Le siguen en importancia las cooperativas con el 3,3% del PIB (gráfico 4).

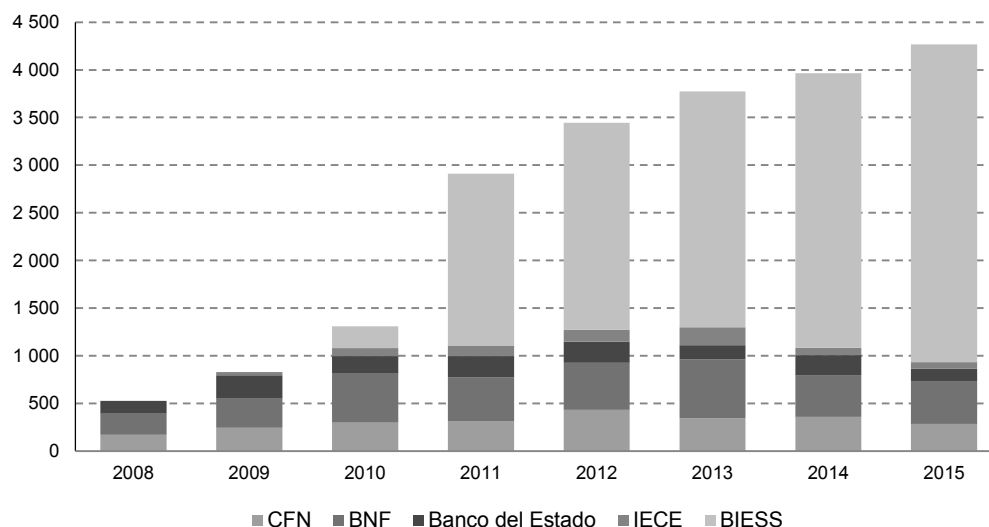
Gráfico 4
Volumen de crédito de sistema financiero privado por tipo de institución
(En millones de dólares)



Fuente: Banco Central del Ecuador.

Por otro lado, la banca pública incluye al Instituto Ecuatoriano de Crédito Educativo y Becas, Banco del Estado, Banco Nacional de Fomento y la Corporación Financiera Nacional. Estos dos últimos son los bancos públicos que más aportan a la concesión de créditos productivos; en el 2015 ambas entidades colocaron un volumen de crédito equivalente al 0,6% del PIB, lo cual resulta un volumen bastante limitado. El BIESS es la entidad financiera pública de mayor importancia relativa con un volumen de crédito (hipotecario y de consumo) que ascendió a 3,3% del PIB en el 2015 (gráfico 5).

Gráfico 5
Volumen de crédito de la banca pública incluido BIESS
(En millones de dólares)



Fuente: Banco Central del Ecuador.

B. Volumen de crédito según segmentos y subsistemas

Las entidades de regulación financiera modificaron la segmentación del mercado de crédito en julio de 2009 y agosto de 2015 (cuadro 1). La segmentación vigente divide los créditos PYMES empresarial y corporativo tanto en créditos productivos como en créditos comerciales. El crédito para pequeñas y medianas empresas hasta junio del 2009 exigía que las empresas tuvieran ventas anuales iguales o superiores a 100.000 dólares e inferiores a las ventas anuales mínimas de segmento comercial; desde julio de 2009 a julio de 2015 se exigió que las ventas anuales sean iguales o superiores a 100.000 dólares y que las operaciones de crédito sean menores o iguales a 200.000 dólares; en agosto 2015 se dividió al crédito orientado a las PYMES en el segmento productivo PYMES y el segmento comercial prioritario PYMES, ambos requieren que las ventas anuales sean iguales o superiores a 100.000 dólares e inferiores a 1.000.000 de dólares y no mencionan un límite al monto de las operaciones de crédito.

Debido a estos cambios regulatorios, a continuación, se presentan las estadísticas del volumen de crédito para el período septiembre de 2015 a mayo de 2016 según los segmentos vigentes. En dicho período de nueve meses, el volumen de crédito del sistema financiero nacional (sin BIESS) alcanzó cerca de los US\$ 15 mil millones, es decir, aproximadamente el 15% del PIB. De este total, el 43,4% correspondió al crédito comercial prioritario corporativo y solo el 5,5% a PYMES (gráfico 6). Este último porcentaje equivale a US\$ 819 millones, es decir, el 0,8% del PIB. Mediante un cálculo simple, se puede estimar que el volumen anual de crédito a colocarse en las PYMES sería de alrededor de tan solo el 1% del PIB.

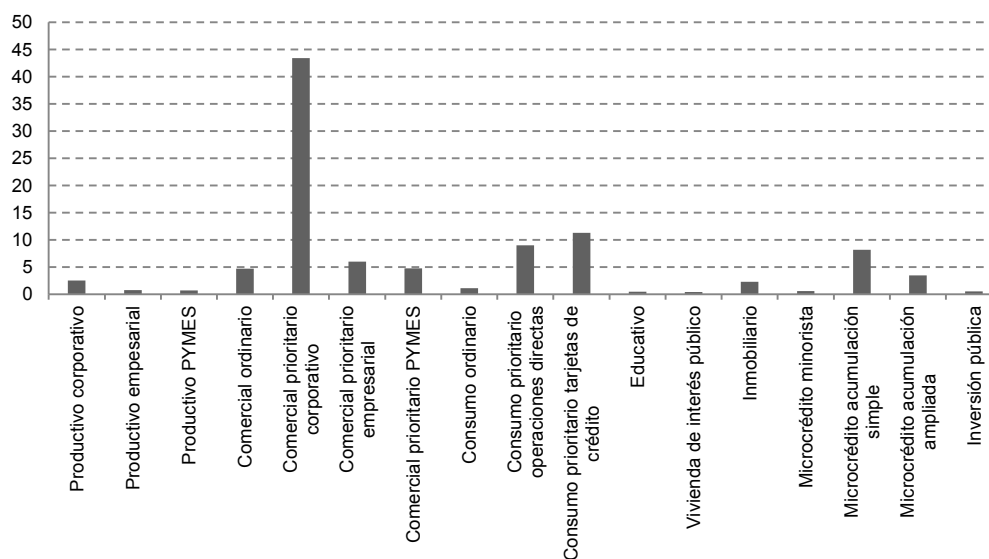
Cuadro 1
Evolución de la segmentación de crédito

Instructivo vigente hasta junio 2009	Instructivo vigente desde julio 2009	Instructivo vigente desde agosto 2015
Comercial PYMES	Productivo PYMES	Productivo PYMES
Comercial Corporativo	Productivo Corporativo	Productivo Corporativo
	Productivo Empresarial	Productivo Empresarial
		Comercial Ordinario
		Comercial Prioritario Corporativo
		Comercial Prioritario Empresarial
		Comercial Prioritario PYMES
Consumo	Consumo	Consumo Ordinario
Consumo Minoritario	Consumo Minoritario	
		Consumo Prioritario
Microcrédito de Subsistencia	Microcrédito Minorista	Microcrédito Minorista
Microcrédito Acumulación Simple	Microcrédito Acumulación Simple	Microcrédito Acumulación Simple
Microcrédito Acumulación Ampliada	Microcrédito Acumulación Ampliada	Microcrédito Acumulación Ampliada
Vivienda	Vivienda	Vivienda de Interés Público
		Inmobiliaria
		Educativo
		Inversión Pública

Fuente: Evolución del crédito y tasas de interés efectivas referenciales (Banco Central del Ecuador, enero 2011) Instructivo de tasas de interés (Banco Central del Ecuador, octubre 2015) Codificación de regulaciones del Banco Central del Ecuador.

Con la definición del crédito productivo PYMES de la segmentación inmediatamente previa a la hoy vigente, este pasó de 2,8% del PIB en 2010 a 2,4% en 2014 y, en promedio, significó el 2,6% del PIB en ese período. Además, representó, en promedio, cerca del 10% del volumen de crédito total del sistema financiero nacional. Pero, perdió participación en el total, al pasar de 11,4% en 2010 a 8,6% en 2014.

Gráfico 6
Distribución del volumen de crédito según segmento
(En porcentajes)

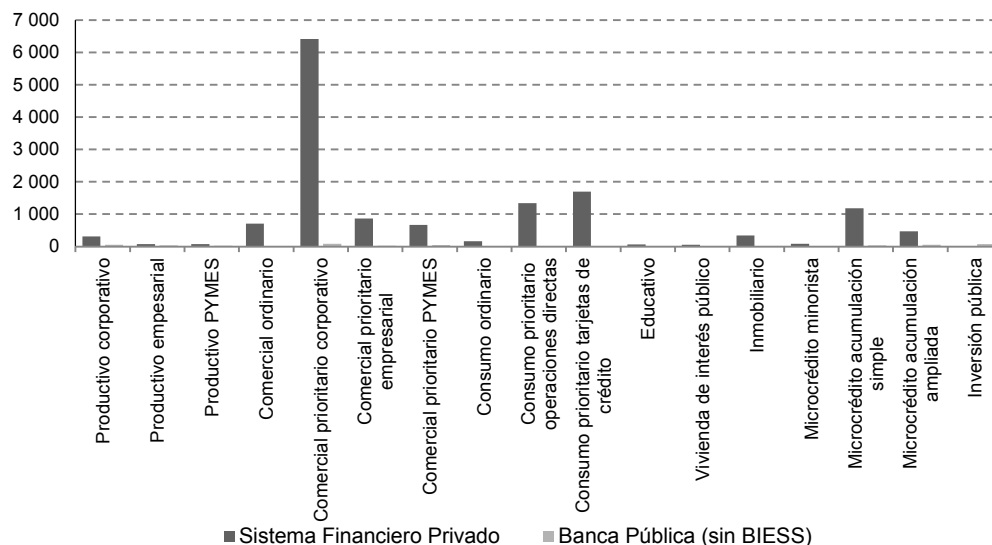


Fuente: Banco Central del Ecuador.

En términos absolutos, la banca pública (sin BIESS) cumple un rol marginal en los diferentes segmentos de crédito (gráfico 7). En el período analizado, colocó tan solo US\$ 454 millones, es decir, solo el

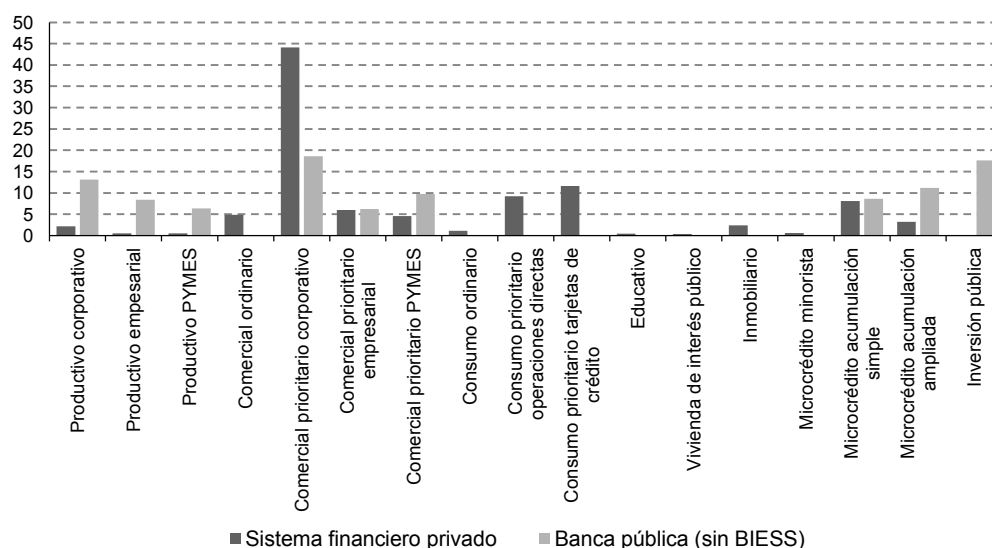
3% del total. Sin embargo, la distribución relativa de ese monto muestra que cumple un rol complementario en los segmentos productivos, PYMES, microcrédito acumulación ampliada e inversión pública (gráfico 8).

Gráfico 7
Volumen de crédito según segmento y subsistema
(En millones de dólares)



Fuente: Banco Central del Ecuador.

Gráfico 8
Distribución del volumen de crédito según subsistema
(En porcentajes)



Fuente: Banco Central del Ecuador.

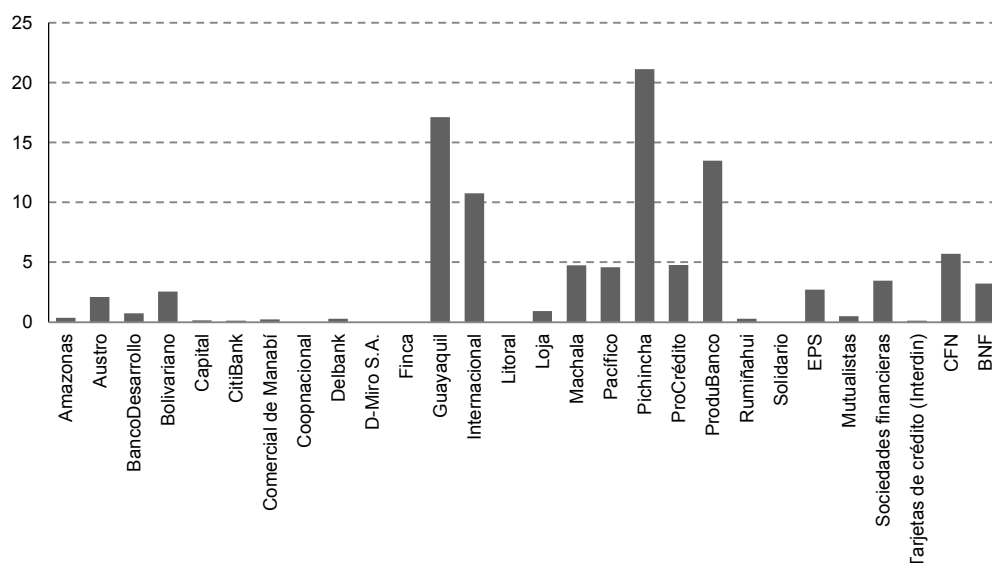
C. Volumen de crédito en los segmentos de PYMES

La mayor parte del crédito orientado a las PYMES corresponde a crédito prioritario comercial (87%). Solo un 13% se destinó a crédito productivo. Únicamente la CFN, del total del volumen que colocó en los segmentos

de PYMES (US\$ 39 millones), destinó más a crédito productivo (61,5%) que a crédito comercial (38,5%), lo que sugiere un rol complementario. No obstante, el crédito a PYMES representó tan solo el 19% del volumen total colocado por la CFN. El BNF destinó una cuarta parte (26%) del volumen de crédito a las PYMES (US\$ 26 millones), pero se concentró 100% en crédito comercial prioritario.

Cinco bancos privados representaron las dos terceras partes del crédito dirigido a las PYMES (67,3%). Esto son, en orden de importancia, Banco del Pichincha (21,1%), Banco de Guayaquil (17,1%), Produbanco (13,5%), Internacional (10,8%) y Procredit (4,8%). Cercanos en importancia a este último, se encuentran Banco de Machala (4,7%) y Banco del Pacífico (4,6%). En conjunto los bancos públicos concentraron el 8,9% del total (CFN, 5,7%; BNF, 3,2%) (gráfico 9).

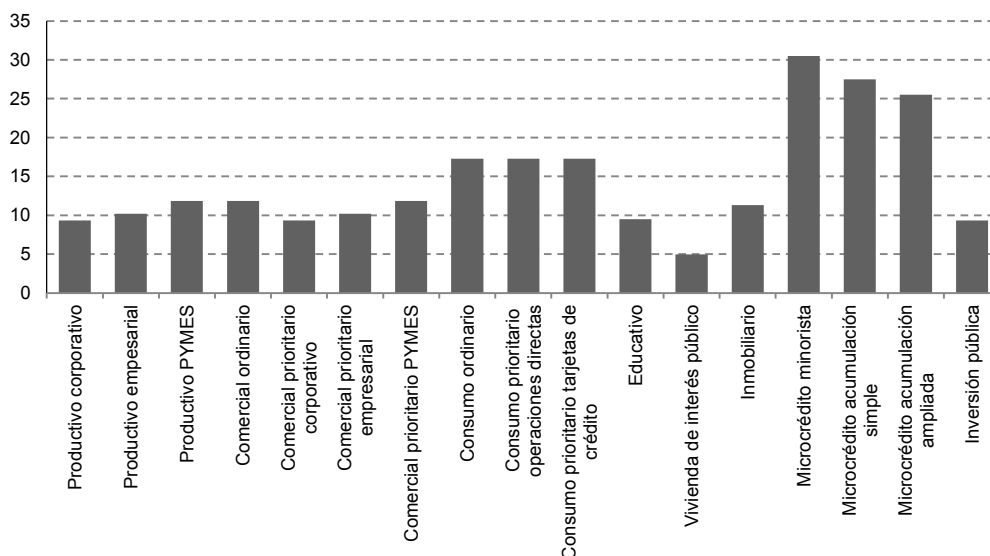
Gráfico 9
Distribución del volumen de crédito a PYMES según institución financiera
(En porcentajes)



Fuente: Banco Central del Ecuador.

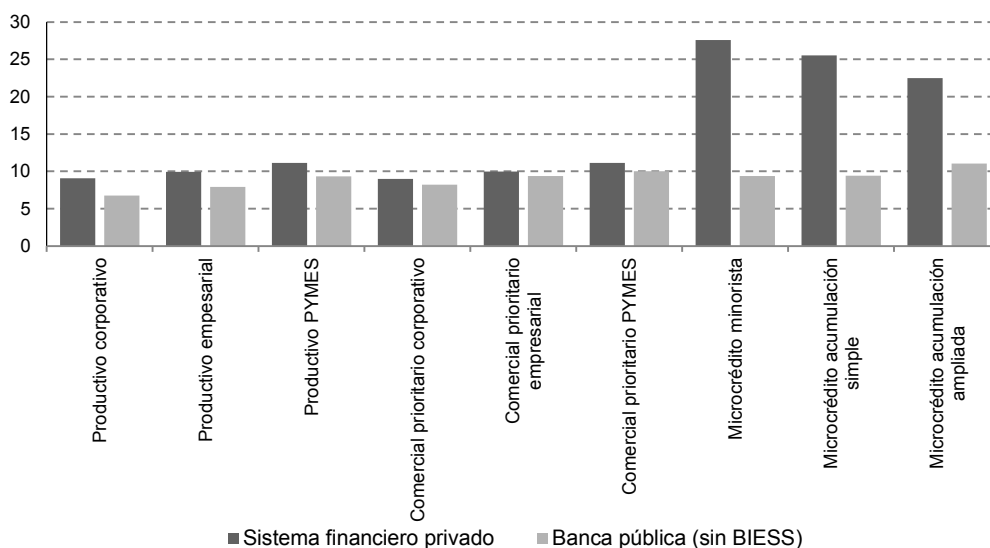
En la actualidad las tasas máximas de interés para cada segmento de crédito están reguladas. La tasa máxima referencial para los segmentos PYMES es de 11,83%, un poco por encima de las tasas para el crédito empresarial (10,21%) y corporativo (9,33%). Sin embargo, es mucho más baja que la tasa para el segmento de microcrédito de acumulación ampliada (25,5%), que corresponde a empresas con ventas anuales menores a USD 100 mil y saldos adeudados superiores a US\$ 10 mil, es decir, empresas un poco más pequeñas que las PYMES (gráfico 10). Este salto discreto en las tasas de interés podría incentivar comportamientos estratégicos en las instituciones financieras. Las tasas activas efectivas de la banca pública son menores que las del sistema financiero privado en todos los segmentos de crédito, especialmente muy inferiores en los segmentos de microcrédito (gráfico 11). En general, las tasas activas efectivas del sistema financiero privado están muy cercanas a las tasas máximas referenciales. Se puede afirmar que la banca pública está asumiendo un rol competitivo respecto del sistema financiero privado en términos de las tasas de interés activas. O en su defecto, que las instituciones financieras públicas tratan de apoyar al desarrollo productivo de las empresas a través de la disminución de los costos de intermediación, si bien su alcance es muy limitado. Sin embargo, esta importante diferencia en tasas podría dar lugar a comportamientos perversos en términos de oferta, por lo cual la banca pública debe reforzar sus sistemas de control interno, a fin de asegurar que los recursos se dirijan a las mejores empresas en términos de rentabilidad social y económica.

Gráfico 10
Tasas de interés máximas según segmento de crédito
(En porcentajes)



Fuente: Banco Central del Ecuador.

Gráfico 11
Tasas de interés activas efectivas según segmento de crédito
(En porcentajes)



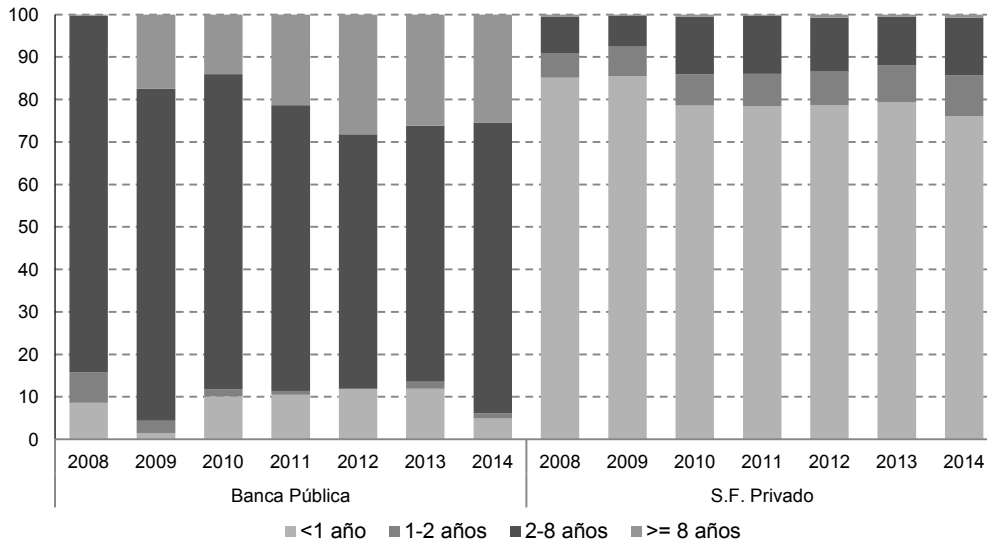
Fuente: Banco Central del Ecuador.

D. Volumen de crédito según plazo

En los gráficos siguientes se ilustra el grado de complementariedad que existe entre el sistema financiero privado y la banca pública respecto a los plazos de los créditos. El sistema privado tiene un sesgo cortoplacista en sus colocaciones, que consideramos responde a su vez a la naturaleza del fondeo de corto plazo que tienen estas instituciones; en efecto, la mayoría de sus créditos son entregados con

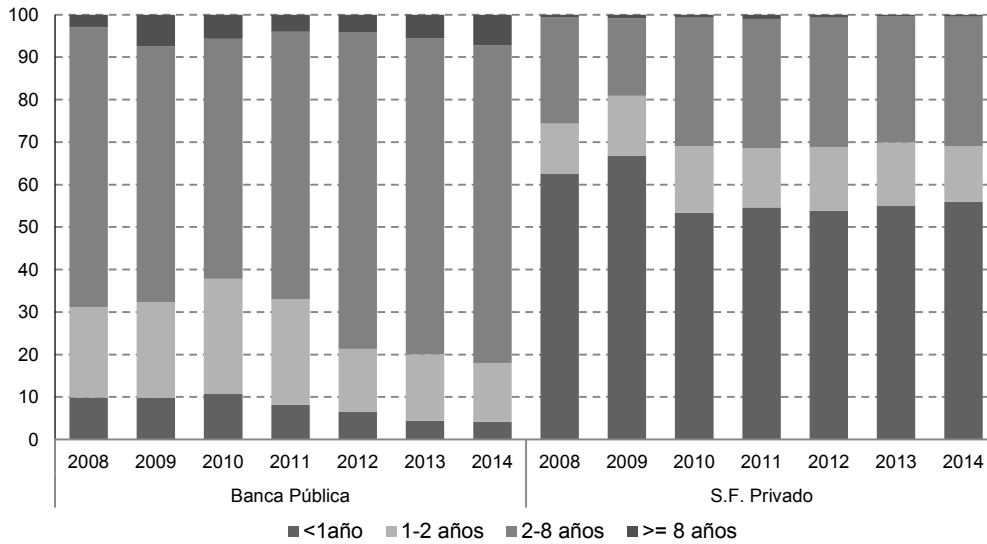
plazos de menos de 1 año. En contraste, el sistema público ofrece créditos a más largo plazo, la mayoría otorgados con plazos de entre 2 y 8 años. En general, este comportamiento se observa en los diferentes segmentos de crédito productivo, incluido el dirigido a PYMES (gráficos 12, 13 y 14).

Gráfico 12
Distribución del volumen de crédito productivo corporativo
según sistema y plazos
(En porcentajes)



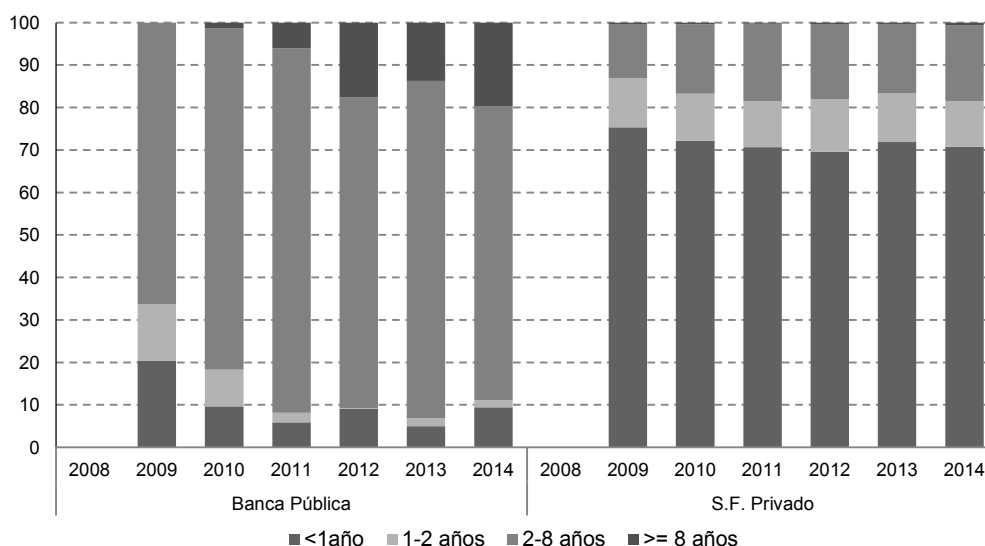
Fuente: Banco Central del Ecuador.

Gráfico 13
Distribución del volumen de crédito productivo pymes
según sistema y plazos
(En porcentajes)



Fuente: Banco Central del Ecuador.

Gráfico 14
Distribución del volumen de crédito productivo empresarial
según sistema y plazos
(En porcentajes)



Fuente: Banco Central del Ecuador.

E. Distribución territorial del crédito

Debido a la disponibilidad de información, esta sección analiza la distribución territorial del volumen de crédito en el año 2014 a partir de las bases de datos de la Superintendencia de Bancos. Por lo tanto, los segmentos de crédito se refieren a los inmediatamente previos a los actualmente vigentes.

El análisis de la distribución del volumen de crédito en las provincias del Ecuador permite observar que se concentra principalmente en las provincias de Pichincha y Guayas, con el 39% y el 32%, respectivamente, lo que representa una concentración total de 72%. Este sesgo obedece fundamentalmente al comportamiento de la banca privada. En contraste, la banca pública distribuye mejor el crédito territorialmente, pero el monto colocado es ínfimo respecto al de la banca privada (cuadro 2).

Cuadro 2
Distribución del volumen de crédito por provincia y sistema (sin BIESS)
(En porcentajes)

Provincia	Monto Otorgado		
	SFPrivado	Banca Pública	Total
Casos perdidos	0,2	0,0	0,2
Bolívar	0,2	1,0	0,2
Cañar	0,3	1,2	0,4
Cotopaxi	0,9	2,8	1,0
El Oro	2,0	3,4	2,1
Esmeraldas	0,6	3,6	0,8
Galapagos	0,0	0,6	0,0
Imbabura	1,5	2,0	1,5
Loja	1,2	3,6	1,4
Los Ríos	1,3	9,3	1,9
Manabí	4,19	12,27	4,73

Cuadro 2 (conclusión)

Provincia	Monto Otorgado		
	SFPrivado	Banca Pública	Total
Morona Santiago	0,12	1,50	0,21
Napo	0,08	1,50	0,17
Orellana	0,25	1,24	0,32
Pastaza	0,13	0,49	0,16
Pichincha	41,27	13,77	39,44
Santa Helena	0,40	2,11	0,52
Santo Domingo Los Tsáchilas	1,46	2,01	1,49
Sucumbios	0,30	2,06	0,42
Zamora Chinchipe	0,11	1,24	0,18
Azuay	5,70	3,78	5,57
Charchi	0,31	1,92	0,42
Chimborazo	0,90	2,73	1,02
Guayas	33,23	20,52	32,38
Tungurahua	3,20	5,24	3,33
Total	100,00	100,00	100,00

Fuente: Superintendencia de Bancos, 2014.

El 85% del volumen de crédito comercial corporativo, el 80% del crédito comercial empresarial y el 70% del crédito comercial PYMES del sistema financiero privado se concentra en las provincias de Pichincha y Guayas (cuadro 3). La banca pública realiza una colocación más equitativa al momento de otorgar crédito en las provincias. El 45,4% del crédito comercial corporativo, el 55,3% del crédito comercial empresarial y el 72,4% del crédito comercial PYMES del sistema financiero público se concentra fuera de las provincias de Pichincha y Guayas (cuadro 4).

Cuadro 3
Distribución del volumen de crédito del Sistema Financiero Privado
por provincia y segmento

	SFPrivado							Total
	Comercial corporativo	Comercial empresarial	Comercial pymes	Consumo	Educativo	Microcrédito	Vivienda	
Casos perdidos	0,47	0,07	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,22
Bolívar	0,00	0,03	0,11	0,39	0,04	1,00	0,15	0,16
Cañar	0,02	0,17	0,30	1,02	0,26	0,27	0,99	0,29
Cotopaxi	0,11	0,56	1,01	2,02	0,59	3,54	1,57	0,90
El oro	0,47	1,36	3,53	4,61	0,77	2,98	1,75	1,99
Esmeraldas	0,07	0,12	0,73	1,64	0,07	2,29	0,24	0,60
Galápagos	0,00	0,03	0,02	0,00	0,03	0,01	0,04	0,01
Imbabura	0,65	0,53	1,43	3,15	1,35	4,15	4,20	1,51
Loja	0,48	1,00	1,74	2,42	2,47	2,24	3,89	1,29
Los ríos	0,35	1,81	2,02	2,54	0,22	3,27	1,15	1,38
Manabí	4,11	2,47	3,47	4,83	1,26	8,50	2,99	4,19
Morona Santiago	0,00	0,01	0,09	0,41	0,00	0,45	0,08	0,12
Napo	0,00	0,01	0,06	0,26	0,00	0,33	0,01	0,08
Orellana	0,01	0,11	0,47	0,63	0,01	0,68	0,08	0,25

Cuadro 3 (conclusión)

	SFPrivado							Total
	Comercial corporativo	Comercial empresarial	Comercial pymes	Consumo	Educativo	Microcrédito	Vivienda	
Pastaza	0,00	0,06	0,12	0,37	0,50	0,60	0,12	0,13
Pichincha	49,38	39,60	28,42	38,36	59,30	30,42	42,36	41,27
Santa Elena	0,06	0,32	0,22	0,97	0,21	2,02	0,20	0,40
Santo domingo de los Tsáchilas	0,41	1,88	1,98	2,27	1,25	4,26	1,82	1,46
Sucumbíos	0,02	0,11	0,37	0,93	0,01	0,93	0,13	0,30
Zamora Chinchipe	0,02	0,02	0,15	0,23	0,04	0,32	0,37	0,11
Azuay	5,62	5,18	7,13	5,24	4,13	2,20	11,04	5,70
Carchi	0,01	0,06	0,35	0,71	0,04	1,79	0,09	0,31
Guayas	35,33	40,19	41,93	20,96	23,42	17,99	22,37	33,23
Tungurahua	2,29	4,01	3,68	3,94	2,00	5,06	3,04	3,20
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fuente: Superintendencia de Bancos, 2014.

Cuadro 4
Distribución del volumen de crédito de la Banca Pública (sin BIESS)
por provincia y segmento

	Banca Pública								Total
	Comercial corporativo	Comercial empresarial	Comercial pymes	Consumo	Educativo	Inversión pública	Microcredito	Vivienda	
Casos perdidos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bolívar	0,00	0,00	0,42	0,00	0,00	1,22	3,12	0,00	0,99
Cañar	0,28	0,12	2,63	2,16	0,00	1,82	1,58	0,00	1,25
Cotopaxi	1,35	1,47	2,76	0,00	0,00	2,43	6,17	0,00	2,77
El oro	2,40	7,76	4,44	6,23	0,00	2,53	3,87	0,00	3,38
Esmeraldas	0,70	5,72	6,80	0,52	34,98	4,75	3,84	0,00	3,60
Galápagos	0,03	5,40	0,74	0,00	0,00	0,04	0,46	0,00	0,60
Imbabura	0,95	0,39	4,30	0,43	0,00	1,96	2,96	0,00	2,02
Loja	2,62	2,45	3,69	0,00	0,00	2,74	7,15	0,00	3,65
Los ríos	15,67	2,76	7,71	0,00	0,00	4,64	9,04	0,00	9,38
Manabí	11,81	13,69	11,47	6,28	23,33	12,50	12,81	0,50	12,27
Morona Santiago	0,03	0,00	3,45	2,72	0,00	1,53	3,17	0,00	1,50
Napo	0,32	0,00	0,96	8,28	0,00	3,24	2,02	0,00	1,50
Orellana	0,70	0,95	1,20	0,00	0,00	1,45	2,01	0,00	1,24
Pastaza	0,02	0,00	0,74	0,00	0,00	0,71	1,01	0,00	0,49
Pichincha	24,06	20,97	15,44	16,80	39,60	3,59	6,59	0,00	13,77
Santa Elena	2,08	0,93	1,14	0,54	0,00	4,05	0,60	0,00	2,11
Santo domingo de los Tsáchilas	0,08	3,25	3,50	0,00	0,00	3,24	2,11	0,00	2,01
Sucumbíos	0,00	0,00	2,52	50,57	0,00	3,66	3,56	0,00	2,06
Zamora Chinchipe	0,00	0,00	1,59	0,00	0,00	2,38	2,03	0,00	1,24
Azuay	4,16	2,65	3,68	0,00	1,67	4,59	2,56	0,00	3,78
Carchi	0,00	0,87	4,20	0,00	0,00	2,66	3,00	0,00	1,92
Chimborazo	0,09	0,86	1,96	0,43	0,00	3,79	7,00	0,00	2,73
Guayas	30,51	23,70	12,45	5,04	0,41	18,40	10,46	99,50	20,52
Tungurahua	2,15	6,05	2,20	0,00	0,00	12,08	2,88	0,00	5,24
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fuente: Superintendencia de Bancos, 2014.

II. Políticas, productos y servicios financieros de la banca pública de desarrollo para las PYMES

No existe un plan o estrategia integral específica de inclusión financiera de las PYMES con objetivos bien formulados, metas claras, marcos temporales y planes de acción. Sin embargo, el Plan Nacional del Buen Vivir 2013-2017, la Estrategia Nacional para el Cambio de la Matriz Productiva, la Agenda Sectorial de la Política Económica y la Agenda Sectorial para la Transformación Productiva cuentan con varios lineamientos de política orientados a la inclusión financiera de las PYMES. Por ejemplo, se hace mención a un sistema nacional de garantías, fondo de garantías, garantías recíprocas, mecanismos alternativos de fondeo para enfrentar el descalce de plazos, instrumentos de capital de riesgo, fondo de capital semilla, línea de crédito de largo plazo para compra de activos fijos a cargo de la Corporación Financiera Nacional-CFN, reducción de las tasas de interés para los segmentos de microcrédito y PYMES, constitución de un mercado alternativo para la negociación de acciones de PYMES y organizaciones de la economía popular y solidaria (Registro Especial Bursátil) y factoraje para obtener liquidez de corto plazo y capital de trabajo (anexo cuadro A.5). De todos estos productos financieros, los que actualmente están funcionando son el fondo de garantía, la línea de crédito de largo plazo para compra de activos fijos y el factoraje, todos a cargo de la CFN. El fondo de garantía y el factoraje están orientados específicamente a PYMES, y el producto tradicional de línea de crédito para capital de trabajo está disponible para todos los segmentos, incluidas las PYMES. Las tasas de interés están reguladas con techos máximos y las de las PYMES son muy inferiores a las tasas para el microcrédito. El Registro Especial Bursátil se creó en 2014, pero hasta ahora no se ha realizado emisión alguna.

En términos prácticos, los principales instrumentos y acciones que se han implementado para mejorar la inclusión financiera de las PYMES son aquellos que han sido implementados mayormente por la Corporación Financiera Nacional.

A. Participación de la Corporación Financiera Nacional en el financiamiento a las PYMES

Dentro del sector financiero público, la CFN es la institución que a la fecha ha realizado los mayores esfuerzos por adecuar sus productos a las necesidades de las PYMES, razón por la cual se ha procedido a

analizar con mayor detalle los productos que ofrece y su penetración en el segmento. Cabe indicar que la nueva institución financiera pública Banecuador, que reemplaza al anterior Banco Nacional de Fomento, tiene también como estrategia enfocar una parte de su financiamiento hacia las PYMES (en el gráfico 9 se puede apreciar que ha participado con el 3,2% en el financiamiento a las PYMES). Así, hasta diciembre/2016 esperan colocar 45 millones de dólares al segmento de pequeñas y medianas empresas, para lo cual están adecuando su tecnología crediticia y preparando a su fuerza de ventas.

Cuadro 5
Cartera de crédito total y cartera de crédito en PYMES^a

Segmento	Total cartera	Participación (en porcentajes)
Corporativo	1 131,83	71,85
Empresarial	246,28	15,63
Pyme	197,12	12,51
Total general	1 575,24	100,00

Fuente: CFN.

^a incluye vigente, vencida y NDI.

Como se desprende del cuadro 5, a junio/2016 la participación del sector de pequeña empresa y mediana industria en el portafolio total de la CFN asciende a aproximadamente 13%, el mismo que se ha enfocado en el producto Crédito Renova (línea de renovación del parque automotor, sujetos con ventas hasta USD 100.000), con un monto desembolsado a junio/2016 de 87 millones de dólares, que equivalen al 44% del total destinado a este segmento. Similar participación presenta el producto Crédito Directo, con un 43% (véase el cuadro A.1).

En cuanto a los plazos se puede evidenciar que del total de 197 millones de dólares prestados a las PYMES, 155 millones de dólares se colocaron en un plazo mayor a 5 años (79%), lo cual indica que estas operaciones se destinaron a inversión productiva. Adicionalmente, el 21% de la cartera de PYMES tiene plazo entre 1 y 3 años.

Cuadro 6
Cartera de crédito total y cartera de crédito en PYMES por plazo

Segmento	Plazo	Total	Participación (en porcentajes)
Corporativo	Hasta 360 días	28,52	2,52
	De 361 a 1800 días	236,08	20,86
	Más de 1800 días	867,24	76,62
Total Corporativo		1 131,83	100,00
Empresarial	Hasta 360 días	2,42	0,98
	De 361 a 1800 días	53,66	21,79
	Más de 1800 días	190,20	77,23
Total Empresarial		246,28	100,00
Pyme	Hasta 360 días	0,66	0,34
	De 361 a 1800 días	41,06	20,83
	Más de 1800 días	155,40	78,83
Total Pyme		197,12	100,00
Total general		1 575,24	100,00

Fuente: CFN.

En lo que respecta a la distribución de crédito por sector económico, la CFN ha canalizado los recursos hacia las PYMES del sector Transporte y almacenamiento en un 50%, con 99 millones de dólares, seguido de Agricultura, Ganadería, Silvicultura y pesca con 38 millones de dólares, que representan el 19%, y en tercer lugar se encuentra Industrias Manufactureras con el 17% de participación y 33 millones de dólares. Como se

puede observar, entre los sectores de transporte y almacenamiento más agricultura se concentra aproximadamente el 70% del financiamiento de la Corporación Financiera Nacional, por lo cual se evidencia una concentración en la colocación por sector económico (véase el cuadro A.2).

Existe una concentración de crédito en la provincia del Guayas en todos los segmentos. En el caso de las PYMES, la colocación en la provincia del Guayas es de 81 millones, lo que equivale al 41% del total del monto colocado en las PYMES. Le siguen la provincia de Pichincha con 49 millones de dólares, que representa el 25%. En tercer lugar, con el 10% consta la provincia de Manabí, con una colocación de 19 millones. Sin duda son las colocaciones del Banco de Fomento (hoy Banecuador) las que permiten una mayor diversificación geográfica del financiamiento de la banca pública, pues esta institución está enfocada a apoyar a las empresas en el sector rural y específicamente en el agro (véase el cuadro A.3).

La CFN no cuenta con un presupuesto específico para el financiamiento al sector de las PYMES, y tampoco tiene líneas específicas para este sector. Sin embargo, adicionalmente a los productos tradicionales que ofrece el sector financiero, tales como crédito para capital de trabajo, activos fijos y contingentes para atender las operaciones de comercio exterior, la CFN ha incursionado en otros productos especialmente diseñados para las PYMES, como el Fondo de Garantía y el *factoring*.

Es importante señalar que la CFN además de participar en el crédito de manera directa, es decir, como banco de primer piso, ha jugado un papel muy importante como banca de segundo piso, con el objetivo de proporcionar recursos de largo plazo a la banca privada, enfocada a financiar a todos los segmentos. Sin embargo, se ha evidenciado que la línea de segundo piso no ha tenido continuidad en el tiempo, por lo cual las instituciones financieras no pueden planificar sus colocaciones en base a esta facilidad. Consideramos que la banca pública, ya sea a través de la CFN o de otras instituciones, debe profundizar las operaciones de segundo piso, pues la banca privada tiene mayor cobertura y alcance, de manera tal que en menor tiempo se lograría una mayor inclusión financiera. Los fondos de segundo piso, sin embargo deben encontrar mecanismos para asegurar su continuidad en el tiempo, de modo que la política sea estable y clara para las instituciones financieras. La banca pública debe reservar su banca de primer piso para los sectores de mayor riesgo, mayor plazo, sectores de interés estratégico para el desarrollo, y territorios no atendidos. También es evidente que en tiempos de bonanza los fondos que ha destinado la banca pública al financiamiento de segundo piso son importantes, por lo cual es recomendable que estas líneas sean independientes del presupuesto con el que cuentan las entidades públicas, de tal manera que en períodos de crisis las mismas sigan vigentes y constituyan un mecanismo contracíclico con el cual las instituciones privadas (bancos y PYMES) puedan seguir operando. En este sentido la banca de desarrollo regional también puede cumplir un papel preponderante, al garantizar el acceso a líneas de crédito destinadas especialmente a las PYMES, aún en períodos de contracción económica.

1. Fondo de Garantía

Es un producto especialmente diseñado para las PYMES y enfocado a incrementar el financiamiento de la banca privada a este sector. El fondo de garantía otorga una garantía líquida hasta por el 50% del monto prestado, a fin de que las PYMES que no cuentan con garantías suficientes o de calidad aceptable, puedan acceder al financiamiento del sector privado, pues de esta manera se reduce el nivel de riesgo que asume la institución financiera. La normativa contempla que las IFIS no tienen la obligación de hacer provisiones por el monto del riesgo que está garantizado por el Fondo de Garantía, lo cual resulta doblemente favorable, pues en última instancia además de reducir el riesgo, reduce el costo para las IFIS. Además, el Fondo de Garantía es autoliquidable, esto implica que una vez vencida la operación que garantizaba este fondo, la CFN reembolsa al banco privado este valor.

El monto total garantizado por el Fondo de Garantía es US\$ 2,3 millones, que corresponde a un riesgo de US\$ 4,9 millones, que comparado con el total de crédito otorgado a las PYMES en el sistema financiero privado representa el 0,5% del volumen de crédito que se está destinando a las PYMES (se calcula que el 2% del PIB de Ecuador se destina a las PYMES, tomando como referencia 2011-2014).

Existe una tarifa fija que se paga al inicio del desembolso y luego una tarifa periódica que se aplica a los saldos de la operación. Los costos dependen de la calificación de riesgo que la CFN asigna a la institución financiera privada, que en este caso es la institución que presta directamente al beneficiario

final. Es de esperar que la reingeniería que la CFN está realizando a este producto mejore su aceptación a nivel de instituciones financieras privadas y de usuario final.

Cuadro 7
Fondo Nacional de Garantías de Ecuador, acumulado al 31 de mayo de 2016^a

Indicador	Valor	
	Al 31 de mayo de 2016	Al 31 de diciembre de 2015
Número de operaciones	155	145
Monto acceso al crédito (<i>en dólares</i>)	4 851 227	4 299 641
Monto total garantizado (<i>en dólares</i>)	2 330 150	2 062 757
Porcentaje garantizado	48,03	47,98
Monto promedio del crédito (<i>en dólares</i>)	31 298	29 653
Monto promedio de garantía (<i>en dólares</i>)	15 033	14 226

Fuente: Corporación Financiera Nacional.

^a todas las operaciones son con PYMES.

Cuadro 8
Tarifas fijas y periódica

Segmento	Plazo	Total	Participación
Corporativo	a) hasta 360 días	28,52	2,52
	b) de 361 a 1800 días	236,08	20,86
	c) más de 1800 días	867,24	76,62
Total Corporativo		1 131,83	100,00
Empresarial	a) hasta 360 días	2,42	0,98
	b) de 361 a 1800 días	53,66	21,79
	c) más de 1800 días	190,2	77,23
Total Empresarial		246,28	100,00
Pyme	a) hasta 360 días	0,66	0,34
	b) de 361 a 1800 días	41,06	20,83
	c) más de 1800 días	155,4	78,83
Total Pyme		197,12	100,00
Total general		1 575,24	

Fuente: CFN.

El desempeño de este producto desde que fue lanzado (2011-2012) es una muestra de lo que nos han comentado los gremios y las instituciones financieras privadas en las entrevistas realizadas. Esto es, que falta un estudio detallado de la situación de las PYMES, sus necesidades y su entorno, así como de las condiciones mínimas para que la banca privada esté dispuesta a participar y destinar recursos tecnológicos, financieros y humanos a los productos que se diseñan desde el estado. En este sentido, la recomendación es que el sector público invierta más tiempo y recursos en el diseño de los productos y servicios financieros destinados al sector real o financiero privado, con la participación activa de los principales usuarios o beneficiarios, de manera tal que se garantice que una vez implementados estos productos o servicios van a tener el alcance deseado. Lamentablemente este producto no ha tenido la acogida que se esperaba, pues no ha existido la socialización adecuada del mismo. Actualmente este producto es mayormente utilizado por las cooperativas de ahorro y crédito y por muy pocos bancos medianos y pequeños del sistema financiero. Por otra parte, las PYMES⁷ encuentran que este producto encarece demasiado la operación de crédito, por lo cual no están dispuestos a usarlo. Desde principios del 2016, la CFN está realizando algunos ajustes a este producto, tanto desde el punto de vista de costo, como de tramitología, a fin de volverlo más atractivo.

⁷ Entrevista a Cristian Cisneros, Director Ejecutivo de la CAPEIPI, el 14 de junio de 2016.

Los actores PYME entrevistados encuentran también que la tramitología que implica este producto podría ser simplificado de manera importante. Sería recomendable establecer los factores de éxito para este producto en otros países, versus las condiciones ecuatorianas y las necesidades de los actores en Ecuador. Dado que este producto es ofertado a través de la banca privada, es prioritario asegurarse de que la banca lo va a usar y de que se entiende claramente las ventajas y facilidades del producto, tanto para las instituciones financieras como para las PYMES.

En este sentido se pueden recoger las experiencias de Colombia y México, países que implementaron este producto hace varios años. Así en Colombia el Fondo Nacional de Garantía se creó en 1982, inicialmente enfocado a la pequeña y mediana industria manufacturera, luego en 1995 el Fondo tuvo un proceso de reestructuración, ampliando sus servicios a todos los sectores económicos que generan divisas y adoptando una estrategia de descentralización, con la incorporación de accionistas regionales públicos y del sector privado local. Desde el punto de vista operativo para el 2000 se implementó un sistema de garantías automático, realizando un incremento importante en montos máximos de cobertura y ampliando la cobertura de la garantía hasta el 60% de la operación. Todo este proceso fue acompañado de una estrategia agresiva de difusión del producto, desde la alta dirección de los intermediarios financieros hasta la red de comercialización. También se lograron alianzas con gremios y otras entidades de apoyo a las PYMES, a fin de conseguir un impacto real en este segmento.

La experiencia de Nacional Financiera en México, también nos indica que este producto normalmente tiene un arranque modesto en cuanto a impacto y que se deben ir haciendo ajustes permanentes al mismo. En el caso de México, el programa de garantías se implementó en 1997, pero no fue hasta el 2005 que se logró su despegue, ampliando su cobertura hacia casi todos los sectores económicos y simplificando de manera significativa los trámites para la implementación de las garantías, de tal forma que ahora el producto se transformó en Programa de Garantía Automática. En el caso de México es interesante el trabajo que se ha hecho con respecto al fondeo para este producto con la participación de socios estratégicos y la implementación de fondos para apoyar a empresas y proyectos con diferentes grados de riesgo.

2. Factoring

Es otro producto de la CFN para las PYMES; no es un crédito, a diferencia de la banca privada que trata el *factoring* como crédito. Para diseñar el producto, la CFN se basó en la experiencia de Nacional Financiera (Nafin) de México. Este producto se lanzó en septiembre de 2015. Es un instrumento para facilitar liquidez y se lo implementó en anticipación a las restricciones de liquidez que se preveían por la coyuntura económica.

Este producto funciona a través de una empresa corporativa que hace de ancla. Esta empresa determina de entre sus proveedores aquellos que califican para el descuento de facturas. Una vez calificados los proveedores (PYMES), estos proceden a realizar el descuento de las facturas de manera electrónica. CFN abona en 72 horas las facturas calificadas en el banco que el proveedor indique. El proveedor cede el derecho de cobro de la factura a la CFN. Por su naturaleza este producto no requiere garantía. Mediante este mecanismo se logra anticipar liquidez a las PYMES que son proveedores de empresas corporativas. Este producto cuenta con una línea de crédito de la CAF por US\$ 20 millones, que se destina exclusivamente a PYMES. Con esta iniciativa, la CFN ha realizado un esfuerzo importante por adaptar los productos a las necesidades de las empresas. Sin embargo, al igual que lo sucedido con el Fondo de Garantía, este producto aún no tiene la acogida esperada.

3. Fondeo

La mayor parte del fondeo de la CFN proviene de asignaciones del presupuesto general del Estado. También cuenta con algunas líneas de organismos regionales de crédito, entre ellas se puede mencionar:

- Línea de crédito de US\$ 100 millones del exterior a 3 años que se destina a comercio exterior.
- Línea de US\$120 millones con la CAF para créditos productivos (por restricciones en el cupo país se ha llegado al techo, ya no hay nuevas líneas por el momento)
- Línea de US\$ 20 millones de la CAF para *factoring*

Si bien, la CFN⁸ considera que el volumen de recursos es suficiente para financiar las necesidades de los diferentes sectores de la economía, y que un mayor alcance de los servicios y productos financieros depende en gran medida de la capacidad de gestión de las PYMES, está claro que el sector todavía se encuentra sub atendido.

Por lo descrito, la CFN tiene un importante papel en la capacitación técnica y financiera de las PYMES, a través de convenios con los gremios y asociaciones, con el fin de preparar a estas empresas para que puedan acceder de manera más eficiente a recursos no sólo de la CFN, sino también a la banca privada en general. Una vez más, se identifica que la problemática de las PYMES va más allá del financiamiento y es recomendable que el Estado articule de mejor manera a las instituciones públicas de financiamiento y de capacitación, a fin de que las PYMES puedan aprovechar los recursos financieros que están disponibles para apoyar a su desarrollo. En este caso, se podría pensar en la creación de una escuela permanente de capacitación y asesoramiento para las PYMES, con el auspicio del estado y la participación directa del sector privado (universidades, gremios, banca pública y privada), de tal manera que la capacitación y asesoría sea una actividad de largo aliento que acompañe a las PYMES en su crecimiento y formalización.

Tanto las instituciones financieras públicas (CFN y Banecuador) como las instituciones financieras privadas atienden solamente a las PYMES formales, por tanto, existe un gran número de PYMES informales que deben acudir al financiamiento informal para cubrir sus necesidades de financiamiento. Los costos del financiamiento informal no les permiten emprender en procesos de acumulación y por tanto tienen pocas posibilidades de crecimiento.

⁸ Entrevista a María Soledad Barrera, Presidenta de la Corporación Financiera Nacional el 9 de junio de 2016.

III. Estado de complementariedad de la banca pública y privada en el financiamiento de las PYMES

La estadística de colocaciones muestra que sí existe cierto grado de complementariedad entre la banca privada y la banca pública, especialmente en lo relativo al tipo de financiamiento (destinado a proyectos productivos o actividad comercial), plazos y distribución geográfica.

Se evidencia que la banca pública orienta sus recursos en mayor medida al mediano y largo plazo, mientras que la banca privada se concentra en el corto plazo. Esto implica que la banca pública financia más proyectos de inversión y productivos (el crédito productivo PYMES en la banca pública representa el 6,35% y en el sistema financiero privado asciende al 0,5%), mientras que la banca privada se orienta mayormente al financiamiento de capital de trabajo (financiamiento de inventarios y cuentas por cobrar).

La colocación por distribución geográfica demuestra que la banca privada tiende a concentrar sus colocaciones en las principales ciudades (Quito y Guayaquil), mientras que la banca pública registra una participación más equilibrada.

Existe también una diferencia importante en las tasas de interés que cobran las instituciones financieras privadas y la banca pública, ésta última con tasas sensiblemente menores, en especial en los segmentos de PYMES y microcrédito. Esta diferencia en las tasas de interés se podría interpretar más como competencia y consideramos que además obedece a la necesidad de la banca pública de fomentar el desarrollo del sector productivo de microempresa y de las PYMES, mejorando los costos de financiamiento. Sin embargo, el incentivo de las tasas bajas no parece ser suficiente desde el punto de vista de la demanda, puesto que la participación de la banca pública en el financiamiento de las PYMES es insignificante, comparado con la banca privada. Es necesario que la banca pública realice un análisis de la capacidad de alcance que tiene con sus productos de primer piso.

Por otro lado, la determinación de la tasa por parte del estado podría haber incidido en el volumen de crédito que el sector privado canaliza hacia las PYMES, debido a una consideración de rentabilidad, especialmente si se analiza la estructura de las PYMES y su grado de informalidad que sigue siendo muy similar al de las empresas microfinancieras, de este modo la relación riesgo-rentabilidad se ve alterada

de manera importante, al existir una diferencia notable entre la tasa de interés de microcrédito ampliado y PYMES (13,87% es la diferencia en tasa de estos dos segmentos).

De las entrevistas realizadas a la Cámara de la Pequeña y Mediana Empresa de Pichincha, CAPEIPI, y al observatorio de las PYMES, se evidencia que la problemática de las PYMES es integral y la falta de financiamiento para su crecimiento es solamente uno de los factores que afectan a su desarrollo. Esta escasa inclusión financiera está ligada más a la problemática de las PYMES que a una falta de recursos por el lado de la oferta de financiamiento público y privado. Se evidencia que las condiciones de financiamiento no se adaptan a la situación de las PYMES y adicionalmente las PYMES no están preparadas para cumplir con la tramitología que exigen por igual en instituciones financieras públicas y privadas.

Las pequeñas y medianas empresas no cuentan con una apropiada estructura contable, adolecen de capacitación técnica, de ventas y financiera, por lo cual el estado debe propiciar programas integrales de apoyo a este sector. Una de las aristas que debe contemplar un programa integral es la preparación de estas empresas para conseguir financiamiento, tanto desde el punto de vista de transparencia de la información y fortalecimiento de su estructura administrativa financiera, como de una mínima cultura financiera que les permita acceder de manera más eficiente y oportuna al financiamiento requerido.

Tal como lo han planteado algunos expertos entrevistados⁹, es necesario que se establezca una visión de política pública integral para las PYMES, que incluya programas de estímulos para PYMES emprendedoras, fomento de la innovación, promoción de exportaciones, asistencia técnica, programas de asesoramiento de y servicios de desarrollo empresarial que generan bienes públicos para las PYMES y mejore sus capacidades administrativas y contables. No se trata únicamente de la concesión del crédito, sino que debe haber una visión integral de la problemática y de la gama de servicios financieros que requieren.

Desde la visión de la banca privada, un incentivo para destinar mayores recursos al financiamiento de las PYMES radica en aumentar la relación costo-rentabilidad, pues actualmente la fijación de tasas máximas por parte de la Junta de Regulación de Política Monetaria y Financiera no permite que el mercado fije los precios, de acuerdo a la percepción de riesgo de este segmento y el costo de atenderlo. Por tanto, es tarea del Estado demostrar que para la banca es un negocio rentable financiar a las PYMES, lo cual se logra con procesos adecuados de otorgamiento, mejoras en los procesos de gestión de riesgos y de cobros y, sobre todo, que esto se vuelva sostenible en el tiempo.

En esta línea, es recomendable que se piense en dar al financiamiento para las PYMES el mismo tratamiento que hace más de una década se dio al financiamiento para las microempresas. Esto requiere crear desde el Estado y la regulación, condiciones especiales para el financiamiento PYMES, desarrollando metodologías específicas, parámetros de riesgos y controles especiales para este segmento. Se puede pensar en explorar experiencias exitosas en otros países y adaptar las mejores prácticas en materia de regulación y programas integrales para el desarrollo de las PYMES. Es importante considerar que en Ecuador la regulación para instituciones financieras públicas y privadas es la misma, lo cual incide en el escaso apetito de riesgo que las instituciones financieras públicas presentan, situación que limita el papel de agentes de desarrollo e inclusión financiera, mediante la atención a las PYMES que por su informalidad y mayor perfil de riesgo no son sujetos atractivos de crédito para el sistema financiero privado.

Otro aspecto en discusión según los entrevistados¹⁰ es la conveniencia de que la banca pública atienda al sector real de la economía como banca de primer piso. En todo caso, como se ha analizado, la banca pública sí ha jugado un rol complementario a la banca privada, pero su rol es marginal, lo que claramente evidencia la necesidad de buscar alternativas de fondeo más adecuadas para ampliar la escala de intervención de la banca pública: financiamiento de los bancos multilaterales, captación doméstica, entre otros. La Banca Pública tiene un papel importante en generar información y en crear incentivos para la inclusión financiera de las PYMES. No se trata de entregar crédito a cualquier PYME, algunas empresas no son viables y otras están recién iniciando y requieren otros instrumentos. Es importante cuidar la calidad de los créditos que se entregan a través de la banca pública. Adicionalmente, no se

⁹ Entrevista a representante del BID en Ecuador, Morgan Doyle, el 16 de junio de 2016.

¹⁰ Idem.

puede olvidar que, en los países de la región, la banca pública está sujeta a presiones políticas, lo cual ha incidido para que en algunas ocasiones los recursos no sean canalizados de manera técnica y eficiente. Una comparación de las tasas de morosidad del sector financiero público y privado indica que las tasas de morosidad son considerablemente más altas en las instituciones financieras públicas. Según la información que publica la Superintendencia de Bancos del Ecuador, a mayo 2016 la morosidad del Banco Nacional de Fomento (hoy Banecuador) fue del 15,6%. El índice de morosidad de la CFN del 8,63% y de la banca pública total del 9,46%; mientras que la morosidad de la banca privada se ubicó en el 4,65%. La diferencia en la calidad de estas operaciones es mayor si se hace la comparación con la morosidad que presenta la banca privada para el segmento comercial y productivo que es menor del 2%. Cabe advertir, que estas diferencias pueden obedecer al hecho de que la banca pública atiende justamente a los sectores productivos de mayor riesgo que no encuentran respuesta en la banca privada, pero no hay que descartar la necesidad de mejorar la eficiencia en la gestión, y minimizar los riesgos políticos en el otorgamiento de crédito. Sería necesario un estudio en mayor profundidad para establecer el o los factores más importantes a mejorar.

La regulación a la que están sujetas tanto las instituciones financieras públicas como privadas juega un papel importante en la inclusión financiera de la PYMES. Si bien se podría pensar que las instituciones financieras públicas pueden asumir mayor riesgo y por tanto orientar el financiamiento a las PYMES informales y dejar que el sector financiero privado atienda a las PYMES más organizadas y con mayor nivel de formalidad y transparencia en su información, al parecer esto no ha ocurrido.

Los sectores financieros público y privado están obligados a cumplir con la regulación de Basilea que está enfocada a precautelar los intereses de los depositantes y por tanto penaliza la colocación en sectores de mayor riesgo. La regulación, particularmente en Ecuador, no está orientada a fomentar el desarrollo de los diferentes sectores productivos, lo cual constituye una limitación importante a la hora de orientar las colocaciones hacia empresas de mayor riesgo como las PYMES. El marco regulatorio y normas prudenciales son esenciales, pero aumentan los costos; en el marco de objetivos de inclusión financiera, se debe encontrar un balance entre inclusión financiera y regulación.

Ante esta limitación se debe pensar en otros mecanismos de financiamiento, como el mercado de valores, que sería una herramienta a ser desarrollada en el mediano plazo, pues la informalidad de las PYMES, su falta de transparencia en la información y su estructura familiar impiden que en el actual estado de desarrollo puedan acceder al mercado de capitales tal y como está constituido actualmente. Se podría pensar en desarrollar un producto acorde a las características y necesidades de las PYMES, el mismo que debería ser más rápido en su tiempo de implementación y con costos accesibles; y mientras se alcanza el grado de formalidad y transparencia que requiere el mercado, se podría pensar en la instrumentación de algún tipo de garantía, que reduzca el perfil de riesgo para los potenciales inversionistas.

Otro producto que el Estado debe incentivar es la creación de fondos de riesgo o capital semilla, para fomentar los emprendimientos. Si bien hemos descrito que el financiamiento a las PYMES es mínimo en la economía ecuatoriana, el financiamiento a los nuevos emprendimientos es casi inexistente. En todo caso cualquier posibilidad de fortalecer el capital de riesgo depende de la profundización del mercado de valores, salvo que exista un mecanismo o fondo público creado justamente para apoyar a este tipo de emprendimientos y cuyo patrimonio pueda afrontar la alta tasa de fracaso de este tipo de actividad.

IV. Complementariedad banca pública y privada y organismos regionales de crédito

Los organismos regionales de crédito han jugado un papel relevante en el fomento del financiamiento hacia las PYMES, especialmente la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Existen líneas de crédito que otorgan a las instituciones financieras públicas y privadas cuyo único destino debe ser el financiamiento a la pequeña y mediana empresa, así como el financiamiento de proyectos de capacitación a los gremios de PYMES. Si bien los recursos son limitados por los cupos país que tienen estas instituciones, los principales actores señalan que esta no es la principal limitación para la escasa inclusión financiera de la PYMES. Es así, que la banca pública cuenta con líneas de crédito de bancos de desarrollo regional, las mismas que generalmente son de mediano y largo plazo, lo cual permite que éstas puedan prestar a las PYMES a plazos más largos, priorizando el crédito productivo.

Sin embargo, en la actualidad hay una suerte de *crowding out* o desplazamiento del financiamiento del sector privado, debido a las necesidades de financiamiento del sector público, es decir, se desplaza ahorro hacia el sector público en detrimento del sector real; eso pasa en muchos países de la región, incluido el Ecuador. Esto afecta la oferta de crédito en general y las que requieren mayor inversión en cuanto a superar asimetrías de información y costos de transacción son las PYMES, por lo que son las primeras en ser desplazadas.

El sector financiero privado también cuenta con líneas de financiamiento de la banca de desarrollo regional, pero estas resultan insuficientes para cubrir la demanda. La banca de desarrollo regional no puede destinar mayores recursos para financiar al sector real de la economía, pues tiene cupos por país. Las líneas de crédito que otorgan los organismos regionales de crédito a la banca privada, que son de mediano y largo plazo, le permite a ésta última destinar estos recursos al financiamiento de actividades productivas y proyectos que necesitan de un horizonte de mediano y largo plazo para su madurez. Esto claramente constituye un rol complementario, pues por la naturaleza de su fondeo, la banca privada se concentra en el financiamiento de corto plazo.

Sin embargo, se debe acotar que las líneas que otorgan los organismos regionales o multilaterales de crédito requieren de una tramitación bastante complicada y extensa que toma a las instituciones financieras públicas y privadas algunos meses en lograr su aprobación. Adicionalmente, estas líneas son revisadas

anualmente, y dependiendo de la coyuntura económica se renuevan. Esta práctica de los organismos regionales de crédito, que responde también a sus necesidades de cumplir con la regulación, impide que la banca pública y privada puedan contar con un horizonte de largo plazo para el financiamiento de la PYMES. Es así que existe una oferta de recursos pro-cíclica, es decir, cuando el país está en un ciclo económico positivo hay disponibilidad de recursos y cuando la economía atraviesa una coyuntura de contracción, la fuente de recursos del exterior también se contrae. Este es un círculo perverso, que no favorece el crecimiento de los sectores productivos y menos aún de aquellos con mayor riesgo, como las PYMES.

Una prioridad para el BID es lograr mayor eficiencia y alcance de la intermediación del crédito bancario que atiende a la problemática de las PYMES. La banca pública es relevante en ello, pero en Ecuador su participación aún es pequeña. Un ejemplo de esta situación es el Fondo de Garantía de la CFN, pues el monto garantizado es de aproximadamente 4 millones de dólares, mientras que el Fondo Nacional de Garantía de Colombia garantiza cerca de US\$ 4.000 millones para PYMES. También hay buenas experiencias en los bancos de desarrollo de México y Brasil.

La banca de desarrollo regional también ha desempeñado un papel complementario en el desarrollo de nuevos productos y servicios, y proyectos de capacitación patrocinando, junto con la banca pública y privada, talleres y entrenamiento para las PYMES.

Según el BID y la CAF es importante reforzar los roles de cada uno de los actores para incentivar la inclusión financiera de las PYMES, así:

- Autoridades de Gobierno: decisión de promover ciertos sectores (ej. Agroindustria). Promover implementación de canales de acceso a los servicios y productos financieros, de manera que estos lleguen a la mayoría de la población.
- Regulación: debe contemplar la necesidad de desarrollo de las PYMES, sin descuidar el control del riesgo.
- Intermediarios financieros: deben implementar canales adecuados (banca móvil, puntos de venta, canales electrónicos, etc.); mayor penetración del sistema financiero; transparencia en la información; generar mayor acceso en condiciones apropiadas.
- Cámaras: educación financiera y contable, capacitación técnica, en recursos humanos, etc., de sus miembros; evaluar los productos financieros que les están ofreciendo.

Con respecto a la complementariedad entre banca pública y privada existen dos lecturas al respecto. La banca pública es complementaria a la banca privada cuando actúa como banca de segundo piso y propicia financiamiento de mediano y largo plazo en las instituciones financieras privadas, a través del redescuento de la cartera que tiene dichos plazos. También cumpliría un rol complementario al otorgar directamente financiamientos a plazos en promedio más largos y en sectores de mayor riesgo que sean estratégicos para el desarrollo.

Sin embargo, también existe cierta competencia entre banca pública de primer piso y banca y privada, pues todos compiten por colocar sus recursos a las PYMES formales. La diferencia de tasas de interés propicia esta competencia. A decir de todos los actores consultados, las PYMES formales tienen muchos recursos a su disposición, mientras que las PYMES informales no tienen acceso a financiamiento. Este mercado de PYMES informales está siendo atendido en alguna medida por las cooperativas de ahorro y crédito, pero aun así el alcance es muy limitado. Cabe mencionar, en este otro campo, el importante rol que está desempeñando la Corporación Nacional de Finanzas Populares, CONAFIPS, como banca de segundo piso para las cooperativas de ahorro y crédito, quienes a su vez pueden atender a estos sectores más informales. En todo caso, sus recursos son más limitados que la CFN, por una parte, y por otra, es deseable lograr la formalización de las PYMES como se ha comentado previamente.

Por lo descrito, el gobierno debe establecer los incentivos adecuados a fin de propiciar una mayor inclusión financiera con mecanismos como:

- Modificar la regulación a fin de que los bancos grandes puedan hacer economías de escala y llegar a las PYMES con productos eficientes.

- Las cooperativas podrían con la plataforma adecuada y capacidad interna, especializarse en atender tanto a las PYMES como a las MICRO. En esa dirección es importante el rol de la CONAFIPS sobre todo para financiar los territorios menos atendidos.
- Establecer incentivos y programas de apoyo para la formalización. Hay organizaciones internacionales que brindan asistencia y apoyo en esta dirección. Pequeñas empresas deben dar un salto para formalizarse y acceder al crédito.
- El mercado de valores es otra opción de financiamiento pero implica transparentar la información. Muchas PYMES son empresas familiares y no quieren abrir el capital porque implica justamente transparentar la información. El Estado debe incentivar la formalización.
- Otra alternativa son los fondos de capital de riesgo para innovación, que tomen en consideración la alta mortalidad de estos emprendimientos. Las universidades deben jugar también un rol clave en impulsar emprendimientos.
- Se ha identificado que las garantías juegan un papel importante a la hora de financiar a las PYMES más pequeñas o a nuevos emprendimientos. El estado debe implementar productos que mitiguen la falencia de garantías.
- El gobierno debe propiciar mecanismos de cooperación y coordinación entre las diferentes estancias gubernamentales, la banca privada y los gremios de PYMES, a fin de emprender en programas integrales de capacitación y desarrollo de las PYMES, con alcance nacional, de manera que se logre el gran reto de formalización de estas empresas y con ello se fomente su inclusión financiera.
- Tanto la banca pública como privada deberían tener presupuestos de colocación específicos para las PYMES, pues solamente de esta forma se logrará ir controlando los avances de la profundización financiera y se tomarán las medidas pertinentes para evaluar la efectividad de los productos y servicios enfocados a este sector.

V. Recomendaciones para la inclusión financiera de las PYME y rol de la Banca Pública y las políticas públicas

A. Recomendaciones generales de inclusión financiera

Ecuador requiere impulsar una mayor profundización financiera en general. Si bien hubo un avance en la última década, resta mucho por hacer. La baja importancia macroeconómica relativa de las colocaciones, enfrenta, además, una coyuntura económica desfavorable, como en toda la región. El sistema financiero privado ha reaccionado procíclicamente, poniendo en tensión al sector productivo. Es importante, por tanto, que el Estado active políticas contracíclicas en el sistema financiero para incentivar el financiamiento de actores económicos de relevancia en el campo productivo y del empleo como las PYMES. Entre las acciones a considerar pueden ser: i) regulaciones contracíclicas de la Junta Monetaria y Financiera que incentiven el crédito productivo, con los debidos resguardos del riesgo sistémico, y, ii) activar la banca pública para compensar las limitaciones del financiamiento privado, ello requiere, sin embargo, regulaciones especiales de parte de la autoridad de control, para que la banca pública pueda equilibrar mejor su misión de inclusión financiera y complementariedad a la banca privada, con la prudencia financiera. Actualmente, la banca pública es tratada en términos de regulación y control como la banca privada, lo cual impide que la banca pública cumpla su rol de acompañamiento a las empresas que presentan mayor riesgo y que no son atractivas para el sector financiero privado. En este sentido, se recomienda explorar las mejores prácticas en cuanto a regulación en países con características similares a las nuestras, a fin de fomentar una regulación inclusiva y contracíclica, que favorezca la toma de mayores riesgos por parte de la banca pública de desarrollo.

Las posibilidades de intervención de la banca pública en Ecuador de todas maneras son muy limitadas, dada su participación marginal en el mercado financiero, con un crédito productivo que no alcanza ni a un punto del PIB (0,8% del PIB). De este modo, reviste particular importancia, que se busquen alternativas de fondeo. Algunas alternativas son: la captación de ahorro doméstico, la titularización de la cartera y colocación en el exterior, el aprovechamiento de líneas de crédito para PYMES ofertadas por la banca multilateral como el BID y la CAF, entre otros. Tanto la CFN como el

recién creado BANECUADOR pueden hacer uso de estas u otras fuentes en un momento de restricción fiscal. Para ello la banca pública debe mejorar sus indicadores de desempeño y emprender en un proceso de modernización y diversificación de servicios que les permita captar el ahorro doméstico.

Es importante que la banca pública complemente adecuadamente a la banca privada en el crédito PYMES: concentrar mejor su crédito en los sectores productivos de mayor riesgo, de mayor plazo, en los territorios menos atendidos, y sectores de importancia estratégica para el desarrollo. Dada la restricción de recursos que enfrenta la banca pública ecuatoriana, esta debe focalizar mejor su colocación en los sectores de interés para el desarrollo y el empleo, que no son atendidos por la banca privada o las cooperativas de ahorro y crédito. La banca privada concentra sus colocaciones en pocas provincias (Pichincha, Guayas, Manabí, Los Ríos), en los créditos comerciales corporativos, en los créditos de consumo, y en créditos de corto plazo (hasta 1 año). Por tanto, la banca pública debe corregir esos sesgos de mercado y responder con políticas de estado que se sostengan en el tiempo, para así evitar la volatilidad de las políticas y programas de acuerdo a los gobiernos de turno. Una manera de garantizar la sostenibilidad de las políticas y programas es mediante acuerdos de largo plazo con los actores de interés. Otra opción sería la construcción participativa de un plan decenal de inclusión financiera de las PYMES con metas concretas, que induzca a mirar más allá de un período de gobierno.

La banca pública debe utilizar también otros mecanismos para favorecer la colocación de créditos en las PYMES, en los sectores y territorios de interés a través de la banca privada. La acción de la banca pública como banca de segundo piso, los fondos de garantía, entre otros, son importantes en el fomento de las colocaciones. La CFN, BANECUADOR, y la CONAFIPS pueden hacer uso de estos productos. Si bien estos mecanismos ya existen, es fundamental garantizar la permanencia de estos programas y productos en el tiempo, así como mejorar los criterios de focalización, la información, los costos y las metodologías usadas para llegar más adecuadamente. Estas mejoras deben incluir las opiniones de todos los participantes, a fin de garantizar la acogida y eficacia de estos productos y servicios.

Otra fuente de financiamiento poco desarrollada en Ecuador es el mercado accionario, que merece impulso para su incorporación en el mediano plazo. Existen limitaciones a superar como la informalidad de las PYMES, y las condiciones culturales de las empresas familiares poco abiertas a transparentar su estado económico y a la participación accionaria. Si bien se emitió una ley para incentivar el mercado de valores, es importante hacer un balance sobre sus impactos y revisar los estímulos sobre todo aquello dirigido a las PYMES, a la vez de trabajar en procesos de capacitación y promoción de las ventajas de la formalización para acceder al financiamiento y otros beneficios.

B. Recomendaciones para el sector de las PYMES orientadas a mejorar su acceso al financiamiento

En términos generales, es recomendable contar con una política más integral sobre el sector PYME, y no solo con medidas financieras:

Programas específicos de estímulos para PYMES, fomento de la innovación y mejoramiento de productividad, promoción de exportaciones, asistencia técnica, programas de asesoramiento de desarrollo empresarial que generan bienes públicos para las PYME, como servicios de desarrollo del negocio, mejora de la contabilidad y otros servicios no financieros que se pueden implementar descentralizadamente. El estado debería promover y cofinanciar estos servicios, con participación de una red de proveedores, como universidades y gremios asentadas en los territorios. Impulsar la formalización de las PYMES, bajando los costos y trámites de la formalización, y definiendo una comunicación clara sobre los beneficios de la misma. En el campo del financiamiento, los beneficios son claros, dado que la informalidad esconde o subestima la situación económica-financiera de las PYMES y por tanto les restringe su acceso al crédito u otras fuentes de financiamiento.

Para resolver los problemas de asimetría de información entre las PYMES y el sector bancario, la autoridad pública a cargo de centralizar la información de registros públicos en el caso ecuatoriano, Dirección Nacional de Registros de Datos Públicos, DINARDAP, podría generar información relevante sobre las PYMES para ayudar en los análisis del perfil crediticio y reducir costos y riesgos. Información

que puede ser complementada por datos y análisis como los que está realizando el Instituto Nacional de Estadística y Censos, a través del Laboratorio de Dinámica Empresarial y Laboral.

C Recomendaciones sobre el financiamiento a las PYMES

De acuerdo al diagnóstico, el crédito a las PYMES tanto de la banca pública como de la banca privada es muy limitado en Ecuador. De este modo, es importante tener políticas deliberadas para mejorar la inclusión financiera de este sector. Una de las primeras medidas es mejorar los esfuerzos de coordinación entre las PYMES y sus necesidades específicas y diversas según el sector productivo y el territorio, y acondicionar la oferta crediticia a dichas necesidades. En este campo la autoridad económica y la banca pública deben jugar un rol importante y mantener un monitoreo permanente de la efectividad de las políticas implementadas.

Como se comentó previamente, el rol de la banca pública debe ser complementario a la banca privada y a las cooperativas. La banca pública debe focalizar mejor su intervención en las PYMES, concentrándose en aquellos sectores de mayor riesgo, como el sector agropecuario, en territorios menos atendidos, créditos de mayor plazo, y sectores considerados estratégicos para el desarrollo. Como banca de primer piso, es recomendable que la banca pública se concentre sólo en los sectores referidos. En esa dirección sería factible que BANECUADOR se especialice sobre todo en el crédito agropecuario y desarrollo rural, en tanto, que la CFN solo actúe como banca de primer piso en PYME de alto interés para el desarrollo, o por circunstancias excepcionales (catástrofes y otros). Para intervenciones más amplias en el sector PYMES, sería deseable operar a través de la banca privada y la red de cooperativas con presencia en los distintos territorios, utilizando los recursos como banca de segundo piso, o utilizando instrumentos como los fondos de garantía para compartir el riesgo e incentivar la colocación en los sectores y territorios de interés. Es importante, sin embargo que exista continuidad en las políticas y permanencia del fondeo a las instituciones privadas que participen del financiamiento a las PYMES.

Instrumentos específicos como el Fondo de Garantías actualmente impulsado por la CFN, debe ser perfeccionado para mejorar su escala y alcanzar mayor efectividad. De hecho, su alcance sigue siendo muy limitado. Los costos y procesos han sido considerados como restricciones según los actores PYMES. Sería importante hacer una evaluación para ajustar mejor este instrumento que podría tener una alta potencialidad, tal como se ha demostrado en otros países.

Otro instrumento de alta potencialidad es el factoring que también ha empezado a operar a través de la CFN, si bien su alcance es todavía marginal, es un instrumento de gran potencialidad que debe ser consolidado y promovido activamente. La CFN debe considerar ampliar la cobertura de este producto, no solo a través del modelo basado en empresas ancla, sino diversificar a través de un financiamiento directo hacia otras empresas y proveedores a nivel nacional.

El reclamo más insistente de parte de los actores PYMES entrevistados ha sido la falta de productos financieros adaptados a sus necesidades. De este modo, es fundamental que tanto la banca pública como la banca privada desarrollen metodologías de crédito y productos financieros en mayor sintonía con el perfil de las empresas PYME en sus sectores y territorios específicos. Se debe pensar en establecer una regulación especial para las PYMES, que incentive su financiamiento tanto por parte del sector público como privado. Tal como lo hemos expuesto anteriormente, la regulación debe hacer una diferencia entre la banca pública de desarrollo y la banca privada, como incentivo para que la primera esté dispuesta a apoyar a las PYMES que nos son atractivas para el sector financiero privado, por su perfil de riesgo. Es importante trabajar en la implementación de nuevas metodologías crediticias que mejoren los tiempos de análisis y seguimiento a este segmento, tales como las modelos de score y las pruebas psicométricas con las cuales se ha empezado a experimentar en algunos países.

También se presenta como una necesidad optimizar trámites y tiempos administrativos para la concesión de créditos, tanto para la banca pública como para la banca privada. Los requisitos solicitados a las PYMES son iguales o mayores que a aquellos solicitados a las corporaciones. Es clave buscar alternativas para contar con información estratégica que limite el exceso de trámites, requisitos y tiempos comprometidos en la concesión de un crédito PYME. En este sentido se recomienda

implementar centros de información centralizadas para las PYMES, a través el estado o instituciones gremiales especialmente conformadas para ello PYMES.

El costo del financiamiento también aparece como una preocupación para los actores PYMES. Al respecto, aparte de bajar los costos por mejoras de eficiencia en la banca pública y privada, y por mayor acceso a la información sobre las PYMES, de parte de instancias públicas, como se mencionó previamente, es importante hacer análisis adecuados sobre las tasas de interés referenciales del Banco Central del Ecuador, para ver si estos ameritan ajustes en el tiempo.

Otros mecanismos de financiamiento que aparecen como una potencialidad de más mediano plazo, pero que deben empezar a promoverse son el capital de riesgo y el mercado de valores. Sobre el mercado de valores se comentó previamente, y respecto al capital de riesgo, la CFN viene diseñando un programa específico, que todavía no se ha logrado definir. En virtud de la limitación de recursos es importante que este producto sea debidamente focalizado y que genere adecuada corresponsabilidad en los actores PYMES.

Finalmente, es importante insistir en que toda la línea de financiamiento debe ir articulada a los servicios no financieros que acompañen el fortalecimiento de las capacidades administrativas y financieras de las PYMES, así como el mejoramiento de sus capacidades productivas, comerciales y de innovación, como se comentó previamente.

D. La banca regional y las oportunidades de financiamiento para las PYME

Si bien existen líneas especiales para financiamiento de las PYMES que se pueden aprovechar como aquellas del BID y la CAF, los actores entrevistados sostienen que también requieren condiciones que se ajusten mejor a la realidad de estas pequeñas economías. Una opción interesante, sin embargo, ha sido el crédito a MIPYMES otorgado por el BID para que lo opere la CONAFIPS con las cooperativas. Estos mecanismos pueden ayudar a empatar la oferta de financiamiento de la banca multilateral con las instituciones financieras que tienen ventajas en conocimiento de información de actores económicos, sectores y territorios concretos y de este modo reducir los riesgos y costos de la información.

La banca multilateral ha jugado un papel muy importante en la adaptación de productos y servicios complementarios al financiamiento, si bien se hace necesario un mayor acercamiento a los actores clave antes de la implementación de productos y servicios, de tal manera que se garantice que los mismos están ajustados a la realidad del mercado y por tanto van a ser de aceptación generalizada.

Desde el punto de vista de financiamiento, sería recomendable que la banca regional cuente con un presupuesto individualizado para canalizar al sector real de la economía, ya sea a través de la banca pública o privada, y otro para el sector público, pues se ha visto que en tiempos de escasez de recursos el financiamiento se dirige a los grandes proyectos del sector público. En específico debería existir una línea mayor y de largo plazo destinada específicamente para el financiamiento de PYMES y de la misma forma, estas líneas tendrían como destino específico el financiamiento de PYMES, tanto en la banca pública como privada. De esta forma se propiciaría la implementación de metas de financiamiento orientadas directamente a este sector.

Así mismo, es deseable que la banca regional también juegue un papel contracíclico, de manera que en tiempos de contracción económica tanto la banca pública como privada puedan contar con líneas de crédito que se dirijan a los sectores vulnerables de la economía, como las PYMES.

Bibliografía

- Banco Central del Ecuador (2011), Evolución del crédito y las tasas de interés efectivas referenciales, www.bce.fin.ec.
- Banco Central del Ecuador (2015a), Codificación de Regulaciones del Banco Central del Ecuador, www.bce.fin.ec.
- Banco Central del Ecuador (2015b), Instructivo de tasas de interés, www.bce.fin.ec.
- Banco Central del Ecuador (2016a), Evolución del volumen de crédito y depósitos del Sistema Financiero Nacional, varios números, <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/761>.
- Banco Central del Ecuador (2016b), Información Estadística Mensual, varios números, <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/776>.
- Banco Central del Ecuador (2016c), Boletín Anuario, varios números, <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/776>.
- Corporación Financiera Nacional (2016), Estadísticas varias, <http://www.cfn.fin.ec/>.
- Instituto Nacional de Estadística y Censo (2016), Directorio de empresas 2014, <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas/>.
- Ministerio Coordinador de la Política Económica, Agenda de la Política Económica para el Buen Vivir 2011-2013, <http://www.politicaeconomica.gob.ec/biblioteca/>.
- SENPLADES (Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo) (2013), Plan Nacional del Buen Vivir 2013-2017, Quito, [en línea]: <http://documentos.senplades.gob.ec/Plan%20Nacional%20Buen%20Vivir%202013-2017.pdf>.
- Superintendencia de Bancos (2014), Volumen de crédito, Series Anuales, Datos de Enero a Diciembre 2014, http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs_index?vp_art_id=39&vp_tip=2&vp_buscr=41.
- Vicepresidencia (2015), Estrategia Nacional para el Cambio de la Matriz Productiva, Quito, marzo [en línea]: <http://www.vicepresidencia.gob.ec/wp-content/uploads/2013/10/ENCMPweb.pdf>.
- Alide, Financiamiento Sectorial, Intermediarios Financieros, Programa de Garantías de Nacional Financiera de México, [alide.org.pe](http://www.alide.org.pe). [en línea]: http://www.alide.org.pe/fn_intermediarios-financieros.asp.
- Nacional Financiera de México, [en línea]: <http://www.nafin.com/portalfn/content/home/home.html>.
- Fondo Nacional de Garantía Colombia, [en línea]: <https://www.fng.gov.co/sobre-el-fng/historia>.

Anexo

Cuadro A.1 Instrumentos de planificación

Instrumento de Planificación	Objetivo/Política/lineamiento
Plan Nacional del Buen Vivir 2013-2017	<p>Objetivo. 10. Impulsar la transformación de la matriz productiva</p> <p>Política y lineamiento estratégico 10.5. Fortalecer la economía popular y solidaria –EPS–, y las micro, pequeñas y medianas empresas –Mipymes– en la estructura productiva</p> <p>e. Impulsar el acceso a servicios financieros, transaccionales y garantía crediticia, en el marco de un modelo de gestión que integre a todo el sistema financiero nacional.</p>
Agenda de la Política Económica para el Buen Vivir 2011-2013	<p>3.2.2.1. Desarrollar y fortalecer los mecanismos financieros que promuevan las exportaciones, sobre todo las de pequeños y medianos exportadores.</p> <p>b. Establecer alianzas estratégicas entre CFN y el resto de Instituciones Financieras Públicas para aprovechar las sucursales y fortalezas de cada una de ellas en el potenciamiento y democratización territorial de los programas que se creen para fortalecer a pequeños y medianos exportadores.</p> <p>c. Mejorar la competitividad de las exportaciones de bienes y servicios mediante la disminución de sus gastos operacionales y del riesgo de no contar con capital de trabajo.</p> <p>3.3.1.1. Generar los instrumentos para democratizar los medios de producción y profundizar el acceso para los actores tradicionalmente excluidos</p> <p>a. Implementar el Fondo Nacional de Garantía crediticia que facilite la participación de las MIPYMES y de los actores de la Economía Popular y Solidaria (EPS) en segmentos de financiamiento para desarrollo de proyectos productivos, mediante la reducción de riesgo asumido.</p> <p>b. Establecer estrategias regulatorias para reducir la aversión al riesgo del sector bancario privado.</p> <p>c. Generar incentivos para la colocación de crédito productivo (mayor plazo) que financie las iniciativas productivas que contribuyan a la generación de empleo y al cambio de la matriz productiva.</p> <p>d. Establecer mecanismos alternativos de fondeo para enfrentar el descalce de plazos.</p>
Agenda para la Transformación Productiva 2010-2013	<p>6.4 Fomento de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa</p> <p>Líneas de crédito y productos financieros flexibles que den cuenta de sus particularidades: creación de un sistema nacional de garantía crediticia en el que puedan coexistir fondos de garantía, sistemas de garantía recíproca, y programas de garantía creados para fines específicos con una participación activa de la banca pública en el compartimento del riesgo.</p> <p>Instrumentos de capital de riesgo, bajo la modalidad de cofinanciamiento, que permitan el fomento de actividades productivas intensivas en innovación, a la vez que se conforme un sistema integral de apoyo al emprendedor durante todo del ciclo productivo, desde la pre-inversión, inversión y crecimiento.</p>
Estrategia nacional para el cambio de matriz productiva 2013	<p>Financiamiento productivo</p> <p>Potenciar la banca de desarrollo para la transformación productiva:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Línea de crédito de largo plazo para compra de activos fijos a cargo de la CFN: hasta 15 años plazo, al 6,9 % de interés. -Productos y servicios financieros para el comercio exterior a cargo de la CFN: cartas de crédito, cobranzas documentarias, financiamiento de exportaciones pre-embarque y post-embarque. <p>Promover la canalización del ahorro nacional a la inversión productiva:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Reducir las tasas de interés para los segmentos de microcrédito y PYMES con la finalidad de aumentar el flujo de recursos hacia el sector productivo. -Impulsar el acceso al crédito a través de la mejora del sistema de garantía crediticia -Fondo Nacional de Garantía Crediticia: incremento del patrimonio total a USD 170 millones con potencial de apalancamiento para acceso a crédito de la banca privada. <p>Fortalecer instrumentos alternativos de financiamiento y de acceso al crédito:</p> <p>Fortalecimiento del mercado de valores. Impulso de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil aprobada en abril de 2014. La Ley prevé la constitución de un mercado alternativo para la negociación de acciones (Registro Especial Bursátil) de PYMES y organizaciones de la economía popular y solidaria (EPS).</p> <p>Facilitar el factoraje para obtener liquidez de corto plazo (capital de trabajo).</p> <p>Crear un fondo de capital semilla para el apoyo a emprendimientos innovadores.</p>

Fuente: SENPLADES (2013), Plan Nacional del Buen Vivir 2013-2017; Ministerio de Coordinación de la Política Económica (s/f), Agenda de la Política Económica para el Buen Vivir 2011-2013; Ministerio de Coordinación de la Producción, Empleo y Competitividad (s/f), Agenda para la Transformación Productiva 2010-2013; Vicepresidencia de la República (2015), Estrategia Nacional para el Cambio de la Matriz Productiva.

Cuadro A.2
Cartera de crédito total y cartera de crédito en PYMES por línea de crédito^a

Segmento	Mecanismo	Total	Participación (en porcentajes)
Corporativo	CFN Construye	15,15	1,34
	Comex	38,39	3,39
	Crédito Directo	976,72	86,30
	Forestal	8,09	0,72
	Progresar	93,39	8,25
	Renova	0,08	0,01
Total Corporativo		1 131,83	100,00
Empresarial	CFN Construye	8,10	3,29
	Comex	2,99	1,21
	Crédito Directo	191,46	77,74
	Forestal	15,51	6,30
	Progresar	27,95	11,35
	Renova	0,28	0,11
Total Empresarial		246,28	100,00
Pyme	CFN Construye	8,49	4,31
	Comex	0,01	0,01
	Crédito Directo	86,07	43,67
	Forestal	4,15	2,10
	Progresar	11,24	5,70
	Renova	87,15	44,21
Total Pyme		197,12	100,00
Total general		1 575,24	

Fuente: CFN.

^a incluye vigente, vencida y NDI.

Cuadro A.3
Cartera de crédito total y cartera de crédito en PYMES por sector económico

Segmento	Sector Económico	Total	Participación (en porcentajes)	
Corporativo	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	63,33	5,60	
	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	2,25	0,20	
	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	19,24	1,70	
	Actividades financieras y de seguros	1,21	0,11	
	Actividades inmobiliarias	29,98	2,65	
	Actividades profesionales, científicas y técnicas	7,53	0,67	
	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	288,49	25,49	
	Artes, entretenimiento y recreación	0,35	0,03	
	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	8,63	0,76	
	Construcción	93,81	8,29	
	Enseñanza	2,59	0,23	
	Explotación de minas y canteras	3,02	0,27	
	Industrias manufactureras	560,63	49,53	
	Información y comunicación	1,40	0,12	
	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	16,15	1,43	
	Transporte y almacenamiento	32,72	2,89	
	Otros	0,50	0,04	
	Total Corporativo		1 131,83	100,00

Cuadro A.3 (conclusión)

Segmento	Sector Económico	Total	Participación (en porcentajes)
Empresarial	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	39,53	16,05
	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	0,65	0,27
	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	2,92	1,19
	Actividades financieras y de seguros	0,00	0,00
	Actividades inmobiliarias	0,18	0,07
	Actividades profesionales, científicas y técnicas	0,00	0,00
	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	101,08	41,04
	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	4,43	1,80
	Construcción	10,55	4,28
	Explotación de minas y canteras	1,15	0,47
	Industrias manufactureras	74,93	30,42
	Información y comunicación	0,11	0,05
	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	0,52	0,21
	Transporte y almacenamiento	10,05	4,08
	Otros	0,19	0,08
Total Empresarial		246,28	100,00
Pyme	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	10,59	5,37
	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	0,77	0,39
	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	0,90	0,46
	Actividades financieras y de seguros	0,00	0,00
	Actividades inmobiliarias	0,05	0,03
	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	38,06	19,31
	Artes, entretenimiento y recreación	0,18	0,09
	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	2,82	1,43
	Construcción	10,16	5,15
	Distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento	0,08	0,04
	Explotación de minas y canteras	0,11	0,06
	Industrias manufactureras	33,11	16,80
	Información y comunicación	0,16	0,08
	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	1,03	0,52
	Transporte y almacenamiento	98,98	50,22
Otros	0,09	0,05	
Total Pyme		197,12	100,00
Total general		1 575,24	100,00

Fuente: CFN.

Cuadro A.4
Cartera de crédito total y cartera de crédito en PYMES por provincia

Segmento	Provincia	Total	Participación (en porcentajes)
Corporativo	Azuay	53,02	4,68
	Chimborazo	4,17	0,37
	El Oro	33,49	2,96
	Esmeraldas	25,40	2,24
	Galápagos	2,14	0,19
	Guayas	501,41	44,30
	Imbabura	15,29	1,35
	Loja	24,43	2,16
	Los Ríos	14,37	1,27
	Manabí	152,33	13,46
	Orellana	3,00	0,27
	Pichincha	268,22	23,70
	Santo Domingo	3,59	0,32
	Tungurahua	30,97	2,74
Total Corporativo		1 131,83	100,00
Empresarial	Azuay	12,95	5,26
	Carchi	0,03	0,01
	Chimborazo	7,04	2,86
	Cotopaxi	0,22	0,09
	El Oro	9,84	3,99
	Esmeraldas	7,60	3,08
	Guayas	89,73	36,43
	Imbabura	5,93	2,41
	Loja	7,17	2,91
	Manabí	17,68	7,18
	Orellana	0,76	0,31
	Pichincha	76,25	30,96
	Santa Elena	2,23	0,90
	Sucumbios	1,54	0,63
Tungurahua	7,33	2,97	
Total Empresarial		246,28	100,00
Pyme	Azuay	3,79	1,92
	Carchi	0,27	0,14
	Chimborazo	5,34	2,71
	Cotopaxi	0,25	0,13
	El Oro	10,95	5,55
	Esmeraldas	6,29	3,19
	Guayas	80,59	40,88
	Imbabura	5,10	2,59
	Loja	10,09	5,12
	Los Ríos	0,49	0,25
	Manabí	19,04	9,66
	Pastaza	0,55	0,28
	Pichincha	48,52	24,61
	Santa Elena	1,09	0,55
	Santo Domingo	0,23	0,12
	Tungurahua	4,35	2,21
Zamora	0,19	0,10	
Total Pyme		197,12	100,00
Total general		1 575,24	

Fuente: Corporación Financiera Nacional.

Cuadro A.5
Lista de personas entrevistadas

Nombre y apellido	Cargo e institución	Fecha de la entrevista
Santiago Campos	Gerente de colocación de BanEcuador	20 de junio de 2016
Jaime Arias	Subgerente de PYME y asociativo de BanEcuador	20 de junio de 2016
Morgan Doyle	Representante del BID en Ecuador	16 de junio de 2016
Paula Auerbach	Especialista Senior FOMIN	16 de junio de 2016
Alejandro Soreano	Experto de la CAF	14 de junio de 2016
Cristian Cisneros	Director Ejecutivo de CAPEIPI	14 de junio de 2016
María Soledad Barrera	Presidenta de la CFN	9 de junio de 2016
Wilson Araque	Coordinador del Observatorio de la PYME de la UASB	8 de junio de 2016
Pablo Peralta	Vicepresidente de Riesgos, Banco a Internacional	15 de junio, 2016
María José Pesantes	Gerente de Riesgo, Banco Promerica	24 de junio, 2016
Guido Cordero	Vicepresidente Comercial, Banco Pichincha	15 de Junio, 2016
Luis Bonilla	Gerente de Riesgo, Banco Procredit	13 de junio, 2016

Fuente: Elaboración propia.



NACIONES UNIDAS

Serie**CEPAL****Financiamiento para el Desarrollo****Números publicados****Un listado completo así como los archivos pdf están disponibles en****www.cepal.org/publicaciones**

- 260. Inclusión financiera de las pymes en el Ecuador, Sylvia Neira Burneo (LC/L.4247), 2016.
- 259. Financiamiento de la infraestructura para la integración regional. Alternativas para América del Sur, Georgina Cipoletta Tomassian (LC/L.4128), 2015.
- 258. Las brechas estructurales en los países de renta media: Consideraciones para un diagnóstico a nivel de país (LC/L.4118), 2015.
- 257. El financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe (LC/L.4115), 2015.
- 256. Roles y desafíos actuales de la banca de desarrollo multilateral y regional (LC/L.3959), 2015.
- 255. Garantías y apoyo al comercio exterior de las pymes en América Latina (LC/L.3966), 2015.
- 254. Fuentes de financiamiento para el cambio climático (LC/L.3910), 2014.
- 253. Algunas lecciones de la experiencia reciente de financiamiento a las PYME: Colombia, Costa Rica y México (LC/L.3891), 2014.
- 252. “Diagnóstico del desarrollo” en países de renta media a partir de las brechas estructurales: El caso de América Latina y el Caribe (LC/L.3888), 2014.
- 251. El financiamiento del comercio internacional y el rol de la banca de desarrollo en América Latina y el Caribe (LC/L.3761), 2014.
- 250. Latin America and the middle-income trap (LC/L.3854), 2014.
- 249. Right to health in Latin America: beyond universalization (LC/L.3647), 2013.
- 248. El sistema financiero en América Latina y el Caribe: una caracterización (LC/L.3746), 2013.
- 247. Comercio exterior, cadenas globales de producción y financiamiento: conceptos y relevancia para América Latina y el Caribe (LC/L.3745), 2013.
- 246. Macroeconomics for Development in Latin America and the Caribbean: Some new considerations on counter cyclicity (LC/L.3744), 2013.
- 245. Sistema de pagos transnacionales vigentes en América Latina: ALADI, SML y SUCRE (LC/L.3692), 2013.
- 244. A regional reserve fund for Latin America (LC/L.3703), 2013.
- 243. Weak expansions: A distinctive feature of the business cycle in Latin America and the Caribbean (LC/L.3656), 2013.
- 242. Dos décadas de cambios en la equidad en el sistema de salud colombiano: 1990-2010 (LC/L.3512), 2012.
- 241. Conglomerados de desarrollo en América Latina y el Caribe: una aplicación al análisis de la distribución de la Ayuda Oficial al Desarrollo (LC/L.3507), 2012.
- 240. Reforma al sistema de pensiones chileno (LC/L.3422), 2011.

FINANCIAMIENTO
PARA EL **DESARROLLO**

260

FINANCIAMIENTO
PARA EL **DESARROLLO**

FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO



COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE
ECONOMIC COMMISSION FOR LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN
www.cepal.org