

---

## financiamiento del desarrollo

# **E**l futuro de las microfinanzas en América Latina: algunos elementos para el debate a la luz de las transformaciones experimentadas

Ramón Pineda

Pablo Carvallo



NACIONES UNIDAS

**CEPAL**

Sección de Estudios del Desarrollo

Santiago de Chile, noviembre de 2010



Este documento fue preparado por Ramón Pineda, Oficial de Asuntos Económicos y Pablo Carvalho, Asistente de Investigación de la Sección de Estudios del Desarrollo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en el marco de las actividades del proyecto "Social protection and social inclusion in Latin America and the Caribbean" (SWE/09/001), ejecutado por la CEPAL con el apoyo financiero de la Swedish International Development Cooperation Agency (SIDA). Los autores agradecen los valiosos comentarios realizados por Daniel Titelman y Esteban Pérez, Jefe y Oficial de Asuntos Económicos de la Sección de Estudios del Desarrollo, respectivamente.

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

---

Publicación de las Naciones Unidas

ISSN versión impresa 1564-4197

ISBN: 978-92-1-323455-6

LC/L.3263-P

N° de venta: S.10.II.G.68

Copyright © Naciones Unidas, noviembre de 2010. Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

---

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

# Índice

---

<b>Introducción</b> .....	5
<b>I. Alcance y cobertura de la industria microfinanciera en América Latina y el Caribe (2003 – 2008)</b> .....	9
1. Dimensiones del mercado.....	10
2. Importancia relativa de la industria del microcrédito respecto al sistema financiero tradicional .....	12
3. Importancia del microcrédito respecto al ingreso y al consumo per cápita .....	12
4. Diferencias intrarregionales en la industria microfinanciera....	14
<b>II. ¿Cuán diferentes son las IMF de las instituciones financieras tradicionales?</b> .....	17
1. ¿Son las tasas de interés cobradas por las IMF muy diferentes a las de las instituciones tradicionales? .....	18
2. ¿Son los costos de intermediación del las IMF mayores a los de las instituciones financieras tradicionales? .....	20
3. ¿Son las utilidades de las IMF mucho mayores a las de las instituciones financieras tradicionales?.....	25
<b>III. Papel del Estado en el desarrollo de la industria microfinanciera en América Latina y el Caribe</b> .....	27
1. El Estado como regulador de las actividades de las IMF en América Latina y el Caribe.....	28
2. Políticas de apoyo al sector microfinanciero .....	32
<b>IV. Síntesis y conclusiones</b> .....	37
<b>Bibliografía</b> .....	41

**Serie Financiamiento del desarrollo: números publicados** ..... 43**Índice de cuadros**

CUADRO 1	INDUSTRIA MICROFINANCIERA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE .....	11
CUADRO 2	DIFERENCIAS INTRAREGIONALES DE LA INDUSTRIA MICROFINANCIERA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE .....	14
CUADRO 3	EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA MICROFINANCIERA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ALGUNOS INDICADORES (2003-2008).....	15
CUADRO 4	IMPORTANCIA RELATIVA DE LA INDUSTRIA MICROFINANCIERA EN ALGUNOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (2003-2008).....	16
CUADRO 5	COSTO DEL FONDEO PARA LAS IMF REGULADAS EN NICARAGUA: LOS CASOS PROCREDIT Y FINDESA.....	23
CUADRO 6	EVALUACIÓN DEL ESQUEMA REGULATORIO PARA ALGUNAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO .....	31
CUADRO 7	FONDOS Y SISTEMAS DE GARANTÍAS AL CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA .....	34
CUADRO 8	BANCA DE OPORTUNIDADES. COLOMBIA (RESUMEN AL 30 DE JULIO DE 2008).....	35

**Índice de recuadros**

RECUADRO 1	OTRAS FORMAS DE LA ALIANZA PÚBLICO-PRIVADA EL CASO BANCA DE OPORTUNIDADES – COLOMBIA.....	33
------------	--	----

**Índice de gráficos**

GRÁFICO 1	VARIACIÓN PORCENTUAL DE LA CARTERA DE MICROCRÉDITOS Y DEL NÚMERO DE PRESTATARIOS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE .....	11
GRÁFICO 2	EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE INSTITUCIONES MICROFINANCIERAS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE .....	12
GRÁFICO 3	RECEPTORES DE MICROCRÉDITOS RESPECTO A POBLACIÓN ENTRE 15 Y 65 AÑOS DE EDAD Y CARTERA BRUTA DE CRÉDITOS DE IMF RESPECTO A LA CARTERA DEL SISTEMA FINANCIERO TRADICIONAL .....	13
GRÁFICO 4	MICROCRÉDITO PROMEDIO RESPECTO AL CONSUMO PER CAPITA Y AL PIB PER CAPITA DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE .....	13
GRÁFICO 5	TASAS DE INTERÉS ASOCIADA AL MICROCRÉDITO, TASAS ACTIVA PROMEDIO Y EL SPREAD EN ALGUNOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA .....	19
GRÁFICO 6	COSTOS DE OPERACIÓN RESPECTO A LA CARTERA DE CRÉDITO: INSTITUCIONES FINANCIERA TRADICIONALES Y MICROFINANCIERAS .....	20
GRÁFICO 7	CARTERA DE CRÉDITOS PROMEDIO POR EMPLEADO DE LA INSTITUCIÓN: INSTITUCIONES FINANCIERA TRADICIONALES Y MICROFINANCIERAS ALGUNOS PAÍSES DE CENTRO-AMERICANOS.....	22
GRÁFICO 8	RELACIÓN DE COSTOS POR AGENCIA ENTRE LAS MICROFINANCIERAS Y LAS INSTITUCIONES FINANCIERA TRADICIONALES (ALGUNOS PAÍSES CENTRO-AMERICANOS).....	24
GRÁFICO 9	RENTABILIDAD SOBRE PATRIMONIO: INSTITUCIONES FINANCIERA TRADICIONALES Y MICROFINANCIERAS .....	25

## Introducción

---

América Latina y el Caribe es una de las regiones con menor nivel de acceso a servicios financieros tradicionales en el mundo en desarrollo, situación que se hace más patente cuando se analizan los sectores más vulnerables de la sociedad, aquellos de menor nivel de ingreso y los que habitan en zonas rurales<sup>1</sup>.

En virtud de este hecho, los hogares “excluidos” del sistema financiero tradicional se ven en la necesidad de recurrir a métodos “informales” de financiamiento, que tienden a tener elevados costos financieros, plazos muy reducidos y suelen exigir “alguna forma” de garantía para el otorgamiento de créditos.

Si bien su historia es de larga data, en los últimos años la industria microfinanciera ha contribuido a cerrar la brecha en cuanto al acceso de servicios financieros en la región, y en la actualidad moviliza más de US\$ 27.000 millones y atiende a cerca de 13 millones de usuarios, incrementando de esta forma el bienestar de una larga fracción de la población de la región.

Pero a lo largo de su historia la industria microfinanciera ha experimentado una importante transformación, y ha dejado de ser una industria fundamentalmente operada por ONG que trabajan con aportes de donantes o de cooperativas rurales integradas por pequeños productores agrícolas, para convertirse en una industria dinámica en la que participan de manera creciente actores que pudiera pensarse que operan con criterios económicos-financieros más cercanos a los de las instituciones bancarias tradicionales.

---

<sup>1</sup> Ver Navajas y Tejerina (2006), Tejerina y Westley (2007), Bebzuck y Haimovich (2007) y Westley (2001).

Para algunas instituciones microfinancieras (IMF), las consideradas como las más cercanas a la visión tradicional de las microfinanzas, la idea es conceder microcréditos a microempresarios agrícolas y urbanos para expandir sus capacidades productivas y de esta forma ayudarlos a combatir la pobreza. En estos casos el microcrédito es acompañado de otros servicios complementarios, que por lo general incluyen algún tipo de instrucción no sólo financiera sino de cómo incrementar las capacidades productivas de los receptores de microcrédito. Esta es la realidad de muchas ONG en zonas rurales en la región, que operan con recursos provenientes de donantes internacionales (agencias de cooperación) que si bien buscan la sostenibilidad de las operaciones de las ONG, su fin último no es la rentabilidad financiera de las IMF.

Por otro lado, y en parte producto del buen desempeño exhibido por la industria, muchos inversionistas privados nacionales e internacionales han visto que el proveer de servicios financieros y complementarios a personas que en un principio no los tenían, es una buena oportunidad de negocios que ofrece niveles de rentabilidad y riesgos “atractivos”. Bajo esta óptica, deben garantizarse los niveles de rentabilidad de las IMF para que el interés de los inversionistas en la actividad perdure y con ello se garantice la sostenibilidad de la industria.

Esta diferencia de motivaciones ha desencadenado una serie de debates sobre las implicaciones sociales y económicas de la industria microfinanciera, que se ha traducido en diferencias en la forma como la opinión pública, los reguladores y, en general, los gestores de política se aproximan al tema. Pues para algunos, resulta un tanto inmoral que se busque hacer dinero financiando a los sectores más pobres de la sociedad, lo que claramente estaría desvirtuando el fin inicial de las microfinanzas. Para otros, el principal reto de las IMF a futuro está en comprender que el éxito de esta actividad, que complementa a la actividad financiera tradicional y que atiende a sectores comúnmente excluidos, depende de su capacidad para atraer recursos, ofreciendo niveles de rentabilidad competitivos y garantizando la sostenibilidad de la inversión.

En este sentido, el mercado de las microfinanzas se caracteriza por la heterogeneidad de quienes lo conforman. La misión, visión, estructura, productos ofrecidos, condiciones financieras (tasas, plazos y comisiones) y los requisitos para obtener un microcrédito cambian dependiendo de la IMF en cuestión. Por otro lado, las necesidades de los clientes no son siempre las mismas, pudiéndose distinguir las de grupos rurales, que están geográfica y culturalmente alejados de los sistemas financieros tradicionales, las de sectores urbanos concentrados en bolsones de pobreza, y las necesidades existentes en grupos de mujeres emprendedoras, entre otras. De esta diversidad, tanto desde el lado de la oferta como desde el lado de la demanda, surgen relaciones de complementariedad y grados de especialización específicas al tipo de necesidad que se pretenda cubrir. Es por tal motivo que resulta difícil, e incluso inconveniente, establecer una única visión acerca del mercado de las microfinanzas.

A la luz de esta discusión, el presente estudio pretende, en primer lugar mostrar de manera sintética cuál ha sido el alcance de la industria microfinanciera, en términos de su impacto en el aumento del acceso de servicios financieros en la región. Para ello, se presenta la evolución registrada por la cartera de microcréditos, el número de usuarios atendidos por la industria, la participación relativa respecto al sistema financiero tradicional y dar una idea de cuán importante resulta el microcrédito para aquellos que lo reciben. En segundo lugar, se presentan algunos de los debates que existen en torno a la industria microfinanciera, en particular en lo concerniente al fin social que persigue la industria. En este sentido, nos centraremos en dos aspectos que la literatura y las discusiones con gestores de política han puesto en el centro del debate: la dinámica de la tasa de interés cobrada por las IMF, y la discusión sobre la razón social de la industria de las microfinanzas a la luz de los beneficios que algunos operadores obtienen. Por último, el informe identifica algunas áreas donde las políticas públicas pueden actuar para contribuir con el desarrollo de la industria microfinanciera y facilitar su tarea de incrementar el acceso a servicios financieros en la región.

Para tal fin utilizaremos tres herramientas fundamentales. La primera, una base de datos sobre las IMF en América Latina y el Caribe, consolidada por la Sección de Estudios del Desarrollo de la CEPAL (SED). La segunda viene dada por los resultados de una serie de estudios patrocinados por la Agencia de

Cooperación Sueca y la Agencia de Cooperación Alemana y coordinados por la Sección de Estudios del Desarrollo, donde se incluyen 15 estudios de diferentes economías de la región (Argentina, el Estado Plurinacional de Bolivia, Chile, Colombia, Guatemala, Honduras, Nicaragua y la República Bolivariana de Venezuela). La tercera, son las conclusiones de seminarios y encuentros internacionales donde se presentaron los estudios antes mencionados, amén de diversas entrevistas realizadas a expertos en el tema y a los gestores de políticas responsables del área de las microfinanzas en la región.

Del análisis efectuado en el presente trabajo queda en evidencia que en el transcurso de la larga historia del financiamiento alternativo en América Latina, los diversos operadores y la industria como un todo han enfrentado una serie de retos y dificultades que, por un lado, han condicionado la forma en que la industria microfinanciera de cada país se ha desarrollado y, por otro, la forma como los operadores interactúan con las autoridades encargadas de la supervisión y la regulación de los proveedores de servicios financieros alternativos.

El crecimiento de la industria microfinanciera, el mayor nivel de cobertura y sofisticación que ha alcanzado recientemente, ha venido acompañado de un incremento igualmente importante de las tensiones que se originan entre las instituciones que prestan servicios en esta industria, los entes reguladores de estas instituciones y los usuarios de estos servicios.

Estas tensiones se han traducido en una serie de debates sobre cuán distante se encuentra el objetivo actual de las microfinanzas respecto a su objetivo inicial, el combate a la pobreza, dados los niveles de las tasas de interés cargada por los servicios, los excedentes que obtienen y sobre las razones que están detrás de los costos que reportan las IMF.

Estas discusiones también han desencadenado una serie de reacciones por parte de los gestores de política, que en algunos casos han buscado estrategias para colaborar con las IMF para reducir costos y barreras que justifican tasas de interés más altas que las de instituciones financieras tradicionales, mientras que en otras han decidido jugar un papel más intervencionista en la industria, controlando tasas y llamando a cesación de pagos.

Con la finalidad de apoyar el desarrollo de la industria, la mayoría de los gobiernos de la región han adoptado reformas a sus marcos legales, en la dirección planteada por muchos de los trabajos coordinados por la SED. Se han abierto espacios para que los operadores de las IMF puedan incrementar el grado de formalización de sus instituciones, de modo que cuando las normas regulatorias lo permitan, las IMF puedan captar depósitos del público.

La industria microfinanciera afronta importantes retos a futuro, que incluyen enfrentar las presiones que provienen del mundo político dado el importante caudal electoral que los usuarios de las IMF representan. Pero por otro lado, también debe enfrentar los retos provenientes de la mayor competencia que supone una mayor participación de instituciones financieras tradicionales en este mercado, y de incorporar a un gran número de habitantes de la región, que por razones geográficas y socio-económicas aún no se han beneficiado del avance de la industria.

El resto del documento está estructurado de la siguiente manera. El capítulo I muestra cuál es el alcance actual de la industria microfinanciera, con especial énfasis en la cobertura de esta industria en términos de la cartera de créditos otorgados, el número de instituciones que participan y el número de usuarios atendidos. El capítulo II presenta elementos sobre el debate de la efectividad de la industria microfinanciera para luchar contra la pobreza a la luz de las tasas cobradas y de las ganancias obtenidas por los operadores. En ésta también se abordan temas relacionados a los costos enfrentados por las IMF. El capítulo III presenta elementos para la formulación de políticas públicas, resaltando el papel del Estado tanto en el desarrollo de la industria, al actuar como un participante que altera el proceso de formación de precios en ella, como en su rol regulador y de supervisión de la acción de las IMF. El capítulo IV contiene algunas consideraciones finales sobre el tema, y posibles áreas de extensión.



## **I. Alcance y cobertura de la industria microfinanciera en América Latina y el Caribe (2003 – 2008)**

---

Diversos trabajos se han dado a la tarea de cuantificar el tamaño de la industria microfinanciera en América Latina y el Caribe. Westley (2001), Marulanda y Otero (2005), Navajas y Tejerina (2006), Bebczuk (2007) y Minzer (2009) son algunos de los trabajos que recientemente han estimado el financiamiento total otorgado por las instituciones microfinancieras en la región.

Una clara limitación que enfrenta este tipo de investigaciones la constituye lo dispersa y fragmentada que se encuentra la información sobre la industria microfinanciera. En general, los estudios se sustentan en información recopilada y divulgada por instituciones como MixMarket y Acción Internacional, organizaciones privadas sin fines de lucro que constituyen redes mundiales de IMF<sup>2</sup>.

Una diferencia fundamental del presente estudio respecto a la mayoría de los antes mencionados, es que en este, además de la información utilizada por aquellos, se incluye información suministrada

---

<sup>2</sup> Estas organizaciones buscan servir de foro para posibles oferentes y demandantes de recursos en este mercado, al facilitar la identificación de necesidades y potencialidades. Al mismo tiempo, buscan divulgar experiencias de funcionamiento que puedan servir para el aprendizaje de buenas prácticas a otras IMF a nivel mundial. De igual forma, las agrupaciones nacionales, regionales y subregionales de IMF a sus diferentes niveles han hecho un esfuerzo significativo por consolidar la información existente en instituciones como MixMarket, RedCamif y Acción Internacional. Por su parte, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Corporación Andina de Fomento (CAF), FELABAN, ALIDE, BCIE y CEPAL han acometido esfuerzos muy significativos para difundir información sobre el estado de las microfinanzas en la región. Para información adicional ver <http://www.mixmarket.org>.

por las agencias reguladoras de entidades financieras y microfinancieras de la región, así como información proporcionada por diversas agrupaciones gremiales que congregan a muchas IMF de la región<sup>3</sup>.

Esto nos ha permitido ampliar la muestra de IMF bajo consideración, al incluir tanto a aquellas que por voluntad propia deciden informar de su actividad financiera a las instituciones antes mencionadas, como a las que, dado su carácter de reguladas, están obligadas a hacer lo propio ante los organismos nacionales de supervisión de los sistemas financieros. Mediante este ejercicio, se incrementa la precisión de las estimaciones sobre el tamaño de la cartera de créditos otorgados por la industria.

## 1. Dimensiones del mercado

Uno de los estudios pioneros en lo concerniente a la medición del tamaño de la industria microfinanciera en América Latina lo constituye el trabajo realizado por Navajas y Tejerina (2006<sup>4</sup>). En dicho trabajo, se estima que para el año 2005, la industria microfinanciera en América Latina estaba constituida por 336 IMF que movilizaban cerca de US\$ 5.437 millones y atendían a unos 5,9 millones de prestatarios. Acorde con dichas estimaciones, las 336 IMF, de las que se disponía información, otorgaban un crédito medio cercano a US\$ 913 por prestatario.

En virtud de las revisiones antes mencionadas, nuestras estimaciones difieren de las obtenidas por Navajas y Tejerina, y dan cuenta de un mercado de microcréditos compuesto por 564 IMF en el año 2005, con una cartera de créditos superior a los US\$ 15.600 millones y en el que se atiende a un total de 8,8 millones de prestatarios. No obstante, hay que señalar que las cifras de prestatarios siguen mostrando una marcada subestimación en virtud de que la información suministrada por los entes reguladores, en general, no incluye datos sobre el número de prestatarios<sup>5</sup> (ver cuadro 1).

El Cuadro 1 también muestra que para 2008, el número de IMF de las que se dispone información fue de 617, y que la cartera total de microcrédito en América Latina y el Caribe asciende a US\$ 27.692 millones. De igual forma, y nuevamente considerando las limitaciones de información, se estima que el número de prestatarios es cercano a 12,7 millones<sup>6</sup>.

Los valores registrados por la cartera de microcréditos dan cuenta de un crecimiento cercano al 338% entre 2003 y 2008, con una tasa de crecimiento anual promedio de 34,4%, crecimiento superior al registrado por la cartera de créditos del sistema financiero tradicional, que creció en promedio un 23% durante igual periodo. Por su parte, el número de usuarios reportado por las IMF creció cerca de un 300% (3,2 millones de prestatarios en 2003 a 12,7 millones en 2008) (ver gráfico 1).

No obstante el gran crecimiento registrado por la industria microfinanciera, tanto en términos de la cartera como del número de usuarios atendido, la reducción experimentada por la tasa de crecimiento anual pareciera indicar que el mercado podría estar alcanzando límites en términos de su capacidad para continuar creciendo<sup>7</sup>. En cuanto al número de instituciones de las que se dispone información de su cartera de microcréditos, el crecimiento registrado fue de 49%, un 8% interanual (ver gráfico 2).

<sup>3</sup> Adicionalmente, se incorporó información proveniente de estudios de casos recientemente elaborados por investigadores de la región, coordinados por la Sección de Estudios del Desarrollo-CEPAL, y bajo el patrocinio de las Agencias de cooperación de Alemania y Suecia.

<sup>4</sup> En este estudio se emplea fundamentalmente información recopilada por Mix Market y Acción Internacional. Ver Navajas y Tejerina (2006, pág. 3).

<sup>5</sup> De las 564 IMF de las que para 2005 hemos logrado recopilar información sobre su cartera de microcréditos, sólo se dispone información sobre el número de prestatarios activos en 340 casos.

<sup>6</sup> Nótese que los niveles aquí indicados son mayores a los reportados en BID-FOMIN-MIX (2010), para los años 2005-2009, y que los reportados por Minzer (2009), para el año 2006.

<sup>7</sup> Sin embargo, el menor dinamismo de la cartera de créditos registrada en esa época también puede responder a los efectos de la crisis financiera internacional y a sus repercusiones sobre las distintas economías de la región.

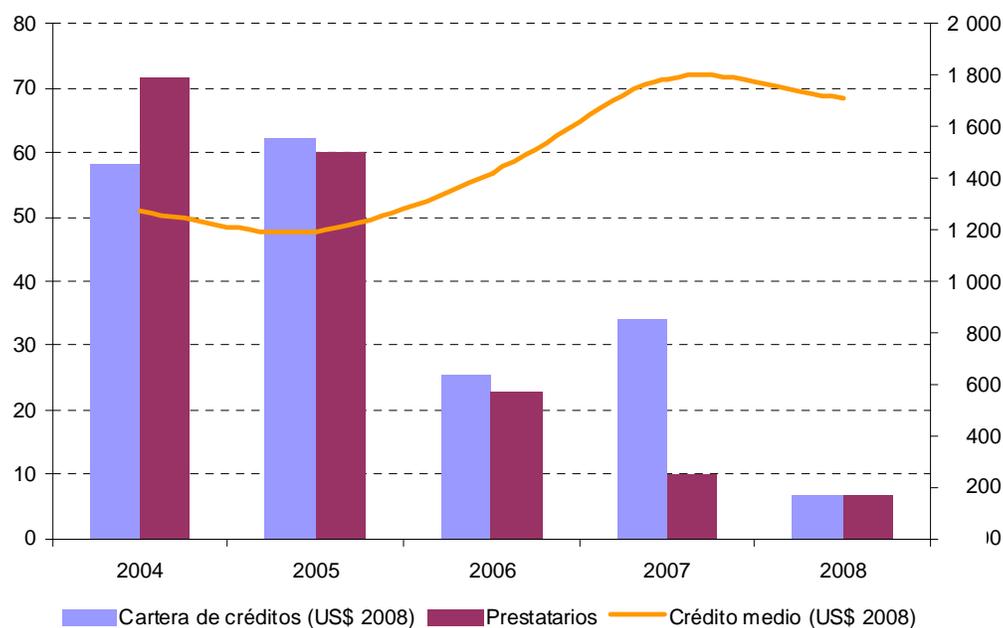
**CUADRO 1**  
**INDUSTRIA MICROFINANCIERA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

Año	Cartera de Microcréditos (MM US\$ 2008)	Prestatarios (Millones de personas)	Número de IMF	Monto Promedio del Microcrédito por prestatario (US\$ 2008)
2003	6,0	3,2	414	1 171
2004	9,5	5,5	466	1 269
2005	15,4	8,8	564	1 194
2006	19,3	10,8	600	1 422
2007	25,9	11,9	628	1 787
2008	27,7	12,7	617	1 709

Fuente: Estimaciones Sección de Estudios del Desarrollo - CEPAL sobre la base de información obtenida de fuentes nacionales y de Mix Market.

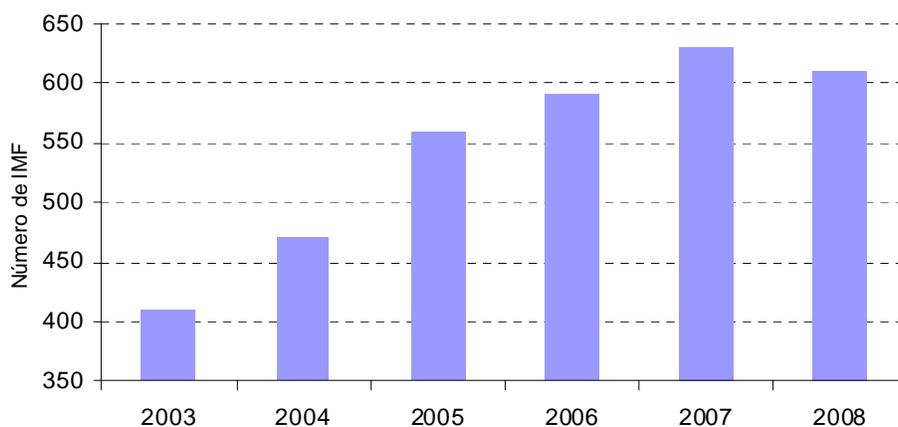
De igual forma, vale la pena destacar que dada la dinámica registrada por la cartera total de microcréditos y el número de usuarios atendidos, el microcrédito medio otorgado creció cerca de un 35% entre 2003 (US\$ 1.269) y 2008 (US\$ 1.709).

**GRÁFICO 1**  
**VARIACIÓN PORCENTUAL DE LA CARTERA DE MICROCRÉDITOS Y DEL NÚMERO DE PRESTATARIOS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**



Fuente: Estimaciones Sección de Estudios del Desarrollo - CEPAL sobre la base de información obtenida de fuentes nacionales y de Mix Market.

**GRÁFICO 2**  
**EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE INSTITUCIONES MICROFINANCIERAS**  
**EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**



Fuente: Estimaciones Sección de Estudios del Desarrollo - CEPAL sobre la base de información obtenida de fuentes nacionales y de Mix Market.

## 2. Importancia relativa de la industria del microcrédito respecto al sistema financiero tradicional

La Figura 3 muestra dos indicadores para poner en perspectiva el dinamismo registrado por la industria microfinanciera en la región. En primer lugar, la línea sólida muestra cuánto representa la cartera total de microcréditos respecto al crédito total otorgado por instituciones financieras tradicionales. Pese a que la cartera total de microcréditos representa sólo una pequeña fracción del crédito otorgado por el sistema tradicional, la importancia relativa de las IMF como intermediarios financieros se ha venido incrementando, y ha pasado de representar un 0,7% del total de créditos otorgados por el sistema financiero tradicional de América Latina y el Caribe en 2002, a un 1,1% en el año 2008<sup>8</sup>.

En segundo lugar, la línea con puntos muestra la importancia relativa de la industria microfinanciera al comparar el número de prestatarios de la industria con la población con edades comprendidas entre 15 y 65 años de la región. De acuerdo a este indicador, en 2003 el total de prestatarios reportados representaba un 0,9% de la población entre 15 y 65 años, mientras que para 2008 llegó a un 3,5%.

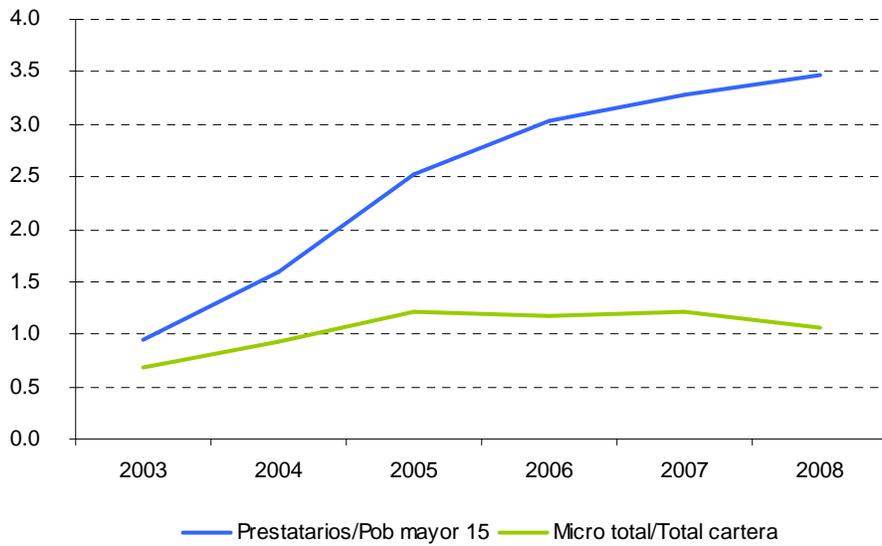
## 3. Importancia del microcrédito respecto al ingreso y al consumo per cápita

Otro indicador que da cuenta ya no del tamaño de la industria de microcréditos, sino que de la importancia económica para sus receptores, lo constituyen la razón del monto medio del microcrédito otorgado respecto al PIB per cápita (línea con puntos) y al consumo per cápita (línea sólida) en el gráfico 4.

En este sentido, ambos indicadores muestran que el monto promedio del microcrédito ha venido cayendo entre 2003 y 2008. En particular, el gráfico 4 muestra como en 2003 el microcrédito promedio representó un 33,2% del PIB per cápita y 50,8% del consumo per cápita de la región, mientras que en 2008 los niveles de estos indicadores fueron 22,9% y 36,6%, respectivamente.

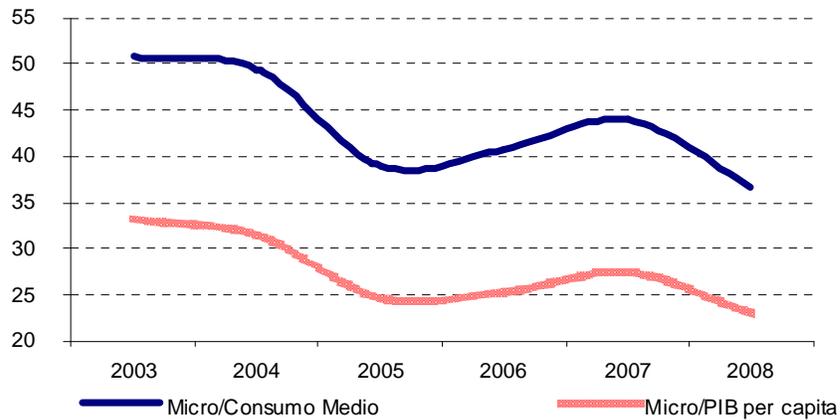
<sup>8</sup> Un fenómeno interesante en algunos países de la región es el papel jugado por las casas comerciales que han venido jugando un rol cada vez más importante como proveedores de servicios financieros, al ofrecer créditos al consumo a muchos de sus clientes. Ver Zahler (2007) para un análisis de esta situación en el caso chileno.

**GRÁFICO 3**  
**RECEPTORES DE MICROCRÉDITOS RESPECTO A POBLACIÓN ENTRE 15 Y 65 AÑOS DE EDAD Y CARTERA BRUTA DE CRÉDITOS DE IMF RESPECTO A LA CARTERA DEL SISTEMA FINANCIERO TRADICIONAL**



Fuente: Estimaciones Sección de Estudios del Desarrollo - CEPAL sobre la base de información obtenida de fuentes nacionales y de MixMarket.

**GRÁFICO 4**  
**MICROCRÉDITO PROMEDIO RESPECTO AL CONSUMO PER CAPITA Y AL PIB PER CAPITA DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**



Fuente: Estimaciones Sección de Estudios del Desarrollo - CEPAL sobre la base de información obtenida de fuentes nacionales y de MixMarket.

## 4. Diferencias intrarregionales en la industria microfinanciera

Como es tradicional en nuestra región, existen importantes diferencias cuando se compara a nivel de los países el crecimiento de la industria microfinanciera, su importancia relativa y la significancia del monto medio del crédito respecto a indicadores como el PIB y el consumo per cápita.

Los cuadros 2 y 3 muestran que el importante crecimiento que ha exhibido la industria microfinanciera en la región en términos de su capacidad para intermediar recursos financieros está fundamentalmente asociado al nivel que esta industria ha alcanzado en países como Perú, Colombia, México, el Estado Plurinacional de Bolivia y Ecuador. Para 2008, estos cinco países concentraban más de un 75% de la cartera de microcréditos de la región, cerca de un 70% de las IMF de las que se dispone información y 77% del total de prestatarios. De igual forma, hay que destacar el crecimiento que ha mostrado la cartera de microcréditos en países como Chile, Argentina, la República Bolivariana de Venezuela, El Salvador y Guatemala, en los cuales la tasa de crecimiento anual promedio excede el 60% entre 2003 y 2008.

Adicionalmente, el cuadro 3 indica que el número de IMF ha exhibido un importante crecimiento en países como Brasil, la República Bolivariana de Venezuela, Chile y Honduras, con variaciones que exceden el 100% entre 2003 y 2008.

Por otra parte, para tener una idea del grado de cobertura de esta industria en los países de la región, el cuadro 4 muestra que en economías como las de Perú, Nicaragua y el Estado Plurinacional de Bolivia, el número de prestatarios reportados representa más de 12% de la población con edades comprendidas entre 15 y 64 años.

El cuadro 4 también muestra que si bien la cartera total de microcréditos representa un porcentaje relativamente bajo del total de créditos otorgados al sector privado de las economías, el microcrédito medio llega a representar más del 100% del PIB per cápita en el Estado Plurinacional de Bolivia y Costa Rica, y más del 200% del consumo per cápita en dichos países.

**CUADRO 2**  
**DIFERENCIAS INTRAREGIONALES DE LA INDUSTRIA MICROFINANCIERA**  
**EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

(Millones de US\$ de 2008)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Perú	1 479,0	2 465,7	3 046,5	3 978,2	5 397,8	6 699,7
Colombia	449,6	749,3	2 483,9	3 377,8	4 651,2	4 381,0
México	1 156,8	1 862,4	2 851,6	3 623,2	4 223,9	3 855,1
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1 273,3	1 512,2	1 741,4	2 095,7	2 578,9	3 525,9
Ecuador	815,4	1 257,2	1 743,7	2 201,8	2 633,2	3 098,7
Sub total <sup>a</sup>	5 174,1	7 846,8	11 867,1	15 276,7	19 485,0	21 560,4
Chile	30,4	276,2	1 378,6	1 912,9	2 606,1	2 266,2
Costa Rica	336,3	444,2	602,4	821,8	1 276,9	1 408,8
El Salvador	53,8	176,3	513,0	55,2	672,6	742,8
Nicaragua	102,1	210,9	308,2	409,8	525,9	543,7
Brasil	77,3	116,8	194,3	285,1	546,2	519,7
R. Dominicana	52,8	98,9	105,8	134,9	164,3	188,2
Honduras	143,9	176,4	197,9	105,5	194,3	167,7
Venezuela (República Bolivariana de)	6,9	14,4	59,5	110,7	285,1	136,1

(continúa)

Cuadro 1 (conclusión)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Guatemala	8,2	38,8	38,7	109,7	70,3	90,3
Paraguay	40,0	40,0	39,9	39,9	39,9	39,9
Haití	13,7	20,3	26,8	43,6	50,9	36,3
Argentina	0,8	2,2	5,1	8,1	16,5	19,9
Panamá		12,1	10,3	11,6	12,9	14,9
Trinidad y Tobago		3,3	3,9	3,9	4,4	4,4
Total ALC	6 040,32	9 477,60	15 351,50	19 329,44	25 951,30	27 739,30

Fuente: Estimaciones Sección de Estudios del Desarrollo - CEPAL sobre la base de información obtenida de fuentes nacionales y de Mix Market.

<sup>a</sup> 5 primeros países de acuerdo a la cartera de 2008.

**CUADRO 3**  
**EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA MICROFINANCIERA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE:**  
**ALGUNOS INDICADORES (2003-2008)**  
*(En porcentajes)*

Países	Crecimiento promedio anual		Número de IMF	Microcrédito medio
	Cartera de microcrédito	Número de prestatarios	Variación porcentual	(US\$ 2008)
Perú	90	61	60	475
Colombia	20	29	20	1 900
México	46	38	867	1 163
Bolivia (Estado Plurinacional de)	137	38	300	1 513
Ecuador	58	38	40	1 065
Chile	33	38	32	7 505
Costa Rica	29	42	100	907
El Salvador	31	22	62	1 232
Nicaragua	69	27	122	1 232
Brasil	62	58	100	698
República Dominicana	21	18	0	464
Honduras	3	45	180	517
Venezuela (República Bolivariana de)	27	78	18	519
Guatemala	40	23	15	769
Paraguay	5	3	0	1 422
Haití	53	31	100	829
Argentina	35	14	66	1 384
Panamá	8	-20	-50	1 901
Trinidad y Tobago	81	48	700	1 696

Fuente: Estimaciones Sección de Estudios del Desarrollo - CEPAL sobre la base de información obtenida de fuentes nacionales y de Mix Market.

Nota: Ordenados de acuerdo al tamaño de la cartera de 2008.

**CUADRO 4**  
**IMPORTANCIA RELATIVA DE LA INDUSTRIA MICROFINANCIERA EN ALGUNOS PAÍSES**  
**DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (2003-2008)**  
*(En porcentajes)*

País	Cobertura <sup>a</sup>	Peso relativo <sup>b</sup>	Importancia relativa	
			Ingreso <sup>c</sup>	Consumo <sup>d</sup>
Perú	13,0	0,2	46,2	69,8
Colombia	4,6	0,1	32,0	49,1
México	3,1	0,0	6,0	9,0
Estado Plurinacional de Bolivia	8,9	0,5	164,2	250,4
Ecuador	5,9	0,2	40,8	62,6
Chile	2,0	0,0	19,2	33,3
Costa Rica	0,4	0,1	146,1	218,1
El Salvador	4,1	0,1	41,7	44,7
Nicaragua	12,1	0,2	82,0	92,1
Brasil	0,5	0,0	23,2	38,3
República Dominicana	1,8	0,0	29,9	37,1
Honduras	3,3	0,0	33,0	42,3
República Bolivariana de Venezuela	0,2	0,0	25,2	48,8
Guatemala	1,8	0,0	31,8	36,7
Paraguay	6,7	0,0	53,7	72,8
Haití	1,4	0,0	98,6	n.a.
Argentina	0,1	0,0	8,8	14,6
Panamá	0,5	0,0	22,2	42,7
Trinidad y Tobago	0,3	0,0	10,8	30,3

Fuente: Estimaciones Sección de Estudios del Desarrollo - CEPAL sobre la base de información obtenida de fuentes nacionales y de Mix Market.

Nota: Ordenados de acuerdo al tamaño de la cartera de 2008.

<sup>a</sup> Número de prestatarios/Población entre 15-64 años.

<sup>b</sup> Cartera bruta de microcréditos/Total de créditos al sector privado.

<sup>c</sup> Microcrédito promedio/PIB per cápita.

<sup>d</sup> Microcrédito promedio/Consumo per cápita.

## II. ¿Cuán diferentes son las IMF de las instituciones financieras tradicionales?

---

Desde hace mucho tiempo la literatura ha destacado cómo un mayor acceso a servicios financieros puede incrementar el nivel de bienestar de los hogares que se benefician de dicha oportunidad. En estas investigaciones se ha destacado la importancia del desarrollo de mercados financieros para promover no sólo el crecimiento sino también el desarrollo económico. En principio, un proceso sano de intermediación financiera permite por un lado que los individuos puedan transferir recursos intertemporalmente (mediante el ahorro o el endeudamiento), así como también entre posibles estados de la naturaleza (diversificación de riesgos y contratar seguros). En este sentido, la literatura destaca que el proceso de intermediación financiera afecta de manera determinante el nivel de bienestar de los individuos, condicionando el proceso de acumulación de capital físico y, en especial, de capital humano, en la forma de salud, educación y en la formación de capacidades, con lo que también afecta las posibilidades de participación de determinados sectores socio-demográficos (como mujeres y jóvenes) en el proceso productivo y en la toma de decisiones<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> Balkenhol (2006) muestra cómo las microfinanzas afectan la creación de empleo. Bekele-Haile (2010) muestra los efectos que programas de microfinanzas que tienen como grupo objetivo a mujeres casadas tienen sobre el proceso de acumulación de capital (ganado) y en las actividades desarrolladas en el hogar en Etiopía. Raj-Sharma (2007) realiza un estudio similar al de Bekele-Haile pero en el caso de Nepal.

La sección dos muestra cómo en América Latina y el Caribe el número de personas atendidas por la industria de la microfinanzas se ha incrementado de manera significativa entre 2003 y 2008, pasando de atender poco más de tres millones de usuarios en 2003 a atender 12,7 millones de usuarios en 2008. Esto implica un alza importante del número de personas que ganan acceso a servicios financieros, dado que posiblemente una fracción importante de ellos no tenían esa oportunidad previamente, con el consiguiente incremento de bienestar que entrega la posibilidad de endeudarse para financiar ya sea consumo o sus actividades productivas.

Sin embargo, pese a las ganancias experimentadas por el aumento del acceso por muchos hogares en la región, entre los participantes de la industria (IMF, donantes, inversionistas, reguladores, gestores de política y usuarios) se ha presentado un intenso debate sobre la efectividad de las microfinanzas para combatir la pobreza. Pues si bien existe consenso sobre las ganancias en acceso, se han expresado serias dudas sobre el impacto que pueden tener las tasas de interés cobradas por las IMF sobre el bienestar de los usuarios, las posibles excesivas utilidades que muchos operadores pueden estar obteniendo, y sobre el papel que puede jugar el sector público para promover por un lado, un aumento en la inclusión y por otro, una reducción de los costos que enfrentan los usuarios. Esta sección estará dedicada a evaluar algunos de estos aspectos.

## 1. ¿Son las tasas de interés cobradas por las IMF muy diferentes a las de las instituciones tradicionales?

Una de las principales áreas de disputa entre los gestores de política, el público y los operadores de instituciones microfinancieras lo constituye el nivel que presentan las tasas de interés cobradas por las IMF.

Por un lado, los usuarios y los gestores de política argumentan que las tasas de interés cobradas por las instituciones microfinancieras son muy elevadas, y en algunos casos las tildan de tasas de usura, y señalan que detrás de ellas se esconden muchas ineficiencias administrativas y financieras de las IMF.

Muchos usuarios y gestores de política sostienen que los costos de estas ineficiencias son traspasados a los consumidores gracias a la capacidad que tienen las IMF para ejercer poder de mercado, dada la inelasticidad precio de la demanda del microcrédito. Los elevados excedentes que esta situación conlleva parece alejar a las IMF de su espíritu inicial, cual es ser un medio para contribuir a superar la pobreza<sup>10</sup>.

De acuerdo a Minzer (2009), las tasas promedio cobradas por el microcrédito en la región se ubican en promedio en torno a un 26% para el período 2002-2006<sup>11</sup>. El gráfico 5 compara la dinámica de las tasas de interés activa y la del microcrédito para un grupo de países de la región, quedando en evidencia que, al menos para el período 2002-2006, las tasas asociadas al microcrédito superan a la tasa activa en cerca de 8 puntos porcentuales<sup>12</sup>.

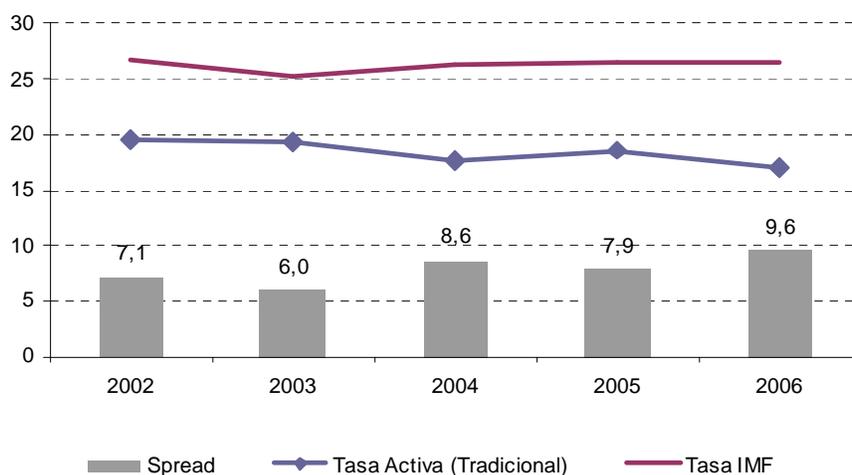
<sup>10</sup> En este sentido ver [http://www.multinoticiastv.com/index.php?option=com\\_content&task=view&id=1091](http://www.multinoticiastv.com/index.php?option=com_content&task=view&id=1091), donde se cita al Presidente de Nicaragua, Daniel Ortega, en julio de 2008 en pleno conflicto con el sector microfinanciero, quien sostuvo que: "No es como dicen los medios de la derecha, enemigos de los pobres, que aplauden a las financieras y aseguran que yo estoy diciendo que no hay que pagar. Hay que pagar, pero con intereses justos".

<sup>11</sup> De igual forma, Minzer (2009) muestra que para la muestra analizada las IMF no reguladas tienden a exhibir mayores tasas que aquellas reguladas, 35,2% en promedio vs. 24,1%. Estimaciones similares a las de Minzer son las presentadas por Rosengerg, González y Narain (2009). En dicho trabajo también se muestran diferencias importantes entre las tasas cobradas, dependiendo del tipo de IMF que se considere, siendo las IMF vinculadas a bancos y las ONG las que cargan las mayores tasas.

<sup>12</sup> Este resultado está afectado de manera crucial por el caso mexicano, en el cual la tasa promedio de las IMF se incrementó significativamente por efectos de las operaciones de la institución Compartamos. Ver Rosengerg, González y Narain (2009). El reporte preparado por Economist Intelligence Unit (2009) muestra un resultado similar al comparar las tasas implícitas cobradas tanto por los bancos comerciales como por las IMF de la región. En este caso, para el 2008 el diferencial de tasas (spread) o la prima de las microfinanzas como la denominaron es cerca de 15 puntos porcentuales.

**GRÁFICO 5**  
**TASAS DE INTERÉS ASOCIADA AL MICROCRÉDITO, TASAS ACTIVA PROMEDIO**  
**Y EL SPREAD EN ALGUNOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA**

(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones Sección de Estudios del Desarrollo - CEPAL sobre la base de información obtenida de fuentes nacionales y Minzer (2009). Los países incluidos en la estimación de la tasa activa de instituciones tradicionales son Argentina, Estado Plurinacional de Bolivia, Brasil, Colombia, Chile, México, Perú y Rep. Bolivariana de Venezuela.

Evidencia similar es la que suministran Rosengerg, González y Narain (2009) al estudiar una muestra compuesta por 36 países en desarrollo para el año 2008, y encuentran que en 19 de estos países las tasas de las IMF eran menores que las de los créditos al consumo, iguales en 10 países y mayores en 7. Para la región, estas estimaciones arrojaron que en los casos de el Estado Plurinacional de Bolivia y Nicaragua las tasas eran menores, en Colombia, Ecuador y México eran iguales, y para Perú eran superiores.

Por su parte, las IMF sostienen que si bien las tasas de interés cobradas por ellas son mayores a las de instituciones financieras tradicionales, éstas resultan sustancialmente menores a las cobradas por prestamistas informales, que era el mercado al que muchos de sus clientes tenían acceso inicialmente.

De igual forma, las IMF señalan que es natural que sus tasas sean mayores a la de los bancos, pues reflejan mayores costos, que a su vez dan cuenta de importantes diferencias entre los mercados atendidos, pues las IMF atienden a personas que en principio no eran clientes de las instituciones financieras tradicionales, por el nivel de riesgo asociado y los mayores costos que implican.

Los operadores de IMF señalan que para sus usuarios las tasas son un elemento importante pero que resulta más importante el poder contar con acceso al crédito, pues de no ser por intermedio de las IMF, tendrían que buscar el crédito donde los prestamistas, dado que no tienen fuentes alternativas, lo que implicaría sin duda alguna condiciones menos favorables<sup>13</sup>.

El crecimiento experimentado por la industria microfinanciera en la región, en términos de la cartera de créditos y el número de usuarios, hace que este debate alcance relevancia en muchos países de

<sup>13</sup> En un estudio realizado en Piura, Perú, Guirkinger (2005) encuentra que la tasa mensual promedio cobrada por prestamistas informales era cerca del 10% en el 2003, mientras que la tasa de instituciones formales era cercana a 4% mensual. Por su parte, Lewis (2008) señala que en oportunidades las tasas de interés cobradas por operadores informales y casas de empeño puede llegar a niveles como el 20% diario en países en vías de desarrollo.

la región<sup>14</sup>, y obliga a gestores de política y operadores en la industria a buscar soluciones político-económicas para aliviar tensiones y evitar las trampas que envuelven a la industria<sup>15</sup>.

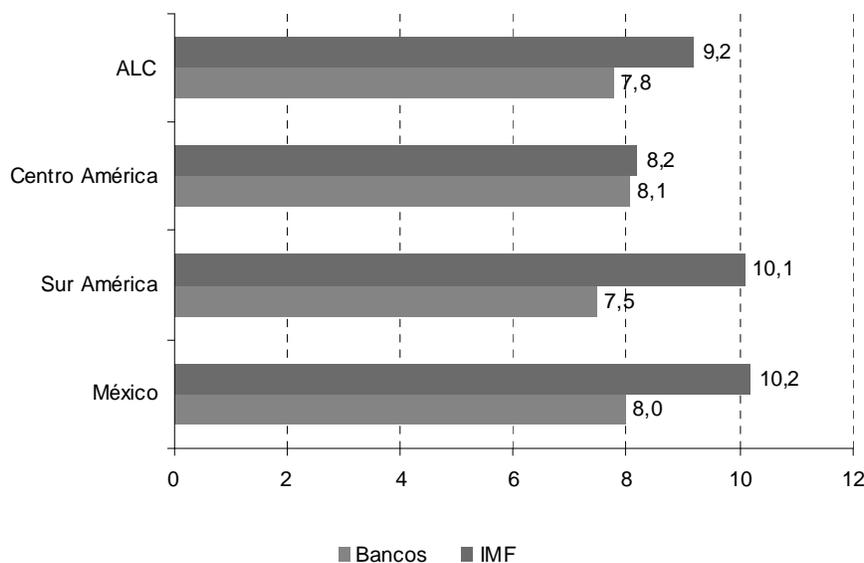
Diversos expertos señalan que la génesis de esta discusión está asociada a la poca transparencia con la que se determinan los precios en la industria microfinanciera, a la poca cultura económica-financiera que predomina en la región, y, en buena medida, a tensiones políticas dado el potencial electoral y las características socio-económicas del grupo atendido por la industria<sup>16</sup>.

## 2. ¿Son los costos de intermediación de las IMF mayores a los de las instituciones financieras tradicionales?

Dentro de los principales argumentos esgrimidos por los operadores de IMF para justificar los niveles de las tasas de interés cargadas al microcrédito destacan los costos de intermediación que enfrentan.

El gráfico 6 refleja cuánto representan los costos de operación de las IMF y de instituciones financieras tradicionales en América Latina y el Caribe. Dicha figura ilustra que para el promedio de la región, los costos de operación de las IMF superan en 1,4 puntos porcentuales a los de la banca. Esta diferencia es mayor si se comparan las IMF de América del Sur (2,6 puntos porcentuales) o de México (2,2 puntos porcentuales) con instituciones financieras tradicionales. A continuación se presentan algunos elementos que alimentan el debate sobre estos costos de las IMF.

**GRÁFICO 6**  
**COSTOS DE OPERACIÓN RESPECTO A LA CARTERA DE CRÉDITO:**  
**INSTITUCIONES FINANCIERA TRADICIONALES Y MICROFINANCIERAS**  
(Porcentaje, 2006 - 2007)



Fuente: Estimaciones Sección de Estudios del Desarrollo - CEPAL sobre la base de información obtenida de fuentes nacionales, FELABAN y Minzer (2009).

<sup>14</sup> Ver la opinión de Patricia Padilla, Secretaria Ejecutiva de la Asociación Nicaragüense de Instituciones de Microfinanzas (ASOMIF) y directora de ADIM, expresada en el artículo de la Revista Envío de agosto de 2008, sobre qué hay detrás de la crisis de las microfinanzas en Nicaragua.

<sup>15</sup> Ver Falck y Ordóñez (2009).

<sup>16</sup> En este sentido hay que destacar los esfuerzos de la organización MFtransparency.org que tiene una campaña para incrementar la transparencia en el proceso de formación de los precios cobrados por las instituciones microfinancieras en el mundo, de una manera comparable internacionalmente.

## 2.1 Características del mercado

- a) Situación socio-demográfica de los clientes. Las características socio-demográficas y culturales de sus usuarios constituyen el principal escollo para reducir los costos de intermediación de la industria microfinanciera. La informalidad y falta de cultura financiera<sup>17</sup>, la dispersión geográfica en muchos casos y la carencia de instancias centrales para obtener información sobre el historial crediticio de sus usuarios, ha llevado a las IMF a desarrollar nuevas técnicas para la evaluación de riesgos, que implican mayores costos y a su vez tasas de interés más elevadas que las de sus contrapartes tradicionales<sup>18</sup>.
- b) Carencia de colaterales. La no exigencia de garantías y de otro tipo de respaldos para el otorgamiento de créditos hace que las IMF estén expuestas a un riesgo mayor que el que enfrentan los operadores financieros tradicionales. Este mayor riesgo asociado a las IMF implica la necesidad de mayores provisiones, lo que se traduce en tasas de interés que tienden a ser superiores a las de la banca tradicional.
- c) Economías de escala. Se argumenta que la carencia de economías de escala o ámbito en las IMF incrementa sus costos de intermediación, en particular en lo que se refiere a supervisión, monitoreo y cobranzas de los créditos. En efecto, administrar un préstamo de un millón de dólares no es igual que administrar mil préstamos de US\$ 1.000. Las necesidades de infraestructura, de personal, de equipos y software son claramente mayores en el segundo caso. El gráfico 7 muestra la marcada diferencia que existe entre la cartera que maneja en promedio un empleado, no necesariamente un oficial de crédito, en IMF y en instituciones financieras tradicionales para algunos países Centroamericanos. La cartera media de las instituciones tradicionales es más del doble que la de las IMF, y en el caso de Honduras, la cartera media de un empleado bancario es más de 40 veces la de un empleado de las IMF. Asumiendo que ambos empleados tengan una remuneración similar, los costos medios son sustancialmente menores en el caso de los bancos, explicando, al menos en parte, las diferencias de costos<sup>19</sup>.

## 2.2 Costos del financiamiento

- a) Límites en las fuentes: Otro factor fundamental en la determinación de los costos de las IMF es sin duda el costo de financiamiento que las IMF tienen que pagar para obtener recursos para la intermediación. Dependiendo del tipo de regulación que aplique a cada país y el perfil propio de la IMF, éstas obtienen sus fondos de cuatro fuentes fundamentales: donantes, inversionistas, captaciones del público y recursos propios. En general, las IMF argumentan que los costos de estas fuentes son mayores a los costos de las fuentes empleadas por las instituciones financieras tradicionales, que fundamentalmente obtienen sus recursos de captaciones del público, y en ocasiones, de muchos recursos colocados por el sector público. Un ejemplo de esto lo proveen Salgado y Pasos (2009), donde se muestra el costo del financiamiento para las IMF reguladas en Nicaragua. El cuadro 5 muestra que la recepción de depósitos del público resulta la fuente menos costosa de las opciones empleadas, por lo que aquellas IMF que enfrenten esta restricción no pueden acceder a una de las fuentes más baratas de financiamiento<sup>20</sup>.

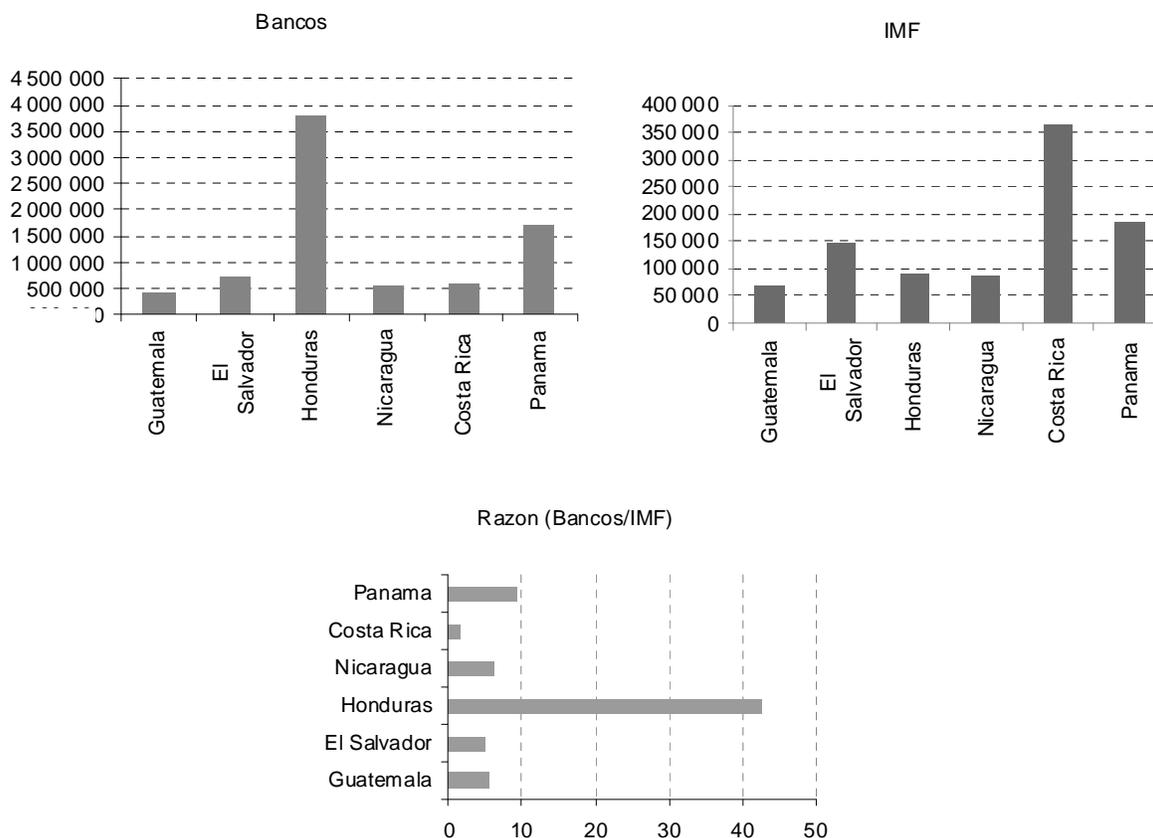
<sup>17</sup> Zalles y van Swinderen (2009) muestran ejemplos de las implicaciones del desconocimiento de conceptos como las tasas de interés real y de metodologías para evaluar proyectos en la toma de decisiones de productores en zonas rurales de Bolivia.

<sup>18</sup> En este sentido Falck y Ordóñez (2009) señalan que dentro de las principales limitaciones que enfrentan las IMF en Honduras lo constituye la dispersión geográfica y problemas asociados a esto, así como la mayor vulnerabilidad que caracteriza a las actividades agrícolas. Zalles y van Swinderen (2009) también señalan que las barreras geográficas y la falta de infraestructura y servicios de apoyo a la actividad microfinanciera constituye uno de los principales inconvenientes para llegar a zonas rurales en Bolivia. Situaciones similares se destacan en muchos países de la región: ver Sánchez (2010) para el caso de Honduras, De León (2009) para el caso de Guatemala y Clemente (2009) para el caso de Venezuela.

<sup>19</sup> Helms y Reille (2004) muestran cómo los costos de las IMF son afectadas por el volumen medio de operaciones realizadas.

<sup>20</sup> Rosengerg, González y Narain (2009) muestran como los valores señalados por Pasos (2009), Salgado y Pasos (2009) para Nicaragua y Sánchez (2010) para el caso de Honduras son similares a los valores que ellos estiman para las IMF, tanto a nivel

**GRÁFICO 7**  
**CARTERA DE CRÉDITOS PROMEDIO POR EMPLEADO DE LA INSTITUCIÓN: INSTITUCIONES FINANCIERA TRADICIONALES Y MICROFINANCIERAS ALGUNOS PAÍSES DE CENTRO-AMERICANOS**  
*(Miles de dólares de 2007)*



Fuente: Estimaciones Sección de Estudios del Desarrollo - CEPAL sobre la base de información obtenida de fuentes nacionales, FELABAN y REDCAMIF (2009).

- b) Mayor exposición al riesgo. Vinculado al costo de los fondos, y a la naturaleza propia del negocio, las IMF argumentan que aunque se opere en condiciones macro-económicas parecidas, los inversionistas y potenciales depositantes de recursos exigirán tasas superiores a las IMF ante un riesgo país similar, dado que la falta de garantías financieras incrementa el riesgo asociado a su cartera de créditos. Para muchas IMF, el financiamiento externo es una importante fuente de recursos para la intermediación, de modo que el impacto de mayores niveles de riesgo país será más importante en este tipo de instituciones antes que en las tradicionales, pues estas últimas tendrán acceso a fuentes internas, como los depósitos del público.

mundial como de la región. Asimismo, Rosengerg, González y Narain (2009) señalan que el promedio del costo del endeudamiento de las IMF a nivel mundial es superior al alcanzado por los bancos comerciales, 5,1% vs. 3%.

**CUADRO 5**  
**COSTO DEL FONDEO PARA LAS IMF REGULADAS EN NICARAGUA:**  
**LOS CASOS PROCREDIT Y FINDESA**  
*(Porcentajes)*

	Procredit		Findesa	
	Dic/2007	Jun/2008	Dic/2007	Jun/2008
Depósitos del Público	5,67	5,67	5,8	5,49
Instituciones Financieras Nac.	6,69	7,05	7,27	7,35
Instituciones Financieras Ext.	7,62	6,87	8,53	8,53
Otros finan. de Ins. Financieras	8,91	7,92	8,69	8,62
Deuda Subordinada	6,54	n,d	9,95	9,57
Promedio	7,11	6,88	8,09	7,89

Fuente: Salgado y Pasos (2009). La industria microfinanciera en Nicaragua: el rol de las instituciones microfinancieras.

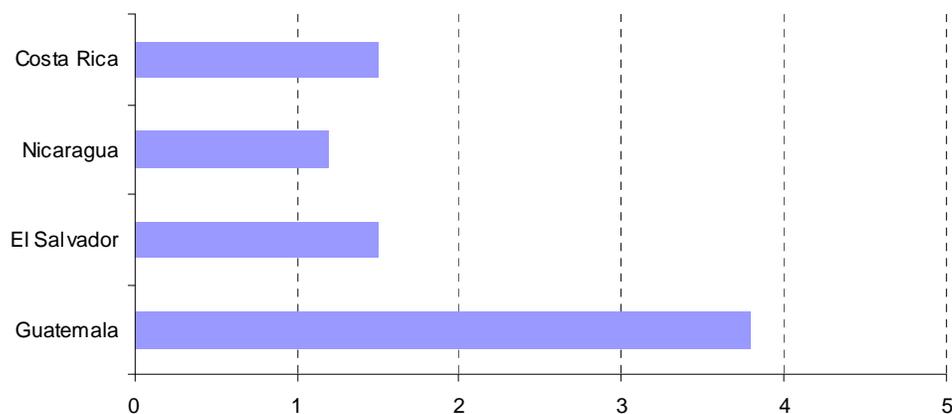
### 2.3 Costos administrativos y de funcionamiento

- a) Costos medios mayores. Con frecuencia se resalta el uso intensivo de mano de obra para el manejo y análisis de riesgo por parte de las IMF. González-Vega y Villafani-Ibernegaray (2010) señalan que esto es precisamente una de las principales ventajas de la industria dado que explica su buen desempeño, conocimiento de los clientes, pero también es su principal desventaja, dado que implica una elevada inversión para la formación y el desarrollo de este personal. El gráfico 8 muestra cómo en general, las IMF tienen costos por agencia mayor que las instituciones bancarias, siendo esta relación de casi cuatro veces en el caso de Guatemala.
- b) Dificultades para mantener al personal formado. Adicionalmente, al elevado costo de formación en capital humano, hay quienes señalan que existe una elevada rotación de personal en las IMF, pues un trabajador una vez entrenado y provisto de conocimiento específico se convierte en un “hot-commodity”, que recibe ofertas de otros empleadores, dentro de los que se encuentran instituciones financieras tradicionales<sup>21</sup>.
- c) Otros servicios complementarios al microcrédito. Otro factor que encarece la operación de las IMF respecto a la banca tradicional es que la entrega de préstamos por parte de las IMF suele ir acompañado de la entrega de servicios adicionales. Es así como se ofrece la enseñanza de métodos administrativos para mejorar la gestión de los recursos financieros y tecnológicos, entre otros servicios que demandan recursos y por lo tanto encarecen las operaciones crediticias<sup>22</sup>. Esto se da fundamentalmente en las ONG, que tal como se mencionó, cobran en promedio tasas mayores que las demás IMF.

<sup>21</sup> Sánchez (2010) y Serrano (2009) señalan como para muchas IMF el mantener sus empleados se ha constituido en uno de sus principales retos actuales, dada la incursión de instituciones bancarias tradicionales en este mercado, las que al contar con mayores recursos buscan talento ya formado dentro de los empleados de las IMF.

<sup>22</sup> En Colombia se establece una comisión de hasta 7% para cubrir los costos asociados a este tipo de servicios “no financieros” prestados por las IMF. Ver Serrano (2009) y Gutiérrez, Ma. (2009).

**GRÁFICO 8**  
**RELACIÓN DE COSTOS POR AGENCIA ENTRE LAS MICROFINANCIERAS Y LAS INSTITUCIONES FINANCIERA TRADICIONALES (ALGUNOS PAÍSES CENTRO-AMERICANOS)**



Fuente: Estimaciones Sección de Estudios del Desarrollo - CEPAL sobre la base de información obtenida de fuentes nacionales, FELABAN y REDCAMIF (2009).

## 2.4 Costos asociados a la regulación (o la falta de ella)

La forma como muchos de los factores señalados afectan la estructura de costos de las IMF dependen de la regulación a las que las instituciones se encuentren sometidas, o la falta de ella.

- a) Limitaciones al financiamiento. Un ejemplo de esto lo constituyen los efectos de la falta de regulación sobre el costo de los fondos. En primer lugar, en muchos países de la región las IMF no pueden captar depósitos del público, en virtud de que sólo los pueden recibir aquellas instituciones reguladas por las superintendencias de bancos o de cooperativas, con lo que se pierde una posible fuente de recursos para la intermediación. Por otra parte, potenciales inversionistas, como lo son los bancos de desarrollo subregionales, restringen su portafolio de inversión a IMF reguladas. Situaciones similares se presentan con agencias públicas nacionales que por ley están limitadas a financiar IMF reguladas, y con posibles inversionistas privados que deciden evitar IMF no reguladas o deciden cobrar tasas mayores, por percibir las de mayor riesgo que otras instituciones financieras<sup>23</sup>. Asimismo, una mayor dependencia en inversionistas privados incrementa la vulnerabilidad, y por tanto los costos de las IMF ante eventuales variaciones del tipo de interés, cambios en el riesgo país, y movimientos en el tipo de cambio, dado que muchas de estas inversiones se pagan en divisas.
- b) Adecuarse a la regulación es costoso. Adicionalmente, se argumenta que dependiendo del esquema regulatorio adoptado, el paso de no regulada a regulada puede implicar mayores costos administrativos y de funcionamiento para las IMF, dado que éstas deben adquirir los equipos y software solicitados por las superintendencias para la regulación, amén de tener que contar con el personal especializado para garantizar el cumplimiento de las normas y dictámenes de los reguladores<sup>24</sup>.

<sup>23</sup> Sánchez (2010) señala que el caso de Honduras fundaciones como José María Covelo que actúa con financiamiento de segundo piso no pueden colocar recursos en IMF no reguladas, situación similar a la que Pasos 92009) y Salgado y Pasos (2009) plantean que ocurre en Nicaragua con los fondos de la Financiera Nicaragüense de Inversiones. Por su parte Falck y Ordóñez (2009) y De León (2009) documentan como el BCIE financia algunas IMF de Honduras y Guatemala, siendo un requisito para esto que estén sujetas a la regulación.

<sup>24</sup> Sánchez (2010) señala que el paso a la regulación para muchas IMF hondureñas ha sido lento y costoso, y en general para algunas IMF los costos de equipos, software y demás disposiciones de los entes reguladores asciende a niveles entre US\$ 237.000 y US\$ 384.000.

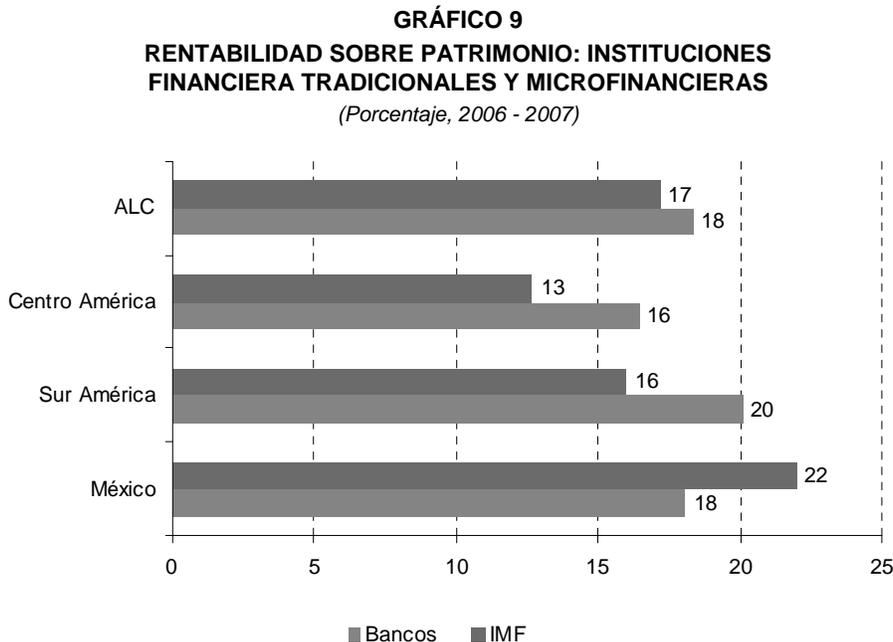
### 3. ¿Son las utilidades de las IMF mucho mayores a las de las instituciones financieras tradicionales?

La discusión sobre las tasas de interés cobradas por las IMF y la percepción de una excesiva rentabilidad por parte de estas instituciones han sido el centro del debate entre usuarios, gestores de política y las IMF. En opinión de muchos usuarios y gestores de política las tasas cobradas y los niveles de rentabilidad obtenidos son sencillamente exagerados y desvirtúan el espíritu original de las instituciones microfinancieras.

El gráfico 9 muestra una comparación del retorno sobre patrimonio (ROE) para las IMF y se muestra que para la región este indicador alcanza un promedio cercano al 17%. Vale la pena resaltar que muchas IMF argumentan que la reinversión de utilidades es una de las principales fuentes de recursos para expandir el negocio, por lo que no todas las utilidades recaudadas en un momento determinado son ingresos para los “accionistas” de las instituciones, sino que por el contrario, constituye “capital de trabajo”.

De igual forma, dada la importancia que han ganado inversionistas financieros en la actividad, las IMF para obtener fondos deben poder otorgar tasas de retorno suficientemente atractivas para garantizar la sustentabilidad del negocio.

Pero para poner en contexto cuán elevados son los niveles de retorno de las IMF, el gráfico 6 también muestra el valor del ROE para instituciones financieras tradicionales en la región. Allí queda en evidencia que el indicador de rentabilidad de las IMF es en general, inferior al que presentan las instituciones financieras tradicionales, al menos en el período 2006-2007, con la excepción del caso de México, en el que el ROE de las IMF supera aquel de los bancos<sup>25</sup>. Esta evidencia parece indicar que la rentabilidad de las IMF no fue sustancialmente menor que la de las instituciones financieras tradicionales para el período analizado.



Fuente: Estimaciones Sección de Estudios del Desarrollo - CEPAL sobre la base de información obtenida de fuentes nacionales, FELABAN y Minzer (2009).

<sup>25</sup> Resultados que, al igual que en el caso de las tasas cobradas por las IMF, reflejan el comportamiento de la IMF Compartamos, que es considerado un “outlier” dentro de la muestra.



### **III. Papel del Estado en el desarrollo de la industria microfinanciera en América Latina y el Caribe**

---

Una de las principales características de los sistemas financieros en la región, y para los efectos en el mundo en desarrollo, la constituye el bajo nivel de acceso de una fracción importante de la población, en especial aquéllos de bajos nivel de ingreso y los que habitan en zonas rurales. Uno de los problemas que genera la exclusión a los servicios financieros que proyectos de inversión que podrían ser rentables, quedan sin realizarse por problemas de liquidez y de acceso al financiamiento. Esto genera una situación sub-óptima en términos de asignación de recursos, y de niveles de producto y empleo menores a los potenciales, todo lo cual produce un menor nivel de bienestar a aquél que sería al menos potencialmente posible.

Esta situación se ha asociado a posibles imperfecciones que presentan los mercados financieros, en particular en economías en desarrollo, y que han motivado una serie de investigaciones que tratan de identificar áreas donde la participación del Estado no sólo es posible, sino incluso necesaria<sup>26</sup>.

En este sentido, Besley (1994) señala que la participación del Estado se ha justificado en mercados financieros rurales por problemas de fallas de mercado y bajo nivel de desarrollo de instituciones complementarias a los sistemas financieros, como los mercados de seguros y mecanismos para facilitar la obtención y divulgación de información tanto para prestamistas como demandantes de créditos.

---

<sup>26</sup> Ver Lamberte y Lim (1987), Stiglitz y Weiss (1981), Aleem (1990), De Meza y Webb (1987) y Lapenu (2000).

Además, alude a problemas de alfabetismo funcional y financiero de la población, infraestructura poco apropiada y falta de mecanismos para hacer cumplir los contratos.

No obstante, Besley (1994) muestra que hay que tener mucha prudencia al examinar detenidamente varios de los argumentos, pues por un lado, la evidencia empírica parece no apoyar algunos de los argumentos señalados, y por otro, la forma en que se ha dado la intervención podría generar incluso más problemas, dificultando aún más el acceso y el buen funcionamiento de los mercados financieros.

Pero la participación del Estado también puede justificarse por la necesidad de proteger a los usuarios de servicios financieros ante abusos de los operadores de las instituciones financieras, y como parte de una estrategia que busca facilitar la labor de la industria microfinanciera en la provisión de servicios financieros a sectores tradicionalmente excluidos.

Ésta ha sido la principal justificación para la participación del Estado en muchos de los sistemas financieros en la región y ha sido la motivación para muchos planes y políticas que buscan ampliar el acceso al financiamiento a sectores que por su orientación productiva, vulnerabilidad socio-económica, y potencialidad política son considerados estratégicos.

Si bien la intervención del Estado en la región ha tomado diferentes formas, que van desde el otorgamiento de créditos directos por parte del Estado, la creación de bancos de desarrollo (incluyendo bancos sectoriales) de primer y de segundo piso, el establecimiento de carteras obligatorias de crédito a determinados sectores, subsidios directos e indirectos, establecimiento de topes a las tasas de interés cobradas por las instituciones, constitución de bancos comerciales públicos, creación de burós de riesgo, sociedades de garantías, entre otros, en esta sección nos concentraremos en sólo algunas de ellas. En primer lugar, describiremos la acción del Estado en su carácter de regulador (legislador y supervisor) de la actividad microfinanciera, en segundo lugar, como “protector” de los usuarios y en tercer lugar, como agente promotor de la iniciativa privada dentro de la industria del microcrédito.

## **1. El Estado como regulador de las actividades de las IMF en América Latina y el Caribe**

La labor fundamental de las autoridades encargadas de la regulación de la actividad microfinanciera es procurar un ambiente propicio para el desarrollo de la industria, sin comprometer los derechos de los usuarios y la estabilidad del sistema financiero como un todo. Esto implica tratar de evitar normativas que entorpezcan el desarrollo de la industria microfinanciera, disminuyendo su competitividad por la vía de un aumento de los costos del proceso de intermediación financiera del sector.

Diversos estudios muestran que para alcanzar estos objetivos es necesario, en primer lugar, que la regulación cuente con una definición clara de lo que se considera microcrédito, a fin de facilitar las labores tanto de los encargados de instrumentar las normas, como la de las IMF, a la hora de tener claro el alcance de éstas<sup>27</sup>. En este sentido, Jansson, Rosales y Westley (2003) plantean que contar con una definición precisa de microcrédito simplificaría el establecimiento de normas prudenciales apropiadas, el establecimiento de criterios de mora adecuados y la adopción de planes y programas de reestructuración de préstamos<sup>28</sup>.

Asimismo, esto supone entender que el microcrédito es una actividad, y por tanto, la regulación debería aplicarse sobre todas las instituciones que desarrollen esa actividad, independientemente de la

<sup>27</sup> Una definición clara sobre lo que se considera microcrédito es una de las características compartida por el marco regulatorio en Bolivia, Perú, Ecuador y Colombia, justamente los países de la región que mejor se ubican en el ranking que refleja el estado de la regulación en el país. Ver cuadro 6.

<sup>28</sup> Crear definiciones específicas para las operaciones definidas como microcréditos es necesario en particular en las áreas de clasificación y manejo de riesgo, en establecimiento de la documentación requerida a los clientes, provisiones para pérdidas de préstamos y cuentas incobrables.

figura bajo la que operen. De este modo, si un banco, una cooperativa, una ONG o una financiera realizan esta actividad, la regulación no debería generar sesgos asociados a la naturaleza de la institución.

No obstante, las normas reguladoras deben ser lo suficientemente flexibles como para adaptarse a la diversidad de entidades que ofrecen los servicios microfinancieros, estimulando la introducción de criterios de eficiencia, rentabilidad y sustentabilidad en la toma de decisiones de las IMF. Esto pasa por aceptar que la actividad microcrediticia en la actualidad ya no es desarrollada únicamente por ONG y con recursos de donantes: hoy en día participan muchos inversionistas privados, que desean proveer recursos a esta actividad, no sólo por las implicaciones socio-económicas que tienen para los beneficiarios, sino también por el retorno que pueden obtener por su inversión. Estos recursos son una fuente importante de financiamiento de las IMF, en especial de aquellas que no están facultadas para captar depósitos del público.

Muchos de estos principios han guiado el marco regulatorio en muchos países de la región, en particular en Bolivia, que cuenta con unos de los mejores esquema regulatorios del mundo. Este esquema regulatorio ha posibilitado a la industria microfinanciera convertirse en un líder de la transformación tecnológica del sistema financiero boliviano, así como también que se incrementase de manera significativa la profundidad financiera de ese país (González-Vega y Villafani-Ibarnegaray, 2010).

Por otra parte, es necesario que la regulación fortalezca la institucionalidad existente en las IMF fomentando reglas de transparencia en aspectos claves como la propiedad de las IMF, su estructura organizacional y de gobierno, en especial de aquellas IMF que están facultadas para captar depósitos del público, al mismo tiempo que se introducen mejoras en las metodologías de evaluación de créditos y en los mecanismos de control interno de las IMF.

De igual forma, la regulación debe favorecer la consolidación de las IMF, evitando que operadores poco sostenibles puedan minar la confianza de los usuarios y con ello la estabilidad del sistema microfinanciero. En este proceso de consolidación de las IMF y de estimular el paso a la regulación de aquellas no reguladas, debe buscarse incrementar la participación de inversionistas privados, en especial en aquellas ONG que se facultan para recibir depósitos, a fin de reforzar los criterios de rentabilidad y sostenibilidad financiera en la toma de decisiones.

## **1.1 Estado de la regulación a la industria de las microfinanzas en América Latina y el Caribe**

La regulación de la actividad microfinanciera en la región es muy heterogénea y ha alcanzado diferentes niveles. En The Economist Intelligence Unit (2009), se evalúan diversos aspectos vinculados al funcionamiento de la industria de la microfinanzas para un total de 55 países en desarrollo, incluyendo 20 de América Latina y el Caribe. Destaca que países como el Estado Plurinacional de Bolivia, Perú y Ecuador se encuentran dentro de los primeros 10 del ranking de países, por presentar marcos regulatorios que estimulan el desarrollo de la industria microfinanciera, mientras que otros países como Argentina, Jamaica, Rep. Bolivariana de Venezuela y Trinidad y Tobago se encuentran dentro de los últimos en este ranking, al contar con esquemas legales que de una u otra forma dificultan el desarrollo de esta industria (ver cuadro 6). Esta asimetría hace que al comparar con otras regiones, América Latina y el Caribe obtenga el cuarto puesto de las ocho regiones en consideración, estando por debajo de regiones como África Subsahariana, Europa Central y Asia Central y Asia del Este.

En este sentido, el reporte destaca los esquemas regulatorios de Bolivia, Perú y Ecuador dentro de los más avanzados, con instancias de supervisión con facultades específicas. En el caso peruano, además existe una legislación que posibilita el establecimiento de provisiones que son función del status del crédito, y no del tipo de institución. De igual forma, la legislación ha posibilitado la acción coordinada de los distintos participantes en estos mercados, como bancos, IMF y otros operadores, para poder incrementar la escala de operación y para alcanzar niveles de liquidez acordes a las necesidades del mercado. Una característica que comparten los países de mejor ranking en el ámbito regulatorio es la

reconocida calidad de sus entes reguladores, y la capacidad y facultad de éstos para supervisar el accionar incluso de IMF no reguladas, tales como las ONG.

En el otro extremo se encuentra a países como la Rep. Bolivariana de Venezuela y Argentina, que no sólo no cuentan con esquemas legales que potencien el desarrollo de la industria microfinanciera, sino que además podría considerarse que ponen trabas para su adecuado funcionamiento. Entre éstas se puede mencionar los topes a las tasas de interés que se pueden cobrar y legislación no diferenciada respecto a las normativas aplicadas a las IMF y a las instituciones financieras tradicionales. Por otro lado, se apunta a que la falta de estándares contables y niveles de transparencia apropiados hacen que países como la República Bolivariana de Venezuela y la República Dominicana obtengan posiciones tan bajas en el ranking de desempeño<sup>29</sup>.

Los resultados de este estudio, al igual que los de los trabajos coordinados por la SED, apuntan a que es necesario reforzar el funcionamiento de los esquemas regulatorios en la región para fomentar un mayor desarrollo de la industria microfinanciera. Esta conclusión es ampliamente compartida por gestores de políticas, expertos y operadores de la industria a lo largo de la región<sup>30</sup>.

## 1.2 “Protección” de los usuarios: topes a las tasas de interés cobradas por las IMF

El mencionado debate sobre los niveles alcanzados por las tasas de interés ha suscitado diversas medidas en la región, desde anuncios de cesación de pagos, que en el caso de Nicaragua recibió apoyo del gobierno, hasta el establecimiento de restricciones al nivel que las tasas de interés cobradas podían alcanzar.

El uso de controles de tasas de interés, establecimiento de topes y otros tipos de restricciones al establecimiento del precio de los créditos es común en la región. Si bien en los años noventa, durante el llamado proceso de liberalización financiera en el que muchos países de la región flexibilizaron los mecanismos de determinación de tasas de interés, fue común que los reguladores del sistema financiero mantuvieran algún tipo de control sobre los niveles que las tasas podrían alcanzar. Helms y Reille (2004) muestran qué tipo de restricciones a la determinación de las tasas de interés estaban presentes en algunos países en desarrollo en 2004, quedando de manifiesto que incluso en economías con elevados grados de liberalización financiera, como Chile y Colombia, existe cierto tipo de control.

Aunque se argumenta que el objetivo de este tipo de mecanismos es proteger a los usuarios de abusos por parte de las instituciones financieras, la medida podría inducir situaciones de “represión financiera” que terminan reduciendo la disponibilidad de fondos prestables, especialmente a los sectores más vulnerables, quienes en principio constituían el grupo que se pretendía beneficiar.

La magnitud de las distorsiones que este tipo de medida pueden generar dependerá fundamentalmente de dos factores: el nivel propio del tope que se establezca y la capacidad de la que se disponga para “hacer cumplir” la medida.

Si el tope que se establece es muy bajo, podría comprometer la sostenibilidad financiera de las IMF, al impedir que se cubran sus costos de funcionamiento. Estos, que ya son elevados (ver sección 2), lo son aún más en aquellos casos de IMF que están entrando al mercado, que están extendiendo sus operaciones, que están operando en zonas rurales de difícil acceso o que están adoptando mejoras tecnológicas o de procedimientos.

Por otro lado, la capacidad de “hacer cumplir” estas medidas por parte de las autoridades también condiciona los efectos sobre el mercado de microcréditos. En efecto, la transparencia en el proceso de formación de precios puede comprometerse, pues las IMF pueden tratar de eludir la medida aplicando comisiones y otro tipo de instrumentos, como pagos de intereses por adelantado, que dificultan la identificación de la tasa efectiva cobrada por el microcrédito.

<sup>29</sup> Este bajo nivel de desempeño en el ranking regulatorio puede ser una de las posibles explicaciones del relativamente bajo impulso que la actividad microfinanciera ha tenido en estos países de la región.

<sup>30</sup> Ver Larraín (2009) para una caracterización adicional del ambiente general en las que operan las IMF en la región.

Asimismo, el empleo del mecanismo de control de tasas requiere tener muy claro sobre cuál producto se está aplicando la medida, es decir, tener una definición clara de lo que es el microcrédito, dada la variedad de productos (plazos y estructuras de reembolso) y de operadores que sirven en este mercado.

**CUADRO 6**  
**EVALUACIÓN DEL ESQUEMA REGULATORIO PARA ALGUNAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO**

Ranking	Marco Regulatorio	Puntuación	Ranking	Marco Regulatorio	Puntuación
1	Camboya	87,5	26	Brasil	50,0
1	Filipinas	87,5	26	Camerún	50,0
3	Estado Plurinacional de Bolivia	81,3	26	Chile	50,0
3	Kenya	81,3	26	Rep. Dominicana	50,0
3	Kyrgyzstan	81,3	26	Guatemala	50,0
3	Perú	81,3	26	Honduras	50,0
7	Ghana	75,0	26	Madagascar	50,0
7	Pakistán	75,0	35	Bangladesh	43,8
7	Uganda	75,0	35	China	43,8
10	Ecuador	68,8	35	Costa Rica	43,8
10	Tajikistán	68,8	35	Etiopía, Haití	43,8
10	Tanzania	68,8	35	Indonesia	43,8
13	Colombia	62,5	35	Mongolia	43,8
13	Congo (RD)	62,5	35	Senegal	43,8
13	El Salvador	62,5	43	Azerbaiján	37,5
13	India	62,5	43	El Líbano	37,5
13	Paraguay	62,5	43	Marruecos	37,5
13	Yemen	62,5	46	Nepal	31,3
19	Georgia	56,3	46	Sri Lanka	31,3
19	México	56,3	46	Uruguay	31,3
19	Mozambique	56,3	46	Vietnam	31,3
19	Nicaragua	56,3	50	Argentina	25,0
19	Nigeria	56,3	50	Jamaica	25,0
19	Panamá	56,3	50	Turquía	25,0
19	Rwanda	56,3	50	Rep. Bolivariana de Venezuela	25,0
26	Armenia	50,0	54	Tailandia	12,5
26	Bosnia	50,0	54	Trinidad y Tobago	12,5

Fuente: The Economist Intelligence Unit (2009).

### 1.3 Protección de los usuarios: reduciendo las asimetrías de información

Otra forma de abordar la defensa de los derechos de los usuarios, es reducir las asimetrías de información que existen entre las IMF y usuarios a la hora de otorgarse los créditos, además de establecer instancias de protección al consumidor, para la tramitación de reclamos e imposición de multas y compensaciones.

En cuanto al incremento de la transparencia, algunas agencias de regulación de la región han solicitado a las IMF que hagan de conocimiento de sus usuarios, y del público en general, información

que se considera la mínima necesaria para que cualquier consumidor pueda tomar sus decisiones y comparar entre los posibles proveedores de microcrédito. Ejemplo de ello es el Reglamento de tasas de interés que regula las instituciones microfinancieras en el Estado Plurinacional de Bolivia.

Dentro de la información requerida se incluye el monto contratado, especificación de todos los cobros que hará la institución financiera al momento del desembolso, el detalle de los cargos financieros que se aplicarán, identificando el momento y periodicidad del cobro, la modalidad de tasa de interés nominal empleada (fija o variable), y su valor al momento del desembolso, la periodicidad y la forma de aplicar la tasa de referencia en el caso de tasas variables, las condiciones de aplicación de reajustes de tasas al alza pero también a la baja, métodos de estimación de los saldos, y otros detalles<sup>31</sup>.

De igual forma, también se han establecido diversas instancias para que los receptores del crédito denuncien arbitrariedades y posibles comportamientos fraudulentos por parte de las IMF. Nuevamente, en este sentido, la regulación boliviana es un ejemplo de estos esfuerzos.

Organizaciones como MFtransparency.org han enfatizado la importancia de reducir la asimetría de información y se han dado a la tarea de compilar y divulgar información sobre las condiciones financieras de las diferentes ofertas de microcrédito que existen internacionalmente. Esto se ha hecho con la finalidad de reducir los costos para los usuarios en indagar sobre opciones para la obtención de sus créditos, y para proveer a las IMF y a los gestores de política patrones de comparación apropiados para evaluar su desempeño.

## 2. Políticas de apoyo al sector microfinanciero

En las últimas décadas, diversos gobiernos en la región han adoptado medidas para tratar de reducir la exclusión financiera. No obstante su motivación original es apoyar el desarrollo de la industria microfinanciera, en ocasiones su fin se ha desvirtuado, haciendo más difícil la tarea original.

Dentro de las medidas que han logrado su propósito original, destacan programas como los de Fondos de Garantía al microcrédito, aplicados en muchos países de la región, así como esfuerzos por incrementar los incentivos a las instituciones financieras tradicionales a que incursionen en este mercado. Ejemplo de ello es el caso del programa Banca de Oportunidades desarrollado en Colombia, los programas similares a bancas de segundo piso que operan en Guatemala bajo la tutela del ministerio de pyme, y los esfuerzos por crear burós de créditos como ocurre en el Estado Plurinacional de Bolivia, entre otros.

Por su parte, entre aquellas medidas que han dificultado la tarea, se puede mencionar la existencia de programas de subsidios y el establecimiento de IMF públicas o semipúblicas que ofrecen tasas por debajo de los costos, y montos muy grandes en relación al microcrédito tradicional, lo que distorsiona el proceso de formación de precios en el mercado y que en ocasiones son confundidas con transferencia de recursos en lugar de microcréditos. Ejemplos de esto hay en toda la región, ver Zalles y van Swinderen (2009), Sánchez (2010) y Clemente (2009), para casos en el Estado Plurinacional de Bolivia, Honduras y la República Bolivariana de Venezuela, respectivamente.

Pero además de las iniciativas provenientes del sector público, también pueden verse en la región experiencias de alianzas público-privadas, en la que cada sector contribuye desde lo que son sus capacidades particulares. En este contexto, destaca la experiencia de Banca de Oportunidades de Colombia, gestada por el gobierno para incrementar el bienestar de los sectores más desfavorecidos de la población, pero que se implementa en cooperación con la banca privada tradicional, a objeto de que dichos sectores accedan al uso de distintos instrumentos financieros esenciales (ver recuadro 1).

A continuación se presentará una breve descripción de las distintas políticas públicas de apoyo al sector microfinanciero.

<sup>31</sup> Ver Reglamento de tasas de interés de 2007, emitido por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Bolivia.

## 2.1 Fondos de garantías crediticias

Otra de las maneras como el sector público apoya a la inclusión financiera es mediante el desarrollo o fortalecimiento de fondos de garantía al crédito otorgado a las MIPYMES, que reducen el riesgo al que se enfrentan los intermediarios financieros.

Estos fondos operan otorgando garantías parciales a los préstamos que sean concedidos por las instituciones financieras, y que en principio los solicitantes cumplan con determinadas condiciones, que pueden ir desde pertenecer a determinados sectores productivos o a determinada región. En este sentido, el fondo permite aumentar la cantidad de fondos prestados, pues por un lado se reducen las provisiones que tienen que hacer las instituciones financieras dada su menor exposición al riesgo, con lo que aumenta la cartera de créditos que pueden ser otorgados, y por otro, el respaldo que da el fondo en principio permite que MIPYMES con proyectos rentables consigan financiamiento en condiciones más favorables que las que prevalecerían sin la operación del fondo. En aquellos casos en los que la garantía ofrecida es parcial, los intermediarios financieros no traspasan todo su riesgo y por tanto, se mantienen los incentivos de hacer una buena evaluación del crédito, para garantizar su repago. En este sentido, el fondo de garantía sigue empleando la experticia de la institución financiera (tradicional o de microfinanzas) en lo que se refiere a la evaluación del crédito, conocimiento del cliente, y de la viabilidad financiera del proyecto.

Los países de América Latina y el Caribe tienen una amplia experiencia en este tipo de instituciones, que se ha venido empleando desde los años setenta (cuadro 7). De igual forma, el cuadro muestra que en los últimos años la tendencia se ha profundizado y los esfuerzos nacionales han sido apuntalados por iniciativas multinacionales, como la Red Iberoamericana de Garantías, la Asociación Latinoamericana de Garantías y el Fondo Mercosur de garantías para la MIPYME de esta área comercial.

Si bien en la región los fondos de garantía son financiados fundamentalmente con recursos públicos, en otros países como España y Portugal, este mecanismo también ha permitido una mayor interacción entre capitales públicos y privados con muy buenos resultados (Pombo, Molina y Ramírez, 2007).

Si bien aumentar la participación del sector privado en estas iniciativas es uno de los principales retos para las políticas públicas en los próximos años, la legislación que en materia de garantías recíprocas se ha introducido en algunos países de la región apuntan en esta dirección.

### RECUADRO 1 OTRAS FORMAS DE LA ALIANZA PÚBLICO-PRIVADA EL CASO BANCA DE OPORTUNIDADES - COLOMBIA

Serrano (2009) describe al Banco de Oportunidades como una estrategia de política de largo plazo acometida por el Gobierno de Colombia, dirigida a lograr el acceso a servicios financieros para la población de bajos ingresos con el fin de reducir la pobreza, promover la igualdad social y estimular el desarrollo económico. En este programa el gobierno facilitará la labor de la red de Banca de Oportunidades a través de reformas al marco regulatorio, la estrategia de promoción e incentivos y los acuerdos con el sector financiero alrededor de metas específicas de logros de cobertura. La idea es que mediante este acuerdo entre el Ejecutivo y la Banca privada tradicional, estos últimos, junto con corresponsales no bancarios (CNB), faciliten el acceso al crédito, ahorro, medios de pago, manejo de remesas y seguros a los colombianos pobres y que no han tenido acceso a esos servicios, tanto en zonas urbanas como rurales.

El programa establece incentivos a los establecimientos de crédito para la administración de cuentas de ahorro de bajo monto y a los usuarios para su apertura, se reglamenta el programa de CNB y se establecen incentivos, incluyendo subsidios, para la apertura de CNB para electricidad y comunicaciones, ya que por norma los CNB tienen que operar en línea. Se establece el cofinanciamiento para la apertura de puntos de atención de cooperativas, ONG y compañías de financiamiento comercial. Se abrieron líneas de crédito en el Banco de Comercio Exterior (Bancoldex), para financiar a bancos, cooperativas y a ONG. Adicionalmente, se le permite a las ONG endeudarse con fondos internacionales para financiar operaciones de microcrédito. En el Cuadro 8 se sintetizan algunos aspectos asociados al funcionamiento del programa, con datos a Julio de 2008.

Fuente: Serrano 2009.

Nota: El tipo de cambio de 2008 era aproximadamente 1,993 pesos colombianos por un dólar.

**CUADRO 7**  
**FONDOS Y SISTEMAS DE GARANTÍAS AL CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA**

	Nombre	Fecha de Constitución		Nombre	Fecha de Constitución
Argentina	Fondo de Garantía para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FOGAPyME)	2000		Programa de Garantía para impulsar la exportación	1987
Bolivia	Programa de Financiamiento a Fondos de Garantía de Instituciones de Garantía Recíproca	2010	México	Programa de Garantía Nacional Financiera	1989
	Fundo de Aval (SEBRAE)	1995		Fondo de Apoyo a las empresas de solidaridad	1991
	Fundo de Aval (BNDES)	1997		Programa de Garantía de la Secretaría de Economía	2003
Brasil	Fundo de Aval (Banco do Brasil)	1999		Programa de Garantía Líquida para la exportación	2005
	Asociación de Garantía de Crédito de sierra Gaúcha	2003	Panamá		
	Programa de Financiamiento a Fondos de Garantía de Instituciones de Garantía Recíproca (CORFO)	1991	Paraguay	Anteproyecto de Ley de Sociedades de Garantía recíprocas	
Chile	Fondo de Garantía para el Pequeño Empresario FOGAPE	1980	Perú	Fondo de Garantía para Préstamos a la Pequeña Industria FOGAPI)	1979
	Fondo Nacional de Garantías	1981	Rep. Dominicana	Anteproyecto de Compañía de Garantía para la Pequeña Empresa	
Colombia	Sistema Nacional de Garantía	1995	Trinidad y Tobago	Small Business Development Company LTD. Loan Guarantee Plan	1990
	Fondo Especial para el Desarrollo de las Micros, Pequeñas y Medianas Empresas (FODEMIPYME)	2002	Uruguay	Fondo Cooperativo de Garantía Uruguay (FOGAR)	1995
Costa Rica					
Ecuador	Sistema de Garantía Crediticia	1983	Venezuela	Sociedad de Garantías para la Pequeña y Mediana Industria (SOGAMPI)	1990
El Salvador	Programa de Garantía para los Pequeños Empresarios (PROGRAPE)	2000		Fondo Nacional de Garantías Recíprocas para la PYME (FONPYME)	2001
Guatemala	Anteproyecto de Ley de Sociedades de Garantía recíprocas				
Haití	USAID-SOFIHDES Credit Guarantee	1998	Ibero América	Red Iberoamericana de Garantías (REGAR)	1998
	USAID-Haiti Microcredit Program Guarantee Fund	1998	América Latina	Asociación Latinoamericana de Garantías	2008
Honduras	Anteproyecto de Ley de Sociedades de Garantía recíprocas		MERCOSUR	Fondo MERCOSUR de Garantías para Micro, Pequeñas y Medianas Empresas	2009

Fuente: Serrano (2009).

**CUADRO 8**  
**BANCA DE OPORTUNIDADES. COLOMBIA (RESUMEN AL 30 DE JULIO DE 2008)**

Saldo de cartera crédito a la microempresa	6 700 000 (millones de pesos)	Junio de 2008
Saldo a julio 2006	3 500 000 (millones de pesos)	
Saldo a julio 2002	732 000 (millones de pesos)	
Crecimiento, julio 2006 a junio 2008	91,50	
Crecimiento SFC, julio 2006 a junio 2008	45,30	
Desembolso de créditos a microempresas	2 076 168	Créditos a junio 30 de 2008
Monto desembolsado	8 500 000 (millones de pesos)	A junio 30 de 2008
Microempresas que han accedido a créditos por primera vez	891 198	Agosto 2006 a junio 2008
Bancos y CFC	272 539	30,58
Cooperativas	29 266	3,28
ONG's	589 393	66,13
Corresponsales no bancarios (CNB)	4 545	Julio 31 de 2008
Citibank	3 880	
Bancolombia	258	
Banco Agrario	180	
HSBC	67	
Otros	160	
Operaciones a través de CNBs	6 048 796	Junio 2007 a julio 2008
Mpos de más de 100 000 hab.	4 018 380	66,43
Mpos de 50 000 a 100 000 hab.	573 139	9,48
Mpos de 10 001 a 50 000 hab.	1 236 928	20,45
Mpos de menos de 10 000 hab.	220 349	3,64
Monto total operaciones a través CNBs (millones de pesos)	1 046 223	Junio 2007 a julio 2008
Mpos de más de 100 000 hab.	545 555	52,14
Mpos de 50 000 a 100 000 hab.	96 107	9,49
Mpos de 10 001 a 50 000 hab.	339 188	32,42
Mpos de menos de 10 000 hab.	65 473	6,26
Bancarización de la población mayor a 18 años		
Marzo 2008	47,00	
Julio 2006	56,00	

Fuente: Serrano (2009).

Nota: El tipo de cambio de 2008 era aproximadamente 1,993 pesos colombianos por un dólar.

## 2.2 Políticas de subsidios al crédito y efectos sobre la actividad microfinanciera

Existe un arduo debate sobre los efectos que las políticas de subsidio al microcrédito tienen sobre la industria microfinanciera. Por un lado, las IMF sostienen que cuando el Estado ofrece microcréditos a tasas muy por debajo de las prevalecientes en el mercado, está causando una distorsión muy importante en el proceso de formación de los precios que induce, por un lado, a una merma en la voluntad de pago por parte de los usuarios, y al mismo tiempo, a la pérdida del capital reputacional y político del sector, dada la generación de falsas expectativas. Por otro lado, algunos gestores de política sostienen que las tasas subsidiadas son beneficiosas, pues reducen los costos para los usuarios y estimula la competencia, incentivando a las IMF a reducir sus tasas.

Muchos de los expertos en el tema sostienen que este es uno de los principales retos al que se enfrenta la industria microfinanciera en la región, pues la competencia desleal termina sacando a operadores que no pueden competir a esas tasas y genera desequilibrio fiscal, en la medida que las tasas subsidiadas son mayores a los costos de operación, por lo que las instituciones que otorgan estos créditos deben ser asistidas financieramente, y eventualmente saldrán del mercado. Por otro lado, es frecuente que muchos programas de financiamiento público en la región finalicen con condonaciones masivas de deudas, reduciendo la moral de pago de los deudores y haciendo más difícil la labor de las IMF.

Este parece ser el caso en el Estado Plurinacional de Bolivia con el Banco de Desarrollo Productivo y con otras IMF semipúblicas que ofrecen condiciones muy favorables, como plazo de hasta 12 años, tasas de 6% y períodos de gracia de hasta dos años (Zalles y van Swinderen, 2009). En Nicaragua y Honduras se presenta una situación similar con los recursos provenientes del Fondo del ALBA (Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América). Ver Salgado y Pasos (2009) y Sánchez (2010<sup>32</sup>).

---

<sup>32</sup> Un caso alternativo en la que la participación del Estado ha dado dividendos importantes lo constituye la experiencia del Banco Estado de Chile. Ver Larraín (2007).

## IV. Síntesis y conclusiones

---

América Latina ha sido tradicionalmente una región donde una cantidad importante de personas no cuentan con servicios financieros tradicionales. Esta situación ha motivado que desde fechas muy remotas grupos de agricultores y productores agrícolas fundamentalmente, se organizaran en cooperativas para facilitar el financiamiento de sus actividades productivas y para la obtención de otros tipos de servicios financieros, tales como “seguros”.

Esta tradición en el uso de instrumentos “alternativos” de financiamiento ha ganado fuerzas en los últimos años en diversos países de la región. En la actualidad, más de 13 millones de latinoamericanos se cuentan con créditos otorgados por instituciones financieras no tradicionales o microfinancieras. El crecimiento de la industria microfinanciera ha sido vigoroso, tal y como lo refleja el comportamiento de la cartera de créditos otorgados por instituciones microfinancieras, que experimentó un crecimiento superior al 300%, en términos reales, entre 2003 y 2008 en la región, lo equivale a un crecimiento promedio interanual superior al 34%.

Si bien un análisis intrarregional de la información disponible muestra que existen diversos niveles de desarrollo de la industria microfinanciera en la región, no deja de ser cierto que el crecimiento ha sido muy generalizado entre los países de América Latina.

En el transcurso de la larga historia del financiamiento alternativo en América Latina, los diversos operadores y la industria como un todo han enfrentado una serie de retos y dificultades que, por un lado, han condicionado la forma en que la industria microfinanciera de cada país se

ha desarrollado y, por otro, la forma como los operadores interactúan con las autoridades encargadas de la supervisión y la regulación de los proveedores de servicios financieros alternativos.

El crecimiento de la industria microfinanciera, unido al mayor nivel de cobertura y sofisticación que ha alcanzado recientemente, ha venido acompañado de un incremento igualmente importante de las tensiones que se originan entre las instituciones que prestan servicios en esta industria, los entes reguladores de estas instituciones y los usuarios de estos servicios. Estas tensiones se han traducido en una serie de debates sobre la efectividad de la industria microfinanciera para combatir la pobreza a la luz de los niveles de las tasas de interés cargada por sus servicios, los niveles de excedentes que obtienen y sobre las razones que están detrás de los costos que reportan las IMF.

El debate también se ha dado entre los distintos actores de la industria microfinanciera, desencadenando reacciones por parte de los gestores de política. Son estos actores quienes en algunos casos han buscado estrategias que permitan la reducción de costos de las IMF, así como las barreras que justifican tasas de interés más altas que las de instituciones financieras tradicionales. Pero en otras ocasiones, el accionar de los gestores de política se ha centrado en jugar un papel más intervencionista en la industria, controlando tasas y llamando a cesación de pagos.

En el plano de buscar formas para apoyar el desarrollo de la industria, la mayoría de los gobiernos de la región han adoptado reformas a sus marcos legales, en la dirección planteada por muchos de los trabajos coordinados por la SED, y se han abierto espacios para que los operadores de las IMF puedan incrementar el grado de formalización de sus instituciones, facilitando la captación de depósitos del público para aquellas IMF que las normas regulatorias se lo permitan.

Por otra parte, el Estado también ha fortalecido instituciones de apoyo a las IMF, tales como las fondos de garantías al microcrédito, el desarrollo de burós de información, y de mecanismos de seguros que permitan por un lado, aumentar la eficiencia de las IMF, y por tanto reducir costos, y por otro lado, fomentar una mayor información para los usuarios del mercado.

La industria microfinanciera a futuro afronta importantes retos, que incluyen enfrentar las presiones que provienen del mundo político, dado el importante caudal electoral que los usuarios de las IMF representan. Pero por otro lado, también aparece el reto que le imponen la mayor competencia que supone una mayor participación de instituciones financieras tradicionales en este mercado, y el tratar de incorporar a un gran número de habitantes de la región, que por razones geográficas y condición socioeconómica aún no se han beneficiado del avance de la industria.

Se reconoce que la industria como un todo debe hacer esfuerzos para transformarse de una industria del microcrédito a una industria de la microfinanzas y la experiencia de algunos países en la región son promisorios en ese sentido.

De igual forma, y para expresarlo en la forma como lo hacen Falck y Ordóñez (2009), la industria de la microfinanzas debe ser capaz de romper las trampas que la envuelven. En primer lugar está la trampa de las políticas, pues por un lado el microcrédito, al ser considerado como una pieza fundamental dentro de la estrategia para reducir la pobreza, debe ser provisto a tasas bajas, pero por el otro, se le exige a las IMF que adopten políticas financieras que le garanticen la sustentabilidad financiera y un manejo adecuado del riesgo, lo que supone rentabilidad en sus operaciones, atentando contra tasas bajas en un contexto de costos crecientes. En segundo lugar, está la trampa que impone la regulación, pues la falta de una regulación apropiada o carecer de este status limita a muchas IMF el acceso a fuentes menos costosas y más estables de financiamiento que le permitiría reducir sus costos, y en consecuencia las tasas que cobran por sus servicios. La tercera y última de las trampas señaladas por esta autoras es la trampa de la inclusión, pues las IMF, en su tarea de incrementar el acceso en aquellos lugares a donde no ha podido llegar, deben enfrentar barreras geográficas y tecnológicas que implican mayores costos, lo que impulsan al alza las tasas cobradas por ellas.

En otras palabras, el reto más grande que enfrenta la industria microfinanciera en la región consiste en integrar dos enfoques, que algunos consideran extremos: el de la pobreza y el de la

sostenibilidad. Pues por un lado, se reconoce que constituyen una pieza clave en el combate de la pobreza, y por tanto con un alto contenido social, pero también se acepta, a veces con timidez, que es una actividad que debe guiarse por principios de rentabilidad y sustentabilidad, para que su rol dentro del sistema financiero perdure en el tiempo.

Si bien en este trabajo se exploran algunos de los elementos del debate en el que ha estado sumergida la industria de las microfinanzas en los últimos tiempos, es necesario profundizar en aspectos que permitan reducir los costos de las IMF. Al mismo tiempo, es necesario poder encontrar instrumentos que permitan medir el impacto real de las microfinanzas en términos de bienestar para la sociedad, pues las discusiones centradas en variables como las tasas de interés pueden desviar la atención sobre los logros que la industria ha alcanzado en la lucha contra la pobreza, mediante el aumento del acceso. Por otro lado, es necesario que se busquen otras formas de que la alianza público-privada se potencie y permita que cada sector ponga lo mejor de sí para reducir la exclusión financiera, y para que los sectores más vulnerables de la sociedad puedan mejorar sus capacidades productivas y sus condiciones de vida en general.



## Bibliografía

---

- Aleem, I., (1990). Imperfect information, screening and the cost of informal lending: a study of a rural credit market in Pakistan. *The World Bank Observer*. Vol. 4, No. 3.
- Balkenhol, B., (2006). The Impact of Microfinance on Employment: what do we know?. *International Labor Organization*.
- Bebczuk, R., (2007). Access to credit in Argentina. *Serie Financiamiento para el Desarrollo*. No. 188. CEPAL.
- Bebzuck, R. y F. Haimovich, (2007). MDGs and Microcredit: an empirical evaluation for Latin American Countries. *CEDLAS. Documento de Trabajo No. 48*.
- Bekele-Haile, H., (2010). Targeting married women in microfinance programmes: Transforming or reinforcing gender inequalities? Evidence from Ethiopia. Thesis submitted in partial fulfillment of the requirement for the degree of doctor at Wageningen University.
- Besley, T. (1994) How do market failures justify intervention in rural credit markets? *The World Bank Observer*. Vol. 9, No. 1.
- BID-FOMIN-MIX (2010). *Microfinanzas en América Latina y el Caribe: Tendencias 2005-2009*. Mayo de 2010.
- Clemente, L., (2009). *Microfinanzas y políticas públicas: desempeño y propuestas para la acción en la República Bolivariana de Venezuela*. *Serie Financiamiento para el Desarrollo*. No. 217. CEPAL.
- De León, P., (2009). *La industria de microfinanzas en Guatemala: estudio de casos*. *Serie Financiamiento para el Desarrollo*. No. 211. CEPAL.
- De Meza, D. y D. Webb, (1987). Too much investment: A problem of asymmetric information. *Quarterly Journal of Economics* Vol. 102.
- De Nigris, A., (2008). *La bancarización en Argentina*. *Serie Financiamiento para el Desarrollo*. No. 204. CEPAL.
- Economist Intelligence Unit, (2009). *Global microscope on the microfinance business environment*.

- Falck, M. y B. Ordóñez, (2009). Microfinanzas en Honduras: realidad y retos para la definición de políticas. Serie Financiamiento para el Desarrollo. No. 215. CEPAL.
- Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN). <http://www.felaban.com/>.
- González-Vega y Villafani-Ibarregaray (2010). Las microfinanzas en el sistema financiero de Bolivia: evolución, situación actual y perspectivas. Serie Financiamiento para el Desarrollo. CEPAL. En edición.
- Guirkinger, C., (2005). Recurrir a un préstamo informal: ¿solución de último recurso? Economía y Sociedad Vol. 56.
- Gutiérrez, María, (2009). Microfinanzas dentro del contexto del sistema financiero colombiano. Serie Financiamiento para el Desarrollo. No. 214. CEPAL.
- Gutiérrez, Miguel, (2009). Las Microfinanzas en Guatemala. Serie Financiamiento para el Desarrollo. No. 213. CEPAL.
- Helms, B. y X. Reille, (2004). Los topes máximos para las tasas de interés y las microfinanzas: su evolución hasta el presente. Estudio Especial No. 9. CGAP.
- Honohan, P., (2007). Cross-country variation in household access to financial services.
- Jansson, T., R. Rosales y G. Westley, (2003). Principios y prácticas para la regulación y supervisión de las microfinanzas. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Kumar, A., (2006). Measuring Financial Access through Users' surveys core concepts, questions and indicators.
- Lamperte, M. y J. Lim (1987) Rural financial markets: a review of the literature. Working paper 87-02. Philippine Institute for Development Studies.
- Lapenu, C. (2000). The role of the state in promoting microfinance. FCND discussion paper No. 89.
- Larraín, C., (2007). Banco Estado Microcréditos: lecciones de un modelo exitoso. Serie Financiamiento para el Desarrollo. No. 188. CEPAL.
- Larraín, C., (2009) ¿Existe un modelo de microfinanzas en América Latina? Serie Financiamiento para el Desarrollo. No. 220. CEPAL.
- Lewis, J. C. (2008). Microloans sharks. Stanford Social Innovation Review. Verano.
- Marulanda, B. y M. Otero (2005). Perfil de las Microfinanzas en Latinoamérica en 10 años: visión y Características. Boston: Acción Internacional.
- Minzer, R., (2009). La industria microfinanciera en el Istmo Centroamericano y México: la evolución del mercado microcrédito, el alcance y el desempeño de sus instituciones microfinancieras. Serie Estudios y Perspectivas No. 116.
- MIXMARKET, [www.mixmarket.org](http://www.mixmarket.org).
- Navajas, S. y L. Tejerina, (2006). Microfinance in Latin America and the Caribbean: How large is the market? Sustainable Development Department. Best Practices Series.
- Pasos, R., (2009). Microfinanzas en Nicaragua. Serie Financiamiento para el Desarrollo. No. 218. CEPAL
- Pombo, P., H. Molina y J. Ramírez (2007). El marco de los sistemas/esquemas de garantía en Latinoamérica e Iberoamérica: principales conceptos y características. Publicaciones XII Foro Iberoamericano de sistemas de garantía y financiamiento para la micro y pyme.
- Raj-Sharma, P., (2007). Micro-finance and Women Empowerment. The Journal of Nepalese Business Studies Vol. IV No. 1.
- REDCAMIF, (2009). Revista Microfinanzas en Centroamérica. No. 10. HIVOS.
- Rosengerg, R., A. González y S. Narain, (2009). The new moneylenders: are the poor being exploited by high microcredit interest rates? Occasional Paper No. 15. CGAP.
- Salgado, M. y R. Pasos, (2009). La industria microfinanciera en Nicaragua: el rol de las instituciones de microfinanzas. Serie Financiamiento para el Desarrollo. No. 222. CEPAL.
- Sánchez, R., (2010). Microfinanzas en Honduras. Serie Financiamiento para el Desarrollo. No. 223. CEPAL
- Serrano, J., (2009). Microfinanzas e instituciones microfinancieras en Colombia. Serie Financiamiento para el Desarrollo. No. 212. CEPAL.
- Stiglitz, J. y A. Weiss (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. The American Economic Review 71.
- Tejerina, L. y G. Westley, (2007). Financial Services for the Poor Household Survey Sources and Gaps in Borrowing and Saving.
- Westley, G., (2001). Can Financial Market Policies Reduce Income Inequality?. Sustainable Development Department. Technical Papers Series.
- Zalles, M. y A. van Swinderen, (2009). Ampliación de la cobertura de microfinanzas en el área rural del Estado Plurinacional de Bolivia: un diagnóstico cualitativo de los esfuerzos actuales y desafíos. Serie Financiamiento para el Desarrollo. No. 216. CEPAL.
- Zahler, R., (2007). Bancarización privada en Chile. Serie Financiamiento para el Desarrollo. No. 200. CEPAL.



NACIONES UNIDAS

Serie

C E P A L

financiamiento del desarrollo

## Números publicados

Un listado completo así como los archivos pdf están disponibles en

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

235. El futuro de las microfinanzas en América Latina: algunos elementos para el debate a la luz de las transformaciones experimentadas (LC/L.3263-P), N° de venta S.10.II. G.68 (US\$10.00), 2010.
234. Re-conceptualizing the International aid structure: recipien-donor interactions and the rudiments of a feedback mechanism (LC/L.3262-P), N° de venta S.10.II. G.67 (US\$10.00), 2010.
233. Financiamiento a la inversión de las pymes en Costa Rica (LC/L.3261-P), N° de venta S.10.II. G.66 (US\$10.00), 2010.
232. Banca de desarrollo en el Ecuador (LC/L.3260-P), N° de venta S.10.II. G.65 (US\$10.00), 2010.
231. Política cambiaria y crisis internacional: el rodeo innecesario (LC/L.3259-P), N° de venta S.10.II.G.64 (US\$10.00), 2010.
230. Desenvolvimiento financiero e crecimiento econômico: teoria e evidência (LC/L.3257-P), N° de venta S.10.II. G.62 (US\$10.00), 2010.
229. Financiamiento de la inversión de empresas en general y de micro, pequeñas y medianas empresas en particular: el caso de Uruguay (LC/L.3256-P), N° de venta S.10.II. G.61 (US\$10.00), 2010.
228. La banca de desarrollo en El Salvador (LC/L.3242-P), N° de venta S.10.II. G.47 (US\$10.00), 2010.
227. Acceso al financiamiento de las pymes en Argentina: estado de situación y propuestas de política (LC/L.3241-P), N° de venta S.10.II. G.46 (US\$10.00), 2010.
226. Financiamiento a las microempresas y las pymes en México (2000-2009) (LC/L.3238-P), N° de venta S.10.II. G.41 (US\$10.00), 2010.
225. Financiamiento a la inversión de las pequeñas y medianas empresas: el caso de El Salvador (LC/L.3236-P), N° de venta S.10.II. G.39 (US\$10.00), 2010.
224. Protección del gasto público social a través de la política fiscal: El caso de Chile (LC/L.3235-P), N° de venta S.10.II. G.38 (US\$10.00), 2010.
223. Microfinanzas en Honduras (LC/L.3193-P), N° de venta S.10.II. G.26 (US\$10.00), 2009.
222. La industria microfinanciera en Nicaragua: el rol de las instituciones microfinancieras (LC/L.3146-P), N° de venta S.09.II.G.119 (US\$10.00), 2009.
221. A summary of the experience of Chile and Colombia with unremunerated reserve requeriments on capital inflows during the 1990's, (LC/L.3145-P), sales N° E.09.II.G118 (US\$10.00), 2009.
220. ¿Existe un modelo de microfinanzas en América Latina? (LC/L.3147-P), N° de venta S.09.II.G.120 (US\$10.00), 2009.

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

Nombre: .....

Actividad: .....

Dirección: .....

Código postal, ciudad, país: .....

Tel.:.....Fax:.....E.mail:.....