

Los nuevos prestamistas: ¿Se está explotando a los pobres con altas tasas de interés a microcréditos?

Durante las últimas dos décadas, las instituciones que conceden microcréditos a prestatarios con bajos ingresos en economías en desarrollo o transición se han concentrado cada vez más en que sus operaciones crediticias sean financieramente sostenibles, cobrando tasas de interés lo suficientemente elevadas para cubrir todos sus costos. Afirman que esta medida garantiza la permanencia y la expansión de los servicios que ofrecen. Los proveedores de microfinanzas sostenibles (es decir, rentables) pueden continuar prestando servicios a sus clientes sin necesidad de inyecciones constantes de subsidios, y pueden financiar un crecimiento exponencial de los servicios para nuevos clientes aprovechando fuentes comerciales, como los depósitos de clientes.

El problema es que los costos administrativos son inevitablemente mayores para los pequeños microcréditos que para los préstamos bancarios normales. Por ejemplo, prestar \$100.000 en 1.000 préstamos de \$100 cada uno exigirá, obviamente, muchos más salarios de personal que un solo préstamo de \$100.000. En consecuencia, las tasas de interés de las instituciones microfinancieras (IMF) sostenibles tienen que ser bastante más elevadas que las que se cobran en el caso de los préstamos bancarios normales.

Por consiguiente, las IMF que afirman estar ayudando a los pobres les cobran, no obstante, tasas de interés considerablemente superiores a las que pagan los prestatarios más ricos a los bancos.

No es de extrañar que esto les parezca mal a los observadores que no entienden o no están de acuerdo con el argumento de que las IMF pueden atender normalmente mejor a sus clientes pobres si operan de manera sostenible, en lugar de generar pérdidas que requieran inyecciones constantes de subsidios de los que no se puede depender.

En el sector microfinanciero actual, se mantiene cierto debate sobre si los subsidios a largo plazo están justificados y en qué casos podrían estarlo, para atender a grupos especialmente problemáticos de clientes. Sin embargo, ahora existe un consenso generalizado, al menos dentro del sector, en que las IMF tienen que perseguir la sostenibilidad financiera en la mayoría de las situaciones, siendo lo más eficiente posible y cobrando tasas de interés y comisiones suficientemente elevadas para cubrir los costos de sus servicios de préstamos y de otro tipo^{1 2}.

No obstante, aceptar la importancia de la sostenibilidad financiera no pone fin a la discusión sobre las tasas de interés, y es difícil determinar dónde está el límite. El pago de intereses proviene del bolsillo de los clientes y no sería razonable que no sólo cubriera los costos del préstamo, sino que además aportara beneficios "excesivos" a los propietarios privados de una IMF. Incluso una tasa de interés que sólo cubra los costos y no aporte beneficios puede ser poco razonable, si los costos son excesivamente altos como consecuencia de ineficiencias evitables.

¹ Por "microfinanzas" se entiende normalmente la prestación de servicios financieros a clientes pobres y con bajos ingresos, que tienen escaso o ningún acceso a los bancos convencionales. El término suele emplearse en un sentido más específico para hacer referencia a las instituciones que utilizan nuevas técnicas desarrolladas en los últimos 30 años para ofrecer microcréditos (créditos muy pequeños) a microempresarios informales. La gama de servicios puede incluir no sólo microcréditos, sino también ahorro, seguros y transferencias de dinero. Este documento se centra en las tasas de interés que se cobran en los microcréditos, y no se ocupa de otros servicios microfinancieros.

² La mayoría de las organizaciones no gubernamentales e IMF privadas que conceden préstamos son instituciones financieramente sostenibles (González y Rosenberg 2006).

Se han criticado las altas tasas de interés de los microcréditos desde el comienzo del movimiento microfinanciero moderno a finales de los setenta. Pero las críticas se han intensificado en los últimos años, y un número creciente de países está debatiendo la imposición de topes en las tasas de interés. Parte de la creciente preocupación por las tasas de interés se debe, simplemente, a que las microfinanzas están atrayendo cada vez más atención, lo que incluye la atención de los políticos. Otro factor es que, en la actualidad, no pocas IMF se están transformando en corporaciones comerciales privadas.

En los primeros años, las IMF eran asociaciones sin fines de lucro ni propietarios, que solían denominarse organizaciones no gubernamentales (ONG). Si una ONG genera beneficios, el dinero permanece normalmente en la institución y se emplea para financiar servicios adicionales. Sin embargo, muchas IMF que son ONG han querido agregar, eventualmente, la aceptación de depósitos a sus actividades, porque consideran que los servicios de ahorro son igual de valiosos para sus clientes y porque la captación de depósitos les permite financiar la expansión de sus microcréditos. Cuando las ONG solicitan a una autoridad bancaria oficial una autorización para aceptar depósitos, se les suele exigir que reorganicen su negocio convirtiéndolo en una sociedad con fines de lucro. Cuando esto ocurre, los beneficios pueden acabar en los bolsillos de accionistas privados, lo que despierta inevitablemente la amenaza de que dichos propietarios obtengan una rentabilidad extrema de sus inversiones cobrando tasas de interés abusivas a prestatarios pobres, que tienen escaso poder de negociación debido a que sus opciones de obtener crédito son limitadas.

En abril de 2007, estalló la polémica cuando los accionistas de Compartamos, una IMF mexicana con autorización para servicios bancarios, vendió una parte de sus acciones en una oferta pública a un precio sorprendentemente elevado, lo que enriqueció inmediatamente a algunos de los vendedores individuales. Una razón importante

para el precio elevado fue que Compartamos estaba cobrando tasas de interés muy elevadas a sus clientes y obteniendo grandes beneficios. La tasa de interés anualizada sobre los préstamos superaba el 85% (sin incluir el 15% de impuestos pagados por los clientes), lo que produjo una rentabilidad anual del 55% sobre el capital accionario (Rosenberg 2007).

De hecho, la mayoría de las IMF cobran tasas de interés muy por debajo de las que sembraron polémica en el caso de Compartamos. Sin embargo, el caso despertó una profunda preocupación por las elevadas tasas de interés de los microcréditos y la tendencia hacia la comercialización de las microfinanzas.

En este documento nos preguntamos si las tasas de los microcréditos son abusivamente elevadas. Obviamente, no puede haber una respuesta general a esta pregunta, no sólo porque existen enormes variaciones en las tasas de interés y las circunstancias relacionadas de cada IMF en el mundo, sino también porque no se ha acordado un criterio uniforme para lo que constituye abuso. Hay una intensa polémica por el nivel que deben tener las tasas de interés y los beneficios para considerarlos excesivos, y, por lo tanto, si este tipo de consideraciones tienen algún sentido, al menos en el terreno de las microfinanzas con fines de lucro.

En este documento, los autores no emplean ningún marco o criterio teórico para medir lo que es o no es excesivo. Presentamos los datos disponibles y emitimos nuestro juicio, que puede calificarse de intuitivo, sobre la razonabilidad del panorama general derivado de los datos. Por supuesto, los lectores pueden aplicar sus propios criterios e intuición sobre los datos para juzgar si las tasas o los beneficios les parecen "abusivos", "una explotación", "excesivos", "poco razonables", etc.

Algunas IMF están cobrando a sus clientes tasas que parecen difíciles de justificar desde una perspectiva del desarrollo. Rosenberg (2007) afirma que éste era el caso de Compartamos, al menos después de tener la capacidad de financiar la expansión de

sus servicios a partir de otras fuentes que no fueran los beneficios retenidos³. Sin embargo, ¿se trata de unas cuantas excepciones, o representan un problema predominante del sector?

Abordamos la pregunta desde diferentes perspectivas. En la primera sección, explicamos el nivel real de las tasas de los microcréditos en todo el mundo. A continuación, las comparamos con el costo de otras formas de crédito a las que suelen poder acceder personas con bajos ingresos, por ejemplo, los créditos a los consumidores, las mutuales de ahorro y los prestamistas informales. La sección concluye con un análisis de las tendencias: ¿Las tasas de los microcréditos están subiendo o bajando?

En la segunda sección, “deconstruimos” las tasas de interés examinando lo que financian. En términos matemáticos, el rendimiento de los intereses de una IMF es igual a la suma de los costos y los beneficios de su cartera de préstamos. La mayoría de la gente coincide en que es justo criticar la falta de razonabilidad de las tasas de interés de las IMF sólo cuando su beneficio u otro elemento controlable no sean razonables. Además de los beneficios, analizamos el costo del financiamiento de las IMF, las provisiones de préstamos incobrables y los costos operativos (es decir, administrativos).

La tercera sección examina brevemente la cuestión de si se puede esperar que la competencia baje las tasas de interés y los beneficios.

La última sección resume las observaciones y nuestra conclusión: A pesar de las excepciones ocasionales, las tasas de interés de las IMF parecen, en general, bastante razonables, y no hay pruebas de ninguna práctica sistemática de abuso.

Una nota sobre los datos de las IMF. La información financiera sobre las IMF se ha extraído de las bases de datos de *Microfinance Information Exchange* (MIX). No todas las IMF presentan informes a MIX, pero las que lo hacen (actualmente, más de 1.400 IMF) abarcan 58 millones de prestatarios de 98 países⁴. MIX lleva el registro de dos bases de datos distintas pero superpuestas. La base de datos de *MicroBanking Bulletin* (MBB) incluye, actualmente, a 890 instituciones que facilitan sus datos de manera confidencial. MBB ajusta la información financiera de estas IMF para compensar el efecto de los subsidios que reciben y, por lo tanto, intenta describir lo que sería el sector si tuviera que pagar precios de mercado por todos sus recursos. MBB reúne las IMF en “grupos afines” de instituciones con características similares, e informa del desempeño general de cada grupo. La otra base de datos es *MIX Market* (www.mixmarket.org), que informa públicamente del desempeño individual de más de 1.300 IMF, pero no ajusta los datos registrados⁵. La mayoría de las IMF están incluidas en ambas bases de datos.

Las IMF que facilitan datos a MBB pero no a *MIX Market* tienen la seguridad de que los datos que puedan atribuirse directamente a sus instituciones no se harán públicos. Por lo tanto, sólo informamos de los resultados agregados, y no podemos analizar generalmente lo que está ocurriendo con una IMF en particular.

Para analizar los ingresos, los costos y los beneficios, solemos utilizar una gran base de datos que incluye 555 IMF sostenibles que facilitaron sus resultados de 2006 a MIX⁶. ¿Por qué sólo las IMF sostenibles? La razón es que gran parte del análisis realizado en este documento depende de la relación entre

3 Por otro lado, algunos partidarios de Compartamos afirman que este ejemplo (incluidos sus beneficios elevados) ha beneficiado a posibles prestatarios al sobrealimentar la expansión de los servicios de microcrédito en México.

4 Nuestra definición de “institución microfinanciera” en este documento es circular en cierto modo: una institución que se define a sí misma como proveedora de “microfinanzas”. Casi todas estas instituciones utilizan los nuevos métodos de microcrédito formulados en los últimos 30 años. Es importante reconocer que los clientes pobres y con bajos ingresos obtienen servicios financieros de muchas otras instituciones que no se consideran a sí mismas, ni son consideradas, microfinancieras. Véase Christen, Rosenberg y Jayadeva (2004).

5 En el resto del documento, la expresión “IMF de MIX” se refiere a las IMF que presentan informes a MBB, *MIX Market*, o ambos.

6 Las IMF se consideran sostenibles si el rendimiento ajustado de sus activos, o no ajustado cuando no se disponga de otro, es positivo.

tasas de interés y gastos. Excluimos normalmente a las IMF insostenibles porque sus tasas de interés no dependen de los costos. Es decir, una IMF insostenible puede fijar tasas de interés tan bajas como quiera, independientemente del nivel de costos, siempre que algún donante o gobierno esté dispuesto a ofrecer los subsidios necesarios para cubrir las pérdidas. No es sorprendente que las IMF sostenibles suelen cobrar tasas de interés más altas que las IMF insostenibles. El rendimiento promedio de los intereses (ponderado por cartera de préstamos) de las IMF que presentaron informes a MIX en 2006 fue del 28,1% en el caso de las IMF sostenibles, frente al 20,5% de las IMF insostenibles⁷. Por lo tanto, si hubiéramos incluido las IMF insostenibles en nuestro análisis, las tasas de interés registradas habrían sido considerablemente inferiores.

Se podría suponer que las IMF sostenibles (es decir, rentables) son habitualmente empresas comerciales con fines de lucro, pero no es así. De hecho, casi dos terceras partes de las 555 IMF sostenibles son ONG, mutuales, bancos públicos u otras organizaciones sin fines de lucro.

En el seguimiento de las tendencias anuales recientes, hemos tenido que emplear una base de datos más pequeña: las 175 IMF sostenibles que facilitaron sus datos tanto en 2003 como en 2006. Las IMF sostenibles son una minoría de las IMF que presentan informes a MIX, pero abarcan cerca de la mitad de los prestatarios totales y del valor de las carteras de préstamos de las IMF (tanto públicas como privadas) registradas cada año. Creemos que esta base de datos es lo suficientemente grande y representativa para ofrecer una descripción significativa de las tendencias recientes del sector a

nivel mundial. Para obtener una instantánea de los niveles en un momento concreto, la base de datos más grande (las 555 IMF sostenibles que presentaron informes en 2006) es obviamente más fiable⁸.

En la presentación de los datos de estas dos series no usamos promedios o distribuciones simples, porque esto distorsionaría la descripción del sector al dar la misma importancia a una IMF muy pequeña con un millar de clientes que a una IMF enorme con un millón de clientes. En cambio, damos más importancia a las IMF más grandes. Normalmente ponderamos los datos en función de la cartera de préstamos brutos (CPB), dado que la mayoría de los ingresos, costos y beneficios se analizan como porcentajes de la cartera de préstamos. En ocasiones también ponderamos los datos en función del número de clientes⁹.

En el análisis de las tasas de interés, utilizamos el rendimiento de los intereses en función de la CPB, lo que corresponde a la cantidad de dinero que pagan los prestatarios a la IMF por los intereses y las comisiones de un período dividido por el promedio de la CPB vigente en el mismo período. Ésta es una medida mucho más precisa de lo que están pagando realmente los clientes que la tasa de interés declarada por la IMF¹⁰.

Por último, los lectores podrán constatar ocasionalmente una disparidad aparente de los datos. Por ejemplo, el rendimiento de los intereses, los costos y los beneficios puede ser algo diferente en distintos gráficos o cuadros. Estas variaciones se deben a varias razones:

- Los datos de situación se basan normalmente en las 555 IMF sostenibles que presentaron

7 Incluye todos los países en los que se registran datos de tres o más IMF.

8 Este documento se basa en los datos de MIX hasta 2006, actualizados en abril de 2008. Los datos de MIX para 2007 se dieron a conocer en octubre de 2008, demasiado tarde para incluirlos en este estudio.

9 La mayoría de los lectores pueden estar familiarizados con los promedios ponderados, aunque no tanto con las distribuciones ponderadas. El concepto es que todas las IMF están distribuidas en una línea, en función del orden del rendimiento de sus intereses (por ejemplo). En una distribución normal no ponderada, cada IMF ocupa la misma cantidad de espacio en la línea, independientemente de su tamaño. En una distribución ponderada, cada IMF ocupa un espacio proporcional al tamaño de su cartera de préstamos (por ejemplo). Una vez que se une esta línea, la mediana es el punto que la divide en dos, y el percentil 90 (por ejemplo) es el punto que se encuentra una décima parte por debajo del extremo superior.

10 Algunas IMF ofrecen múltiples productos crediticios que pueden conllevar diversos niveles de costos y beneficios. El rendimiento de los intereses calculado por MIX en dichos casos constituye la suma de los ingresos por intereses y comisiones dividida por la cartera total.

informes a MIX del ejercicio 2006, mientras que los datos de tendencias se basan en una serie diferente: las 175 IMF sostenibles que presentaron informes tanto en 2003 como en 2006.

- Algunas cifras son valores promedio, que difieren de la mediana de un gráfico sobre la distribución de valores individuales.
- Los coeficientes registrados pueden tener diferentes denominadores. Por ejemplo, los costos administrativos como porcentaje de los ingresos por intereses parecerán mucho mayores que los mismos costos administrativos expresados como porcentaje de la CPB.

¿Qué valor alcanzan las tasas de interés para microcréditos? ¿cuál es su tendencia?

Niveles de las tasas de interés en 2006

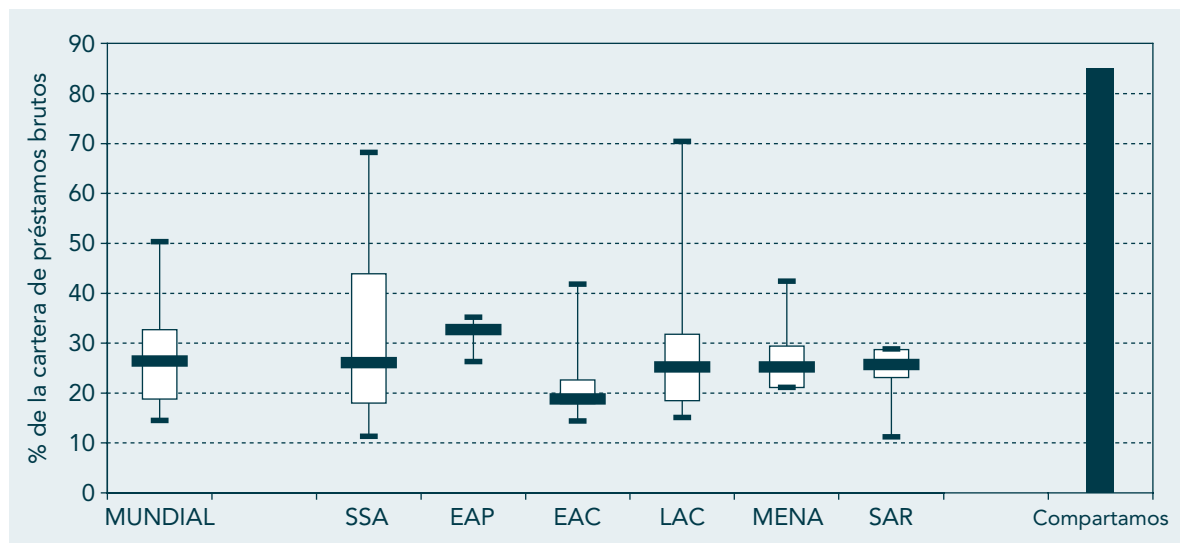
La mayoría de las IMF cobran tasas de interés muy por debajo de las que han sembrado la polémica en el caso de Compartamos. En 2006, el último año para el que se dispone de datos, la mediana de

los ingresos por intereses de las IMF registradas en MIX, ponderada por CPB, fue del 26,4% de los préstamos vigentes¹¹. En el Gráfico 1 se muestra la distribución del rendimiento de los intereses, mundial y por regiones, y en comparación con las cifras de Compartamos. La división regional consiste en Asia oriental y el Pacífico (EAP), Europa oriental y Asia Central (ECA), América Latina y el Caribe (LAC), Oriente Medio y Norte de África (MENA), Asia meridional (SAR) y África al sur del Sahara (SSA).

El caso Compartamos fue sorprendente y provocó muchos debates. Sin embargo, es un grave error suponer que las tasas de interés de Compartamos eran las normales en el sector, o siquiera una parte importante del sector. De hecho, menos del 1% de los prestatarios de las IMF en todo mundo estaban pagando tasas de interés tan elevadas como las de Compartamos.

Algunas IMF obligan a los prestatarios a realizar depósitos antes de poder recibir préstamos, y los prestatarios deben mantener normalmente estos depósitos durante el plazo del préstamo. Las tasas de interés que reciben los prestatarios sobre estos

Gráfico 1. Ingresos por intereses como porcentaje de la cartera de préstamos brutos, 2006



Nota: Datos de 555 IMF sostenibles registrados por MIX, distribución ponderada por cartera de préstamos brutos. La barra horizontal gruesa representa las medianas; las partes superiores e inferiores de los cuadros blancos representan los percentiles 75 y 25, respectivamente; y las barras cortas de arriba y abajo representan los percentiles 95 y 5, respectivamente.

¹¹ Cuando el rendimiento de los intereses de cada IMF se pondera por número de prestatarios, la mediana es 28,7%. El rendimiento promedio ponderado por CPE es 28,4%.

depósitos están bastante por debajo de las que tienen que pagar por los préstamos. El efecto de dichos requisitos de depósito es la reducción del dinero neto adicional que los prestatarios obtienen de sus préstamos y, por lo tanto, el incremento del costo efectivo de sus préstamos. Alrededor de una tercera parte de las IMF que presentaron informes a MIX en 2006 exigían dichos depósitos de ahorro y, en general, estas IMF son más pequeñas que las que no obligan a realizar depósitos. Las limitaciones de datos nos impiden calcular el costo adicional generado por el ahorro obligatorio en cada institución.

Es importante contextualizar los intereses y las comisiones pagadas a las IMF: sólo forman parte de los costos totales de los préstamos. Los costos de transacción pueden ser cuantiosos e incluyen, por ejemplo, el tiempo que los prestatarios tienen que estar lejos de su actividad empresarial, sus gastos de desplazamiento y las consecuencias negativas del retraso en la recepción de los fondos prestados. Al poder cuantificarse más fácilmente, los cobros de intereses suelen recibir mucha más atención que los costos de transacción de los prestatarios. De hecho, estos costos de transacción representan, con frecuencia, un gasto mayor para el prestatario que el interés aplicado al préstamo. En ocasiones, los prestatarios que disponen de otras opciones de crédito están dispuestos a pagar una tasa de interés más elevada a una IMF porque su préstamo acarrea menos costos de transacción (Adams, Graham y von Pischke 1984; Meyer y Cuevas 1992; Robinson 2001; Tran 1998, y Cuevas 1989).

Tasas de microcréditos frente a otras tasas de créditos pequeños

¿Cuánto cuesta el microcrédito en comparación con otros créditos disponibles para prestatarios pobres

o con bajos ingresos? La respuesta a esta pregunta plantea dificultades con los datos. MIX ofrece buena información por países sobre tasas de interés para un gran número de IMF (utilizando el año más reciente registrado, a marzo de 2008). Sin embargo, ha sido mucho más difícil recopilar información sobre las tasas de los créditos a los consumidores o las mutuales de crédito; las dificultades para determinar las tasas de los prestamistas informales son aún mayores.

Hemos encontrado pequeñas cantidades de datos publicados por países y los hemos complementado sondeando nuestros contactos en varios países¹². No podemos garantizar la precisión de cada uno de los datos que nos han facilitado. Y en algunos casos, es difícil precisar la tasa efectiva anual partiendo de dichos datos. Sin embargo, creemos que tenemos suficiente información para empezar a delinear un panorama general, al menos con respecto a las tasas de los créditos informales y a los consumidores.

Crédito de consumo. El Cuadro 1 compara las tasas de los préstamos de IMF sostenibles con las tasas de los préstamos a los consumidores en 36 países para los que contamos con información. Los créditos a los consumidores incluyen las tarjetas de crédito, los pagos a plazo de muebles o electrodomésticos y otros productos crediticios similares. Las tasas de las IMF parecen inferiores a las de los créditos a los consumidores en la mayoría de estos países; son superiores a las tasas de los créditos a los consumidores en menos de una quinta parte de los países¹³.

En el caso de los préstamos a los consumidores, los prestatarios suelen ser asalariados, por lo que, normalmente, se puede evaluar su capacidad de crédito de manera automática, por medio de algoritmos de calificación informatizados. En cambio,

12 Los datos permitieron comparar las tasas de microcréditos con al menos las de otra forma de crédito en 36 países: Camboya, Indonesia, Filipinas y Tailandia (EAP); Armenia, Bosnia y Herzegovina, Kirguistán, Mongolia, Rumania, Serbia y Montenegro, Tayikistán y Uzbekistán (ECA); Bolivia, Colombia, Ecuador, México, Perú y Nicaragua (LAC); Marruecos, Jordania y Egipto (MENA); Nepal, Bangladesh, Sri Lanka, India y Pakistán (SAR); y Camerún, Congo, Ghana, Etiopía, Kenya, Madagascar, Senegal, Tanzania, Togo y Zambia (SSA).

13 Algunas de las tasas de los créditos a los consumidores que nos han facilitado pueden ser inferiores al verdadero costo efectivo de los préstamos después de tener en cuenta los plazos y las comisiones (especialmente las comisiones anuales). Las tasas utilizadas por las IMF se basan en el rendimiento de los intereses reales de la cartera, que es un índice más fiable del costo monetario real para el cliente. Ninguna de las tasas que hemos analizado incluye los costos de transacción del cliente, como el tiempo o los desplazamientos.

Cuadro 1: Tasas de las IMF frente a tasas de los préstamos a los consumidores

Tasas de interés inferiores a tarjetas de crédito / préstamos a los consumidores	Cercanas a tarjetas de crédito / préstamos a los consumidores	Superiores a tarjetas de crédito / préstamos a los consumidores
Bangladesh Bolivia Camboya Congo Etiopía India Indonesia Jordania Kenya Kirguistán Mongolia Nepal Nicaragua Pakistán Filipinas Serbia y Montenegro Sri Lanka Togo Tailandia	Armenia Bosnia y Herzegovina Colombia Ecuador Egipto Ghana Madagascar México Rumania Tayikistán	Camerún Marruecos Perú Senegal Tanzanía Uzbekistán Zambia

Nota: Último año disponible; datos de MIX de IMF sostenibles, investigación del CGAP sobre tasas de préstamos a los consumidores.

los microcréditos suelen exigir una relación más trabajosa entre el oficial de préstamos y el cliente. En vista de este costo más elevado, se podría esperar que el promedio de las tasas de los microcréditos fuera superior al de las tasas de los créditos al consumidor, en lugar de inferior, como parece ocurrir en realidad. Por otro lado, las tarjetas de crédito pueden conllevar transacciones más frecuentes que el microcrédito, lo que podría compensar su ventaja con respecto al costo de evaluación del prestatario. El financiamiento a plazos de artículos comerciales no debería exigir más transacciones que el microcrédito, y estos prestamistas de "compras a plazos" suelen contar con más garantías y posibilidades de revender lo que embargan. A pesar de estos factores, la situación general sugiere que las tasas de los microcréditos son generalmente inferiores a las tasas de los créditos a los consumidores.

Crédito informal. Hemos encontrado 34 fuentes de información sobre tasas de préstamos informales (concedidos principalmente por prestamistas y casas de empeños) en 21 países y la Unión

Monetario de África Occidental. En todos estos países, salvo Ghana, las tasas de los microcréditos eran inferiores (con frecuencia muy inferiores) a las de los préstamos informales. La tasa informal mediana registrada era del 15%-20% *mensual*. En cinco países se registraron tasas del 5%-20% *diario*.

Tanto los créditos informales como los microcréditos suelen carecer de garantías y son utilizados por prestatarios con ingresos más bajos. Sin embargo, existen grandes diferencias. La más importante desde la perspectiva del cliente es que normalmente se puede disponer muy rápido de los créditos informales. Se da por sentado generalmente que las tasas astronómicas de los préstamos informales se deben a que los prestamistas se aprovechan de que los prestatarios pobres carecen de otras opciones y tienen muy poco poder de negociación. Sin embargo, el conjunto de las investigaciones demuestran que esta descripción sólo es cierta en ocasiones. Normalmente, el principal motivo de las elevadas tasas informales es el alto costo de dichos préstamos¹⁴.

¹⁴ Véase, por ejemplo, Robinson (2001).

Mutual de crédito. Sólo pudimos comparar las tasas de las IMF con las de las mutuales de crédito en 10 países. La tasa promedio de las IMF en dichos países era habitualmente mayor que la tasa que nos facilitaron para los créditos regulares de las mutuales (Cuadro 2). Sin embargo, en cinco casos en los que las mutuales tenían un producto especial para clientes de microcréditos de nivel inferior, las tasas de las IMF eran generalmente las mismas o más bajas.

Es difícil extraer conclusiones de estas comparaciones con las mutuales de crédito, por razones que van más allá del tamaño reducido de la muestra. Con frecuencia, las IMF afirman que están atendiendo a más clientes pobres que las mutuales de crédito, aunque hay muy pocas pruebas estadísticas que lo demuestren¹⁵. Otras dimensiones de la comparación son también ambiguas; por ejemplo, los oficiales de crédito de muchas IMF pasan mucho tiempo en los barrios ofreciendo los servicios a los clientes en su lugar de trabajo y de residencia, mientras que esto es mucho menos habitual en el caso de las mutuales de crédito. Tampoco está claro cómo interpretar la comparación entre las tasas de las IMF y las que cobran las mutuales por programas especiales de microcrédito, porque muchos de estos programas están destinados a una clientela de la banca comunal de nivel inferior, que podría ser de hecho más pobre que la clientela media de las IMF del país. Por último, la mayoría de nuestros datos sobre mutuales de crédito proceden de grupos de mutuales relativamente pequeños que han recibido asistencia técnica del Consejo Mundial de Cooperativas de Ahorro y Crédito, y que podrían no representar a la mutual típica del país.

Las mutuales de crédito han atendido un número considerable de pobres y clientes con bajos ingresos durante muchos años. Sería muy útil contar con estudios que ofrecieran una descripción

Cuadro 2: Tasas de las IMF frente a tasas de las mutuales de crédito

Productos crediticios normales de las cooperativas:		Productos especiales de microcrédito de las cooperativas:	
Bolivia	=	Bolivia	=
Colombia	+	Colombia	-
Ecuador	+	Ecuador	=, -
Etiopía	+	Perú	=
India	+	Filipinas	=
Kenya	=		
México	+		
Nepal	=		
Perú	+		
Filipinas	+		

Notas:

- + Tasas de las IMF generalmente superiores a las de las mutuales.
- Tasas de las IMF generalmente inferiores a las de las mutuales.
- = Tasas de las IMF y de las mutuales generalmente en el mismo nivel.

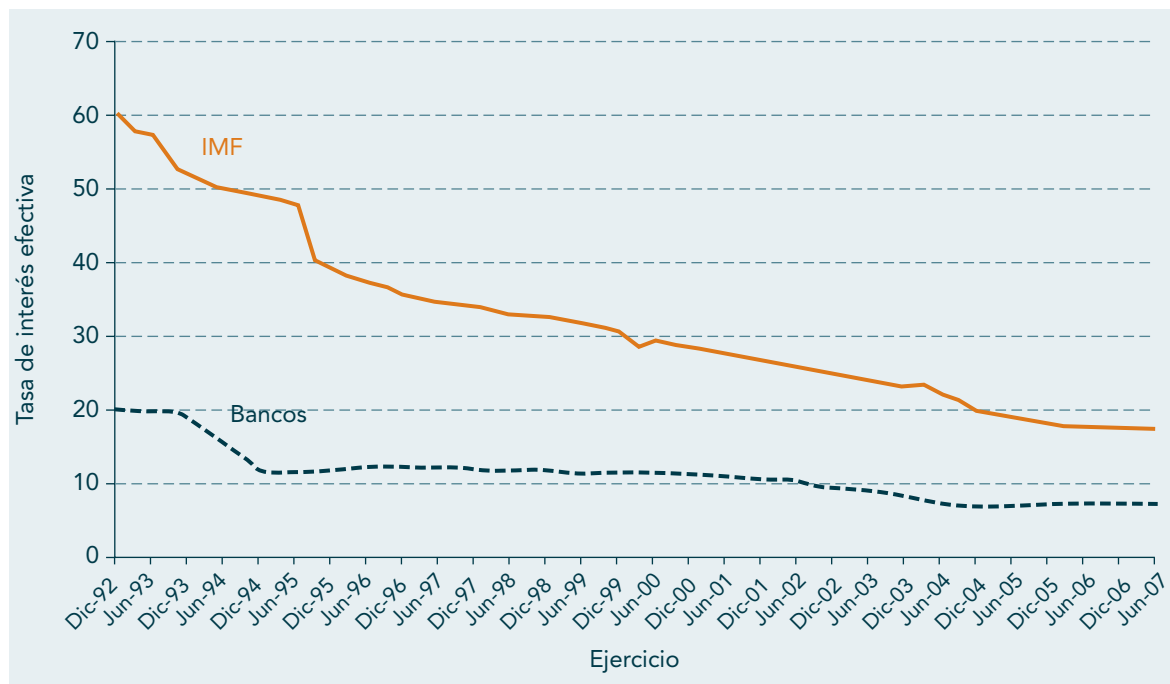
más clara de su situación con respecto a las IMF en términos de alcance, productos crediticios, costos y cobros de intereses.

¿Las tasas de las IMF están subiendo o bajando?

Las técnicas de microcrédito y las instituciones que las emplean son relativamente nuevas, y han surgido en los últimos 20-30 años. El sector todavía está naciendo en la mayoría de los países. Las teorías normales nos hacen esperar una reducción de los costos (generada por el proceso de aprendizaje y las economías de escala) y de los precios (como consecuencia de la competencia). ¿Se han producido realmente estas reducciones? El caso de Bolivia se utiliza con frecuencia como un ejemplo afirmativo: de 1992 a 2007, las tasas de interés de los microcréditos bajaron 43 puntos porcentuales, del 60% a cerca del 17% (Gráfico 2). Durante el mismo período, las tasas de los bancos sólo disminuyeron 12 puntos porcentuales.

¹⁵ Grace (2007) recoge los datos de 2006 de 11 mutuales ecuatorianas afiliadas al Consejo Mundial de Cooperativas de Ahorro y Crédito. El promedio de la renta per cápita de los miembros estaba en el cuartil inferior de la distribución nacional. Se determinó que una tercera parte de los préstamos son créditos a microempresas. Los préstamos con saldos por debajo de \$1.000 sólo constituían el 7,7% de la cartera de préstamos, pero abarcaban el 36,1% de los prestatarios en activo.

Gráfico 2. Evolución de las tasas de microcréditos en Bolivia, 1992–2007



Fuentes: González-Vega, Claudio y Villafani-Ibarnegaray, Marcelo (2007) y datos de la Superintendencia de Bancos.

¿Pero es representativo el caso de Bolivia? En Bangladesh, otro país pionero en los microcréditos, las tasas de interés no han disminuido sustancialmente (aunque las tasas eran bastante bajas desde el principio). ¿Cuál ha sido la tendencia mundial de los últimos años?

Para responder a estas preguntas, hemos usado los datos de la serie de 175 IMF sostenibles registrados por MIX tanto en 2003 como en 2006. El Gráfico 3 muestra que el rendimiento de los intereses de su cartera combinada de préstamos ha ido cayendo bastante rápido durante estos tres años en todo el mundo, salvo en Asia meridional, con un promedio de 2,3 puntos porcentuales por año¹⁶.

Un análisis separado para 2000-2005, mediante una base de datos más amplia de IMF, pero con una metodología algo menos rigurosa, arrojó

disminuciones aún más marcadas (3,4 por ciento por año). Durante el mismo período, las tasas de los préstamos de los bancos comerciales de economías en desarrollo y transición bajaron alrededor de un 0,8% anual¹⁷.

Más adelante, analizamos con más detenimiento la cuestión de si la competencia está generando una disminución de las tasas. Pero independientemente de las causas, la caída sustancial de las tasas es ciertamente alentadora.

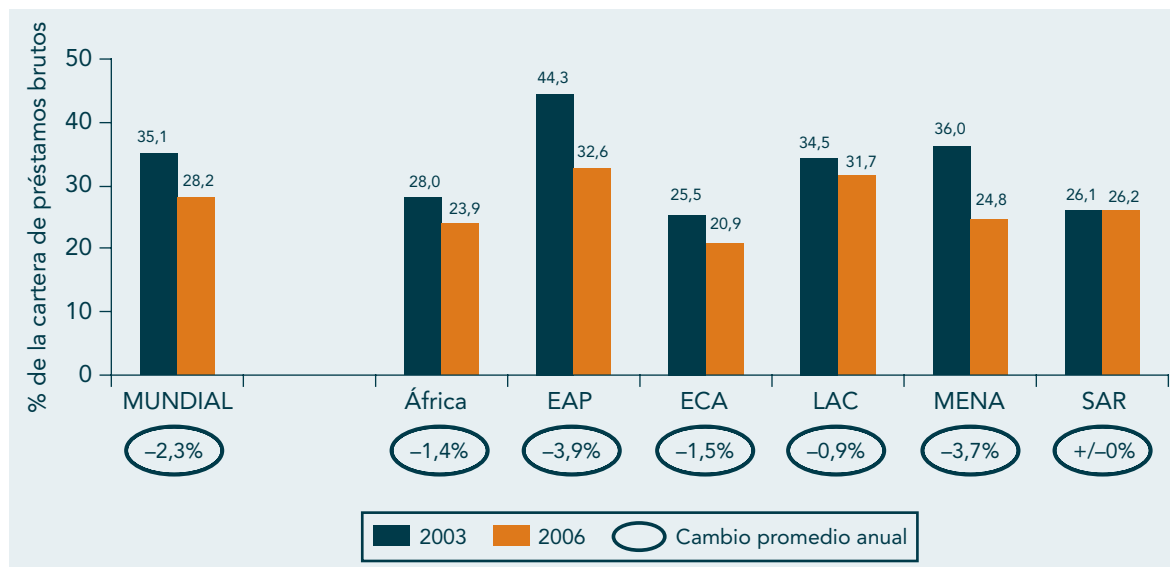
Los componentes de las tasas de interés de los microcréditos

Las tasas de interés de una IMF responden a cuatro factores principales: costo del financiamiento, provisiones de préstamos incobrables, gastos operativos y beneficios. En esta sección, desglosamos estos componentes para analizar

¹⁶ Si se calcula el rendimiento de los intereses para cada IMF y se pondera por número de prestatarios, el promedio mundial de 2003 fue 33%, con una caída promedio de 1,2% anual hasta 29,3% en 2006.

¹⁷ Calculado a partir de las Estadísticas Financieras Internacionales (FMI).

Gráfico 3. Tendencias del rendimiento, 2003–2006



Nota: Ingresos totales por intereses y comisiones / Promedio total de la CPB: promedio de 175 IMF sostenibles de MIX, ponderados por cartera de préstamos.

cómo afectan las tendencias de las tasas de interés.

Las IMF usan los ingresos generados por los intereses para cubrir los costos, y la diferencia entre ingresos y gastos es el beneficio (o la pérdida). Una versión simplificada de la fórmula aplicable sería

$$\text{Ingresos de préstamos} = \text{Costo del financiamiento} + \text{Provisiones de préstamos incobrables} + \text{Gastos operativos} + \text{Beneficios}^{18\ 19}$$

La disminución de las tasas de interés conllevaría reducir alguno de los cuatro componentes de la parte derecha de la ecuación. La manera más directa de valorar si las tasas de interés son

razonables es comprobar si cada uno de estos factores financiados con los ingresos de los intereses tiene un nivel razonable.

El Gráfico 4 muestra la importancia relativa de cada uno de estos elementos, expresados como porcentaje de los ingresos después de deducir impuestos. A nivel mundial, los gastos operativos consumen más de la mitad de los ingresos, seguidos por los costos de financiamiento, los beneficios y los préstamos incobrables.

Costo del financiamiento

El precio relativamente elevado que las IMF tienen que pagar por el dinero que toman prestado contribuye considerablemente a los intereses que cobran a los prestatarios. En 2006, el costo

18 "Gasto operativo" es la expresión empleada por MIX para describir los costos de personal y administrativos, como salarios, depreciación, mantenimiento, etc.

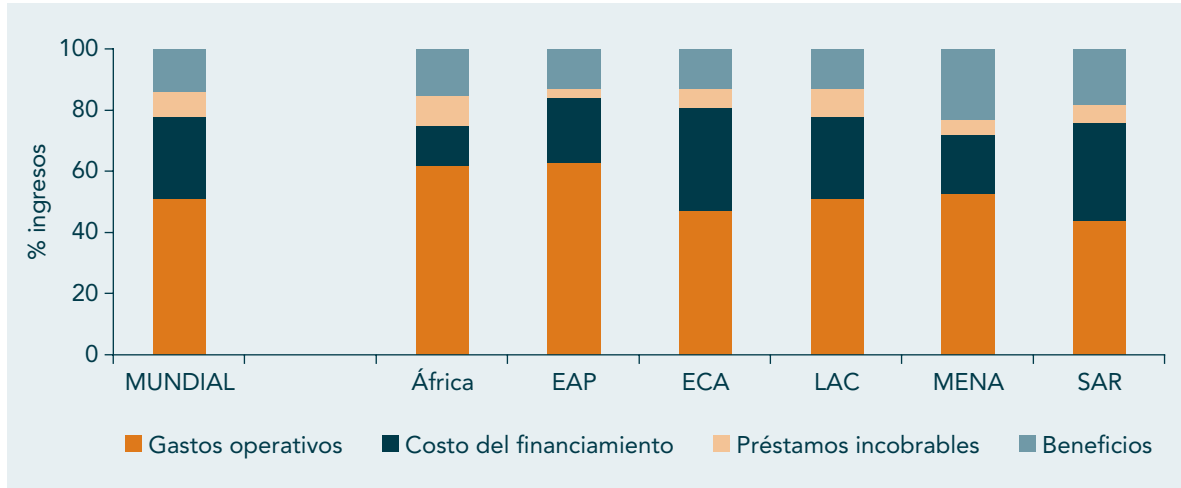
19 La fórmula completa es

$$\text{Ingresos de préstamos} + \text{Otros ingresos} = \text{Costo del financiamiento} + \text{Provisiones de préstamos incobrables} + \text{Gastos operativos} + \text{Impuestos} + \text{Beneficios}$$

Consideramos los costos y los beneficios como porcentajes de la cartera de préstamos, pero los impuestos y otros ingresos no se relacionan directamente con la cartera. Además, la estructura actual de información a MIX no nos permite derivar los impuestos y otros ingresos como partidas separadas: sólo podemos calcularlos como una única cifra neta (es decir, ingresos – impuestos). En el caso del Gráfico 6, más adelante, hemos resuelto estos problemas contabilizando el valor neto de los impuestos frente a otros ingresos en el lado izquierdo de la ecuación, lo que resulta en la fórmula

$$\text{Ingresos de préstamos} + (\text{Otros ingresos} - \text{Impuestos}) = \text{Costo del financiamiento} + \text{Provisiones de préstamos incobrables} + \text{Gastos operativos} + \text{Beneficios}.$$

Gráfico 4. Costos y beneficios como porcentaje de los ingresos, 2006



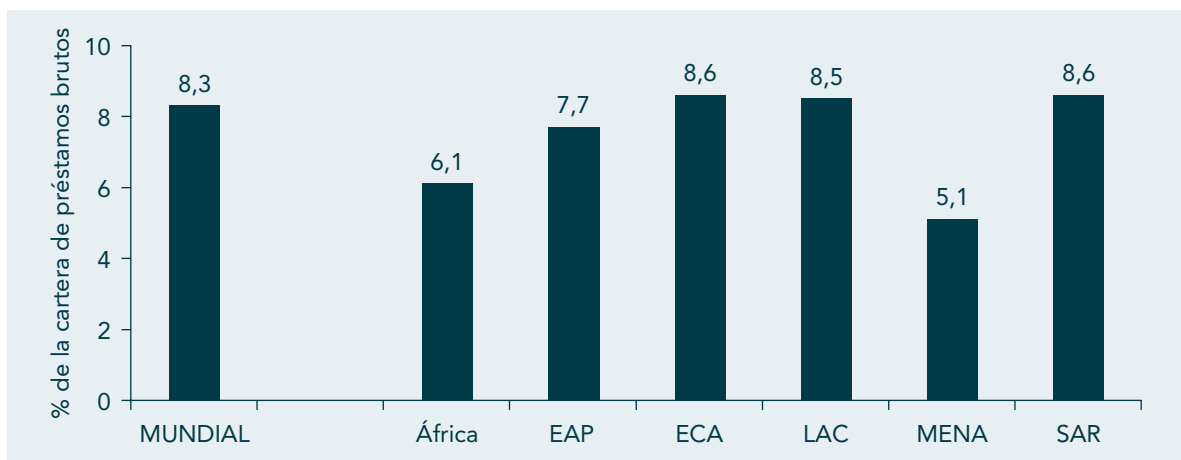
Nota: Datos de 554 IMF sostenibles registrados por MIX en 2006 y ponderados por CPB. El sistema de Unidad Desa del Bank Rakyat de Indonesia (BRI) se excluye de este cálculo porque el costo del financiamiento registrado corresponde a sistemas artificiales de fijación de precios entre la Unidad Desa y el resto del banco. Los ingresos en los que se basan los porcentajes son el rendimiento más otros ingresos menos impuestos.

total del financiamiento (gastos por intereses) de 554 IMF sostenibles equivalía al 8,3% del promedio total de la CPB (Gráfico 5).

El Gráfico 6 no muestra ninguna tendencia a la baja del costo del financiamiento (expresado en este caso como el coeficiente de los gastos por intereses en la cartera de préstamos) para las IMF de todo el mundo.

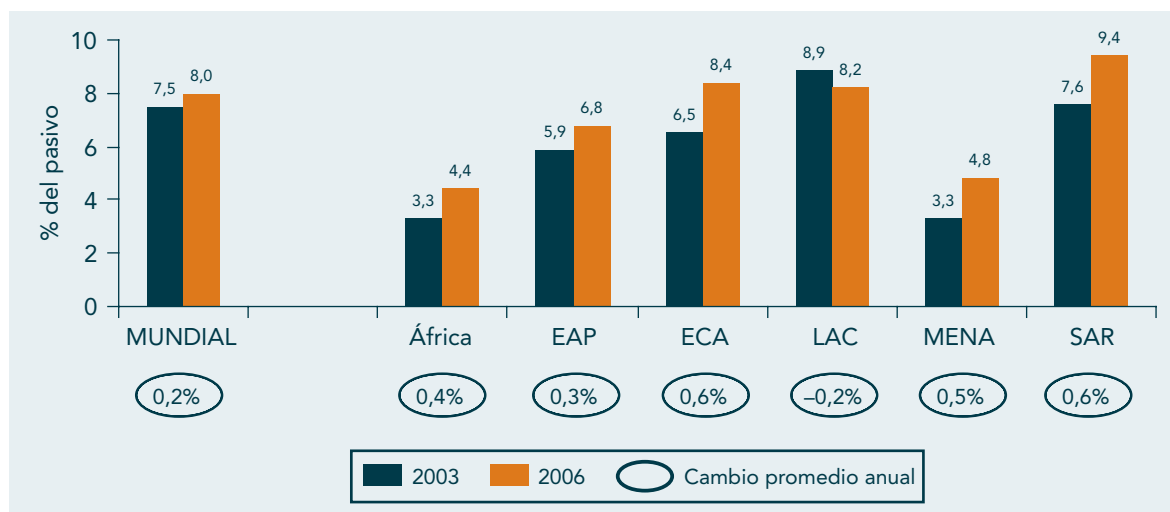
En comparación con los bancos comerciales, las IMF suelen estar menos apalancadas, es decir, una parte menor de su cartera y sus activos está financiada mediante pasivos por los que tienen que pagar intereses. El Gráfico 7 compara los gastos por intereses de las IMF con sus pasivos, en lugar de su cartera de préstamos, y demuestra que su financiamiento ha sido relativamente caro; con un promedio del 5,1% en 2006, en comparación

Gráfico 5. Costo promedio del financiamiento (gastos por intereses) como porcentaje de la CPB, 2006



Nota: Datos de 554 IMF (salvo el BRI) sostenibles registrados por MIX y ponderados por CPB.

Gráfico 6. Tendencia de los costos del financiamiento (gastos por intereses como porcentaje de la CPB), 2003–2006



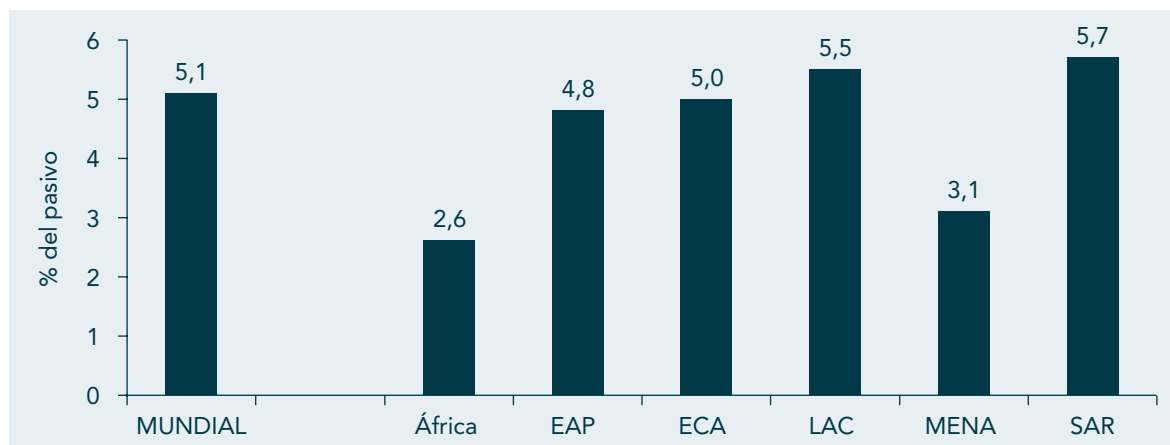
Nota: Datos de MIX de 174 IMF sostenibles registrados en ambos años. Se ha excluido al BRI porque la información que suministra sobre el costo de financiamiento es artificial.

con aproximadamente el 3% para los bancos comerciales de los mismos países²⁰.

¿Los gerentes de las IMF están perjudicando a sus prestatarios al incurrir en gastos de financiamiento innecesariamente elevados? En general, podría parecer injusto criticar demasiado a los gerentes de las IMF por esta cuestión porque, a pesar de que pueden controlar sus propias operaciones,

suelen tener escaso control sobre las tasas de su endeudamiento y los costos del financiamiento. La mayoría de ellos obtienen financiamiento donde pueden y suelen aceptar los precios, en lugar de fijarlos, con respecto a las tasas de interés que pagan. La dependencia creciente en el financiamiento de los depósitos reducirá los costos a largo plazo, cuando los reguladores autoricen a más IMF a aceptar ahorros. Sin

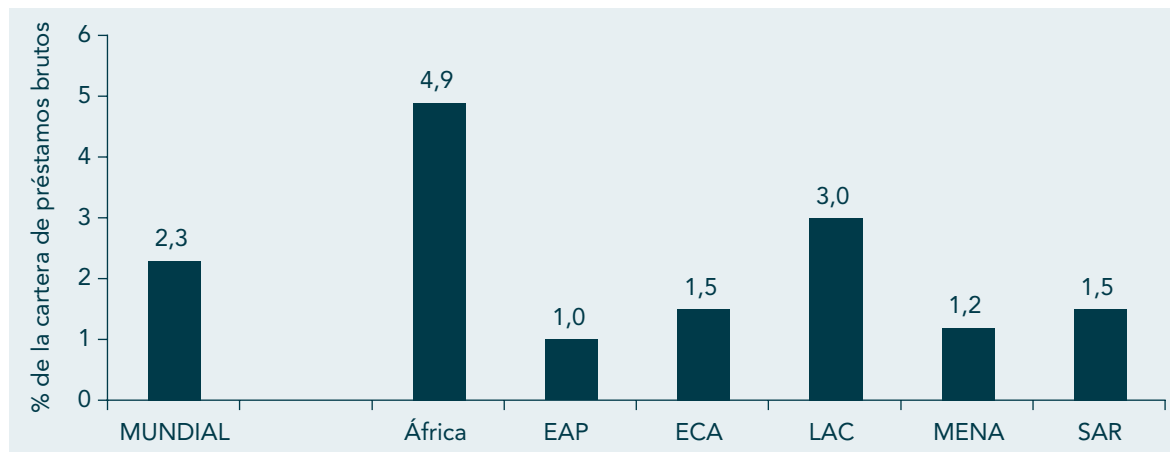
Gráfico 7. Gastos por intereses de las IMF como porcentaje del pasivo, 2006



Nota: Datos de 554 IMF sostenibles de MIX, ponderados por pasivo.

²⁰ Cálculo sobre bancos comerciales de Christoph Kneiding, basado en el BankScope más reciente de países en los que las IMF informan a MIX, ponderado por pasivos.

Gráfico 8. Préstamos incobrables globales y regionales como porcentaje de la CPB, promedios de 2006



Nota: Datos de 555 IMF sostenibles registradas por MIX en 2006, ponderados por cartera de préstamos brutos.

embargo, los gerentes de IMF no disponen de esta opción si su país no cuenta con los reglamentos correspondientes o si su actividad empresarial no es aún lo suficientemente sólida para superar los requisitos de la autorización de depósitos.

Provisiones de préstamos incobrables

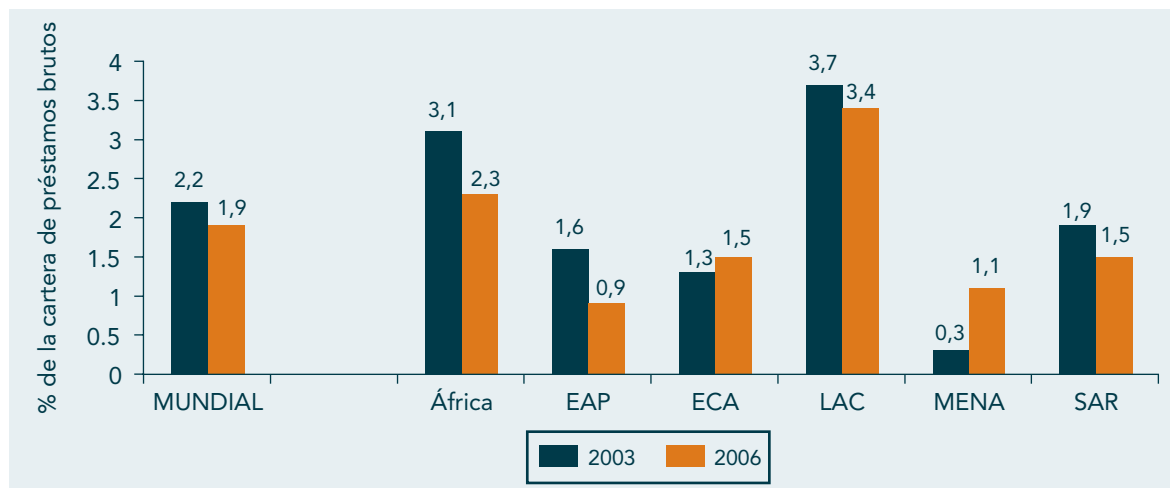
Los préstamos incobrables provocados por la morosidad de los prestatarios tienen una repercusión relativamente pequeña sobre las tasas de interés de las IMF, por la simple razón de que dichas pérdidas son bastante bajas en la mayoría de las IMF, especialmente en las grandes que abarcan la mayor parte del mercado. El Gráfico 8 muestra las medianas globales y regionales de los préstamos incobrables, ponderados por cartera de préstamos.

Como punto de referencia, la regla general en el microcrédito es que cuando los préstamos incobrables superan el 5% anual, la situación suele ser insostenible. Por encima de ese nivel, se debe mejorar rápida y sustancialmente el cobro de préstamos, de lo contrario la situación se torna incontrolable. Las IMF tienen normalmente tasas de impago y morosidad bastante por debajo de las de los bancos comerciales de sus países. (Es interesante que las nuevas pruebas sugieran que las IMF son más estables que los bancos con respecto a la repercusión de las tensiones económicas generales sobre el cobro de sus préstamos [González 2007]).

El promedio elevado de préstamos incobrables en África (4,9%) se debe a unos cuantos factores atípicos²¹.

²¹ La distribución en 2006 de los préstamos incobrables, ponderados por CPE, fue

Región	5%	25%	Mediana	75%	95%
África	0,3	0,7	2,3	3,9	22,4
EAP	0,1	0,9	0,9	0,9	1,1
ECA	0,3	0,8	1,6	2,0	2,7
LAC	0,8	1,2	2,2	3,6	10,0
MENA	0,0	0,2	1,8	1,8	2,0
SAR	0,0	0,4	1,7	2,4	2,7
Mundial	0,2	0,9	1,6	2,7	5,7

Gráfico 9. Préstamos incobrables como porcentaje de la CPB, 2003–2006

Nota: Datos de 175 IMF sostenibles de MIX.

El Gráfico 9 muestra las tendencias con respecto a los préstamos incobrables. Las tendencias regionales varían, pero las cifras de préstamos incobrables a nivel mundial disminuyen ligeramente. Puede ser posible mejorar aún más la situación, pero parece poco probable una mejora lo suficientemente grande que tenga un efecto sustancial sobre las tasas de interés que tienen que pagar los clientes. De hecho, las tasas de préstamos incobrables pueden ser demasiado bajas. Una IMF que no tenga préstamos incobrables es probablemente demasiado reticente a correr riesgos en la selección de prestatarios, lo que perjudica no sólo a la expansión del acceso de los pobres al financiamiento, sino también a la propia rentabilidad de la IMF. Si existe algún abuso generalizado, hoy en día, con respecto a las tasas de interés de los microcréditos, no puede atribuirse ciertamente al exceso de gasto por préstamos incobrables.

Gastos operativos (Eficiencia)

[En comparación con otros temas tratados en este documento, el análisis de la "razonabilidad" de los gastos operativos de las IMF es relativamente complejo. A continuación hacemos un breve resumen. Los lectores que quieran un análisis más detallado (datos precisos y fuentes) pueden consultar el anexo al final de este estudio y regresar

a la sección sobre beneficios que comienza en la página 15].

La mayoría de los ingresos por intereses de las IMF se destinan al pago de los gastos operativos (salarios y otros costos administrativos), que constituyen alrededor del 60% de los costos totales de las IMF. La mediana mundial de los gastos operativos fue del 11,4% de la CPB en 2006. El 90% de los valores registrados oscilan entre el 7,9% y el 33,7%. La franja es considerablemente menor cuando se excluye a África.

¿Las IMF son razonablemente eficientes, o sus gastos operativos conllevan un derroche considerable? Desafortunadamente, las estadísticas disponibles sobre desempeño no permiten responder a esta pregunta. Una serie de factores de las IMF que afectan a los gastos operativos varían considerablemente e incluyen no sólo el tamaño de los préstamos, sino también la antigüedad, la escala, la ubicación y la densidad de la clientela, el tipo de préstamos concedidos (por ejemplo, préstamos a grupos o a particulares), la estabilidad de la clientela, la infraestructura de comunicación y transporte, los niveles salariales y la ubicación rural o urbana. MIX divide las IMF en varios grupos afines para poder realizar comparaciones generales, pero cada uno de los grupos contiene

una gama tan amplia de circunstancias que no se puede valorar fiablemente la eficiencia de la IMF simplemente comparando sus indicadores con los de su grupo, mucho menos juzgar si todo el grupo es razonablemente eficiente.

Al menos en la actualidad, la única manera fiable de determinar si los costos operativos de una IMF son adecuados es realizar un estudio sobre el terreno de su situación y su funcionamiento individuales, considerando muchos factores que no forman parte de ninguna base de datos pública. No obstante, hay una serie de consideraciones que arrojan luz sobre las cuestiones relacionadas con los costos operativos.

Efecto del tamaño de los préstamos pequeños.

La principal justificación que se ofrece para las altas tasas de interés de los microcréditos es que los costos administrativos son inevitablemente mayores cuando una cantidad se divide en muchos préstamos muy pequeños en lugar de unos cuantos préstamos grandes. Esta afirmación parece plausible en teoría y queda confirmada por los datos. El análisis de regresión demuestra una fuerte relación inversa entre el tamaño del préstamo y los gastos operativos, incluso después de descartar otras variables como la antigüedad, la escala, la productividad, la situación legal, la movilización del ahorro, la región, el entorno macroeconómico y algunos valores representativos de la infraestructura física.

Economías de escala. A pesar de que cuesta más administrar los préstamos pequeños que los grandes, deben intentar disminuir esos costos mediante economías de escala conforme vayan creciendo las IMF. Algunos observadores manifiestan decepción debido a que el crecimiento del tamaño de las IMF no ha mejorado su eficiencia tanto como se esperaba. ¿Una IMF que puede distribuir sus costos operativos fijos entre un millón de prestatarios no debería tener un costo mucho menor por préstamo, y cobrar una tasa de interés menor, que una IMF con tan sólo unos cuantos miles de clientes?

El análisis de regresión arroja una respuesta sorprendente: Las IMF obtienen, aparentemente, la mayoría de sus beneficios de escala antes de alcanzar alrededor de 2.000 clientes. El beneficio que obtienen de las economías de escala, superada dicha cifra, es relativamente menor. Esto se debe, probablemente, a la gran cantidad de trabajo que requiere el microcrédito: los salarios constituyen la mayor parte de los gastos operativos de las IMF, y los costos fijos son relativamente bajos en comparación con los costos variables. Las IMF que son aún lo suficientemente pequeñas para aprovechar grandes economías de escala no abarcan más que un porcentaje muy pequeño de los préstamos y los clientes de las microfinanzas. En definitiva, las economías de escala pueden ayudar poco a compensar el gasto adicional de la concesión de microcréditos muy pequeños.

Tendencia de los costos operativos. El análisis de la serie de 175 IMF que presentaron informes a MIX tanto en 2003 como en 2006 es positivo. A nivel mundial, el coeficiente de gastos operativos con respecto a la cartera de préstamos disminuyó alrededor de un punto porcentual al año, de 15,6% en 2003 a 12,7% en 2006. Esta tendencia se mantuvo en todas las regiones salvo en Asia meridional, donde los costos operativos ya eran bastante bajos en 2003. ¿Qué está provocando esta mejora de la eficiencia, y podemos esperar que continúe?

Curva de aprendizaje y competencia. Una causa, quizá la más importante, de la mejora de la eficiencia parece ser el aumento de la antigüedad de las grandes IMF conforme va desarrollándose el sector. Al ir madurando, las instituciones conocen mejor su negocio y pueden controlar los costos de manera más eficaz. Los análisis de regresión demuestran que la antigüedad de una IMF influye claramente en el nivel de sus costos operativos, incluso después de descartar los efectos del tamaño de los préstamos, la escala y otras variables relevantes. No es sorprendente que el efecto se vaya debilitando, pero se mantiene durante bastante tiempo. Los costos operativos

como porcentaje de la cartera de préstamos suelen bajar 2 a 8 puntos porcentuales durante cada uno de los primeros seis años, 1 a 2 puntos en cada uno de los cinco años siguientes y menos de un punto anual a partir de entonces.

No contamos con una buena variable estadística de la competitividad del mercado de una IMF, por lo que no podemos cuantificar en qué medida este efecto de la antigüedad puede atribuirse a la competencia. Sin embargo, es probable que gran parte del efecto se deba al proceso de aprendizaje, porque relativamente pocos mercados de IMF son aún competitivos.

Tamaño del préstamo y desvío del objetivo.

Dado que los préstamos más pequeños se asocian con gastos operativos más elevados, una IMF podría reducir su coeficiente de gastos operativos simplemente concediendo préstamos más cuantiosos. Si una IMF cuyos prestatarios tienen créditos de \$100 permitiera en forma repentina que se duplicara la cuantía de los préstamos, o encontrara nuevos prestatarios que soliciten préstamos más cuantiosos, la IMF no tendría que duplicar su personal ni otros gastos administrativos. ¿Acaso la tendencia a la baja de los costos de las IMF se debe simplemente al aumento de los tamaños de los préstamos, lo que podría reflejar una intención de atender a una clientela más rica?²²

Hasta este momento, hemos analizado los gastos operativos en función de la cartera de préstamos. Entre dos IMF con una gestión igual de competente y eficiente, la que tenga préstamos más grandes tendrá automáticamente mejores resultados cuando se aplique esta medida. Podemos evitar

esta distorsión si analizamos los gastos operativos en función del número de prestatarios, eliminando así del cálculo el tamaño de los préstamos. Este "costo por prestatario" experimentó la misma tendencia a la baja de 2003 a 2006. Lo que observamos realmente es una mejora de la eficiencia, no sólo un resultado estadístico generado por el mayor tamaño de los préstamos.

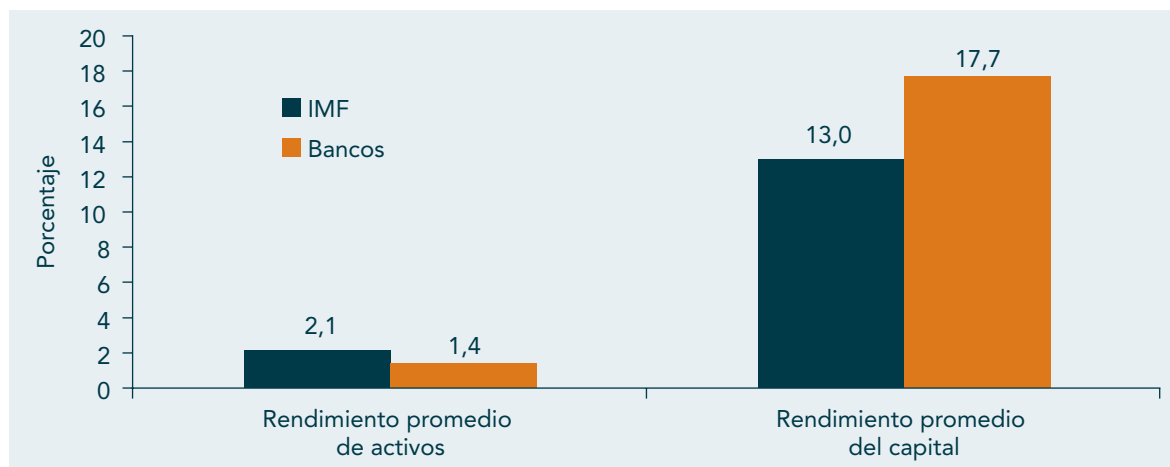
Sin embargo, estos análisis no indican cuántos "excesos" evitables se acumulan en los gastos operativos de las IMF. Dado que la mayoría de los mercados de las microfinanzas son tan nuevos y no son aún competitivos, no sería realista esperar que las IMF de estos mercados operasen con el nivel más alto posible de eficiencia. Los sectores inmaduros siempre tienen cierto nivel de ineficiencia corregible, y no es fácil encontrar una razón que justifique que esto no se aplica a las microfinanzas. No conocemos evidencia alguna que indique que, en general, las IMF no se ajustan a la evolución normal de la eficiencia en los mercados inmaduros. Y la tendencia marcada a la baja en los costos es muy alentadora.

Beneficios

De los cuatro componentes de las tasas de interés de los microcréditos, el beneficio es el que está más sometido obviamente al control de la gerencia. También es el más controvertido. Algunos observadores se sienten incómodos con la noción de que sectores privados obtengan beneficios con los microcréditos, a los que consideran un servicio para los pobres y no una oportunidad de negocios. Otros aceptan la idea de beneficios privados de los microcréditos, pero les preocupa que las IMF aprovechen la débil posición negociadora de sus

22 Algunos observadores interpretan el crecimiento del tamaño de los préstamos como una muestra de "desvío del objetivo" y de alejamiento de los clientes pobres, pero el grado de validez de esta afirmación no está nada claro. La relación entre el tamaño del préstamo y la pobreza del cliente es muy general, en el mejor de los casos. La mayoría de las IMF tienen una escala secuencial de tamaños de préstamos para clientes, y los préstamos muy pequeños al principio de la escala suelen responder más a la política de gestión de riesgos de la IMF que a las necesidades reales o la capacidad de reembolso de los prestatarios. Cuando los prestatarios obtienen préstamos a más largo plazo y más cuantiosos, o cuando una IMF flexibiliza los límites de tamaño de sus préstamos iniciales, aumenta el tamaño promedio de los préstamos de la IMF, aunque no cambie el tipo de clientes que atiende. E incluso cuando la IMF capta clientes más ricos (es decir, pequeños empresarios) conforme va creciendo, esto no implica necesariamente que restrinja el servicio a los clientes más pobres. Una manera mucho más fiable de evaluar el desvío del objetivo es analizar las características de las aldeas, los pueblos y los barrios en los que la IMF está abriendo nuevas oficinas.

Gráfico 10. Rendimiento promedio de activos y de capital. IMF frente a Bancos



Nota: Promedios ponderados por activos para todas las IMF de MIX para las que se dispone de datos en 2006; salvo la Unidad Desa del BRI, cuyo capital declarado es artificialmente bajo debido a su relación con el banco más grande. La mayoría de las IMF de la muestra presenta informes a MBB, que ajusta sus rendimientos teniendo en cuenta los efectos de los subsidios. Los datos de bancos proceden de Christoph Kneiding, y están basados en el Bankscope más reciente de países en los que las IMF presentan informes a MIX.

prestatarios para obtener niveles abusivos de beneficios. También hay otros que piensan que los beneficios altos en las primeras fases son positivos, porque atraerán más inversiones y acelerarán el alcance de los servicios a personas que los necesitan, y porque confían en que la competencia moderará eventualmente estos beneficios.

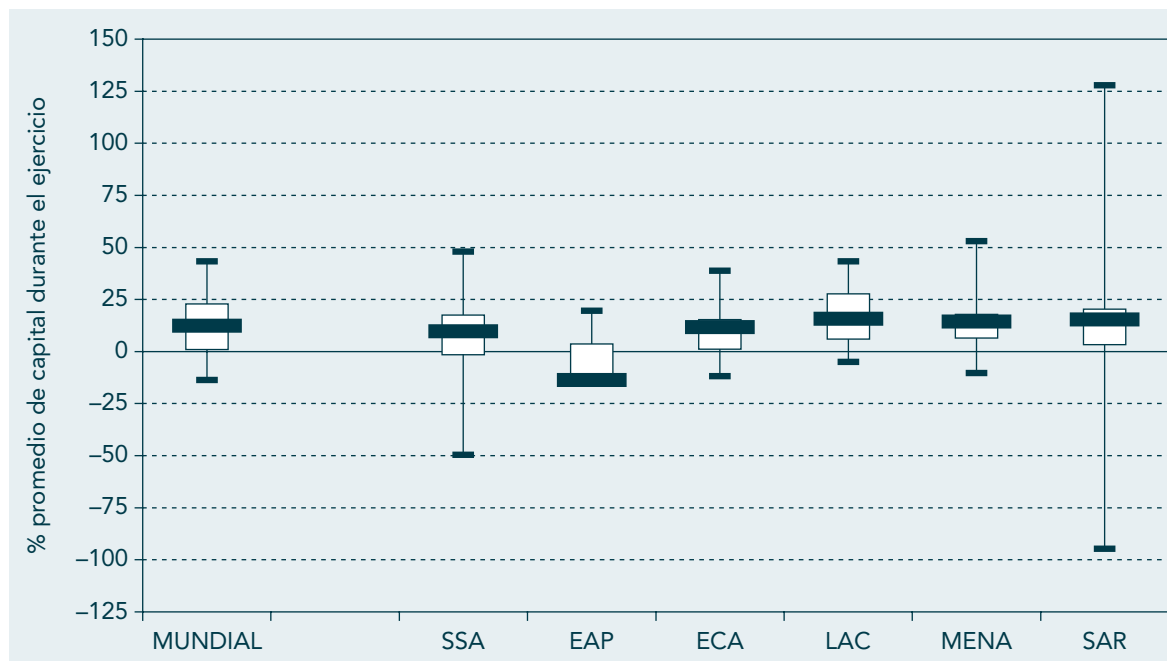
¿En qué medida son elevados los beneficios de las IMF? En la mayoría de los países, el mercado de microcréditos sigue siendo inmaduro, con una baja penetración de las IMF entre la clientela potencial y muy poca competencia hasta el momento. Las teorías económicas tradicionales predicen que los beneficios serán mayores en dichos mercados que en los más desarrollados, donde la competencia limita los precios. El Gráfico 10 compara la rentabilidad de las IMF con la de los bancos, medida en función del rendimiento tanto de los activos como del capital. Cuando se calculan los beneficios en función de los activos, la cifra parece generalmente superior para las IMF que para los bancos, la mayoría de los cuales tienen más competencia en sus países que las IMF.

Sin embargo, en comparación con las IMF, los bancos pueden apalancar más su estructura de capital: es decir, financian una parte más grande de sus activos con dinero de otros (depósitos y otros préstamos) en lugar de con su propio capital. Como consecuencia, a pesar del rendimiento superior de sus activos, las IMF tienen resultados considerablemente peores que los bancos en términos de rentabilidad para sus propietarios. El promedio de rendimiento del capital de las IMF es un 5% inferior al de los bancos. (Nótese que hemos incluido a todas las IMF de MIX en este caso, no sólo las rentables, porque ésta es la variable que estamos examinando, y las IMF se comparan con todos los bancos, incluso los que no son rentables)²³.

El Gráfico 11 contiene la distribución del rendimiento del capital de todas las IMF de MIX. En general, los rendimientos son moderados, al menos desde una perspectiva comercial. Sin embargo, algunos de los rendimientos parecen bastante elevados en los percentiles superiores. El análisis más detenido de estas IMF más rentables es ilustrador.

²³ La inclusión de IMF no rentables en este caso no afecta tanto los resultados como se podría creer. Más de la mitad de las IMF de MIX no son rentables, pero sólo suponen alrededor de una quinta parte de la cartera de préstamos o activos mundiales, lo que reduce su influencia en los promedios o las distribuciones ponderadas por dichas variables.

Gráfico 11. Distribución del rendimiento de las IMF en función del capital promedio, 2006



Nota: Todas las IMF de MIX con datos disponibles para 2006, salvo la Unidad Desa del BRI, cuyos datos fueron ponderados por CPB. Las barras horizontales gruesas representan las medianas; las partes superiores e inferiores de los cuadros blancos representan los percentiles 75 y 25, respectivamente; y las barras cortas de arriba y abajo representan los percentiles 95 y 5, respectivamente.

Para empezar, el 5% superior dentro de la distribución en Asia meridional parece sumamente rentable²⁴. Sin embargo, la cifra tan elevada de rendimiento del capital que se obtiene se deriva de unas cuantas IMF indias con balances muy inusuales: casi ningún capital y, por lo tanto, un apalancamiento extremadamente elevado. Conforme el denominador del coeficiente (el capital) se va acercando a cero, el cálculo arroja cifras muy elevadas, aunque los beneficios con respecto a la cartera de préstamos o los activos sean moderados. El rendimiento de los activos en el percentil 95 de Asia meridional es del 11,2%, una cifra similar a la de otras regiones.

Al pasar de Asia meridional a la distribución mundial resumida en el Gráfico 11, nos encontramos con que el 10% más rentable de la cartera de préstamos mundial (es decir, a partir

del percentil 90, que no se muestra en el gráfico) generó un rendimiento del capital por encima del 35% en 2006. Más de dos tercios de estos rendimientos correspondieron a organizaciones sin fines de lucro. Cuando no hay manipulación ilegal, las ganancias netas de las ONG no van a bolsillos privados, sino que permanecen en la organización para financiar la expansión adicional de los servicios financieros y de otro tipo que necesita su clientela. Una de las IMF con beneficios muy elevados es un gran organismo oficial. Los beneficios de las IMF gubernamentales se destinan a la expansión de su alcance o el financiamiento de otras prioridades oficiales. Dichos beneficios sólo acaban en manos privadas cuando hay corrupción, y no tenemos ningún motivo para pensar que los beneficios generados por las microfinanzas pueden estar más expuestos a la corrupción que cualquier otro ingreso del gobierno.

²⁴ Esta cifra del 127% no representa el 5% de IMF más rentables de Asia meridional, sino el 5% más rentable de las carteras de préstamos en Asia meridional. Las grandes pérdidas en los percentiles inferiores para EAP provienen de una única y enorme IMF oficial: el Banco de Vietnam de Políticas Sociales.

La tercera parte restante de estas IMF más rentables está integrada por empresas con fines de lucro. La mayoría empezaron como ONG sin fines de lucro y se transformaron para poder obtener una autorización para la aceptación de depósitos, o por algún otro motivo. En dichos casos, las ONG suelen retener una parte significativa de las acciones y los beneficios devengados de estas acciones permanecen en la ONG para financiar su labor. Por último, una parte importante de las acciones de las IMF con fines de lucro está en manos de particulares o empresas privadas. Los beneficios de estas acciones de propiedad privada (y sólo estos beneficios) llegan tarde o temprano a los bolsillos privados. Un vez más, los altos beneficios acumulados por propietarios privados de IMF en el 5% o 10% superior de la distribución de beneficios son excepcionales en el sector de las microfinanzas. Sin embargo, no son insignificantes y plantean dudas sobre su idoneidad.

Algunos observadores piensan que es inmoral que sectores privados obtengan beneficios, que no sean mínimos, por servicios para los pobres (una opinión expresada por el Premio Nobel Muhammad Yunus). Para ellos, los elevados beneficios que obtienen los sectores privados son abusivos por definición, como ocurre con la mayoría de los beneficios más bajos registrados en nuestros datos, al menos en la medida en que se quedan en manos privadas.

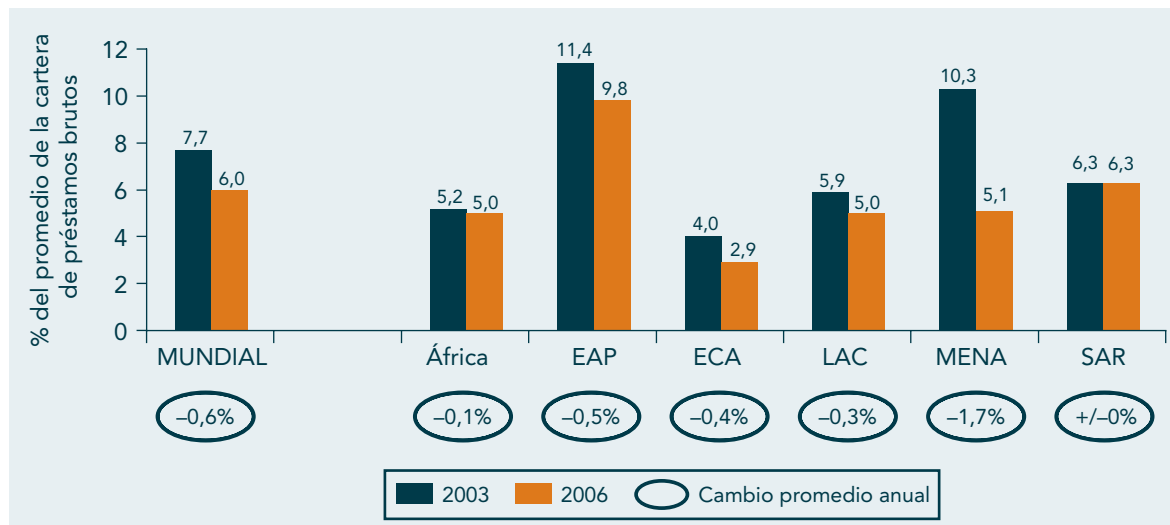
Otros observadores piensan que la inversión comercial, que requiere rendimientos al menos tan altos como los de los bancos, permitirá que los servicios microfinancieros lleguen más rápido a un mayor número de clientes pobres. Desde este punto de vista, la idoneidad de beneficios elevados en estos casos minoritarios sólo se puede valorar examinando cada circunstancia, lo que incluye sobre todo el riesgo que corren los inversores cuando aportan capital sin saber cuáles van a ser los resultados. El CGAP ha publicado un estudio de este tipo sobre el caso de Compartamos (Rosenberg 2007).

En los últimos años, han proliferado los fondos de inversión internacionales (vehículos de inversión en microfinanzas, VIM) que prestan dinero a las IMF o invierten en sus acciones. Los objetivos de los inversores de VIM son diversos. Por un lado están las instituciones públicas de desarrollo de las finanzas, cuyo objetivo principal es el desarrollo, y que están dispuestas normalmente a aceptar riesgos más grandes o rendimientos inferiores que los que aceptaría un inversor comercial. Por otro lado están los inversores comerciales a los que puede gustarles el rendimiento de las microfinanzas, pero no tienen intención alguna de invertir en IMF cuyo rendimiento con respecto a los riesgos no sea competitivo desde un punto de vista puramente comercial. Un estudio inédito de 2008 del CGAP observó que la composición del financiamiento de los VIM ha ido cambiando en los últimos años. En la actualidad, la mayor parte del dinero de los VIM procede de los inversores más comerciales. Las inversiones de los VIM se concentran sobre todo en las IMF más grandes. Tres cuartas partes del dinero de los VIM se destinan a préstamos a las IMF, que conllevan, por supuesto, menos riesgo que la otra cuarta parte que se invierte en acciones.

¿Qué beneficios están obteniendo los VIM?

No es fácil recopilar datos, aunque el estudio del CGAP pudo analizar los rendimientos de una serie de VIM constituidos en 2002. El promedio anual de rendimiento registrado de las inversiones en deuda fue del 6,3%. El rendimiento registrado de otras inversiones más arriesgadas en capital fue del 12,5%. Ambas cifras corresponden a los rendimientos brutos; no incluyen el efecto los costos administrativos de los fondos, que suelen oscilar entre el 2% y el 6%, sobre todo en la parte inferior. Estos rendimientos con respetables pero están lejos de ser espectaculares, especialmente si se tiene en cuenta la trayectoria relativamente breve de las IMF en la mayoría de los países, y el hecho de que la mayoría de las inversiones de los VIM se exponen a considerables riesgos de países, que incluyen los riesgos cambiarios y políticos.

Gráfico 12. Beneficios una vez deducidos los impuestos como porcentaje del promedio de la CPB, 2003–2006



Nota: Promedio ponderado por CPB de 175 IMF de MIX.

¿Los beneficios de las IMF están subiendo o bajando? El Gráfico 12 presenta el promedio ponderado una vez deducidos los impuestos de los beneficios (rendimiento de intereses + otros ingresos – gastos – impuestos) de la misma manera que las cifras anteriores han mostrado los costos de financiamiento, los préstamos incobrables y los costos operativos. Es decir, como porcentaje de la cartera de préstamos de las 175 IMF sostenibles que presentaron informes de su desempeño a *MIX Market/MBB* tanto en 2003 como en 2006. Se ha producido una considerable tendencia a la baja: 0,6 puntos porcentuales (alrededor de una décima parte de su valor) cada año.

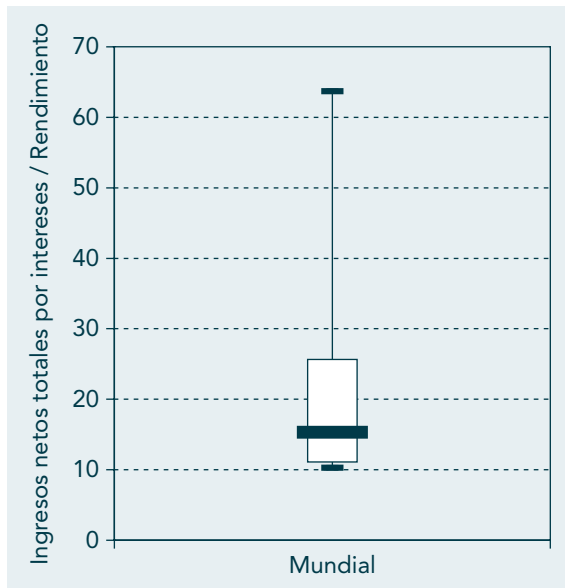
¿Qué repercusión tienen los beneficios sobre las tasas de interés? Es evidente que las IMF podrían cobrar tasas de interés más bajas a sus clientes si redujeran sus beneficios. ¿Pero cuánto más bajas? El Gráfico 13 analiza los beneficios netos de las IMF (incluidos los beneficios de otras actividades además de los préstamos) con respecto a los intereses que cobran a los prestatarios. Nos indica cuánto podría reducir una IMF los intereses que cobra si eliminara completamente los beneficios. Se trata, por supuesto, de una situación drástica y poco realista. La IMF renunciaría no sólo a los

rendimientos para sus propietarios, sino también al crecimiento de su capital accionario para poder expandir el negocio.

El Gráfico 13 muestra que una IMF en la mediana podría reducir sus tasas de interés un 17% (no un 17% del monto del préstamo). Dicho de otro modo, la eliminación total de los beneficios sólo reduciría la tasa mediana de interés de la IMF alrededor de una sexta parte, un efecto mucho menor de lo que muchos podrían esperar. Por hacer una comparación, la reducción hipotética de los intereses como consecuencia de la eliminación de todos los beneficios es menor a la caída de las tasas registrada de 2003 a 2006. Si todas las IMF renunciaran a sus beneficios mañana mismo, todavía tendrían que cobrar tasas de interés que parecerían abusivas a los que no entienden el alto costo que conllevan, inevitablemente, los microcréditos.

La eliminación de los beneficios tendría efectos más importantes en los percentiles superiores, especialmente en el 5% superior, en los que se podrían recortar casi dos tercios de las tasas de interés. Uno de los fenómenos que se producen en este caso es que las IMF por encima del percentil

Gráfico 13. Ingresos netos de las IMF como porcentaje del rendimiento, 2006



Nota: Datos de 555 IMF sostenibles de MIX, ponderados por cartera de préstamos. La barra horizontal gruesa representa las medianas; las partes superiores e inferiores de los cuadros blancos representan los percentiles 75 y 25, respectivamente; y las barras cortas de arriba y abajo representan los percentiles 95 y 5, respectivamente.

75 obtienen muchos más ingresos de otras fuentes diferentes de los préstamos. Más del 20% de sus ingresos provienen de actividades no crediticias (principalmente otros servicios financieros y rendimientos de las inversiones), en comparación con 7,5% en los otros tres cuartiles. Una reducción suficiente de las tasas de interés para eliminar los beneficios conllevaría que estas IMF subsidiarían las pérdidas de su cartera de préstamos con ingresos netos de otras actividades.

Competencia

Los que ven con entusiasmo la comercialización de las microfinanzas se han tomado a veces como un artículo de fe que los mercados llegarán eventualmente al punto de saturación, en el que la competencia ejercerá presión a la baja sobre las tasas de interés, que obliga a las IMF a reducir sus beneficios y mejorar su eficiencia. Sin embargo, estos efectos no están garantizados. Por ejemplo, las tasas de las tarjetas de crédito en un mercado sobresaturado como el estadounidense

han resultado más resistentes que otras tasas de crédito, debido probablemente en gran parte al tiempo considerable que lleva buscar y cambiar a una tarjeta con mejores condiciones (Calem y Mester 1995 y Ausubel 1991). Además, los prestamistas podrían competir aumentando su publicidad o mejorando la calidad de sus servicios, en lugar de rebajar sus tasas de interés (Bertrand y otros 2005, y Wright y Alamgir 2004).

Existe la creencia generalizada de que los clientes de microcréditos no responden demasiado a los cambios de las tasas de interés. Si esto fuera cierto, reduciría el efecto a la baja de la competencia sobre las tasas, los beneficios y los costos. Sin embargo, dos estudios recientes han observado una considerable sensibilidad a los precios de los clientes de una entidad de microcrédito de Bangladesh y un proveedor de financiamiento a los consumidores de Sudáfrica (Dehejia, Montgomery y Morduch 2005, y Karlan y Zinman 2007). Otros tres estudios encargados por el CGAP están evaluando la sensibilidad a las tasas de interés en otros mercados. La *Gates Foundation* también ha invertido en dicha investigación.

David Porteous (2006) ha analizado la competencia de los microcréditos y sus efectos en Bolivia, Uganda y Bangladesh. Cuando realizó su estudio (2005), las tasas de interés todavía no habían bajado mucho en Uganda, pero Porteous consideró que el sector de microcrédito todavía se encontraba en la fase de consolidación en el país y, por lo tanto, la teoría clásica no podía predecir aún la competencia de precios. Los mercados de Bolivia y Bangladesh estaban más saturados. De hecho, las tasas de interés habían experimentado una caída marcada en Bolivia, aunque considerablemente menor en Bangladesh. Porteous señaló que las reducciones de tasas registradas en estos países se debían más a la presión política que a la competencia.

Las tasas de interés, los beneficios y los costos operativos en Bangladesh partieron de un nivel muy por debajo de lo habitual en otras partes del mundo, debido probablemente sobre todo

a la actitud pionera del sector microfinanciero del país. Por lo tanto, había menos margen de maniobra para reducciones que en algunos otros países. No obstante, algunas IMF de envergadura de Bangladesh están, en la actualidad, generando beneficios suficientemente altos para permitir una reducción adicional de las tasas de interés²⁵.

No está claro por qué la competencia no está reduciendo más drásticamente los beneficios en Bangladesh. Una posibilidad es que muchos o incluso la mayoría de los prestatarios que disponen de más de una opción puedan querer conseguir más de lo que una sola IMF les prestaría, por lo que obtienen múltiples préstamos donde pueden, aunque uno de los proveedores sea más caro que otro. Los gerentes de IMF de Bangladesh han informado del alto nivel de endeudamiento múltiple. Otra explicación teórica sería la colusión implícita de las pocas IMF que acaparan la mayor parte del mercado.

Blaine Stephens (2007) revisó las tendencias entre 2003 y 2005 en cuatro mercados competitivos de microcrédito (Bolivia, Bosnia, Marruecos y Perú) y observó que las tasas de interés y los gastos operativos se habían reducido simultáneamente cada año en los cuatro mercados. Con el aumento de la competitividad del mercado en Camboya, las tasas de interés se redujeron a cerca de la mitad entre 2000 y 2007, según Eric Duflos, analista superior sobre microfinanzas del CGAP²⁶. Un próximo informe de MIX de puntos de referencia en México, donde la competencia ha comenzado recientemente, muestra bajas moderadas de las tasas de interés y los beneficios durante 2007. Los observadores informados señalan que las microfinanzas se están tornando competitivas en mercados importantes de India, lo que ha generado una presión a la baja sobre las tasas de interés.

El conjunto de estas observaciones sugiere que la competencia no siempre genera una reducción de las tasas de interés, los beneficios y los gastos operativos en todos los mercados; aunque esta regla parece funcionar en la mayoría de los mercados que ahora se consideran competitivos. Los datos actuales presentan un panorama optimista, pero es demasiado pronto para predecir firmemente el nivel de generalización de la regla de reducción de las tasas de interés como consecuencia de la competencia. Quizá el hecho más importante sea la disminución considerable en todo el mundo de las tasas de interés, los costos administrativos y los beneficios que constatamos anteriormente. Todo esto es claramente positivo para los prestatarios, a los que puede no importarles demasiado si lo atribuimos a la competencia o a algún otro factor.

Resumen y conclusiones

La cuestión que hemos intentado abordar es si se está abusando de los prestatarios de microcréditos mediante tasas de interés con un nivel no razonable. A continuación, ofrecemos las observaciones que consideramos más importantes.

Niveles de las tasas de interés

- A partir de los mejores datos disponibles, la tasa de interés mediana de las IMF sostenibles (es decir, rentables) era aproximadamente un 26% en 2006. Las tasas de interés del 85% que generaron tanta atención sobre la IMF mexicana Compartamos son realmente excepcionales, y no son representativas del sector.
- Las tasas de interés de las IMF se han reducido 2,3 puntos porcentuales cada año desde 2003, mucho más rápido que las tasas de los bancos.

25 El rendimiento promedio del capital en 2006 fue de 26,1% en SSA, 23,3% en BRAC y 22,2% en Grameen. El rendimiento promedio de los activos fue de 14,4% en SSA, 6,9% en BRAC y 2,4% para los activos con mayor coeficiente de endeudamiento de Grameen (datos de *MIX Market*). SSA y BRAC están emprendiendo importantes iniciativas para introducirse en otros países, y suponemos que están utilizando probablemente sus beneficios para financiar esta gran expansión de sus servicios.

26 Según los datos no ponderados de MIX, la tasa de interés mediana de las IMF de Camboya descendió del 42% en 2003 al 32% en 2006.

Comparación con otras tasas que pagan los prestatarios con bajos ingresos

- Las tasas de las IMF son significativamente inferiores a las de los créditos a los consumidores o las tarjetas de crédito en la mayoría de los 36 países para los que disponemos de indicadores, y significativamente superiores en sólo una quinta parte de dichos países.
- De acuerdo con 34 informes sobre 21 países, las tasas de las IMF casi siempre eran inferiores (normalmente muy inferiores) a las que cobran los prestamistas informales.
- Las tasas de las IMF eran normalmente superiores a las de las mutuales de ahorro en los diez países para los que disponemos de datos. En los casos en que las mutuales ofrecían un producto especializado en microcrédito, sus tasas de interés solían ser iguales o más altas que las vigentes en las IMF. Sin embargo, es difícil sacar demasiadas conclusiones sobre estos datos, no sólo porque el tamaño de la muestra es tan pequeño, sino también porque sabemos muy poco sobre la posibilidad de comparar clientes y productos.

Costo del financiamiento

- Las IMF tienen que pagar más que los bancos cuando apalancan su capital con obligaciones, y el costo de su financiamiento como porcentaje de la cartera de préstamos no dio muestras de disminución entre 2003 y 2006. Sin embargo, los gerentes de las IMF no suelen tener demasiado control sobre estos costos, al menos a medio plazo.

Préstamos incobrables

- Las tasas de interés de las IMF no están infladas por una cantidad no razonable de préstamos incobrables. De hecho, las tasas de morosidad son muy bajas (alrededor del 1,9% en 2006).

Gastos administrativos

- Los microcréditos conllevan mayores gastos administrativos, que las economías de escala no compensan sustancialmente. Por otro lado, el proceso de aprendizaje en el tiempo de las IMF genera considerables reducciones.
- Los costos administrativos son el factor que más contribuye a las tasas de interés, pero han disminuido un punto porcentual cada año desde 2003. Esta disminución parece deberse a una mejora real del costo de servicio a cada prestatario, no sólo al aumento del tamaño de los préstamos.
- No contamos con un método estadístico para cuantificar cuántos gastos innecesarios se pueden recortar de los costos operativos de una IMF. Dado que el nivel de estos costos está muy relacionado con la antigüedad de la IMF, no sería realista esperar una eficiencia sustancial cuando la mayoría de las IMF son relativamente nuevas, y cuando la mayoría de los mercados microfinancieros nacionales carecen de madurez y competitividad. No tenemos ningún indicio de que las IMF no estén experimentando, en general, el proceso normal de evolución de la eficiencia en mercados de este tipo.

Beneficios

- Las IMF tienen, en general, mayor rendimiento de los activos que los bancos comerciales, aunque producen rendimientos considerablemente inferiores del capital para sus propietarios. El rendimiento promedio del capital accionario de las IMF en 2006 fue moderado: 12,3%, en comparación con 17,7% en el caso de los bancos. Los beneficios tan elevados que generaron tanta atención sobre Compartamos son fenómenos aislados, nada habituales en el sector.
- Al mismo tiempo, el 10% más rentable de la cartera mundial de microcréditos produjo rendimientos de capital por encima del 34%

en 2006, un nivel, sin duda, lo suficientemente elevado para despertar preocupación por su idoneidad entre algunos observadores. La mayoría de estos beneficios se quedan en las ONG y nunca llegan a manos privadas. Pero una parte sí llega a los inversores privados. La decisión de si estos beneficios son “abusivos” depende no sólo del concepto de lo razonable de cada observador, sino también de las circunstancias particulares de cada IMF, lo que incluye el nivel de riesgo que corren los inversores cuando aportan fondos.

- El volumen creciente de dinero que circula por los fondos de inversión internacionales en microfinanzas proviene principalmente de inversores que no están dispuestos a aceptar riesgos más altos o rendimientos más bajos en beneficio de objetivos sociales. Sin embargo, los beneficios generados por estos fondos no parecen gran cosa hasta ahora.
- Los beneficios de las IMF sostenibles, medidos como porcentaje de la cartera de préstamos, han disminuido alrededor de una décima parte (0,6 puntos porcentuales) al año desde 2003.
- Los beneficios no son el factor que más influye en las tasas de interés. En el caso de la IMF mediana, la posibilidad extrema y poco realista de que se eliminen completamente los beneficios provocaría una reducción de tan sólo una sexta parte de sus tasas de interés. Dicha reducción no sería insignificante, pero las tasas de los microcréditos se mantendrían en niveles que podrían ser considerados abusivos por los políticos o el público, ninguno de los cuales suele entender los altos costos que conlleva inevitablemente el microcrédito.

Competencia

- No se puede suponer que la competencia siempre rebaja las tasas de interés. Las tasas de interés han bajado aparentemente en

mercados en los que el microcrédito ya es competitivo, salvo en el caso de Bangladesh. Sin embargo, es demasiado pronto para predecir firmemente el grado de generalización de la regla de reducción de las tasas de interés como consecuencia de la competencia.

- Independientemente del papel que desempeñe la competencia, el hecho importante es que las tasas de interés, los beneficios y los costos administrativos han registrado una marcada tendencia a la baja en los últimos años.

Cada lector puede interpretar esta información como le parezca. Abordamos la cuestión desde una perspectiva de desarrollo, en la que la principal preocupación no es el resultado financiero sino el beneficio para el cliente; lo que incluye, por supuesto, a los futuros clientes que tendrán acceso a servicios financieros cuando las nuevas inversiones amplíen el alcance de las IMF. Algunas IMF han cobrado a sus prestatarios tasas de interés que podrían estar muy por encima de lo razonable desde esta perspectiva. De hecho, sería sorprendente que no se dieran estos casos, teniendo en cuenta la diversidad del sector y la escasez de mercados competitivos.

La cuestión real es si las tasas de interés poco razonables de las IMF son más que excepciones ocasionales. No hemos hallado ningún indicio que demuestre una práctica sistemática de las IMF de explotación de los prestatarios con tasas de interés abusivas. La práctica sí demuestra claramente que los costos operativos son mucho mayores para los pequeños microcréditos que para los créditos bancarios normales; por lo que las tasas de interés sostenibles tienen que ser bastante superiores a las normales en los bancos. Nos anima el hecho de que las tasas de interés, los costos operativos y los beneficios hayan disminuido rápidamente en los últimos años, y esperamos que esta tendencia se mantenga a mediano plazo.

Anexo. Gastos operativos

Los gastos operativos constituyen la mayor parte de los costos de una IMF. Como se muestra en el Gráfico A-1, la mediana mundial del coeficiente de gasto operativo (coeficiente de gastos operativos (CGO): salarios y otros costos administrativos divididos por la CPB) fue del 11,4% en 2006²⁷.

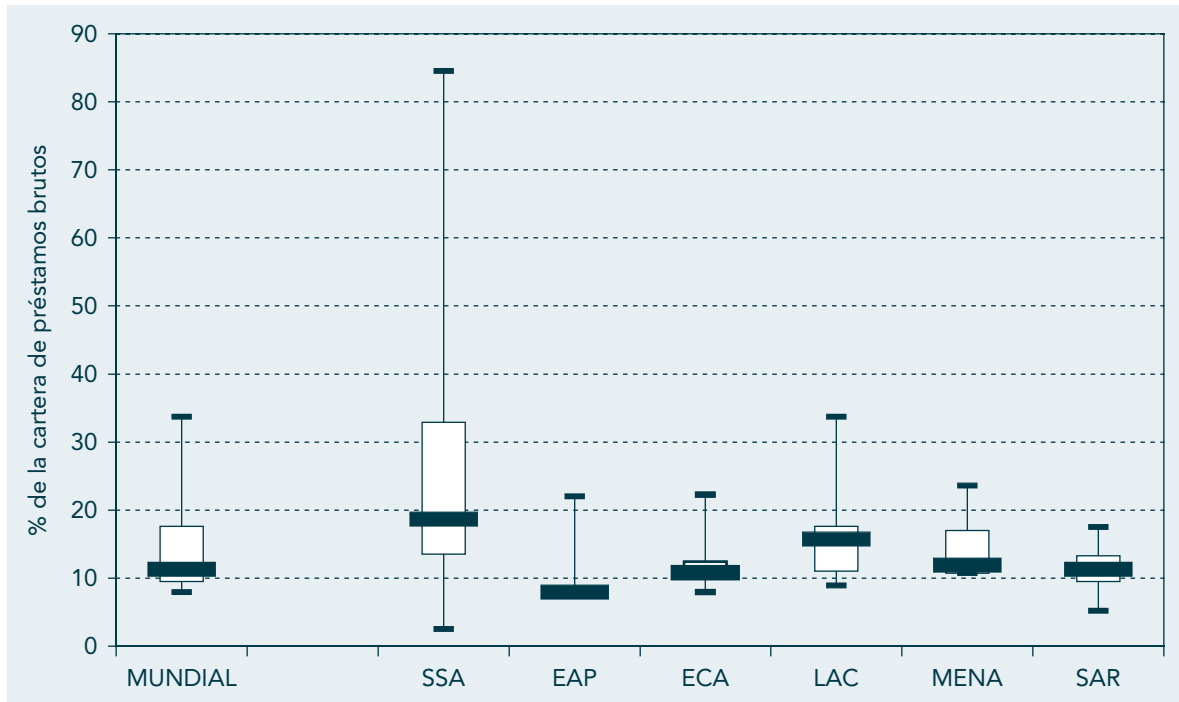
Efecto sobre los préstamos de pequeño tamaño.

El principal argumento que se esgrime para justificar el alto nivel de las tasas de interés de los microcréditos es que los costos administrativos son inevitablemente superiores cuando se divide una cantidad en muchos microcréditos, en lugar de pocos préstamos grandes. Este argumento parece suficientemente plausible en teoría, y el Gráfico A-2 sugiere que se confirma en la práctica.

Este gráfico muestra los resultados de un análisis de regresión para comprobar la relación entre el tamaño promedio de los préstamos y el CGO, medidos ambos como porcentaje del producto interior bruto per cápita (PIBPC). En la regresión se descartó el efecto de otras variables, como la antigüedad, la escala, la productividad, la situación legal, la movilización del ahorro, la región, el entorno macroeconómico y algunos valores representativos de la infraestructura física.

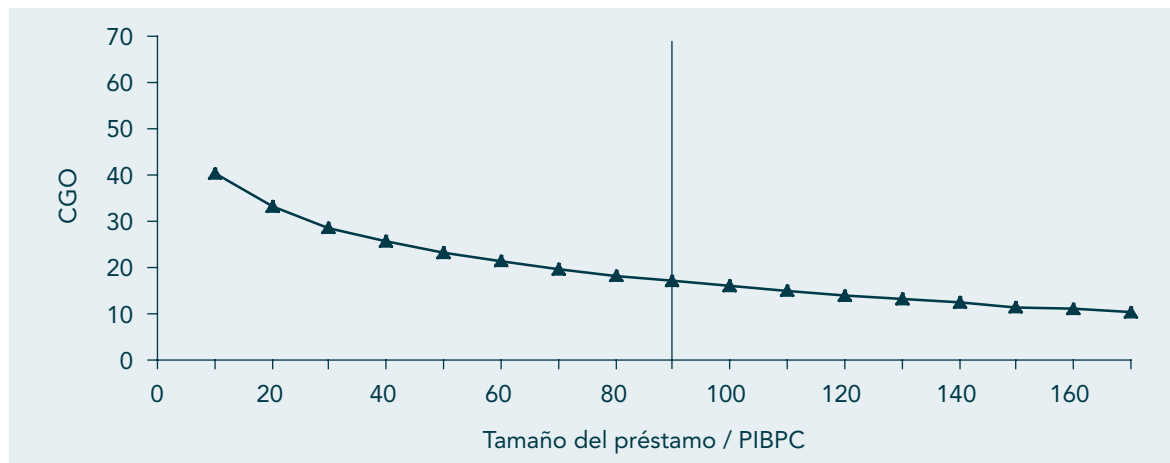
Está claro que la administración de los préstamos le cuesta más a las IMF que a los bancos que conceden préstamos más grandes. ¿Pero el nivel real de los costos operativos de la mayoría de las IMF se debe inevitablemente al tamaño de los préstamos, o es una consecuencia de la ineficiencia injustificada? Las estadísticas disponibles sobre desempeño

Gráfico A-1. Distribución del coeficiente de gastos operativos, 2006



Nota: Datos de 555 IMF sostenibles de MIX, ponderados por cartera de préstamos. La barra horizontal gruesa representa las medianas; las partes superiores e inferiores de los cuadros blancos representan los percentiles 75 y 25, respectivamente; y las barras cortas de arriba y abajo representan los percentiles 95 y 5, respectivamente.

27 La versión utilizada en este documento del coeficiente de gastos operativos (gastos operativos/CPB) es diferente de la empleada por MIX (gastos operativos/activos totales).

Gráfico A-2. Cambio previsto del coeficiente de gastos operativos, por tamaño del préstamo

Nota: Resultados de la regresión basada en 1.144 MIF que facilitaron datos a MIX Market y MBB entre 1999 y 2006. La escala de porcentajes de la izquierda mide el cambio relativo, pero no corresponde a los niveles absolutos de los costos operativos (González, próxima publicación).

no permiten responder a esta pregunta. Una serie de factores de las IMF que afectan a los gastos operativos varían considerablemente e incluyen no sólo el tamaño de los préstamos, sino también la antigüedad, la escala, la ubicación y la densidad de la clientela, el tipo de préstamos concedidos (por ejemplo, préstamos a grupos o a particulares), la estabilidad de la clientela, la infraestructura de comunicación y transporte, los niveles salariales y la ubicación rural o urbana. MIX divide a las IMF en varios grupos afines para poder realizar comparaciones generales, pero cada uno de los grupos contiene una gama tan amplia de circunstancias que no se puede valorar fiablemente la eficiencia de la IMF simplemente comparando sus indicadores con los de su grupo, mucho menos juzgar si todo el grupo es razonablemente eficiente.

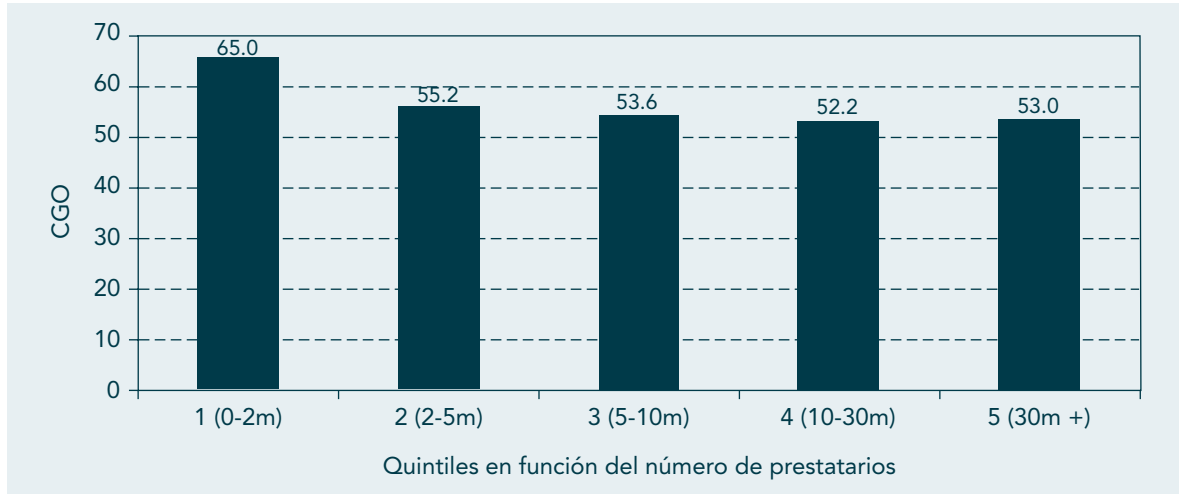
La única manera fiable de determinar si los costos operativos de una IMF son adecuados es realizar un estudio sobre el terreno de su situación y su funcionamiento individuales, considerando muchos factores que no forman parte de ninguna base de datos pública. No obstante, hay una serie de consideraciones que arrojan luz sobre las cuestiones relacionadas con los costos operativos.

Economías de escala. A pesar de que cuesta más administrar los préstamos pequeños que los grandes, es posible que las economías de escala

bajen esos costos a medida que crecen las IMF. Algunos observadores manifiestan su decepción debido a que el crecimiento del tamaño de las IMF no ha mejorado su eficiencia tanto como se esperaba: ¿Una IMF que puede dividir sus costos fijos operativos entre un millón de prestatarios no debería tener un costo mucho menor por préstamo que una IMF con tan sólo unos cuantos miles de clientes? El análisis de regresión del Gráfico A-3 arroja una respuesta sorprendente: Las IMF obtienen aparentemente la mayoría de sus beneficios de escala antes de alcanzar alrededor de 2.000 clientes. El beneficio que obtienen de las economías de escala superada dicha cifra es relativamente menor. Esto se debe probablemente a la gran cantidad de trabajo que requiere el microcrédito: los salarios constituyen la mayor parte de los gastos operativos de las IMF, y los costos fijos son relativamente bajos en comparación con los costos variables. Las IMF que son aún lo suficientemente pequeñas para aprovechar grandes economías de escala no abarcan más que un porcentaje muy pequeño de los préstamos y los clientes de las microfinanzas. En definitiva, las economías de escala pueden ayudar poco a compensar el gasto adicional de la concesión de microcréditos muy pequeños.

Tendencia de los costos operativos. El Gráfico 4 contiene buenas noticias. La eficiencia de las IMF

Gráfico A-3. Cambio previsto del coeficiente de gasto operativo / coeficiente de CPB, por tamaño



Nota: Resultados de la regresión basada en 1.144 MIF que facilitaron datos a MIX Market y MBB entre 1999 y 2006 (González, próxima publicación). Los porcentajes de la izquierda miden los costos relativos, pero no corresponden a los niveles reales de los costos.

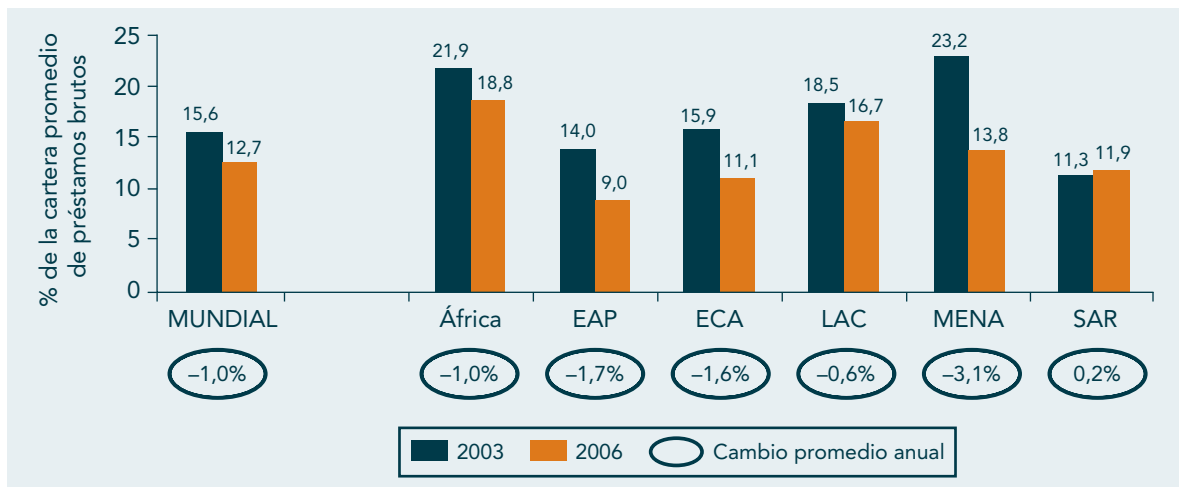
ha mejorado considerablemente (es decir, se han reducido los costos operativos) en los últimos años en todas las regiones, salvo en Asia meridional, donde los costos operativos ya eran bastante bajos.

¿Por qué está disminuyendo el coeficiente de los costos operativos: curva de aprendizaje, tamaño del préstamo o competencia? La reducción de los costos operativos contribuye de manera importante a la caída de las tasas de interés que

pagan los prestatarios. ¿Qué está provocando esta mejora de la eficiencia, y podemos esperar que continúe?

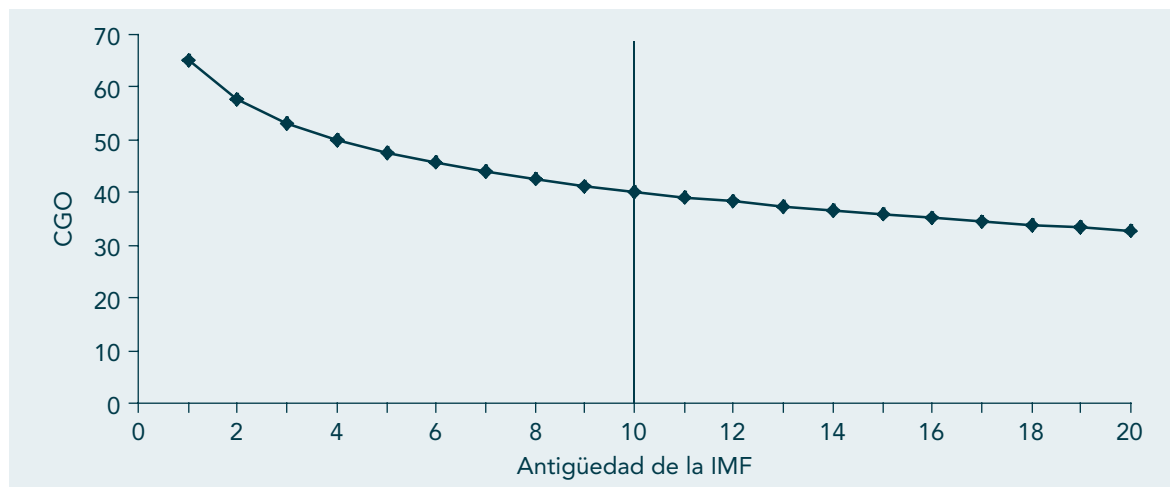
Curva de aprendizaje. Una causa, quizá la más importante, de la mejora de la eficiencia parecer ser el aumento de la antigüedad de las grandes IMF conforme va desarrollándose el sector. Al ir madurando, las instituciones conocen mejor su negocio y pueden controlar los costos de manera

Gráfico A-4. Costos operativos como porcentaje de la CPB, 2003–2006



Nota: Datos de 175 IMF sostenibles registrados por MIX tanto en 2003 como en 2006.

Gráfico A-5. Cambio previsto del gasto operativo / CPB, por antigüedad de la IMF



Nota: Resultados de la regresión basada en 1.144 IMF que facilitaron datos a MIX Market y MBB entre 1999 y 2006 (González, próxima publicación). Los porcentajes de la izquierda miden el cambio relativo previsto, pero no corresponden a los niveles reales de los costos operativos.

más eficaz. El análisis de regresión (Gráfico A-5) demuestra que la antigüedad de una IMF influye claramente en el nivel de sus costos operativos, incluso después de descartar los efectos del tamaño de los préstamos, la escala y otras variables relevantes. No es sorprendente que el efecto se vaya debilitando, pero se mantenga durante bastante tiempo. Los costos operativos como porcentaje de la cartera de préstamos suelen bajar 2 a 8 puntos porcentuales durante cada uno de los primeros seis años, 1 a 2 puntos en cada uno de los cinco años siguientes y menos de un punto anual a partir de entonces.

No contamos con una buena variable estadística de la competitividad del mercado de una IMF, por lo que no podemos cuantificar en qué medida este efecto de la antigüedad puede atribuirse a la competencia. Sin embargo, es probable que gran

parte del efecto se deba al proceso de aprendizaje, porque relativamente pocos mercados de IMF son aún competitivos.

Tamaño del préstamo y desvío del objetivo. Dado que los préstamos más pequeños se asocian con gastos operativos más elevados, una IMF podría reducir su coeficiente de gastos operativos simplemente concediendo préstamos más cuantiosos. Si una IMF cuyos prestatarios tienen créditos de \$100 permitiera, en forma repentina, que se duplicara la cuantía de los préstamos, o encontrara nuevos prestatarios que soliciten préstamos más cuantiosos, la IMF no tendría que duplicar su personal ni otros gastos administrativos. ¿Las mejoras en la eficiencia que figuran en el Gráfico A-4 se deben simplemente al aumento de los tamaños de los préstamos, lo que podría reflejar una intención de atender a una clientela más rica?²⁸

28 Algunos observadores interpretan el crecimiento del tamaño de los préstamos como una muestra de "desvío del objetivo" y de alejamiento de los clientes pobres, pero el grado de validez de esta afirmación no está nada claro. La relación entre el tamaño del préstamo y la pobreza del cliente es muy general, en el mejor de los casos. La mayoría de las IMF tienen una escala secuencial de tamaños de préstamos para clientes, y los préstamos muy pequeños al principio de la escala suelen responder más a la política de gestión de riesgos de la IMF que a las necesidades reales o la capacidad de reembolso de los prestatarios. Cuando los prestatarios obtienen préstamos a más largo plazo y más cuantiosos, o cuando una IMF flexibiliza los límites de tamaño de sus préstamos iniciales, aumenta el tamaño promedio de los préstamos de la IMF aunque no cambie el tipo de clientes que atiende. E incluso cuando la IMF capta clientes más ricos (es decir, pequeños empresarios) conforme va creciendo, esto no implica necesariamente que restrinja el servicio a los clientes más pobres. Una manera mucho más fiable de evaluar el desvío del objetivo es analizar las características de las aldeas, los pueblos y los barrios en los que la IMF está abriendo nuevas oficinas.

El Gráfico A-4 registra la medida más habitual de la eficiencia: el coeficiente de los gastos operativos, que es el costo administrativo dividido por el valor de la cartera de préstamos. Este coeficiente siempre arroja mejores resultados para las IMF con mayores carteras de préstamos.

Una medida más útil para nuestro propósito inmediato es el costo administrativo dividido por el número de prestatarios. La normalización del "costo por prestatario" resultante, expresándolo como porcentaje del producto interior bruto per cápita, genera un indicador que describe mejor a las IMF de diferentes países, sin favorecer automáticamente a las que conceden préstamos más cuantiosos, o las que tienen costos inferiores de mano de obra en sus países.

El Gráfico A-6, que muestra la tendencia de la eficiencia entre 2003 y 2006 mediante el costo normalizado por prestatario, indica que las mejoras de la eficiencia no son simplemente consecuencia del mayor tamaño de los préstamos, sino que reflejan la mejora real de los costos de atención a cada cliente. Se puede extraer la misma conclusión del Gráfico A-5, que muestra cómo el proceso de aprendizaje genera una fuerte mejora de la

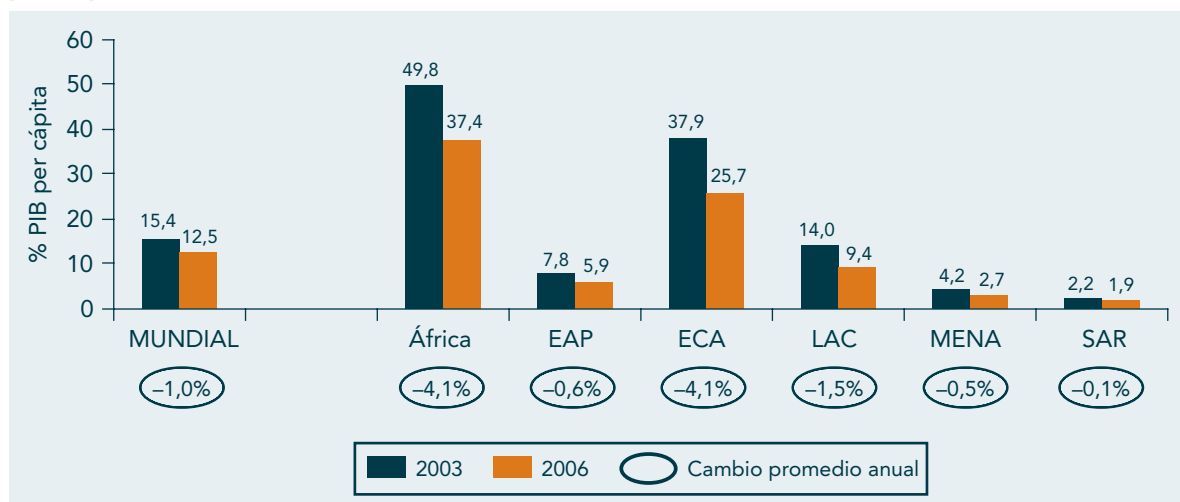
eficiencia, después de descartar el impacto del tamaño del préstamo.

¿El costo por prestatario nos indica qué gerentes son eficientes y qué gerentes son derrochadores? La medición del costo normalizado por prestatario, en lugar del costo por dólar prestado, descarta el efecto del tamaño del préstamo y, en menor medida, las diferencias de los costos de la mano de obra y los insumos en cada país. Sin embargo, esta medida no elimina el efecto de otras muchas variables que influyen en los costos de la IMF, como la densidad geográfica de la clientela, la infraestructura de transporte y comunicación o el grado de flexibilidad y sofisticación de los productos que se ofrecen a los clientes.

Además, las IMF presentan informes de sus gastos administrativos totales. Muy pocas veces pueden separar los costos asociados con los préstamos de los relacionados con otros productos, como el ahorro. Por lo tanto, si una IMF incorpora servicios de ahorro, aumentará su costo registrado por prestatario, pero esto no implica un deterioro de la eficiencia.

Por último, en cierto nivel, el aumento del tamaño de los préstamos se traduce en un incremento

Gráfico A-6. Gastos operativos por prestatario como porcentaje del producto interior bruto per cápita



Nota: Datos de 175 IMF registrados por MIX en ambos años, ponderados por CPB.

de los gastos administrativos por prestatario; por ejemplo, los préstamos a pequeñas empresas requieren un análisis más sofisticado y caro que los microcréditos, por lo que no es de esperar que los costos por prestatario sean tan bajos en Europa oriental como en Asia meridional. Como consecuencia de todos estos factores, no se puede concluir automáticamente, por ejemplo, que los gerentes de las IMF de Asia meridional son más eficientes que los de América Latina, sólo porque los primeros tienen un costo inferior por prestatario.

Los distintos factores relacionados con el costo por prestatario afectan de manera diferente a cada IMF. Sin embargo, se mantienen aproximadamente igual año tras año en cualquier IMF, por lo que la reducción general del costo por prestatario registrada en el Gráfico A-6 se debe muy probablemente a una mejora real de la eficiencia.

No conocemos ningún método estadístico que pueda medir directamente si los costos administrativos son abusivamente elevados hoy en día. Sin embargo, los datos nos permiten hacer algunas observaciones relevantes. El argumento plausible de que los costos tienen que ser mayores para la concesión de préstamos más pequeños está respaldado por el análisis de regresión de un gran número de IMF. El nivel de los costos operativos de las IMF se ha reducido considerablemente en los últimos años, y hemos podido observar que se debe a una mejora real de las operaciones, no sólo al aumento del tamaño de los préstamos. El análisis de regresión indica que la mayor parte de esta mejora se debe al proceso de aprendizaje que conlleva el aumento de la experiencia de las IMF.

Sin embargo, estos análisis no nos indican cuántos "excesos" evitables se acumulan en los gastos operativos de las IMF. Dado que la mayoría de los mercados de las microfinanzas son tan nuevos y no son aún competitivos, no sería realista esperar que las IMF de estos mercados operen con el nivel más alto posible de eficiencia. Los sectores inmaduros siempre tienen cierto nivel de ineficiencia corregible, y no es fácil encontrar una razón que diferencie a las

microfinanzas. No conocemos evidencia alguna que indique que, en general, las IMF no se ajustan a la evolución normal de la eficiencia en los mercados inmaduros. Por último, se observa una disminución alentadora de los gastos operativos año a año, independientemente de cómo los midamos.

Referencias

Adams, Dale, Douglas Graham y J. D. von Pischke. 1984. *Undermining Rural Development with Cheap Credit*. Westview.

Ausubel, Lawrence. 1991. "The Failure of Competition in Credit Card Markets". *American Economic Review*, vol. 81 (1).

Bertrand, Marianne y otros. 2005. *What's Psychology Worth? A Field Experiment in the Consumer Credit Market*. Yale University Economic Growth Center. New Haven, Conn.: Yale University Press.

Calem, Paul S. y Loretta J. Mester. 1995. "Consumer Behavior and the Stickiness of Credit-Card Interest Rates". *American Economic Review*, vol. 85 (5): 1327-36.

Christen, Robert, Richard Rosenberg y Veena Jayadeva. 2004. "Instituciones financieras con doble objetivo: Repercusiones para el futuro de las microfinanzas". Estudio Especial 8. Washington, D.C.: CGAP, Julio.

Cuevas, Carlos E. 1989. "Loan Transactions and Borrowing Costs in Developing Countries". *American Journal of Agricultural Economics* 71: 1356.

Dehejia, Rajeev, Heather Montgomery y Jonathan Morduch. 2005. *Do Interest Rates Matter? Credit demand in the Dhaka slums*. Financial Access Initiative.

González, Adrián. 2007. "Resilience of Microfinance to Local Macroeconomic Events: An Econometric Analysis of IMF's Asset Quality". MIX Discussion Paper No. 1. Washington, D.C.: MIX, Julio.

- . Próxima publicación. "Efficiency Drivers of Microfinance Institutions (MIFs): The Case of Operating Expenses". MIX Discussion Paper No. 2. Washington, D.C.: MIX, próxima publicación.
- González, Adrián y Richard Rosenberg. 2006. "The State of Microcredit—Outreach, Profitability, and Poverty Findings from a Database of 2600 Microfinance Institutions". Ponencia en la conferencia sobre "Acceso a las Finanzas" del Banco Mundial, 30 de mayo.
- González-Vega, Claudio y Villafani-Ibarnegaray, Marcelo. 2007. "Las Microfinanzas en la Profundización del Sistema Financiero. El Caso de Bolivia". *El Trimestre Económico*, vol. 74, n.º 293.
- Grace, David. 2007. "Middle Is Not a Four-Letter Word". *MicroBanking Bulletin*, n.º 14 (Primavera): 3.
- Karlan, Dean y Jonathan Zinman. 2007. *Observing Unobservables: Identifying Information Asymmetries with a Consumer Credit Field Experiment*. Yale University Economic Growth Center Working Paper no. 911. New Haven, Conn.: Yale University Press.
- Meyer, Richard L. y Carlos E. Cuevas. 1992. "Reduction of Transaction Costs of Financial Intermediation: Theory and Innovations". En *Savings and Credit for Development*. Report of the International Conference on Savings and Credit for Development, Klarskovgard, Dinamarca, 28-31 de mayo de 1990. Nueva York: Naciones Unidas, 285-317.
- Porteous, David. 2006. "Competencia y tasas de interés para microcréditos". *Enfoques* 33. Washington, D.C.: CGAP.
- Robinson, Marguerite. 2001. *The Microfinance Revolution*, vol. 1. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Rosenberg, Richard. 2007. "Reflexiones del CGAP sobre la oferta pública inicial de Compartamos: Un estudio de caso sobre las tasas de interés y ganancias en microfinanzas". *Enfoques* 42. Washington, D.C.: CGAP, Junio.
- Stephens, Blaine. 2007. "Commercialization Continues Apace". *MicroBanking Bulletin* (Primavera): 35.
- Tran Dat. 1998. "Borrower Transaction Cost, Credit Rationing, and Segmented Market: A Study in the Rural Credit Market in Vietnam". Canberra, Australia: Australia National University, National Center for Development Studies.
- Wright, David y Dewan Alamgir. 2004. "Microcredit Interest Rate in Bangladesh: Capping vs. Competition". Inédito. <http://www.microfinancegateway.org/content/article/detail/23259>.

Comparta este número de *Estudios Especiales* con sus colegas o solicite ejemplares adicionales de éste u otros artículos de la serie.

El CGAP agradecerá sus comentarios sobre este trabajo.

Todas las publicaciones del CGAP se pueden encontrar en su sitio web: www.cgap.org.

CGAP
1818 H Street, NW
MSN P3-300
Washington, DC
20433 Estados Unidos

Tel: 202-473-9594
Fax: 202-522-3744

Email:
cgap@worldbank.org
© CGAP, 2009

Los autores de este Estudio Especial son Richard Rosenberg, consultor superior del CGAP; Adrián González, investigador principal del Microfinance Information eXchange; y Sushma Narain, consultora independiente. (Las opiniones expresadas en este documento no son necesariamente las de MIX). Los autores han utilizado un documento inédito

de Brigit Helms, Xavier Reille, Samer Badawi y Adrián González, y agradecen los valiosos comentarios de Blaine Stephens, Elizabeth Littlefield, Ignacio Mas y Jeanette Thomas; además del análisis Christoph Kneiding de los datos de BankScope y la paciencia y la destreza en la edición de Anna Nunan.

Para citar este Estudio Especial se sugiere la siguiente fórmula:

Rosenberg, Richard, Adrian Gonzalez y Sushma Narain. 2009. "Los nuevos prestamistas: ¿Se está explotando a los pobres con altas tasas de interés a microcréditos?" Estudio Especial 15. Washington, D.C.: CGAP.

