

Microfinance Market Outlook 2012

Rendimiento estable gracias a una demanda persistente

Principales conclusiones

- Luego de un año de rápida expansión, el crecimiento de la cartera de crédito en microfinanzas se moderará para el 2012. Los expertos del sector predicen una tasa real de crecimiento de 15-20%.
- El crecimiento más fuerte se pronostica para el sur y este asiático, salvo que se consoliden las plazas en la India.
- Se proyecta que los préstamos improductivos se mantendrán a los niveles bajos actuales. Las diferencias regionales podrían disminuir debido a la reversión media.
- La rentabilidad ha alcanzado los niveles más altos previos a la crisis, pero se moderará durante el 2012
- Dado que las tasas de reembolso se han recuperado totalmente y sigue habiendo una demanda local, las instituciones de microfinanzas tienen un gran apetito por financiación.
- Luego de haber aumentado sustancialmente la capacidad de inversión en el 2011, esperamos crecer al ritmo del mercado en el 2012 con inversión total de los fondos.

Este panorama del mercado se basa en una exhaustiva entrevista con 27 expertos de la industria, principales representantes del mercado microfinanciero. Adicionalmente se complementó con la amplia información sobre el mercado con la que cuenta responsAbility. Las entrevistas se realizaron con representantes de instituciones de microfinanzas (IMFs), inversionistas, agencias clasificadoras de riesgo y consultores.

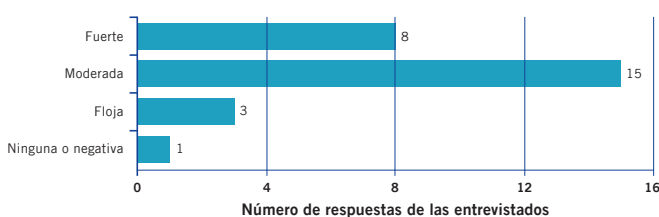
La moderación es bienvenida

Hace un año, todos los expertos entrevistados para el Microfinance Market Outlook 2011 predijeron un crecimiento sólido de la cartera y un aumento en la demanda de servicios microfinancieros en sus respectivas regiones. En realidad, predijeron correctamente el crecimiento más fuerte en tres años. De alguna manera, la expansión se dio a una tasa más lenta que en el año anterior al 2009, pero estuvo acompañada de mayor capacidad en manejo de riesgo y mejor gobernabilidad corporativa que en ningún otro momento en la historia de las microfinanzas. La calidad de la cartera ha mejorado, ya que la participación de los préstamos improductivos decayó a los niveles previos a la crisis, mientras que la rentabilidad se recuperó con fuerza con relación a la relativamente baja rentabilidad del 2009. El renovado crecimiento sostenido, inclusive en mercados microfinancieros tradicionales demuestra que el potencial de las microfinanzas sigue siendo enorme ya que cientos de millones de hogares siguen careciendo de acceso a finanzas confiables.

Lo macro es importante

El ambiente macroeconómico en las economías emergentes fue muy favorable en el 2011, agregando un segundo año de fuerte recuperación en aquellos países que fueron afectados por la crisis económica mundial. En paralelo a esta recuperación macroeconómica, las microfinanzas estaban en su apogeo. En realidad, los expertos entrevistados para esta perspectiva consideraban cada vez más a las microfinanzas como correlacionadas con el ciclo de negocios de la economía general de su región. El 56% de los expertos observaron una correlación moderada, mientras que el 30% vieron una correlación fuerte. De acuerdo con esta visión dominante, dimos a los inversionistas en microfinanzas una perspectiva más macroeconómica sobre los mercados relevantes.

Correlación entre las microfinanzas y el ciclo de negocios de la economía general de la región



La recuperación a dos velocidades continúa

El Viejo Mundo

Conforme concluía el 2011, los prospectos de la economía mundial se oscurecían. Las ex superpotencias económicas, los G-7, se encuentran limitados por problemas que ellos mismos han creado. La inseguridad y el temor dominan el universo de inversiones. El futuro de la Eurozona no es claro. En el 2012, seguirá estando en el epicentro del riesgo económico mundial.

Las economías avanzadas se encuentran en un estado lamentable. En términos médicos que serían apropiados, se puede describir el panorama del crecimiento como anémico a corto plazo y esclerótico a largo plazo. En el 2012, se pronostica que Europa, en el mejor de los casos, se estancará, mientras que la recuperación de los Estados Unidos sigue siendo evasiva. Se espera que los efectos del contagio frenen el negocio de la inversión y el gasto de los consumidores en los Estados Unidos para el próximo año. Más aún, es probable que una enorme cantidad de deuda y tasas de desempleo persistentemente altas continúen minando el desarrollo del mundo en años venideros.

“Siguiendo la luz del sol, dejamos el Viejo Mundo.”

Cristobal Colón

El Nuevo Mundo

En el pasado, la estabilidad venía del oeste, mientras que parecía que los países en desarrollo se complacían en un caos creado internamente. Evidentemente, los roles se han revertido dramáticamente. Hoy en día, la economía mundial crece debido al avance implacable de los mercados emergentes. Sus fuertes fundamentos se explican en cuatro factores esenciales

1. Más disciplina fiscal y una política monetaria más independiente han mantenido a la inflación bajo control en muchos países. Reformas al banco central y a los marcos regulatorios monetarios han llevado al fortalecimiento de los bancos de reserva así como de los gobiernos. Como resultado, la posición financiera de los bancos centrales ha mejorado enormemente y las tasas de cambio se han hecho más flexibles, reduciendo la vulnerabilidad a shocks externos.
2. Gracias a sectores exportadores prósperos, las economías en desarrollo han acumulado excedentes en las cuentas corrientes y han atraído más capital directo y de inversión, lo cual ha reducido su dependencia del financiamiento

extranjero. Las economías en desarrollo y las emergentes habrán acumulado más de USD 7 trillones en reservas en moneda extranjera para fines del 2011, más de doble que las economías avanzadas.

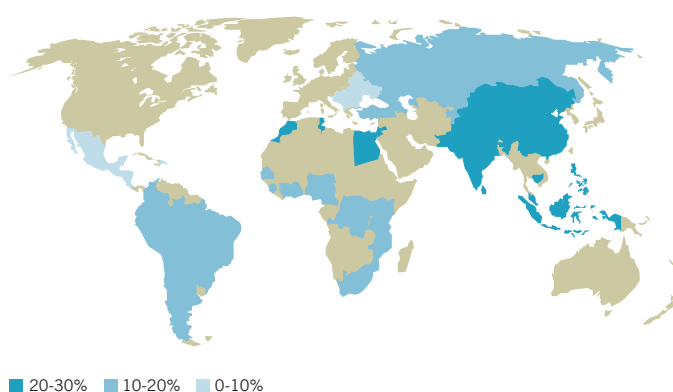
- Mientras que la exportación de productos provenientes de actividades extractivas, tal como petróleo crudo, minerales y metales levanta la economía de numerosas economías emergentes, también se ha logrado el crecimiento de las exportaciones con ingresos generados por productos agrícolas, tales como café o algodón¹, ambos ampliamente cultivados en países que no producen petróleo. Sin embargo, países desarrollados importadores netos de productos básicos también han crecido a paso rápido. En realidad, en todos los países en desarrollo se ha dado un fuerte crecimiento en los salarios, en fuerte contraste con el estancamiento de los salarios en economías avanzadas. El aumento de los salarios ha llevado a un aumento significativo en el consumo interno en los países en desarrollo, protegiéndolos contra los cambios del comercio internacional. Más aún, el crecimiento de los salarios ha llevado a mayores ingresos fiscales, lo cual producirá instituciones públicas mejor financiadas y con mayor capacidad de rendición de cuentas.
- Más interesante para los inversionistas en microfinanzas es que el desarrollo de los sectores financieros muestra resultados concretos a nivel macro. La profundización de la intermediación financiera es un factor clave para la estabilidad. Los sistemas financieros en buen funcionamiento promueven crecimiento y oportunidades de expansión económica. Un indicador poderoso de los avances en el la construcción de sectores financieros fuertes en los países en desarrollo ha sido el retroceso de la dolarización.²

Panorama regional y pronóstico del crecimiento de las microfinanzas

Hacia fines del 2011, el crecimiento económico en los mercados emergentes se habrá moderado. El crecimiento de las exportaciones hacia Europa y los Estados Unidos está decayendo. En general, la moderación es bienvenida ya el sobrecalentamiento fue una señal de preocupación durante el 2011. Para las microfinanzas es relevante si la crisis occidental afectará la demanda doméstica. Varios expertos notan que el mismo hecho de que las microfinanzas estén enraizadas en el sector informal mitiga los shocks externos. Otros notan que las microfinanzas tienen exposición externa: las remesas. Se pronostica que regiones que tienen gran parte de la población trabajando en Europa y en los Estados Unidos, a saber, Europa del Este y América

Central, continúen viendo afectado el crecimiento de sus sectores microfinancieros. Adicionalmente, los escasos fondos debido a la crisis banquera europea pueden afectar particularmente a Europa del Este. En resumen, el mayor inconveniente para el crecimiento de las microfinanzas en el 2012 es la exposición a las deprimidas economías occidentales.

Visión general del crecimiento de las microfinanzas por región
(cartera de crédito bruta, crecimiento año a año en términos reales)



Región	Previsión 2012
América Central	5–10%
América del Sur	10–20%
Europa del Este	0–10%
Oriente Próximo y África del Norte	15–25%
África Sub Sahariana	10–20%
Cáucaso	10–20%
Central Asia	15–20%
Asia del Sur y del Este	20–30%
Total	15–20%

Las políticas anti-inflacionarias y la restringida demanda de exportaciones están mostrando sus efectos en Asia del Sur y del Este. En caso de desaceleramiento prolongado en el 2012, se encuentra a mano un repertorio asegurador de estímulos fiscales y monetarios. Se espera que las microfinanzas continúen en su sendero de crecimiento. Una diferencia importante en relación al año pasado es la reducción de la incertidumbre en la India (ver recuadro página 4).

¹ El precio del algodón se triplicó del 2009 al 2011, mientras que los precios del café se duplicaron en el mismo periodo (Unctad 2011)

² Por ejemplo, la dolarización en Bolivia se redujo de más del 90%, tanto en créditos como en ahorros en el 2000, a 50% en el 2010. La tasa de dolarización del Perú cayó del 80% al 50% durante el mismo periodo. Se sabe de cifras similares en las economías asiáticas.

En América del Sur; las acertadas políticas macroeconómicas siguen originando un fuerte crecimiento en dividendos. El consumo interno es fuerte. Si el precio de los productos continúa en los niveles cómodos que tiene en la actualidad, América del Sur seguirá creciendo más rápido que América Central. Esta última viene siendo obstaculizada debido a su exposición a la aletargada economía de los Estados Unidos. Se espera que las microfinanzas se sigan expandiendo fuertemente, guiadas por el crecimiento sostenido del mercado en Colombia, Ecuador y Perú. Los mercados más pequeños del Paraguay y Argentina están siendo percibidos como en un sendero de crecimiento menos sostenible. Una corrección en sus sectores bancarios tendrá implicaciones en las microfinanzas. Las microfinanzas en América Central han emergido finalmente de su crisis del 2009/2010, pero se verán retenidas por menos remesas provenientes desde los Estados Unidos.

Convergencia se ha convertido en una mala palabra en Europa del Este. La región probablemente verá un crecimiento subordinado por su exposición a la Eurozona.³ Los expertos esperan un nivel de crecimiento moderado, ya que hasta ahora el rápido crecimiento de Turquía se desacelera mientras que los países más cercanos a Rusia pueden aumentar sus tasas de crecimiento. Esto también se mantiene para el Cáucaso y Asia Central. Las microfinanzas podrían seguir registrando un crecimiento moderado en Europa del Este conforme los bancos comerciales europeos se vean forzados a retroceder en la región para reducir sus balances. Las microfinanzas se expanden más rápidamente en el Cáucaso y en Asia Central, pero se encuentran contaminadas por problemas locales de sobre-endeudamiento.

El crecimiento económico en África parece consistente. Por un lado, luego de la primavera árabe se espera un rebrote en la región MENA. Por el otro, el África sub sahariana probablemente continuará beneficiándose de los altos precios de los productos, aumentando el flujo de entradas externas y el crecimiento de la demanda doméstica. En el 2012, las microfinanzas se beneficiarán de las entradas de dinero provenientes de donantes hacia los países de la primavera árabe, pero los efectos a mediano plazo seguirán siendo poco claros. Con relación al África sub sahariana, los expertos entrevistados tienen prospectos más positivos que hace un año.

India 2012: adaptación a nuevas reglas

En las Perspectivas del Mercado de Microfinanzas del año pasado, advertimos de los riesgos a la baja en la India, específicamente para las IMFs con operaciones en el estado de Andhra Pradesh (AP). Aquellos riesgos se materializaron poco después. El aventurismo político del gobierno local devastó las operaciones de microfinanzas en AP y llevó a una crisis de identidad del sector en la India. Esto llevó a un nuevo proyecto de ley de microfinanzas por parte del banco central indio (RBI). La ley propuesta es imperfecta, pero puede seguir actuando como fundamento de crecimiento renovado para el sector microfinanciero. Inclusive si la legislación queda ciertamente corta con relación a los benchmarks de la regulación financiera establecidos en algunos países de América Latina, es esencial reducir la incertidumbre y, por lo tanto, restaurar la confianza entre los bancos indios y los inversionistas extranjeros. La pregunta que queda pendiente es qué tan rápido se aprobará la nueva ley en el parlamento. Es probable que el proceso se vea contaminado por juegos de poder político entre intereses locales, nacionales y partidarios.

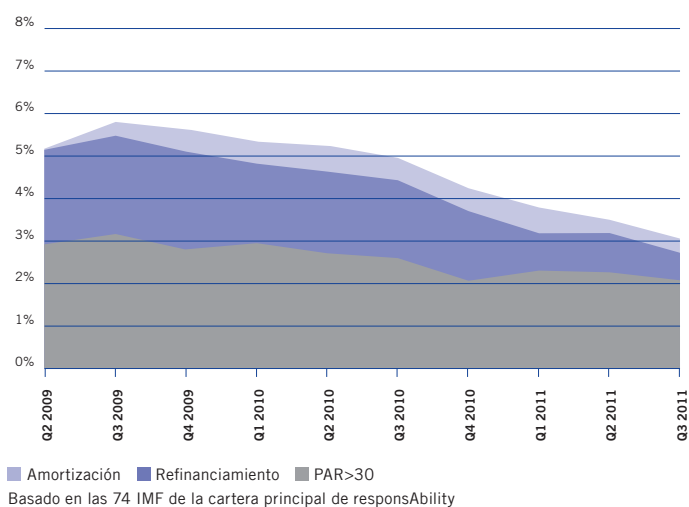
Para la India, fuera de Andhra Pradesh (AP representa el 7% de la población india), esperamos un nuevo crecimiento, pero con tasas más bajas que antes de la crisis del 2010/2011. Normas rígidas (por ejemplo, topes a las tasas de interés) que favorecen a las IMFs grandes y urbanas, y desfavorecen a las operaciones más pequeñas en áreas rurales (aquellas partes de la India que más requieren acceso a finanzas) podrían llevar a una ola de consolidación en el sector. Como una reacción a las rigideces, los expertos esperan que un cierto número de instituciones diversifique las microfinanzas y entre en nuevos modelos de negocio tales como financiamiento para vivienda. Por lo tanto, como con cualquier nuevo conjunto de reglas, la regulación microfinanciera india crea ganadores y perdedores. Estamos seguros de ver que nuestras inversiones se encontrarán entre las ganadoras, y esperamos un crecimiento en el mercado de hasta 20% en términos reales para el 2012 (fuera de AP, ya que nuestra exposición en AP es cero). Ya que confiamos en la habilidad de las IMFs indias para adaptarse a las demandas de la regulación, seguimos con nuestra meta a largo plazo de construir sectores financieros que creen acceso a las finanzas inclusive en territorios difíciles, tales como la India rural.

³ Casi la mitad de las exportaciones de Europa del Este tiene como destino la Eurozona. Esto se compara con África y el Medio Oriente con 16%, Asia 13% y América Latina 11% (BIS and IMF, 2011)

Calidad de la cartera

En el 2011, la calidad de la cartera ha visto un segundo año de mejoras. La participación de préstamos improductivos se redujo globalmente del 5% al 3%. PAR30 se ha estabilizado a un nivel más bajo y la participación de préstamos refinanciados ha disminuido substancialmente, de 2.3% a fines del 2010 a 0.6% un año después. El porcentaje de préstamos castigados se ha reducido a la mitad durante el mismo periodo. Esto indica que los efectos de la Gran Recesión sobre las microfinanzas han sido absorbidos exitosamente.

Evolución de la calidad de la cartera



Según los expertos, no se puede esperar otro año más de mejoras. Dos tercios de los expertos dicen que la cartera permanecerá aproximadamente igual en sus regiones. Un 19% de los expertos espera una mejora y el 15% un empeoramiento. Más de un tercio de los expertos manifestaron explícitamente que el manejo de los riesgos de la cartera sería un gran reto para las IMFs en el 2012.

“La contracción del 2009/2010 provocó una racionalización en microfinanzas. El crecimiento impresionante que hemos visto en el 2011 demuestra el poder de empuje del sector renovado. Estamos confiados de que el sector también mostrará enfáticamente su resiliencia mejorada en un 2012 menos benigno.”

Christian Speckhardt, Director de Inversiones, responsAbility

Las necesidades de financiamiento de las IMFs

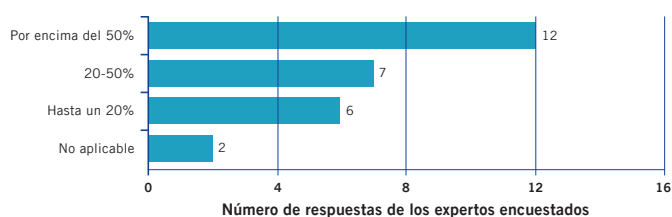
El financiamiento es la línea de vida de las microfinanzas. Si las IMFs locales no pueden refinanciarse a sí mismas, se encuentran privadas de alcanzar a micro empresarios y sus hogares. Al preguntar qué tipo de financiamiento sería más importante en los próximos tres años, el 70% de los expertos mencionó fuentes de financiamiento locales y un 50% fuentes de financiamiento internacionales. Los ahorros son la fuente de financiamiento más favorecida, mencionada por la mitad de los expertos. Luego siguen las acciones internacionales mencionadas por un 37%. Casi un quinto de los expertos cree que el crédito internacional jugará un rol aún más importante en su región en el lapso de los tres años. En general, no se cree que el dinero público gane importancia, a pesar que unos cuantos expertos conceden que el dinero público seguirá siendo importante en sus mercados mientras que otros lo ven como en caída natural conforme maduran los mercados. Con frecuencia los expertos deploran la falta de deseo de los bancos comerciales para prestar a las IMFs, así como la ausencia de inversionistas privados locales.

“Algunos bancos comerciales seguirán vacilando en invertir en IMFs debido a la falta de confianza y al hecho de no querer apoyar a potenciales competidores futuros.”

Senacheert Sim, Presidente y Director Ejecutivo, PRASAC, Camboya

Otra necesidad de financiamiento importante para las IMFs es deuda en moneda local. Los mercados financieros más locales se desarrollan y las monedas denominadas exóticas ganan estabilidad – en comparación con monedas occidentales –, facilitando inversiones en divisas locales. Al preguntar sobre el porcentaje de préstamos a IMFs refinanciados en moneda local, 12 de los 27 expertos respondía “más de la mitad”. Los otros expertos dieron un estimado de 20-50% ó 0-20% de participación en moneda local. La pregunta no aplica a países sin moneda propia, tales como el dolarizado Ecuador.

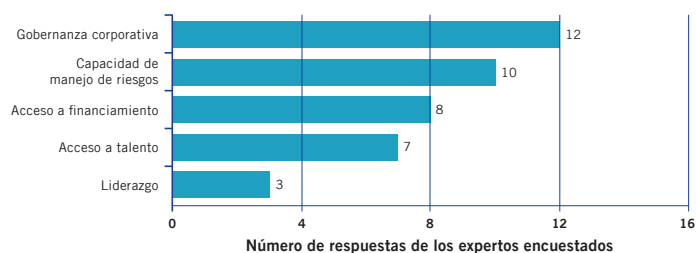
Préstamos a IMFs en moneda local



Las necesidades de las IMFs

Al preguntar sobre las necesidades de las IMFs para el 2012, los expertos mencionaron primero mejora en gobernabilidad corporativa y, segundo, aumento en las capacidades de manejo de riesgo. La tercera necesidad de negocio más citada es mejorar el acceso a financiamiento. La cuarta es acceso a talento. Esta última es específicamente buscada en América Latina, en donde los mercados microfinancieros más sofisticados requieren de gran número de profesionales calificados, un recurso en escasez creciente y por el cual las IMFs compiten directamente con los bancos comerciales.

Las principales necesidades de las IMFs



Consecuencias para nuestros inversionistas

- Dado que en 2012 se espera un crecimiento del sector micro-financiero de un 15-20%, pronosticamos un rendimiento estable de nuestros fondos en el próximo año.
- Un crecimiento del sector se verá reflejado en un estable rendimiento financiero a nivel de fondos por tres razones claves: perfil de riesgo inalterado, niveles bajos de liquidez y evaluaciones estables.
- El riesgo será más controlable en 2012 dado que la profesionalización de la gestión de riesgos por parte de numerosas IMFs y una mejor regulación de muchos mercados están haciendo de contrapeso al riesgo inherente. Esto es lo que convierte a las microfinanzas en una adición atractiva a cualquier cartera.
- La liquidez de fondos se encontrará en un nivel más bien bajo ya que nuestro posicionamiento en el mercado ha mejorado considerablemente. Hemos abierto oficinas regionales con personal en Lima, Nairobi y Mumbai a fin de poder estar más cerca de las 258 IMFs a las que atendemos en 55 países. Como consecuencia, nuestra capacidad de inversión ha aumentado sustancialmente, lo que nos permite hacer frente al crecimiento persistente que esperamos tener en los próximos años.
- Dado que la valoración de los fondos microfinancieros no procede de la situación actual de las tasas de interés y se espera que la cotización de las acciones se mantenga relativamente estable, el rendimiento de los fondos debería situarse en los niveles alcanzados en 2011.
- Las previsiones para el 2012 sugieren claramente que el sector microfinanciero representará de nuevo un baluarte frente a las fuerzas adversas del mercado. En general, se espera que las tasas de interés sigan siendo poco satisfactorias, mientras que futuros aumentos perjudicarán a las valoraciones de renta fija y renta variable sin afectar directamente a las microfinanzas.

“Los vehículos de inversión microfinanciera son los jugadores más efectivos, siempre y cuando sus inversionistas tengan paciencia para realmente acompañar a los clientes.”

Fernando Fernández Araoz, Director Fundador, DAI, México

Reconocimiento:

Agradecemos a los siguientes expertos por su invaluable contribución en la preparación de esta perspectiva:

Diego Anzótegui, FIE Gran Poder; Pedro Arriola, Procredit; Ximena Corona, Forjadores Nikolas Drude, EBRD; Michael Fabbroni, MicroFinanza Rating; Fernando Fernández Araoz, DAI; Heather Henyon, Balthazar; Mona Kachhwaha, Caspian Advisors; Renso Martínez Ramírez, MIXBeatriz Marulanda, Marulanda Consultores; Diego Fernando Muñoz Portilla, FMM Popayán; Hermes Mar Guzmán, Forjadores; Julio Herbas, Finca México; Mejra Juzbasic, Finance in Motion; Mathias Katamba, Uganda Finance Trust; Vishal Mehta, LOK Capital; Felipe Portocarrero, International Finance Corporation; Rodolfo Quirós, Locfund Manish Sane, FINCA Azerbaijan; Gulnara Shamshieva, Bai Tushum; Sanavbar Sharipova, IMON International; Senacheert Sim, PRASAC; Ljiljana Spasojevic, CREDO; Ingrid Stokstad, International Finance Corporation; Víctor Tellería, Financiera FAMA; Javier Vaca, Red Financiera Rural; Arturo Valencia Verano, MIX; Andre Wegner, Alitheia Capital; Mariam Yesayan, AREGAK.

responsAbility Social Investments AG

Con un patrimonio gestionado de unos mil millones de USD, responsAbility es una de las principales gestoras de activos para inversiones sociales del mundo. Su especialidad son sectores como microfinanciación, financiación de PYMES, comercio justo y medios de comunicación independientes. Las soluciones de inversión de responsAbility hacen posible que personas en países emergentes y en vías de desarrollo accedan a mercados, información y otros servicios esenciales para su desarrollo. Los inversores privados e institucionales pueden obtener un rendimiento financiero y, al mismo tiempo, contribuir profesionalmente a un desarrollo social positivo a través de sus inversiones.

El presente documento es obra de responsAbility Social Investments AG (en lo sucesivo, «responsAbility»). La información contenida en el mismo (en lo sucesivo, la «información») se basa en fuentes consideradas fiables, no obstante, no se garantizan su exactitud e integridad. La información podrá estar sujeta a cambios en cualquier momento, sin que medie la obligación de notificar dichos cambios al destinatario. Salvo indicación en contrario, todas las cifras están sin auditar y no podrán ser garantizadas.

Cualquier acción derivada de la presente información será siempre por cuenta y riesgo del destinatario. El presente documento tiene una finalidad meramente informativa. La información no exime a su destinatario de ejercitar su propio juicio.

El presente documento no podrá ser reproducido, archivado o transmitido de forma alguna o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, fotocopia u otro, ni total ni parcialmente, sin el consentimiento previo y por escrito de responsAbility. Se podrá otorgar información adicional a solicitud del interesado.

© Copyright responsAbility Social Investments AG, 2011. Todos los derechos reservados.

responsAbility Social Investments AG

Josefstrasse 59, 8005 Zúrich, Suiza

Tel. +41 44 250 99 30, Fax +41 44 250 99 31

www.responsAbility.com