

UNIVERSIDAD NACIONAL DE INGENIERÍA

FACULTAD DE INGENIERÍA ECONÓMICA, ESTADÍSTICA Y
CIENCIAS SOCIALES



“LA REGULACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO Y EL DESARROLLO DE LAS MICROFINANZAS EN EL PERÚ. CASO EDPYMES PERIODO 2001-2010”

TESIS

PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRO EN GESTIÓN
Y DESARROLLO

ELABORADO POR:

ILICH MAYORGA MIRANDA

ASESOR

Dr. DAVID FERNANDO ARANAGA MANRIQUE

2012

AGRADECIMIENTO

A mi familia.

Padres, hijos y esposa.

INDICE

RESUMEN	1
INTRODUCCIÓN.....	4
CAPÍTULO PRIMERO: ASPECTOS FUNDAMENTALES ACERCA DE LA REALIDAD POR ESTUDIAR	6
1.1. PRESENTACIÓN DE LA SITUACIÓN REAL MATERIA DE ESTUDIO	6
1.2. IMPORTANCIA EN LOS DIFERENTES CONTEXTOS (INTERNACIONAL, NACIONAL, REGIONAL, LOCAL O INSTITUCIONAL).....	8
1.3. ANTECEDENTES DE TRABAJOS SIMILARES A LAS VARIABLES EN ESTUDIO.....	9
1.4. MATRIZ DE CONSISTENCIA ENTRE LOS PROBLEMAS, OBJETIVOS E HIPÓTESIS	11
1.5. IDENTIFICACIÓN Y DESCRIPCIÓN DE LAS VARIABLES POR ESTUDIAR	12
1.5.1 Formulación del problema.....	12
1.5.2. Problema general	13
1.5.3. Problemas específicos	13
1.6 LIMITACIONES DEL ESTUDIO	13
CAPÍTULO SEGUNDO: TEORÍAS FUNDAMENTALES DE LA REGULACIÓN FINANCIERA	15
2.1. TEORÍA DE LA REGULACIÓN DE LOS BANCOS	17

2.2. LA TEORÍA DE LA REGULACIÓN Y LA TEORÍA DE LA BANCA	18
2.3. LA JUSTIFICACIÓN DE LA REGULACIÓN	18
2.4. EL ENLACE DE LA REGULACIÓN DE LA BANCA	20
2.4.1. Instrumentos reguladores	21
2.4.2. ¿Por qué necesitan los bancos un Banco Central?	23
2.4.3. El monopolio de la emisión de dinero.....	23
2.4.4. La fragilidad de los bancos	26
2.4.5. La protección de los depositantes	29
2.4.6. Restricciones sobre la cartera	33
2.4.7. El seguro de depósito.....	35
2.4.8. La influencia del seguro de depósito en el sector bancario	36
2.5. REGULACIÓN DE LAS MICROFINANZAS	39
2.5.1. Antecedentes y premisas básicas	40
2.5.2. Rasgos distintivos de las microfinanzas.....	42
2.5.3. La regulación financiera y su impacto en la microfinanza.....	45
2.6. REQUISITOS DE ENTRADA	49
2.7. REQUISITOS DE CAPITAL MÍNIMO.....	50
2.8. UTILIZACIÓN DE LA CARTERA NETA PARA CAPITALIZAR UNA NUEVA INSTITUCIÓN FINANCIERA.....	56
2.9. MICROFINANZAS Y FORMA INSTITUCIONAL.....	59

2.10. MODELO DIAGRAMÁTICO	62
2.11. MODELO TEÓRICO (SISTÉMICO PROPOSICIONAL) Y FUNCIONAL.....	63
2.12. ENFOQUE DE LA INVESTIGACIÓN	63
CAPÍTULO TERCERO: METODOLOGÍA DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN .	64
3.1. LOS MÉTODOS UTILIZADOS	64
3.2. OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES	64
3.3. TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN	65
3.4. PROCESAMIENTO DE LA INFORMACIÓN	65
CAPÍTULO CUARTO: ANÁLISIS Y EXPLICACIÓN DE LAS VARIABLES EN ESTUDIO	66
4.1 TENDENCIA Y COMPORTAMIENTO DE LA VARIABLE EN ESTUDIO	66
4.2. ANÁLISIS Y EXPLICACIÓN DE LA VARIABLE INDEPENDIENTE EN RELACIÓN CON LA VARIABLE DEPENDIENTE	67
4.3. EXPLICACIÓN DE LAS CAUSAS QUE AFECTAN A LA VARIABLE DEPENDIENTE EN RELACIÓN CON OTROS FACTORES	72
4.4. ¿CÓMO SE DEBE FINANCIAR A LAS INSTITUCIONES MICROFINANCIERAS?.....	76
4.4.1. Las tendencias actuales en el fondeo de las IMF.....	76
4.4.2. Los depósitos del público	79
4.4.3. Las líneas de crédito	80
4.4.4. La emisión de bonos	82

4.4.5. La emisión de acciones	82
4.4.6. Costos financieros y operativos de las diferentes fuentes de fondeo	84
4.4.7. La estructura más aconsejable del fondeo para las IMF	88
4.4.8. Las mejores prácticas	96
4.4.9. Depósitos	96
4.4.10. Líneas	98
4.4.11. Bonos	99
4.4.12. Acciones	100
4.4.13. Coyunturas de crisis	101
4.4.14. Papel de los donantes y gobiernos	101
4.5. ¿CUÁL ES LA ESTRUCTURA MÁS ACONSEJABLE DEL FONDEO PARA LAS IMF?	102
4.5.1. El contexto y su influencia en las decisiones sobre el fondeo	107
4.5.2. La variación de la estructura de los pasivos por el tamaño de la IMF	108
4.5.3. La estrategia más adecuada de fondeo: la mejor combinación de fuentes y su variación en distintos contextos	111
4.5.4. Las mejoras prácticas	116
4.5.5. Los depósitos	117
4.5.6. Las líneas de crédito	118
4.5.7. La emisión de bonos	120

4.5.8. La emisión de acciones.....	122
4.5.9. Las mejores prácticas en el uso de las diversas opciones de fondeo en coyunturas de crisis.....	123
4.5.10. Implicaciones de las mejores prácticas para la cooperación internacional y el sector público.....	125
ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS.....	130
4.6. RESULTADOS DE LAS HIPÓTESIS PROPUESTAS EN EL MODELO.....	130
4.7. EFECTOS O IMPACTOS DE UNA NUEVA PROPUESTA.....	133
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	136
BIBLIOGRAFÍA.....	137
ANEXO.....	141
LISTA DE SIGLAS.....	141

ÍNDICE DE CUADROS, TABLAS Y GRÁFICOS

Cuadro 1. Antecedentes de Investigación.....	10
Cuadro 2. Formulación del Problema.....	12
Cuadro 3. ¿Activos de cartera como capital inicial?.....	58
Gráfico 1. Requisitos de Capital Mínimo en los países de América Latina y el Caribe.....	52
Gráfico 2. Relación lineal existente entre el nivel de ahorros de las empresas microfinancieras (CMAC y CRAC) y el Índice de bancarización.....	69
Gráfico 3. Relación lineal existente entre el nivel de ahorros acumulado de los bancos comerciales y el Índice de bancarización.....	70
Gráfico 4. Relación lineal existente entre el nivel de ahorros de todo el sistema financiero y el Índice de bancarización.....	70
Tabla .1. Rasgos distintivos de la microfinanza.....	44
Tabla 2. Comparación entre requisitos de capital mínimo.....	53
Tabla 3. Impacto del requisito de capital en las dimensiones de la cartera de préstamos.....	54
Tabla 4. Comparación entre FFP y EDPYME.....	61
Tabla 5. Ratio de capital mínimo regulatorio.....	66

Tabla 6. Índices de bancarización según nivel de ahorros.....	67
Tabla 7. Nivel de ahorros e Índice de bancarización.....	68
Tabla 8. Sistema financiero peruano: Nivel de ahorros y PBI 2001-2010.....	73
Tabla 9. Simulación de captación de ahorros en moneda nacional.....	75
Tabla 10. Simulación de captación de ahorros en moneda nacional.....	133
Tabla 11. Índice de Bancarización Ahorros- Colocaciones.....	135

RESUMEN

Regulación financiera significa promover la efectiva y eficiente acumulación de capital, y la asignación de recursos, mientras se mantiene la seguridad y solidez de las instituciones financieras que aceptan depósitos del público. Las autoridades que supervisan las instituciones financieras logran estos objetivos mediante la imposición de diferentes restricciones a la exposición de riesgos, las prácticas contables y de presentación de informes, y las operaciones de las instituciones financieras. Ello disminuye el riesgo de que se produzcan una bancarrota y garantiza que los efectos económicos sistémicos de la misma sean limitados.

La regulación del sector financiero en el Perú se encuentra a cargo de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, entidad encargada de autorizar el funcionamiento, apertura y operaciones que realizan las distintas empresas financieras de nuestro país al amparo de la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (la que en adelante denominaremos “Ley General”). El Banco Central de Reserva del Perú también regula parte del sector financiero, básicamente, en el proceso de autorización de organización de una institución financiera.

De conformidad con el artículo 282° de la Ley General, una Empresa de Desarrollo de la Pequeña y Micro Empresa (Edpyme) es una sociedad anónima cuyo objeto principal es otorgar financiamiento a personas naturales y jurídicas del sector de la micro y pequeña empresa. Las operaciones que puede realizar una edpyme se señalan en el artículo 288° de la Ley General.

La motivación principal para llevar a cabo este trabajo de investigación fue, sobre todo, el deseo de analizar el impacto que tiene la regulación financiera en el Perú sobre las instituciones microfinancieras (IMF), y en particular sobre las edpymes, dado que a estas empresas –de acuerdo con la regulación a julio del año 2011– no se les permite realizar operaciones tales como: recibir depósitos a la vista, depósitos a plazo y de ahorros, así como en custodia, u otorgar sobregiros o avances de cuentas corrientes. En ese sentido, tal como puede verificarse en el artículo 288° de la Ley General, la actual regulación no solo limita el desarrollo de instituciones microfinancieras como las edpymes, sino que contradice el concepto mismo de microfinanzas, según el cual, el desarrollo de estas entidades (que en los años ochenta eran todavía ONG) dependía de su conversión en organismos regulados (situación que se ha cumplido) para efectos de atraer capital privado y movilizar ahorros (situación que, sin embargo, se halla limitada por Ley).

Esta situación limitada no solamente impide el desarrollo de las microfinanzas en el Perú (que puede medirse con los índices de bancarización) sino que influye también en el incremento de los costos unitarios del otorgamiento de préstamos, lo cual se puede calcular con las tasas de interés que tienen estas IMF en relación con el resto del sistema financiero peruano (bancos, financieras, cajas municipales, cajas rurales, etc.) que sí cuenta con autorización para la captación de ahorros.

Es importante mencionar que el concepto de bancarización va más allá de la noción que tradicionalmente se ha tenido en nuestro país, en el entendido que las entidades financieras sirvan de medio para hacer pagos y apoyar los objetivos tributarios del país. En esta tesis se utiliza el concepto de bancarización en su sentido más amplio:

el acceso de los agentes económicos al sistema financiero con el fin de ahorrar y financiar sus actividades financieras; es decir, hay una bancarización desde la óptica del nivel de ahorros de un país y hay un nivel de bancarización desde la visión de las colocaciones (créditos) de un país. Sin embargo, la bancarización será mayor en la medida que las entidades financieras tengan las herramientas necesarias para lograr este objetivo, o lo que es lo mismo, en la medida en que sean competitivas. Este trabajo académico pretende evaluar la situación actual de este aspecto.

INTRODUCCIÓN

El desarrollo financiero del Perú ha mejorado durante los últimos años, situación que ha sido reconocida por organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial. La crisis financiera producida en los Estados Unidos, a causa de los créditos *subprime* y sus derivaciones, no ha impactado mucho en el sistema financiero peruano gracias a la solidez de su economía y a una regulación prudencial efectiva.

Como resultado de la crisis, la tendencia mundial es incrementar o volver más exigentes las políticas de regulación en lo que concierne a niveles de capital. Actualmente se hace referencia al Acuerdo de Basilea III, cuyo objetivo es –en esencia– que las empresas del sistema financiero incrementen su capital. Sin embargo, es necesario remarcar las diferencias existentes entre las empresas financieras de los países desarrollados y las de los países en desarrollo; y estas nuevas medidas, en lugar de favorecer el fortalecimiento de la economía del país, pueden afectar la competitividad de las empresas financieras y, por lo tanto, frenar el desarrollo nacional.

En la actualidad, dentro del marco de Basilea II, la regulación peruana ha sido bastante preventiva, muy por encima de los países desarrollados. Prueba de ello es que la crisis financiera mundial ha tenido un impacto mínimo en nuestro país. No obstante, una regulación muy prudente ha traído consigo un alto costo en materia de competitividad, que ha sido asumido –prácticamente– por empresas microfinancieras como las edpymes, las cajas rurales y las cajas municipales de

ahorro y crédito. Como secuela, se registra un pobre desarrollo de la bancarización y, por ende, de la economía del país.

Tenemos un sistema financiero estable, pero los niveles de bancarización apenas alcanzan el 28% o 29%, cuando lo óptimo, en el estándar internacional, son los niveles que están por encima del 80 por ciento.

Un nivel de bancarización muy pobre trae como consecuencia un desarrollo económico limitado; premisa respaldada por la teoría económica, que ha demostrado la correlación positiva existente entre el nivel de bancarización y el desarrollo económico (resultado, este último, del crecimiento económico).

Las microfinancieras cumplen un rol significativo en el crecimiento económico de un país y por ello es muy importante que se tracen políticas de apoyo para este tipo de empresas.

Es importante, además, que la política de regulación de un país encuentre un equilibrio óptimo entre un sistema financiero estable (y saludable) y un sistema financiero de alta competitividad, con igualdad de oportunidades en comparación con empresas financieras de mayor capital.

Este trabajo de investigación intenta evaluar este aspecto, y toma como modelo el caso de los aspectos regulatorios de las edpymes y su impacto en el crecimiento económico y la bancarización.

CAPÍTULO PRIMERO

ASPECTOS FUNDAMENTALES ACERCA DE LA REALIDAD POR ESTUDIAR

1.1. PRESENTACIÓN DE LA SITUACIÓN REAL MATERIA DE ESTUDIO

En el último decenio el desarrollo de las microfinanzas en el Perú y en el mundo ha sido notable, a juzgar por los volúmenes de transacciones y los indicadores que dan cuenta del fortalecimiento de las instituciones especializadas en microfinanzas. Dicha situación ha contribuido a que exista una mayor conciencia con respecto al potencial de las microfinanzas para profundizar en los mercados financieros, pero también se observa una creciente preocupación por regular y supervisar las instituciones microfinancieras, debido a que muchas de ellas buscan financiar sus operaciones con recursos de entidades donantes y con depósitos del público.

Lo anterior ha traído como resultado que en la literatura económica reciente se produzca una intensa discusión sobre la pertinencia de la regulación de las microfinanzas, y sobre el modo y la intensidad de hacerlo. En esta tesis se plantea la necesidad de modificar la regulación actual en lo que respecta a las entidades de pequeña y microempresas (edpyme) de manera tal que se les permita tener como fuente de financiamiento los depósitos del público.

En la actualidad, la Ley de Bancos restringe la captación de depósitos del público a este tipo de entidades, a pesar de que cuentan con 15 años en el mercado y poseen la solvencia correspondiente en cuanto a requerimientos mínimos de capital.

De acuerdo con la información de la página web de la Superintendencia de Banca Seguros y AFP, a marzo del año 2011, el sistema financiero peruano está integrado por 61 empresas: 15 bancarias, 10 financieras y 33 instituciones microfinancieras no bancarias (13 cajas municipales, 10 cajas rurales y 10 edpymes). Cabe señalar que se ha producido una tendencia hacia la disminución de las edpymes: a marzo de 2009 eran 13, a marzo de 2010 funcionaban 11 y a marzo de 2011 quedaban 10.

En el Perú se autorizó la formación de edpymes en el año 1994. La intención era proveer una forma institucional regulada para las actividades de microfinanzas que estaban a cargo de las ONG. Sin embargo, han transcurrido 17 años y la regulación vigente solo les permite a estas entidades realizar operaciones de préstamo y les sigue restringiendo la facultad de recibir ahorros de sus clientes. Esta situación, a la vez que impide el desarrollo de las edpymes (y dificultar, por tanto, la bancarización del país), las coloca en desventaja frente a las otras instituciones del sistema financiero peruano, y tiene incidencia en el incremento de los costos de los préstamos.

En síntesis, en la tesis se estudiará la influencia que tiene la regulación financiera en el desarrollo de la microfinanzas en el Perú, específicamente en el proceso de bancarización del país; y se tomará como modelo el caso de las edpymes en el periodo 2000-2010. Se analizará, además, la aproximación que el Perú ha tomado

en torno a esta cuestión. Cabe destacar que el Perú y Bolivia son líderes en la regulación y supervisión de microfinanzas.

1.2. IMPORTANCIA EN LOS DIFERENTES CONTEXTOS (INTERNACIONAL, NACIONAL, REGIONAL, LOCAL O INSTITUCIONAL)

La regulación es el conjunto de reglas que restringen o dirigen las acciones de los participantes del mercado nacional e internacional y alteran los resultados de sus acciones. Existe una preocupación creciente por regular las microfinanzas, en la medida en que las empresas que se orientan a estas actividades se desarrollan y el volumen de sus operaciones es más notorio. Sin embargo, podría crearse cierta confusión, dado que las motivaciones para buscar la regulación de las microfinanzas suelen ser distintas.

Algunas de estas motivaciones son las siguientes:

1. Las ONG necesitan financiar sus actividades a través de líneas de crédito de los gobiernos y organismos internacionales.
2. Las instituciones microfinancieras (IMF), donantes y gobiernos perciben que la regulación promueve las actividades microfinancieras y la formación de instituciones sostenibles.
3. Existe el interés en algunas IMF, gobiernos y donantes por incorporar a las instituciones al ámbito regulado, con el propósito de brindar servicios de manera más amplia a los segmentos de la población de menores ingresos financieros.

4. Los gobiernos perciben que la regulación podría permitir un mejor control de las ONG que reciben financiamiento externo y que, a falta de de regulación, podrían entrar en competencia desleal con las empresas supervisadas. Asimismo, los donantes podrían sentirse más cómodos al saber que las instituciones que reciben sus fondos son supervisadas.

5. Existe preocupación por la posibilidad que los depósitos estén respaldados por préstamos riesgosos y que se genere un riesgo sistémico.

1.3. ANTECEDENTES DE TRABAJOS SIMILARES A LAS VARIABLES EN ESTUDIO

Existe abundante bibliografía sobre el tema de microfinanzas y en especial para el caso de estudio de bancarización. Sin embargo, no se ha encontrado tesis de maestría o doctorado que explique el grado de influencia de la regulación financiera en la bancarización y en el costo crediticio de las edpymes.

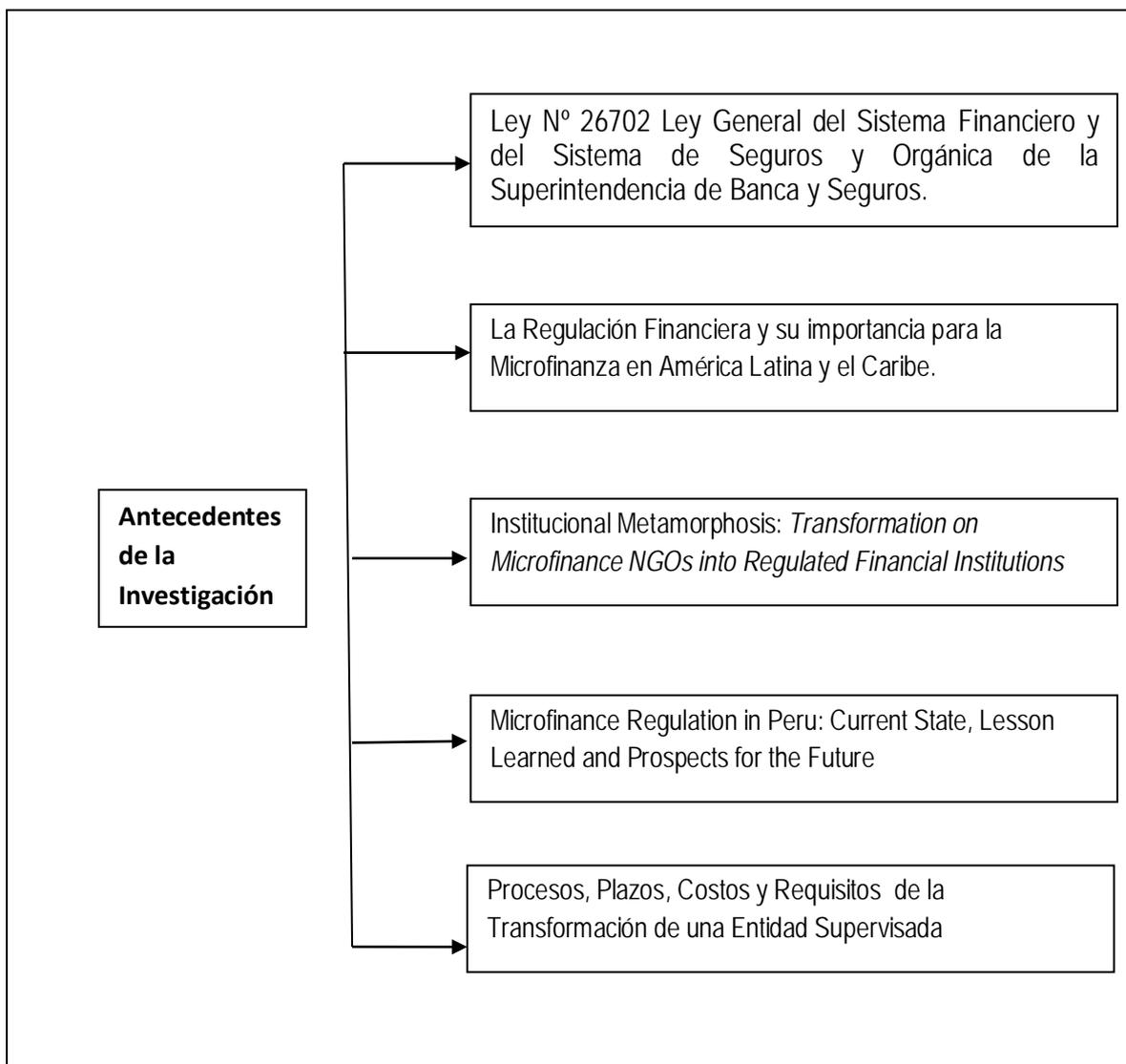
Ley N° 26702 Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. Los trabajos (*papers*) que se han utilizado para la elaboración de la presente tesis son los siguientes:

- La regulación financiera y su importancia para la microfinanza en América Latina y el Caribe.
- Procesos, plazos, costos y requisitos de la transformación de una entidad supervisada (SBS).
- Institutional Metamorphosis: Transformation on Microfinance NGOs into Regulated Financial Institutions (Anita Campion, Victoria White, 1999).

- Microfinance Regulation in Peru: Current State, Lesson Learned and Prospects for the Future (Alfredo Ebertrich, 2005).

Es importante mencionar el libro *Economía Bancaria* de Xabier Freixas y Jean Charles Rochet que contiene conceptos fundamentales como intermediación financiera, equilibrio y racionamiento en el mercado de crédito, la gestión de los riesgos y la regulación de los bancos.

Cuadro N°1 Antecedentes de investigación

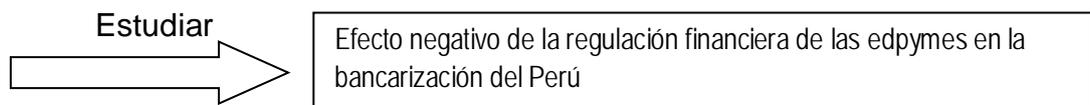


1.4. Matriz de consistencia entre los problemas, objetivos e hipótesis

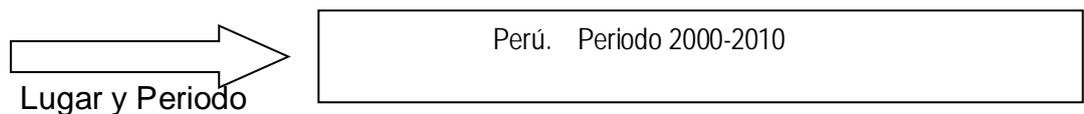
PROBLEMA	OBJETIVOS	HIPOTESIS	VARIABLES
<p>PROBLEMA GENERAL ¿De qué manera la regulación financiera (para el caso de las edpymes) influye negativamente en el grado de bancarización que tiene el Perú?</p>	<p>OBJETIVO GENERAL Evaluar si la regulación financiera, en el caso de las edpymes, influye negativamente en el proceso de Bancarización</p>	<p>HIPÓTESIS GENERAL H1: La regulación financiera para las edpymes influye en la bancarización</p>	<p>VARIABLE INDEPENDIENTE Nivel de ahorros en el sistema financiero peruano</p> <p>VARIABLE DEPENDIENTE: Índice de bancarización</p>
<p>Primer problema específico ¿De qué manera la restricción regulatoria para la captación de ahorros por las edpy-mes influye negativamente en la bancarización?</p>	<p>Primer objetivo específico Determinar si la restricción regulatoria para la captación de ahorros afecta el proceso de bancarización</p>	<p>Primera hipótesis específica H2: El ahorro en las edpymes mejora la bancarización</p>	<p>VARIABLE INDEPENDIENTE: Nivel de ahorros en el sistema financiero peruano</p> <p>VARIABLE DEPENDIENTE Índice de bancarización</p>
<p>Segundo problema específico: ¿Por qué las colocaciones crediticias del sector microfinanciero no tienen la efectividad deseada y afectan el proceso de bancarización?</p>	<p>Segundo objetivo específico Evaluar si la restricción regulatoria a las edpymes afecta las colocaciones crediticias para el sector de la micro y pequeña empresa y por tanto el proceso de bancarización</p>	<p>Segunda hipótesis específica H3: El proceso de bancarización mejora cuando se incentiva a las microfinancieras a aumentar colocaciones crediticias en pequeñas y microempresas</p>	<p>VARIABLE INDEPENDIENTE Nivel de ahorros en el sistema financiero peruano</p> <p>VARIABLE DEPENDIENTE Índice de bancarización</p>

1.5. IDENTIFICACIÓN Y DESCRIPCIÓN DE LAS VARIABLES POR ESTUDIAR

Se trata de investigar si la regulación financiera de las edpymes influye en el proceso de bancarización del país.

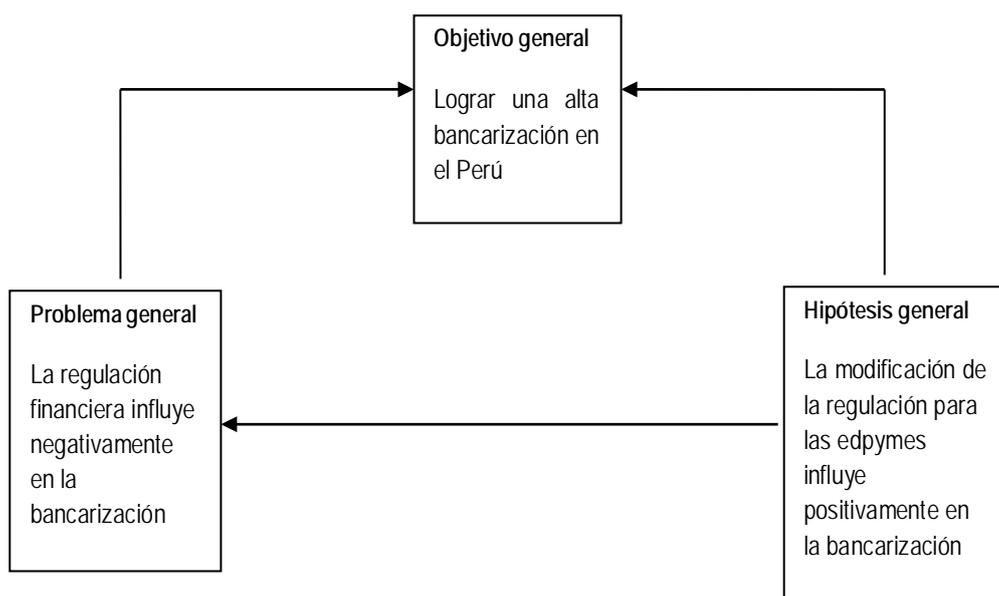


INVESTIGACIÓN



1.5.1. Formulación del problema

Cuadro N° 2 : Formulación del problema.



1.5.2. Problema general

¿De qué manera la regulación financiera (para el caso de las edpymes) influye negativamente en el grado de bancarización que tiene el Perú?

1.5.3. Problemas específicos

Primer problema específico

¿De qué manera la restricción regulatoria para la captación de ahorros por las edpymes influye negativamente en la bancarización?

Segundo problema específico

¿Por qué las colocaciones crediticias del sector microfinanciero no tienen la efectividad deseada y afectan el proceso de bancarización?

1.6 LIMITACIONES DEL ESTUDIO

La principal limitación para desarrollar este tema ha sido la obtención de información sobre los índices de bancarización en el Perú. Actualmente, la información se concentra, básicamente, en las colocaciones y ahorros respecto al PBI.

En relación con la información histórica, se ha encontrado que la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP solo registra colocaciones desde el año 2000, pese a que las edpymes iniciaron sus actividades en el año 1996. Esta es también una limitación con miras a efectuar un análisis histórico del desarrollo de las edpymes.

No hay mayor información con respecto al grado de inclusión financiera en el Perú, solamente existen los indicadores clásicos de bancarización que viene a ser la

relación del monto de los depósitos y colocaciones con respecto al PBI. No obstante, esta información es suficiente para sustentar lo propuesto en la presente tesis, toda vez que es posible estudiar el grado de desarrollo de las edpymes en el periodo 2000-2010.

CAPÍTULO SEGUNDO

TEORÍAS FUNDAMENTALES DE LA REGULACIÓN FINANCIERA

Los aspectos relacionados con la Teoría de Regulación han sido desarrollados ampliamente por Freixas y Rochet en su libro *Economía Bancaria* (1997). Esta teoría aclara puntos importantes como la diferencia entre la Regulación Pública, como normalmente la conocemos, y la Regulación Bancaria, tema que a su vez se desarrolla en el numeral 2.2. Otro aspecto relacionado con la regulación es su justificación. En el numeral 2.3, Freixas y Rochet explican la importancia que tiene la formación de una Red de Seguridad y los peligros de la “captura del regulador”.

Una vez que se ha entendido la diferencia entre Regulación Pública y Regulación Bancaria –y luego de evaluar la justificación de la regulación– Freixas y Rochet abordan aspectos importantes con respecto a los instrumentos regulatorios, los cuales están descritos en el numeral 2.4, sobre la base de un enfoque positivo; es decir, “evaluación del impacto de las normas”. Los instrumentos reguladores pueden diferenciarse por su orientación: si se inclinan hacia una regulación de la estructura o hacia una regulación de la conducta.

Es importante mencionar que conforme a la Teoría de Regulación desarrollada en el libro *Economía Bancaria*, los instrumentos reguladores para el sector de la banca (de estructura o de conducta) son los siguientes:

1. Limitación de los tipos de interés máximos de los depósitos
2. Restricción de la entrada
3. Restricciones relacionadas con la cartera
4. Seguro de depósito
5. Coeficiente de capital
6. Supervisión reguladora

Igualmente, se ha desarrollado la relevancia de los bancos centrales dentro del sistema financiero a partir de la consideración de aspectos como:

- Monopolio de la emisión de dinero (numeral 2.4.3)
- Fragilidad de los bancos (numeral 2.4.4)
- Protección de los depositantes (numeral 2.4.5)

Asimismo, es muy importante tomar en cuenta lo desarrollado en el numeral 2.4.6, en referencia a las restricciones de cartera. Efectivamente, mientras Freixas y Rochet hacen una evaluación con respecto a la necesidad de separar a los bancos comerciales y los bancos de inversión para efectos de la emisión de títulos, la regulación peruana pone limitaciones a las entidades microfinancieras para desarrollar operaciones de captación de ahorros, la cual es la naturaleza fundamental de la INTERMEDIACIÓN FINANCIERA.

En los numerales 2.4.7 y 2.4.8, del libro citado, se desarrollan los aspectos relacionados con el Fondo de Seguros de Depósitos. Al respecto, la investigación de Freixas y Rochet señala que estos fondos de seguros tienen la misión fundamental de evitar los pánicos financieros; y con este propósito, el seguro es financiado por las mismas empresas del sistema financiero. Los autores evalúan, además, si una vez que se tiene el seguro de depósito, se incentiva la toma de excesivos riesgos.

El Perú cuenta con este Fondo, el cual se halla normado dentro de la estructura de la SBS. Las empresas microfinancieras –con excepción de las edpymes– también son aportantes del mencionado fondo.

2.1. TEORÍA DE LA REGULACIÓN DE LOS BANCOS

Hoy en día los bancos están regulados en casi todos los países que tienen un sistema bancario perfectamente desarrollado. La regulación de los bancos es de capital importancia debido a la influencia que tiene tanto en la conducta de los gestores de los bancos como en las características específicas del sector bancario. En realidad, es casi imposible estudiar la teoría de la banca sin referirse a la regulación de los bancos; esa es la razón por la que en los capítulos anteriores ya hayamos estudiado los efectos de algunos aspectos de la regulación bancaria.

La regulación bancaria tiene una larga historia: la producción de dinero (privado) siempre ha estado sujeta a impuestos, y el señoraje o prima monopolística sobre las monedas ha sido propiedad del Estado. La legislación actual sobre la banca tiene en cuenta problemas más complejos, debido a que el conjunto de instrumentos que

utiliza es más amplio y las autoridades encargadas de regular los bancos han fijado unos objetivos macroeconómicos y cautelares más ambiciosos. Dado que en esta tesis nos limitamos a estudiar la teoría microeconómica de la banca, el análisis abordará exclusivamente cuestiones relacionadas con la seguridad y la solidez del sistema bancario.

2.2. LA TEORÍA DE LA REGULACIÓN Y LA TEORÍA DE LA BANCA

Podríamos abordar la regulación de la banca *prima facie* como una aplicación de una teoría general de la regulación pública a los problemas específicos de la banca, pero en realidad sería engañoso. Merece la pena esforzarse algo en comprender primero las razones por las cuales la regulación de la banca plantea algunas cuestiones que no se abordan en la teoría general de la regulación pública. Aunque es posible adaptar algunos instrumentos y modelos de la teoría de la regulación para abordar cuestiones de la regulación de la banca, hay excepciones. En este análisis examinaremos, por tanto, las similitudes y las diferencias existentes entre la teoría general de la regulación y la regulación de la banca desde tres perspectivas: sus justificaciones, su alcance y los instrumentos empleados.

2.3. LA JUSTIFICACIÓN DE LA REGULACIÓN

Generalmente, la regulación pública se justifica alegando que hay fallos en el mercado que pueden deberse a: (1) presencia de poder de mercado, (2) importancia de las externalidades o (3) información asimétrica entre los compradores y los vendedores.

Sin embargo, la justificación "oficial" de la regulación pública es la necesidad de proporcionar a los bancos una "red de seguridad" para proteger a los depositantes del riesgo de quiebra de su banco (para un interesante análisis, véase Karekeru, 1986). Es evidente que esta justificación está estrechamente relacionada con la importancia de las externalidades: los bancos están regulados porque las quiebras bancarias generan externalidades negativas a sus clientes (principalmente a sus depositantes). Sin embargo, la quiebra de cualquier tipo de empresa también genera externalidades, mientras que las normas cautelares van destinadas, exclusivamente, a los bancos, las compañías de seguros y otros intermediarios financieros.

Esta característica específica de las quiebras bancarias puede atribuirse a los problemas de información asimétrica (punto 3 de la clasificación anterior). Por lo tanto, aunque las justificaciones de la regulación de los bancos estén relacionadas con los mismos fallos fundamentales del mercado –identificados por la teoría general de la regulación pública– se encuentran tan entrelazadas entre sí y con la teoría de la banca, que es preciso realizar un análisis específico.

La adopción de la idea de imponer a los bancos una reglamentación prudencial cautelar, puede crear (al menos) dos tipos de distorsiones:

- La creación de una red de seguridad puede llevar (a veces) a que los gestores de los bancos asuman excesivos riesgos. Por lo tanto, se requiere regulación adicional.
- Si la regulación no agota totalmente todos los excedentes creados, el Estado puede sentirse dotado de poderes para regular los bancos por razones que no

tienen relación con la seguridad y la solidez. La regulación puede adoptar la forma de un impuesto implícito, como en el caso del coeficiente de reservas, o de la obligación del banco de subvencionar algunos de sus productos.

En todo caso, la regulación de la banca es costosa, tanto si es directa (los sueldos de los supervisores, los costes administrativos de los bancos) como indirecta (por las distorsiones que genera). Por otra parte, dicha regulación puede generar rentas económicas a los bancos; por ende, si las autoridades encargadas de regular los bancos buscan su propio beneficio (véase Boot y Thakor, 1993), pueden ser "capturadas" por el sector bancario.

Por todas estas razones, los defensores de la banca libre prefieren un mercado imperfectamente competitivo a un sector bancario imperfectamente regulado.

2.4. EL ENLACE DE LA REGULACIÓN DE LA BANCA

La Teoría General de la Regulación se ocupa de la elaboración de las normas reguladoras óptimas; es, por ello, principalmente normativa. Sin embargo, solo una pequeña parte de la literatura sobre la regulación de la banca sigue este enfoque de la "elaboración de normas", pues la corriente principal adopta un enfoque positivo, es decir, un "análisis de las normas", que tiene por objetivo analizar las consecuencias de una norma existente o de otra que viene siendo estudiada por las autoridades. Por ejemplo, en lo que se refiere al coeficiente de capital exigido, los autores que analizan esta cuestión se harían entre otras preguntas, las siguientes: ¿conseguirá esta norma alcanzar sus objetivos (reducir el riesgo de quiebra de los bancos)?

¿Inducirá a los bancos a asumir más riesgos? ¿Alterará los tipos de equilibrio del mercado de crédito?

2.4.1. Instrumentos reguladores

Tradicionalmente, la teoría de la regulación ha trazado una línea divisoria entre la regulación de la estructura y la regulación de la conducta. La primera indica el tipo de empresas que reúnen los requisitos necesarios para realizar un determinado tipo de actividad, la segunda se ocupa de la conducta permitida a las empresas en las actividades que elijan (véase, por ejemplo, Kay y Vickers, 1988), pero ambas son relevantes para el estudio de la regulación de los bancos.

La Ley Glass-Steagall, en Estados Unidos, sería un ejemplo de regulación de la estructura; mientras que los coeficientes de capital o de reservas serían un ejemplo representativo de regulación de la conducta. Aun así, la aplicación de la teoría general de la regulación podría muy bien detenerse aquí. Suponiendo que los objetivos últimos de la regulación de los bancos son garantizar el desarrollo de una red de seguridad para los depositantes y promover en los bancos una política sólida de inversión, los instrumentos de la regulación de la banca deben ser específicos de este sector.

Los instrumentos reguladores –relacionados con la seguridad y la solidez– que se utilizan en el sector de la banca podrían clasificarse en seis grandes tipos:

1. La limitación de los tipos de interés máximos de los depósitos.

2. La restricción de la entrada, de la creación de sucursales, de las redes y de las fusiones.
3. Las restricciones relacionadas con la cartera, que incluyen, además de la normativa de tipo Glass-Steagall, los coeficientes de reservas y, por poner un caso extremo, la banca restrictiva.
4. El seguro de depósito.
5. El coeficiente de capital.
6. La supervisión reguladora (incluida no solo una política de cierre sino también la utilización de valores de mercado frente a valores contables).

Estos instrumentos son característicos del sector bancario, salvo las restricciones sobre la entrada y las fusiones. La ausencia de otros instrumentos clásicos podría atribuirse a las restricciones que limitan las acciones reguladoras.

Por último, parece que la regulación de la banca plantea diversas cuestiones, merecedoras todas ellas de nuestra atención, pero tan heterogéneas que ningún modelo puede abarcarlas. Es importante, además, darse cuenta de que esta área está evolucionando y que muchas cuestiones siguen sin resolverse (Bhattacharya, Boot y Thakor, 1995).

Bhattacharya, Boot y Thakor (1995) elaboran una lista de las cinco grandes cuestiones sin resolver:

- a. ¿Son los depósitos a la vista importantes para el bienestar de los inversores?

- b. ¿Es necesaria la red de seguridad del seguro de depósito?
- c. ¿Cuál debe ser el objetivo de la regulación financiera?
- d. ¿Qué papel debe desempeñar el Estado (si debe desempeñar alguno) en la resolución de las perturbaciones de la liquidez?
- e. ¿Qué restricciones deben imponerse sobre la cartera de los bancos?

2.4.2. ¿Por qué necesitan los bancos un Banco Central?

Aunque en la actualidad funciona un banco central en casi todos los países y el más antiguo (el Banco de Inglaterra) ha celebrado recientemente trescientos años de existencia, algunos economistas se oponen sistemáticamente al funcionamiento de un banco central y defienden la banca libre.

En este apartado examinamos las ventajas y las desventajas de la banca libre desde tres puntos de vista: el monopolio de la emisión de dinero, la fragilidad de los bancos y la protección de los depositantes.

2.4.3. El monopolio de la emisión de dinero

El argumento que se esgrime habitualmente para justificar el monopolio estatal de la emisión de dinero es que la emisión privada de medios de pago podría plantear fácilmente problemas de fraude, falsificación y selección adversa (Akerlof, 1970). Un artículo de Friedman (1960) contiene un buen resumen de estos argumentos. Sin embargo, existe una creciente literatura que esgrime nuevos argumentos a favor de

la postura contraria de la escuela de la banca libre. Hayek (1978) y Fama (1980) sostienen que no tiene sentido asignar al Estado el control exclusivo de la creación de dinero. Los estudios empíricos de los periodos de banca libre de Escocia y Estados Unidos confirman esta idea y llegan a la conclusión de que los sistemas de banca libre pueden funcionar razonablemente bien.

En Estados Unidos, durante el periodo de banca libre (1838-1863) los bancos emitieron distintos dineros privados, denominados billetes bancarios, los cuales eran derechos perpetuos que no rendían intereses y que podían redimirse a la vista (a su precio nominal). Sin embargo, estos billetes bancarios estaban sujetos al riesgo de quiebra del emisor y la redención normalmente también implicaba el coste de acudir al banco emisor. Por lo tanto, como señala Friedman (1960), estos contratos de depósito eran especialmente difíciles de hacer cumplir y el fraude difícil de impedir. Un importante motivo de preocupación era la posibilidad de que surgieran "bancos salvajes" que emitieran excesiva moneda e hicieran imposible la convertibilidad a la par. Friedman considera que esta conducta es un importante argumento en contra de la emisión privada de dinero.

Otro argumento en contra es el sencillo hecho de que los costes de transacción aumentan cuando en un área geográfica circulan hasta tres mil billetes bancarios distintos (como ocurrió en Estados Unidos y Canadá durante este periodo, en que estos billetes se negociaban en un mercado especializado que se encontraba en Filadelfia).

Basándose en una interesante base de datos que contiene el conjunto completo de precios que alcanzaron los billetes bancarios entre 1839 y 1959, Gorton (1993) estudia la eficiencia del mercado de billetes bancarios de Filadelfia desde el punto de vista de la información. En otras palabras, Gorton trata de averiguar si el mercado fijaba correctamente el precio del riesgo de estos billetes. Utilizando un sencillo modelo de derechos contingentes, muestra que cada uno de estos billetes bancarios equivalía a una deuda arriesgada cuyo vencimiento era igual al tiempo que se tardaba en desplazarse desde Filadelfia hasta el lugar en el que se encontraba el banco emisor y utiliza una variante de la fórmula de las opciones de Black y Scholes (1973) para fijar su precio; Gorton llega a la conclusión de que la banca salvaje no era realmente frecuente, ya que los participantes en el mercado conseguían disciplinar a los bancos incorporando a los precios una evaluación correcta de los riesgos de los bancos.

Asimismo, Sargent y Wallace (1982) desarrollan un modelo en el que la banca basada en el *laissez faire* lleva a una asignación de equilibrio óptima en el sentido de Pareto, mientras que la prohibición de la emisión de billetes por parte de los bancos llevaría a un equilibrio ineficiente.

Williamson (1992) desarrolla un modelo de generaciones sucesivas con selección adversa en el que, por el contrario, la banca regulada es superior a la banca basada en el *laissez faire* y los agentes tienen información privada sobre la calidad del capital físico (árboles frutales) que poseen. También se enfrentan a perturbaciones de la liquidez como las que plantean Diamond y Dybvig (1983). En un sistema de banca libre, los agentes pueden emitir dinero privado respaldado por su capital físico.

Sin embargo, existe un problema de "cacharros" como es señalado por Akerlof. Puede haber dos tipos de equilibrio: uno en el que se cumple la ley de Gresham (en el sentido de que solo circula dinero malo); y otro en el que hay fraude: circula dinero bueno y dinero malo. En este caso, el valor de los activos está relacionado inversamente con su velocidad de circulación. En cambio, si se prohíbe el dinero privado, hay un único equilibrio estacionario que domina en el sentido de Pareto a los demás; la razón se halla en que esta prohibición destruye los problemas de selección adversa que están presentes en el sistema bancario basado en el *laissez faire*.

2.4.4. La fragilidad de los bancos

La historia de la banca demuestra que los pánicos bancarios son tan viejos como el sistema de reservas fraccionarias. En otras palabras, tan pronto como los bancos comenzaron a financiar préstamos o líquidos por medio de depósitos a la vista, la mayoría de las recesiones fueron acompañadas de pérdidas de confianza del público en el sistema bancario, que provocaron a menudo pánicos bancarios. Pronto, los bancos desarrollaron por su cuenta sistemas cooperativos para proteger su reputación colectiva. Estos sistemas fueron asumidos y transformados más tarde por los bancos centrales cuando los gobiernos decidieron controlar los sistemas bancarios de la mayoría de los países desarrollados. Sin embargo, algunos casos de banca libre (como los de Escocia y Estados Unidos) mostraron que era imaginable un sector bancario que no estuviera regulado, ya que los bancos consiguieron prestar por su cuenta algunos de los servicios que prestaría un banco central.

Por ejemplo, Calomiris (1993) compara los pánicos que se registraron en Estados Unidos durante la era de la banca nacional (1863-1913) y el hundimiento de la banca de los años treinta; afirma que durante la era de la banca nacional en realidad quebraron pocos bancos y los pánicos se redujeron a una suspensión temporal de la convertibilidad durante la cual circularon billetes bancarios como sustitutivo de la moneda, eso no ocurrió en los años treinta, lo que podría explicar el elevado número de quiebras bancarias que se registraron. Calomiris sostiene, además, que el riesgo de que se registren retiradas masivas de depósitos puede reducirse espectacularmente cuando se permite que los bancos formen grandes redes (como en el periodo escocés de banca libre) y lleguen a acuerdos voluntarios de coseguro y otras fórmulas de cooperación con otros bancos.

Como sostienen Klausner y White (1993), es la naturaleza de estos servicios "esenciales" que prestan los bancos a los depositantes y a los prestatarios la que explica su estructura financiera (pasivos líquidos y activos no líquidos), estructura que a su vez explica su vulnerabilidad a las retiradas masivas de depósitos. Una posible manera de eliminar esta vulnerabilidad es la propuesta de la banca restringida a activos líquidos (es decir, la banca que debe tener un 100% de reservas), en la que las dos actividades fundamentales de los bancos estarían estrictamente separadas: los depósitos a la vista se invertirían en títulos del Tesoro, mientras que los préstamos se financiarían por medio de pasivos no disponibles mediante cheques. Goodhart (1987) señala, por una parte, que "el concepto de reservas segregadas del 100 por ciento para respaldar las cuentas corrientes... daría un giro a la evolución de la banca", pero, por otra, que los servicios de "pagos

monetarios" podrían ser realizados con mayor seguridad por fondos de inversión colectivos" que por los bancos tradicionales. Gorton y Pennacchi (1993) examinan la forma en que los fondos del mercado de dinero proporcionan servicios de pago y las entidades financieras proporcionan, por separado, servicios de activos. Aunque, en principio, ambos tipos de empresas podrían experimentar pánicos (los fondos del mercado de dinero ofrecen en su inmensa mayoría sus participaciones a precios fijos, mientras que las entidades financieras emiten una gran cantidad de bonos a corto plazo con opción de recompra), Gorton y Pennacchi muestran que hasta ahora los fondos del mercado de dinero no parecen tan vulnerables. Sin embargo, Goodhart (1987) sostiene que incluso los bancos restrictivos "necesitarían la ayuda de los bancos centrales" ya que "la distinción realmente importante entre los bancos y otras instituciones financieras reside en las características de su cartera de activos". La titulización puede considerarse hasta cierto punto un intento de deshacerse de este carácter especial de los activos de los bancos.

Black (1975) expuso un importante argumento contra la banca restringida a activos líquidos y Fama (1980) lo reformuló más tarde de la manera siguiente: "El historial continuo de un prestatario como depositante suministra información que permite al banco identificar los riesgos de los préstamos concedidos a los depositantes y supervisar los préstamos con un coste más bajo que el de otros prestamistas... Dos hechos tienden a confirmar estos argumentos. En primer lugar, los bancos normalmente obligan a los prestatarios a tener depósitos (llamados a menudo saldos compensatorios). En segundo lugar, los bancos son los principales oferentes de deuda interna a corto plazo. La deuda interna o las colocaciones privadas que

ofrecen las compañías de seguros y las entidades financieras (que no tienen la información de seguimiento que suministran los historiales continuos sobre los depósitos) normalmente son mucho más a largo plazo que los préstamos bancarios". Nakamura (1993) contrasta esta conjetura a partir de una gran base de datos de bancos de Estados Unidos y observa que existen economías de alcance, al menos en los pequeños bancos, entre los depósitos y los préstamos. Sin embargo, no parece que ocurra así en los bancos grandes, que prestan principalmente a grandes empresas. Una explicación podría ser el hecho de que las grandes empresas negocian con múltiples bancos, lo que reduce el valor de la información que posee cada uno de ellos.

Por último, a menudo se dice que un papel fundamental de las autoridades bancarias es impedir el riesgo sistemático, a saber: el riesgo de que la quiebra de un banco se difunda a otros (u otras empresas) vinculados al banco en quiebra por contratos financieros (préstamos o depósitos interbancarios). Hasta ahora existen pocos modelos teóricos del riesgo sistemático.

2.4.5. La protección de los depositantes

En un mundo de banca libre, las quiebras bancarias pueden ser muy costosas, especialmente para los que financian al banco en quiebra (como los depositantes, los accionistas y otros bancos) y, en menor medida, para los prestatarios que han establecido una estrecha relación con el banco en quiebra. La quiebra de un banco puede propagarse, además, a otros (los préstamos interbancarios representan una proporción significativa de los balances de los bancos) y poner en peligro la

solventia de empresas no financieras. Por otra parte, la quiebra de un banco puede dañar temporalmente el sistema de pagos, ya que podría reconsiderarse los pagos gestionados por el banco en quiebra antes de que quebrara. Por lo tanto, las justificaciones “oficiales” de las reglamentaciones sobre la solventia (hechas por las propias autoridades encargadas de regularlos), a saber, la protecci3n del p3blico (esencialmente de los depositantes) y la seguridad del sistema de pagos, parecen *prima facie* bastante razonables.

Sin embargo, pueden encontrarse dos sencillos argumentos opuestos. En primer lugar, no existe una diferencia cualitativa entre la quiebra de un banco y la de una empresa no financiera: todas las externalidades negativas causadas por la quiebra de un banco tambi3n est3n presentes cuando quiebra una empresa no financiera. Existen reglamentaciones sobre la solventia, esencialmente para los intermediarios financieros, y no hay para las empresas no financieras; entonces, parafraseando el t3tulo de un famoso art3culo de Fama (1985): “que es lo que distingue a los bancos?”

En segundo lugar, a menos que se sospeche que los gestores de los bancos no se comportan honradamente, 3stos no deber3an tener ning3n inter3s provocar la quiebra de su propio banco. 3C3mo se justifica el hecho de que las autoridades encargadas de regular los bancos (que tienen *a priori* menos competencia, menos informaci3n interna y menos incentivos que el director de un banco) deban decidir el coeficiente de solventia de un banco comercial?

Ya hemos analizado una respuesta parcial a la primera pregunta: la caracter3stica espec3fica de los bancos (y, en t3rminos m3s generales, de los intermediarios

financieros) es que su acreedor está también son sus clientes. A diferencia de lo que ocurre en las empresas no financieras, cuya deuda está, en su mayor parte, en manos de "inversores profesionales" (es decir, bancos, capitalistas que financian proyectos o inversores privados "informados"), la deuda de los bancos (y de las compañías de seguros) está en gran parte en manos de pequeños agentes desinformados y dispersos (principalmente economías domésticas) que no se encuentran en condiciones de supervisar las actividades de los bancos. Es cierto que las grandes compañías también son financiadas por el público: las acciones y los bonos emitidos por las grandes compañías se encuentra, de hecho, muy repartidos; sin embargo, hay dos diferencias: estos títulos no se utilizan como medio de pago (lo que reduce el problema del polizón que plantea la supervisión de los bancos) y el cociente entre la deuda y los activos es significativamente mayor en el caso de los intermediarios financieros que en el de las empresas no financieras. Por lo tanto, el problema del polizón que plantea la supervisión de empresas, cuya propiedad está muy repartida, parece cuantitativamente mucho más serio en el caso de los bancos y de las compañías de seguros.

Por lo que se refiere a la segunda pregunta (¿por qué deben elegir los propios gestores de los bancos el coeficiente "óptimo" de solvencia?), la respuesta está en la importante observación –realizada inicialmente por Jensen y Meckling, 19762– de que existen conflictos de intereses en el seno de las empresas entre los directivos, los accionistas y los titulares de bonos. Consideremos, por ejemplo, el caso de un banco, cuyo capital está en manos de un pequeño número de accionistas (agentes internos) que gestionan ellos mismos el banco. Como han mostrado Jensen y

Meckling, estos propietarios-gestores tenderán a elegir una política de inversión que será más arriesgada de lo que les gustaría a los depositantes y dado que éstos no se encuentran en condiciones de controlar las actividades de los bancos (o de negociar con los propietarios), sus intereses deben ser defendidos por alguna institución (lo que lleva a un tipo de supervisión delegada) que pueden ser las autoridades (a las cuales se le encomienda la misión de maximizar la utilidad de los depositantes) o una compañía de seguro de depósitos (cuyo objetivo es minimizar los costes esperados de asegurar a los depositantes).

Otro importante caso de conflicto de intereses es el de un gran banco, cuyo capital está muy repartido. En ese caso, el problema más importante que se plantea es el conflicto entre los gestores del banco y los financiadores externos (los depositantes y los accionistas). Es más difícil, pues, entender por qué es importante la estructura financiera (el cociente entre la deuda y los activos) del banco, ya que *a priori* no está relacionada con la dimensión relevante, a saber, los incentivos de los directivos.

Este enigma puede resolverse introduciendo el paradigma de los contratos incompletos. Si no puede redactarse (y hacerse cumplir) ningún contrato que especifique lo que debe hacer el gestor, la única manera de disciplinarlo es amenazarlo con una intervención externa.

Dewatripont y Tirole (1993) han desarrollado una teoría general de la estructura de las compañías siguiendo este enfoque. Su resultado más espectacular es el de que la deuda y el capital social son, precisamente, los instrumentos adecuados para conseguir que el comportamiento de los directivos sea óptimo. Su resultado se basa

en la idea intuitiva de que la deuda y el capital social separan los gustos y las tareas de los financiadores. De hecho, el capital social genera una función de rendimiento que es convexa con respecto al valor de liquidación de la empresa (debido a la responsabilidad limitada). Por lo tanto, los accionistas tienden a defender las decisiones arriesgadas del gestor, por lo que es adecuado otorgarles los derechos de control cuando la empresa funciona bien. En cambio, los titulares de deuda tienen una función de rendimiento cóncava: tienden a sentir más aversión al riesgo; por consiguiente, es adecuado concederles los derechos de control cuando la empresa funciona mal (quiebra). Este modelo puede adaptarse al marco de la regulación de la banca, como hacen Dewatripont y Tirole (1994).

2.4.6. Restricciones sobre la cartera

Las actividades que permite la legislación sobre los bancos comerciales en lo que se refiere a las operaciones de títulos son diferentes en Estados Unidos y Europa. En Estados Unidos, la Ley Glass-Steagall de 1933 prohíbe a los bancos comerciales poseer acciones de sociedades anónimas y deja que sean los bancos de inversión los encargados de garantizar las emisiones de títulos. En Europa, los bancos comerciales son generales y, por lo tanto, están autorizados a poseer depósitos a la vista y participar en los mercados bursátiles. En Estados Unidos se ha puesto en cuestión recientemente la Ley Glass-Steagall, pues ha surgido un debate sobre los costes y los beneficios de la separación de la banca comercial y la banca de inversión; la cuestión es la siguiente: ¿es eficiente que el sector de la banca establezca una distinción entre los bancos comerciales (que están autorizados a

tener depósitos a la vista) y los bancos de inversión (que están autorizados a tener acciones de sociedades anónimas)?

Los principales argumentos a favor de la separación de los bancos comerciales y los bancos de inversión son: (1) que el hecho de que los bancos tengan acciones de sociedades anónimas puede aumentar su exposición al riesgo y (2) que puede surgir un conflicto de intereses. El primer argumento es evidente en el caso de los bancos en los que el nivel de riesgo que quieren asumir está "racionado", pero no afecta a todos los bancos. El posible conflicto de intereses se debe al hecho de que los bancos que han prestado a empresas que se encuentran en dificultades financieras pueden estar dispuestos a asegurar los títulos de esas empresas con el fin de que puedan devolver los préstamos que tienen.

Las investigaciones teóricas no han desarrollado un modelo ampliamente aceptado para averiguar si el aumento del riesgo del banco y los costes del posible conflicto de interés son compensados por las economías de alcance y las economías de información que puede conseguir el banco. Por ejemplo, Rajan (1992) observa la existencia de una disyuntiva entre los dos. Por otra parte, en lo que se refiere a la influencia de la separación en la exposición del banco al riesgo, K. John, T. John y Saunders (1994) demuestran que la posesión de acciones puede reducir algunos de los efectos patológicos de la financiación mediante deuda y reducir así la cantidad total de riesgo de cartera del banco. Lo fundamental es que los contratos tipo de deuda no asegurados dan un incentivo para invertir en proyectos arriesgados e ineficientes, ya que si el proyecto tiene éxito, la empresa gana y en caso contrario, el banco soporta las pérdidas. Utilizando un modelo parecido al de Bernanke y Gertler

(1990) los autores demuestran que si el nivel de inversión es alto, un aumento del capital social inducirá a los directivos de las empresas a elegir el proyecto de inversión de una manera más eficiente, lo que reducirá el riesgo total de cartera del banco.

2.4.7. El seguro de depósito

Para evitar los pánicos bancarios y sus costes sociales, los gobiernos han establecido unos sistemas de seguro de depósito. De acuerdo con estos sistemas, el banco paga una prima a una compañía de seguro de depósito, como la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) de Estados Unidos, y a cambio sus depositantes tienen sus depósitos asegurados hasta un límite fijo en caso de que quiebre el banco.

En Estados Unidos, los mecanismos del seguro de depósito fueron desarrollados por el FED en respuesta a los pánicos bancarios de la Gran Depresión. Posteriormente, fueron adoptados por la mayoría de los países desarrollados con diferentes modalidades: el seguro puede ser obligatorio o simplemente voluntario, puede ser llevado a cabo por uno o varios fondos, puede cubrir solamente el principal o el principal y los intereses, y los límites pueden ser muy variables (desde 100 mil dólares en Estados Unidos hasta el equivalente de 15 mil dólares en España). Antes de que se pusiera en práctica el seguro de depósito, algunos países europeos tenían sistemas de seguro implícito de depósitos basados en la intervención directa del estado para pagar a los depositantes, compartiendo las pérdidas con otros grandes bancos del país.

En la mayoría de los casos, los sistemas de seguro de depósito son públicos, si bien algunos economistas han abogado por los sistemas privados. En Estados Unidos, se ha vuelto a introducir de hecho un sistema de ese tipo en algunos estados que ha tenido resultados diversos (véase Mishkin, 1992, pág.377). La posible ventaja de los sistemas privados reside en que la competencia entre las compañías da incentivos para la extracción de información y la fijación correcta de los precios. También tienen importantes inconvenientes: como consecuencia de los riesgos sistémicos, los sistemas privados de seguro carecen de credibilidad a menos que estén respaldados por el Estado, lo cual plantea, a su vez, algunas dudas sobre los incentivos de las empresas privadas para tratar de fijar exactamente el precio del seguro de depósito. Por otra parte, como las intervenciones del banco central y los cierres de bancos comerciales son decisiones públicas, los sistemas privados de seguro solo pueden funcionar si el gobierno establece una política explícita de cierres contingentes, lo que constituye una difícil tarea.

2.4.8. La influencia del seguro de depósito en el sector bancario

El enfoque positivo de la regulación de los bancos se ocupa de la influencia de la regulación en el equilibrio de los mercados de depósitos y de crédito. Las complejidades de este enfoque se deben al hecho de que para que la regulación esté justificada (es decir, para que la banca libre no sea óptima), debe introducirse una imperfección de los mercados de capitales. Como no existe unanimidad en la literatura sobre la clase de imperfección que es la fundamental, hay múltiples modelos que también se diferencian en la forma en que introducen la regulación. En

este análisis no trataremos, pues, de examinar los diferentes enfoques utilizados para analizar los efectos de la regulación de la banca, sino que centraremos la atención en algunas aportaciones que muestran los principales tipos de resultados que pueden obtenerse.

La manera más sencilla de desarrollar un modelo de los efectos de la regulación es, por supuesto, prescindir de las imperfecciones de los mercados financieros. Este enfoque se ha adoptado para analizar el efecto del seguro de depósito fijo (es decir, el seguro cuya prima es exactamente proporcional al volumen de depósitos y, por lo tanto, no depende del nivel de riesgo de los activos del banco). El seguro de depósito fijo da a los bancos un incentivo para asumir excesivos riesgos. Pero las consecuencias para el nivel de depósitos de equilibrio no son evidentes. Suárez (1993) ha analizado estos efectos en dos artículos. Suponiendo que los bancos son neutrales ante el riesgo y tienen responsabilidad limitada, Suárez muestra que su problema de cartera tiene soluciones del tipo *bang-bang*, que son bastante intuitivas: si los márgenes sobre los depósitos son altos, los bancos asumen un riesgo menor y aun cuando fueran negativos es posible que los bancos tuvieran interés en conceder préstamos (siempre que tuvieran suficiente apalancamiento a través de los depósitos), debido simplemente a que obtendrían una subvención a través del seguro de depósito. También podrían obtenerse unos resultados de tipo *bang-bang* similares en un equilibrio dinámico en el que el nivel de riesgo asumido por los bancos influye en la probabilidad de quiebra (el valor actual de los beneficios futuros perdidos), pero aumenta el valor del derecho de los bancos sobre la compañía de seguro de depósito. Si los futuros beneficios son bajos, los bancos optan por asumir

el máximo riesgo; si, por el contrario, los bancos tienen algún poder de mercado, asumen menos riesgos.

Gennote y Pyle (1991) también analizan el efecto de las garantías de depósito, aunque centran la atención en la cartera de préstamos de los bancos. Estos autores demuestran que las garantías de depósito llevan a una inversión ineficiente y que los aumentos del coeficiente de capital exigido a los bancos no podría compensar el aumento del riesgo.

Entre los pocos artículos que introducen, explícitamente, una imperfección del mercado de capitales que hace que la banca libre sea ineficiente, se encuentran dos de Matutes y Vives (1996). En el primero, utilizan el modelo de diferenciación horizontal de Hotelling (1929) y obtienen situaciones de fallo del mercado, en las que la banca libre no es viable. En este contexto, muestran que el seguro de depósito es deseable, en primer lugar, porque impide que se hunda el mercado y, en segundo lugar, porque permite que aumente el tamaño del mercado con lo que se restablece la confianza de los depositantes; sin embargo, como consecuencia del seguro de depósito, los bancos compiten ferozmente, lo que eleva el coste esperado de la quiebra. En el segundo artículo se analiza un modelo de competencia imperfecta en presencia de un coste social de la quiebra y se observa que un seguro de depósito fijo da lugar a una asunción excesiva de riesgos. Este modelo implica, entre otras cosas, que la regulación del tipo de los depósitos puede ser deseable.

2.5. REGULACIÓN DE LAS MICROFINANZAS

Con respecto al impacto de la regulación de las microfinanzas, no se tiene mayores evidencias, debido, probablemente, a que este tipo de entidades no representan importantes porcentajes a nivel de ahorros y colocaciones dentro del sistema financiero. En efecto, si se observa la Tabla 7, se hace evidente que mientras la banca múltiple en el año 2011 obtuvo un nivel de ahorros de 112 mil millones de Nuevos Soles, el sistema de microfinanzas llega solamente en el mismo periodo a poco más de 9 mil millones; es decir, el 8% del total de ahorros lo componen las microfinancieras.

Sin embargo, en el año 1997, un renombrado *think tank*, el Global Development Research Center, llevó a cabo una importante investigación al respecto. Y a pesar de los años, el dato de que el sistema financiero peruano no está muy evolucionado se mantiene muy vigente para nuestra realidad.

En efecto, esta investigación hace un análisis histórico de las distintas reformas financieras realizadas en los países latinoamericanos desde la regulación hasta la desregulación. Este trabajo empieza por identificar los rasgos distintivos de las microfinanzas en los aspectos fundamentales, respecto de las finanzas tradicionales.

Se evalúan aspectos como (Tabla 1):

1. Metodología crediticia
2. Integración de la cartera de préstamos
3. Características institucionales

En el numeral 2.5.3 la investigación del Global Development Research Center se centra en el impacto de la regulación financiera y las microfinanzas; no obstante, es importante señalar que la evaluación y el estudio se basan en la teoría de regulación bancaria desarrollada por Freixas y Rochet. Señalan estos autores que habrían distintos tipos de regulaciones, pero las mismas están enmarcadas dentro de la teoría de regulación, por lo que solamente es necesario diferenciar si se trata de regulaciones de estructura o de regulaciones de conducta.

Asimismo, es importante mencionar lo desarrollado acerca de las exigencias de capital mínimo (numeral 2.7), porque en el caso de las edpymes peruanas, éstas han superado largamente los niveles de capital, de tal manera que su ratio de capital (como se podrá ver en la Tabla 5) es claramente mayor a lo exigido por la Ley de Banca, a pesar de haber sido elevado en el tiempo de 9,1% a 10 por ciento. Las edpymes han mantenido, entonces, un nivel importante de ratio de capital regulatorio.

2.5.1. Antecedentes y premisas básicas

La mayoría de países de América Latina ha emprendido reformas financieras significativas a lo largo del último decenio; dichas reformas abarcan muchas áreas, entre éstas: la adopción de nuevas leyes bancarias y de mercados de capital; la eliminación de controles de las tasas de interés y de los programas de préstamos subsidiados; la liquidación de bancos públicos ineficientes y la creciente autonomía del banco central. Aunque estas reformas de hecho han aumentado la competencia y han mejorado la asignación de recursos en los mercados financieros, aún resta

abordar satisfactoriamente muchos aspectos de regulación y supervisión, según señala el estudio del Global Development Research Center.

El mencionado estudio indica que en términos de la microfinanza, hasta hace poco se había prestado muy poca atención a la manera en que ésta es influenciada por la (des)regulación financiera y las normas prudenciales. Esta relativa escasez de investigación no es tan sorprendente, pues es reciente la transición de las organizaciones de microfinanza de ONG no reguladas a instituciones financieras reguladas; sin embargo, con el creciente ritmo de inclusión de instituciones de microfinanza en las filas de las instituciones financieras reguladas, los asuntos y problemas relacionados con las regulaciones financieras se han vuelto más apremiantes.

Algunas publicaciones recientes han tratado de adoptar una perspectiva más amplia enfocada en los temas y no en los países en particular. Cuando estas publicaciones citan estudios de caso, lo hacen, fundamentalmente, para apoyar una discusión teórica más general en relación con las normas financieras y regulatorias apropiadas para las instituciones de microfinanzas. El presente trabajo continúa adoptando una perspectiva amplia sobre la regulación financiera; se enfoca en los aspectos técnicos relacionados con la supervisión y la regulación financiera y combina la teoría con los resultados obtenidos en una encuesta realizada con superintendencias de bancos en la región. El estudio no es tan específico por países como algunas de las publicaciones antes mencionadas, pero, en cambio, provee una perspectiva regional sobre los temas regulatorios que podrían tener un impacto en las instituciones de microfinanza.

2.5.2. Rasgos distintivos de las microfinanzas

Antes de examinar la forma en que las normas regulatorias y prudenciales en el sector financiero afectan a las instituciones de microfinanza, es decisivo entender y tener presente las características exclusivas de la microfinanza en comparación con la finanza tradicional. En esencia, las diferencias pueden agruparse en tres áreas:

1. Metodología crediticia
2. Integración de la cartera de préstamos
3. Características institucionales

En última instancia, estas diferencias son explicadas por la base no tradicional de clientes de las instituciones de microfinanza: personas autoempleadas de bajos ingresos que carecen de garantías o cuyas garantías son inadecuadas. La metodología crediticia aplicada por las instituciones financieras para compensar la ausencia de garantías de sus clientes es intensiva en trabajo e información y, por lo general, depende de referencias sobre el carácter de la persona, de contratos de responsabilidad solidaria y del acceso condicionado a préstamos de largo plazo, más que de una garantía física y documentación formal.

Además, es usual que los asesores de préstamos visiten a cada cliente individualmente a fin de evaluar su carácter y las tareas planificadas. Como los préstamos son pequeños, cada asesor de préstamos debe administrar una gran cantidad de cuentas, a veces entre 400 y 600. Como resultado de estos rasgos distintivos, los costos unitarios de la microfinanza son elevados: por lo general se

cuadruplica o quintuplica el costo de otros préstamos y, por consiguiente, las instituciones de microfinanza deben aplicar tasas de interés más altas que las demás instituciones financieras.

La naturaleza de la microfinanza también impacta las características de la cartera de préstamos; como los préstamos otorgados a las microempresas generalmente vencen en un tiempo relativamente corto, el índice de rotación de la cartera es bastante elevado. Además, las carteras de la microempresa, por lo general, son menos diversificadas que las carteras convencionales en cuanto a producto, tipo de cliente, sector y área geográfica. Finalmente, las instituciones de microfinanza con frecuencia exigen a sus clientes realizar el reembolso en pagos semanales o bimensuales. Este plan de repago tiene relación con el ciclo económico subyacente del microempresario, cuyos ingresos y gastos por lo general suceden en intervalos semanales.

Tabla 1. Rasgos distintivos de la microfinanza

Área	Finanza Tradicional	Microfinanza
Metodología crediticia	(1) basada en una garantía (2) más documentación (3) menos intensiva en uso de mano de obra (4) los préstamos, por lo general, son pagados mensual, trimestral o anualmente.	(1) basada en el carácter (2) menos documentación (3) más intensiva en uso de mano de obra (4) los préstamos por lo general son pagados/amortizados con pagos semanales o bimensuales.
Cartera de préstamos	(1) préstamos por montos mayores (2) con garantías (3) vencimiento a más largo plazo (4) más diversificación (5) mora más estable	(1) préstamos por montos mayores (2) con garantías (3) vencimiento a más largo plazo (4) más diversificación (5) mora más estable
Estructura y Gobierno Institucional (de instituciones financieras reguladas)	(1) Maximización de beneficios para accionistas institucionales e individuales (2) Creación derivada de una institución regulada existente (3) Organización centralizada con sucursales en las ciudades	(1) Fundamentalmente accionistas institucionales sin fines de lucro (2) Creación por conversión de una ONG (3) Serie descentralizada de pequeñas unidades en áreas con infraestructura débil

Fuente: Rock y Otero 1996; Berenbach y Churchill 1997.

Aunque en la actualidad muchas instituciones financieras se crean a partir de instituciones ya reguladas, y son capitalizadas por personas individuales e instituciones, hasta la fecha las instituciones de microfinanza han sido creadas mediante la conversión de ONG no reguladas y han sido capitalizadas casi exclusivamente por otras instituciones (usualmente ONG extranjeras). La falta de

experiencia del personal de las ONG y los fines no lucrativos de las ONG internacionales tienden a ocasionar que el manejo y la supervisión eficiente y eficaz de las instituciones de microfinanza sea más difícil de realizar que en las instituciones financieras normales. Si bien es cierto que el efecto de la estructura constitutiva y de propiedad sobre la administración y dirección es muy relevante en instituciones de microfinanza, éste no es básicamente un tema regulatorio. La razón por la cual las ONG internacionales tienden a capitalizar las instituciones de microfinanza de creación reciente radica, normalmente, en una falta de interés por parte de los inversionistas privados, y no solo en las regulaciones que obstaculizan en forma explícita el ingreso de cierto tipo de inversionistas.

En relación con esta discusión, cabe mencionar que la dicotomía entre las instituciones de microfinanza y las demás instituciones financieras tradicionales se está volviendo, gradualmente, menos pronunciada, en la medida que este último tipo de instituciones empieza a ingresar en el sector microempresarial. El aumento de la competencia en los mercados financieros y la libertad cada vez mayor en la prestación de servicios financieros impulsan a las instituciones financieras de orientación tradicional a la búsqueda de nuevos mercados, incluyendo a las personas autoempleadas de bajos ingresos.

2.5.3. La regulación financiera y su impacto en la microfinanza

La regulación financiera es un concepto amplio como para describir una cantidad de diferentes tipos de regulaciones empleadas a fin de lograr una variedad de propósitos. En resumen, las regulaciones financieras abarcan seis categorías (Vittas, 1992):

Categoría 1

Controles macroeconómicos para mantener el control sobre la actividad económica en general:

- Requisitos de reserva (encaje)
- Controles de tasas de interés
- Restricciones a inversiones extranjeras

Categoría 2

Controles de asignación para influir en la asignación de recursos en la economía:

- Programas de préstamos selectivos
- Requisitos de inversión obligatorios
- Tasas de interés preferenciales

Categoría 3

Controles estructurales para controlar la estructura del sistema financiero:

- Controles de ingreso y fusión
- Restricciones geográficas
- Límites a la gama de actividades de diferentes tipos de instituciones financieras

Categoría 4

Controles prudenciales para preservar la seguridad y solidez de instituciones:

- Niveles mínimos de adecuación de capital (capital pagado, reservas de capital)
- Límites de la concentración de riesgos
- Requisitos para la realización de informes
- Requisitos para el establecimiento de provisiones

Categoría 5

Controles de organización para asegurar el buen funcionamiento y la integridad de los mercados financieros y el intercambio de información:

- Reglas para el establecimiento de mercados y la participación en éstos
- Divulgación de información sobre los mercados
- Niveles técnicos mínimos

Categoría 6

Controles de protección para proveer protección a los usuarios de los servicios financieros:

- Divulgación de información a los consumidores
- Fondos de compensación

- Tareas de mediadores en asuntos de interés público
- Techos de tasas de interés

Los cambios regulatorios en todas estas áreas causarán un impacto en las instituciones de microfinanza, al igual que en las demás instituciones financieras, y las políticas inadecuadas tendrán efectos perjudiciales sobre su capacidad de alcanzar y servir a sus clientes. No obstante, inclusive asumiendo que las políticas regulatorias sean razonablemente apropiadas para el sistema financiero en conjunto, existen algunas áreas que pueden ocultar una política diferencial sesgada en contra de la microfinanza. Las áreas en las que es más posible que esto suceda son las siguientes: controles prudenciales (documentación de préstamos, provisiones y adecuación de capital), controles de protección (techos de tasas de interés) y controles estructurales (requisitos de entrada y límites a las actividades de las instituciones financieras); (Cristen, 1995). Las secciones subsiguientes del presente trabajo cubrirán las siguientes áreas regulatorias:

Requisitos de entrada

- Niveles de adecuación de capital
- Provisiones
- Garantías y grupos de responsabilidad solidaria
- Leyes de usura y techos de tasas de interés

— Requisitos de documentación

— Restricciones operativas (horarios y plataformas de operación)

Aunque hay otras regulaciones que también impactan la microfinanza, no siempre es fácil reconocer si su efecto es diferente, o particularmente severo, en las instituciones de microfinanza, en comparación con otras entidades del sistema. Los requisitos altos de reserva, por ejemplo, elevan el costo de la intermediación financiera, inclusive para las instituciones de microfinanza. Por lo tanto, los requisitos de reserva constituyen una seria preocupación para las instituciones de microfinanza, y deberían reducirse en la medida que no sean justificados por las condiciones macroeconómicas; sin embargo, el costo que éstos imponen en las instituciones de microfinanza no es mayor que el de las demás instituciones que aceptan depósitos.

2.6. REQUISITOS DE ENTRADA

Los bancos de autorización reciente, al igual que otros negocios que están empezando, son particularmente vulnerables ante un colapso financiero. Y no solo eso, sino, además, también pueden hacer uso del capital de otras personas (en este caso, el de inversionistas y depositantes/prestamistas) para financiar sus actividades. Por lo tanto, es imperativo que las superintendencias de bancos posean la capacidad para evaluar a los propietarios y la administración antes de otorgar una licencia de operación. Esta evaluación usualmente incluye las calificaciones de la administración, la experiencia previa, los estándares éticos, la existencia de un plan

de negocios razonable y la fortaleza financiera de los propietarios propuestos. También hay un requisito de capital mínimo para cada tipo de institución financiera.

Ninguno de los aspectos arriba mencionados representa sesgos evidentes o particulares en contra de las instituciones (potenciales) de microfinanza. Pero dentro de la gama de requisitos de entrada existen, por lo menos, cuatro aspectos regulatorios concretos que pueden representar problemas significativos y a veces únicos para la microfinanza:

- a) Requisitos de capital mínimo
- b) Utilización del valor presente neto de la cartera de préstamos para capitalizar una nueva institución
- c) Forma institucional y microfinanciera
- d) Restricciones de propiedad en relación con las instituciones financieras

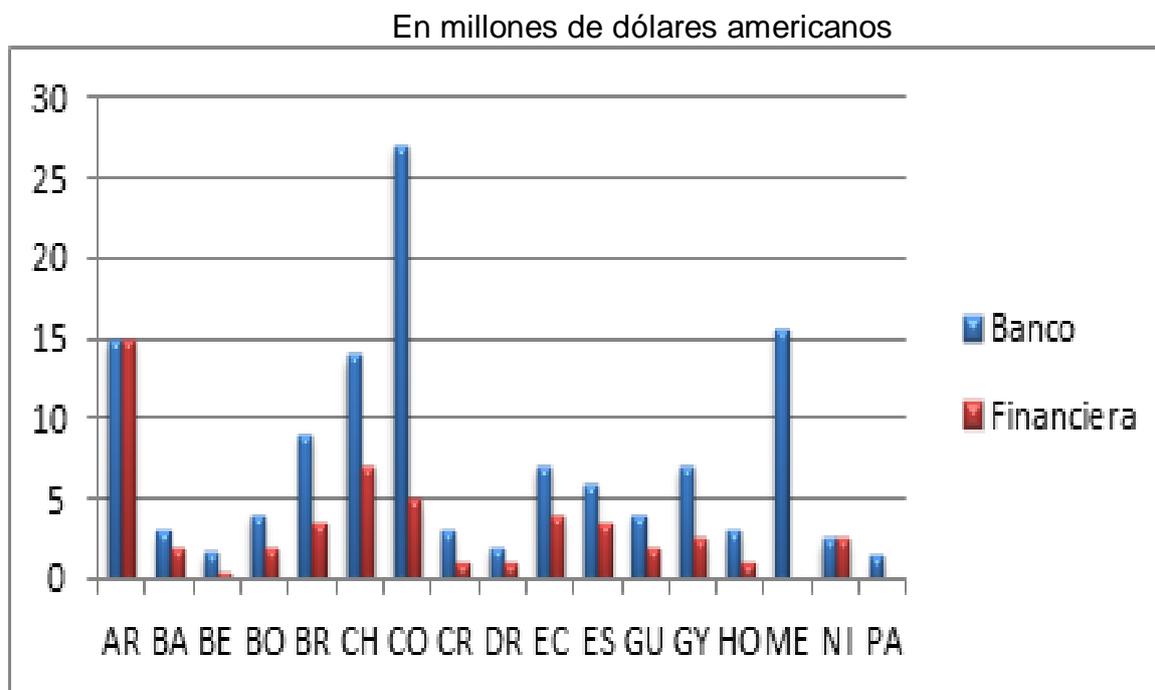
2.7. REQUISITOS DE CAPITAL MÍNIMO

Los controles de capital mínimo constituyen un medio para influenciar la estructura del sistema financiero. Un requisito mínimo bajo puede permitir que muchas instituciones pequeñas se vuelvan parte del sistema financiero supervisado; por el contrario, altos requisitos de capital crearán un sistema que contará, relativamente, con pocas instituciones grandes. Aunque los requisitos bajos de capital pagado pueden ser un motivo atractivo para muchas de las ONG de microfinanza en la región, las superintendencias de bancos estarán menos entusiastas con la

perspectiva de tener una gran cantidad de nuevas instituciones que, por sus características especiales, pueden requerir métodos de supervisión heterodoxos e intensivos en uso de personal.

Asimismo, es más probable que las instituciones pequeñas padezcan de una insuficiente diversificación de activos y que, por lo tanto, sean más sensibles a las fluctuaciones económicas en un sector o una región específica. Por otro lado, los requisitos de capital mínimo alto son barreras de ingreso para competidores potenciales y también evitan que las ONG de microfinanza se transformen en instituciones reguladas al dificultarles la recaudación de los fondos necesarios para la incorporación; e incluso cuando logren recaudar los fondos, pocas instituciones de microfinanza serán capaces de adquirir una base de clientes lo suficientemente grande como para apalancar plenamente su capital en un periodo de tiempo razonable.

Gráfico 1. Requisitos de capital mínimo en los países de América Latina y el Caribe



Fuente: Encuesta MIC 1997 aplicada a 23 Superintendencias de Bancos en América Latina y Caribe por medio de las oficinas representantes del BID. Estudio llevado a cabo por el Global Development Research Center sobre la regulación financiera y las microfinanzas. Detalle del nombre de los países ver en la Tabla 3.

La encuesta realizada por la Unidad de Microempresa demuestra que los requisitos de capital mínimo varían significativamente en América Latina y el Caribe (Gráfico 1). En un extremo, en Colombia se necesitan 27 millones de dólares para poner en marcha un banco, mientras en el otro extremo, en Belice, se necesitan solamente 1,7 millones de dólares; la diferencia relativa es todavía mayor cuando se trata de financieras (una forma institucional utilizada por varias entidades de microfinanza en América Latina), para las cuales se necesitan 15 millones de dólares en Argentina y solamente 50 mil dólares en Belice.

Los requisitos de capital mínimo para bancos en comparación con las financieras también tienen significativa variación entre países. En algunos, como Nicaragua, Trinidad y Tobago o Argentina, se necesita la misma cantidad de dinero para capitalizar una financiera y un banco; en Belice, por otra parte, es 34 veces más caro capitalizar un banco que una financiera (Tabla 2).

Tabla 2. Comparación entre requisitos de capital mínimo

Tema	Institución	Más Bajo	Más Alto
Requisitos de capital mínimo	Bancos Financieras	US\$ 1,7 millones (Belice) US\$ 50.000 (Belice)	US\$ 27 millones (Colombia) US\$ 15 millones (Argentina)
Proporción de capital necesario para bancos en relación con el de instituciones financieras	Proporción de capital necesario para bancos en relación con el de instituciones financieras	1:1 (Nicaragua, Trinidad y Tobago, Argentina)	34:1 (Belice)

Fuente: Encuesta MIC 1997.

A pesar de reconocer que pueden existir razones válidas para establecer altos requisitos de capital mínimo, los montos exigidos en países como Colombia, México y Argentina dificultan la transformación de ONG microfinancieras en bancos o financieras. Pero incluso si una organización lograra recaudar los fondos necesarios, un requisito de capital mínimo de US\$ 27 millones implicaría una cartera de aproximadamente US\$ 210 millones cuando el capital ha sido pagado en su totalidad y la institución esté plenamente apalancada. Si el promedio de préstamos otorgados por la institución asciende a US\$ 500 (como es común en muchas

organizaciones de microfinanza), entonces la institución necesitaría tener más de 420 mil clientes para poderse mantener plenamente apalancada; dicha cantidad es aproximadamente ocho veces el número de clientes de Banco Sol en Bolivia, la mayor institución de microfinanza que opera actualmente en América Latina.

A continuación, la Tabla 3 ilustra el mismo cálculo para la mayoría de países latinoamericanos, asumiendo dos escenarios con promedios de préstamos de US\$ 500 y US\$ 1000, respectivamente. El hecho de considerar las sumas de US\$ 500 y US\$ 1000 como montos promedio para los préstamos podría no ser apropiado en todos los casos, pero este rango es una buena aproximación al préstamo microempresarial promedio en la mayoría de países.

Tabla 3. Impacto del requisito de capital en las dimensiones de la cartera de préstamos

País	Institución	Capital mínimo (US\$ millones)	Proporción de adecuación de capital	Número mínimo de clientes con préstamo promedio de US \$500	Número mínimo de clientes con préstamo promedio de US\$ 1000
ARGENTINA	Banco Financiera	15	11,5%	182.609	91.305
		15		182.609	91.305
BARBADOS	Banco Financiera	2	8%	35.000	17.500
		1		17.500	8.750
BELICE	Banco Financiera	1,5	8%	26.250	13.125
		0,05		875	438
BOLIVIA	Banco Financiera	2,76	8%	48.300	24.150
		1		17.500	8.750
BRASIL	Banco Financiera	8,5	10%	119.00	59.500
		3,6		50.400	50.400

País	Institución	Capital mínimo (US\$ millones)	Proporción de adecuación de capital	Número mínimo de clientes con préstamo promedio de US \$500	Número mínimo de clientes con préstamo promedio de US\$ 1000
CHILE	Banco Financiera	13,3 6,8	11,3%	164.779 84.248	82.390 42.124
COLOMBIA	Banco Financiera	27 5	9%	420.000 77.778	210.000 38.889
COSTA RICA	Banco Financiera	2,7 0,26	8%	47.250 4.550	23.625 2.275
REP. DOMINIC.	Banco Financiera	1,7 0,14	10%	23.800 1.960	11.900 980
ECUADOR	Banco Financiera	7 3,75	9%	108.889 58.333	54.445 58.333
GUATEMALA	Banco Financiera	3,5 1,5	8%	61.250 26.250	30.625 13.125
GUYANA	Banco Financiera	7 2	8%	122.500 35.000	61.250 17.500
HONDURAS	Banco Financiera	2,4 0,4	5,5%	42.000 7.000	21.000 3.500
MÉXICO	Banco Financiera	15,5	8%	271.250	135.625
NICARAGUA	Banco Financiera	1 1	8%	35.000 35.000	17.500 17.500
PANAMÁ	Banco Financiera	2	5%	28.000	14.000
PARAGUAY	Banco Financiera	4,6 2,3	10%	64.400 32.200	32.200 16.100
PERÚ	Banco Financiera	5,6 2,8	9,1%	86.154 43.077	43.077 21.539
TRIN. Y TOB	Banco Financiera	2,4 2,4	8%	42.000 42.000	21.000 21.000
URUGUAY	Banco Financiera	6,3 3,8	8%	110.250 66.500	55.125 33.250
VENEZUELA	Banco Financiera	2,5 1,4	8%	43.750 24.500	21.875 12.250
EL SALVADOR	Banco Financiera	5,7 1,5	8,6%	92.791 24.419	46.396 12.210

Fuente: Encuesta MIC 1997. Se asume que un 70% de los activos de la institución se encuentran en su cartera de préstamos. La respuesta de Costa Rica no especificó el porcentaje, así que se asume un 8%.

2.8. UTILIZACIÓN DE LA CARTERA NETA PARA CAPITALIZAR UNA NUEVA INSTITUCIÓN FINANCIERA

La mayoría de países exige que las instituciones financieras sean capitalizadas con contribuciones en efectivo. De esta manera, una nueva institución financiera empieza desde cero y sin incertidumbres respecto al valor de sus activos. Por lo general, este procedimiento no representa un problema significativo para la mayoría de instituciones financieras, pero para las instituciones de microfinanza, en cierto modo puede suponer un obstáculo, ya que usualmente éstas se constituyen por ONG con carteras de préstamos ya existentes. En estos casos se solicitaría a las ONG de microfinanza que transfieran el efectivo y los clientes a la nueva institución, simultáneamente con el pago de los préstamos específicos. Además, en vista de que algunos países exigen que el capital sea pagado en su totalidad antes de autorizar el inicio de operaciones de la institución, la capitalización de una institución mediante transferencias constantes de efectivo no solo puede resultar engorrosa, sino poco factible.

Obviamente, sería conveniente que las ONG pudieran transferir simplemente su cartera de préstamos a la nueva institución para su capitalización. No obstante, este curso de acción podría acarrear la incertidumbre sobre la calidad de la cartera de préstamos de la ONG. Si esto ocurriera, la nueva institución no solo iniciaría operaciones a partir de una posición débil, por tener una cartera posiblemente “contaminada”, sino que encontraría difícil obtener el apoyo de otros inversionistas, aun cuando dicha “contaminación” fuera solamente una posibilidad. Sin embargo, en la medida que se entienda claramente que la transferencia se refiere al valor

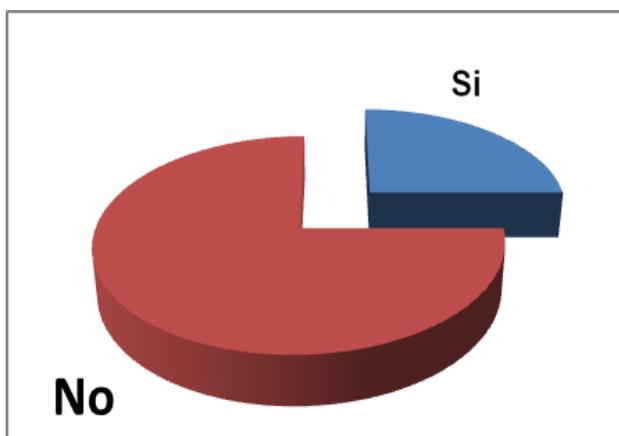
presente neto (esto es, menos las provisiones y los descuentos por la inflación futura) de una cartera de préstamos evaluada independientemente, este tipo de problemas potenciales se minimizarían.

Es evidente que, visto desde la perspectiva de la microfinanza, es necesario que los requisitos de capital sean suficientemente flexibles para hacer posible que incluso estas instituciones puedan llenarlos. En este caso, se debe sopesar dicha flexibilidad contra la dificultad de determinar el valor presente neto de las carteras de préstamos de las ONG, en especial tomando en consideración que sus prácticas de establecimiento de provisiones y elaboración de informes no siempre son las mejores. No obstante, permitir el uso del valor presente neto de las carteras de préstamos para capitalizar nuevas instituciones financieras puede constituir una opción para considerar a aquellos países que no desean disminuir los requisitos de capitalización existentes ni crear un nuevo tipo de institución financiera.

En resumen, a pesar de que el permitir la transferencia de carteras acarrea algunos problemas reales, esto constituiría una opción adicional para ONG bien manejadas que deseen volverse entidades reguladas. Actualmente, esta práctica es legal en Bolivia, El Salvador, Nicaragua, Honduras y Uruguay, pero hasta la fecha o se ha puesto a prueba.

Cuadro 3. ¿Activos de cartera como capital inicial?

País	¿Activos de cartera como capital inicial?
ARGENTINA	No
BARBADOS	No
BELICE	No
BOLIVIA	Sí
BRASIL	No
CHILE	No
REPÚBLICA DOMINICANA	No
ECUADOR	No
EL SALVADOR	Sí
GUATEMALA	No
GUYANA	No
HONDURAS	Sí
MÉXICO	No
NICARAGUA	Sí
PANAMÁ	No
PARAGUAY	No
PERÚ	No
TRINIDAD Y TOBAGO	No
VENEZUELA	No
URUGUAY	Sí



Fuente: Encuesta MIC 1997.

2.9. MICROFINANZAS Y FORMA INSTITUCIONAL

Por lo general, los bancos tradicionales han estado poco dispuestos a atender al sector microempresarial debido a una serie de factores, por ejemplo: considerar a los microempresarios clientes de alto riesgo, el alto costo de los préstamos pequeños con respecto a los ingresos que ellos generan y las barreras culturales en relación con el sector microempresarial (Bayadas, 1997). Paralelamente, se ha cuestionado si las formas institucionales existentes (los bancos comerciales y las financieras) son apropiadas y suficientes para servir eficazmente al sector microempresarial.

Algunos países de la región ya han creado nuevos tipos de instituciones financieras para facilitar el desarrollo de la microfinanza. Los ejemplos más notorios son los Fondos Financieros Privados de Bolivia (FFP) y en Perú las Entidades para el Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (edpyme). El presente trabajo hará énfasis en algunas de las características más notables de estas formas de organización, pero sin el propósito de iniciar una discusión prolongada del tema.

En Perú, la creación de las edpymes fue autorizada en 1994 con la intención de proveer una forma institucional apropiada para las actividades de microfinanza. A la fecha, existen tres instituciones de este tipo. El ámbito exacto y las restricciones de edpyme aún no están completamente definidas y las características institucionales son elaboradas continuamente por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (ver Tabla 4).

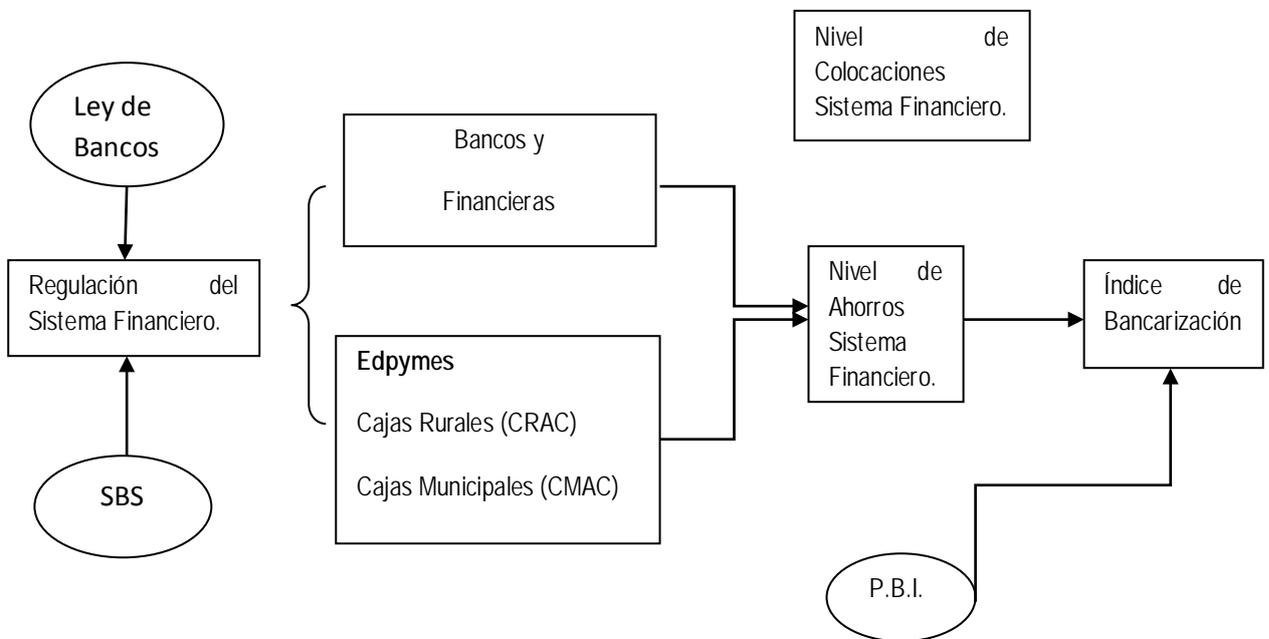
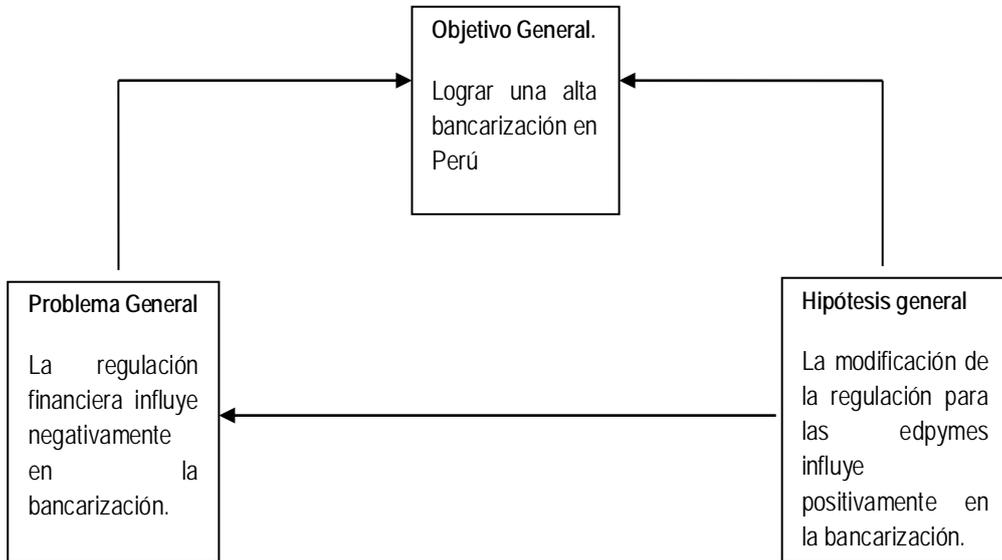
La modalidad del Fondo Financiero Privado en Bolivia fue creada en 1995 mediante el Decreto Supremo 24.000. Debido a que Bolivia no disponía hasta entonces de una forma institucional equivalente a las financieras, esta institución debía llenar parcialmente ese vacío. Sin embargo, el FFP también fue creado para proporcionar un vehículo para aquellas instituciones que desean ofrecer servicios financieros al sector microempresarial en un entorno regulado. Aparentemente, la superintendencia de Bolivia tuvo éxito en la creación de una forma institucional atractiva para este propósito porque actualmente hay un total de siete FFPs, de las cuales dos están orientadas a la microfinanza, además de otras dos ONG que se encuentran en proceso de conversión en FFP.

Tabla 4. Comparación entre FFP y EDPYME

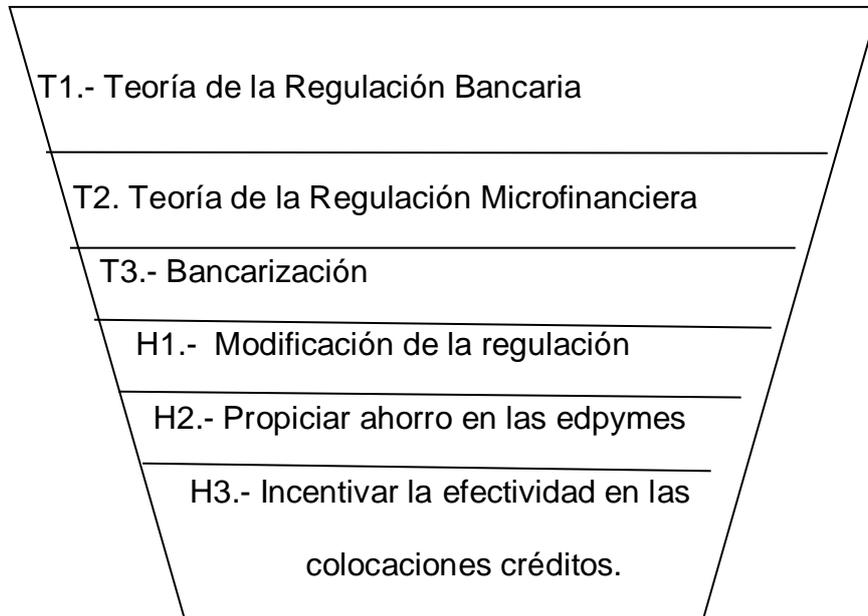
Áreas de Regulación	FFP	EDPYME
Capital mínimo:	US\$ 1 millón	US\$ 265.000
Proporción de adecuación de capital	10% (10:1)	10% (10:1)
Depósitos	Ahorros, pero no depósitos a la vista	Depósitos de ahorros, pero sólo con autorización de la superintendencia
Seguridad	Reconoce grupos de solidaridad, bienes muebles y joyería	No definido
Monto máximo de los préstamos	3% del capital neto (US\$ 30.000)	5% del capital neto (US\$ 12.500)
Créditos asegurados: no	1% del capital neto (US\$ 10.000)	No definido
Divisas:	Sí	Sí
Otras Restricciones Operativas:	No se trabajan fondos de inversiones, operaciones de cambio de divisas, patrimonios, financiamiento, manejo de fondos de inversión mobiliaria	No definido

Fuente: Rock y Otero 1996; Resolución SBS No. 259-95 (Perú); Decreto Supremo 24.000 (Bolivia)

2.10. MODELO DIAGRAMÁTICO



2.11. MODELO TEÓRICO (SISTÉMICO PROPOSICIONAL) Y FUNCIONAL



2.12. ENFOQUE DE LA INVESTIGACIÓN

La cobertura de estudio alcanza al entorno de la edpymes, la regulación actual sobre ellos y los efectos en los niveles de bancarización en el Perú. Se hace previamente un estudio de la Teoría General de la Regulación, la Regulación Microfinanciera y evolución de la bancarización en el Perú. Luego se estudia la situación actual de las edpymes, también se hace un estudio sobre el proceso de bancarización a nivel regional (latinoamericano) para compararlo con la situación peruana.

Asimismo, en la tesis la variable independiente es la Regulación Financiera para las edpymes y la variable dependiente es el Nivel de Bancarización. Este estudio es para el caso peruano en el periodo 2000-2010.

CAPÍTULO TERCERO

METODOLOGÍA DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

3.1. LOS MÉTODOS UTILIZADOS

La investigación es no experimental longitudinal, pues no se hará variar intencionalmente las variables independientes, y se observará el fenómeno tal y como se da en su contexto natural a través del tiempo, para después analizarlo. Es una investigación explicativa, pues tiene como propósito medir el grado de influencia que tiene la regulación financiera de las edpymes y la bancarización en el Perú en el periodo 2000-2010.

3.2. OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES

En la tesis la variable independiente es la Regulación Financiera para las edpymes que se medirá con los indicadores de Libertad económica; además se utiliza la evolución del ratio de capital para las edpymes, respecto al capital regulatorio y al sistema bancario.

Igualmente, la variable dependiente es el Nivel de Bancarización que se medirá con el índice de bancarización alcanzado en el Perú.

3.3. TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN

Para elaborar la tesis se utilizaron fuentes secundarias, es decir, fuentes estadísticas de la página web del órgano regulador relacionadas con la regulación financiera y la bancarización del sistema financiero peruano.

En la medida que la naturaleza de la investigación está vinculada con la regulación, la información histórica que concierne a la bancarización se ha obtenido de la página web de la SBS, del periodo de estudio señalado y de otros órganos multilaterales u organismos reguladores de Latinoamérica.

3.4. PROCESAMIENTO DE LA INFORMACIÓN

Para la elaboración de la tesis se utilizaron técnicas de econometría. Con este fin, el procesamiento de los datos para la obtención de los índices de correlación y la estimación de las ecuaciones de regresión se efectuó utilizando la información de la SBS y de otros organismos multilaterales en el software estadístico SPSS.

CAPÍTULO CUARTO

ANÁLISIS Y EXPLICACIÓN DE LAS VARIABLES EN ESTUDIO

4.1 TENDENCIA Y COMPORTAMIENTO DE LA VARIABLE EN ESTUDIO

En este capítulo se hace una observación a la variable del Ratio de Capital de las edpymes en el periodo 2001-2010, a efectos de ver la evolución del mismo con respecto al capital mínimo regulatorio que establece la Ley de Banca.

De manera similar, para una mejor ilustración, se ha incluido el Ratio de Capital de la Banca Múltiple. También es posible identificar en el cuadro que el Ratio de Capital de las edpymes se encuentra muy por encima de los niveles de capital que exige la regulación financiera.

Tabla 5. RATIO DE CAPITAL MÍNIMO REGULATORIO

Años	Ratio de capital de las edpymes	Capital mínimo REGULATORIO según Ley de Banca	Ratio de capital de la banca múltiple
2001	45,64%	9,10%	12,76%
2002	43,07%	9,10%	12,53%
2003	42,26%	9,10%	13,28%
2004	34,64%	9,10%	13,99%
2005	29,49%	9,10%	11,98%
2006	22,98%	9,10%	12,48%
2007	22,25%	9,10%	11,71%
2008	23,11%	9,10%	11,85%
2009	24,38%	9,50%	13,47%
2010	21,65%	9,80%	13,63%

Fuente: Elaboración propia de información de Estadísticas SBS.

4.2. ANÁLISIS Y EXPLICACIÓN DE LA VARIABLE INDEPENDIENTE EN RELACIÓN CON LA VARIABLE DEPENDIENTE

Si bien el índice de bancarización de ahorros ha evolucionado en el periodo 2001-2010, todavía se encuentra muy por debajo de los estándares internacionales (que se hallan por el 80%). Por otro lado, si solamente se observa la evolución de las microfinancieras se aprecia que este índice de bancarización en ahorros solamente ha crecido 1,63% en 10 años.

La fórmula para calcular el índice de bancarización de ahorros es la siguiente:

$$\text{Índice de Bancarización} = \text{Total Ahorros en el Sistema Financiero} / \text{PBI}$$

Tabla 6. Índices de bancarización según nivel de ahorros

Años	Índice total de bancarización del sistema financiero	Índice de bancarización y nivel de ahorros en moneda nacional, solo en las MICROFINANCIERAS CMAC/CRAC/		Índice de bancarización solo banca múltiple
2001	24,78%	859,235,972.62	0,45%	22,68%
2002	24,85%	1,179,124,670.18	0,59%	22,57%
2003	23,15%	1,609,756,926.59	0,75%	20,48%
2004	21,62%	2,067,007,065.92	0,87%	18,80%
2005	23,47%	2,773,463,025.95	1,06%	19,84%
2006	22,18%	3,240,893,389.76	1,07%	18,41%
2007	25,91%	3,935,865,121.88	1,17%	20,49%
2008	28,95%	5,107,589,031.80	1,35%	24,10%
2009	29,28%	6,505,955,969.43	1,66%	23,84%
2010	31,64%	9,055,478,061.33	2,08%	25,82%
	6,86%		1,63%	3,14%

Fuente: Estadísticas SBS. El recuadro verde es lo correspondiente al nivel de ahorros en moneda nacional a nivel agregado en las microfinancieras cajas municipales y cajas rurales.

Los gráficos de dispersión que se muestran a continuación nos pueden dar una idea de la relación lineal que existe entre el índice de bancarización (variable dependiente) y el nivel de ahorros (variable independiente). Es importante señalar que el mismo ejercicio se podría hacer con el nivel de colocaciones, pero no es materia de esta tesis, toda vez que el objetivo es demostrar que las edpymes deben de captar ahorros del público y conocer su impacto en el nivel de bancarización. En la Tabla 7 se puede ver el detalle del nivel de ahorros en el sistema financiero.

Tabla 7. Nivel de ahorros e índice de bancarización

Nivel de ahorros en moneda nacional y bancarización en el sistema financiero peruano						
BANCA MÚLTIPLE	FINANCIERAS	CMACS	CRACS	EDPYMES	TOTAL	Índice de Bancarización AHORROS
42,914,300,369.12	360,041,897.44	700,832,972.15	158,403,000.47	0	46,885,762,890.88	24,78%
45,061,027,441.10	432,227,144.54	955,794,528.99	223,330,141.19	0	49,610,436,140.27	24,85%
43,718,174,358.29	495,245,343.88	1,315,381,843.96	294,375,082.63	0	49,414,560,074.37	23,15%
44,735,731,298.56	339,522,968.24	1,712,824,295.53	354,182,770.39	0	51,439,638,550.17	21,62%
51,916,321,569.08	529,728,840.58	2,324,301,674.66	449,161,351.29	0	61,404,326,973.48	23,47%
55,650,845,419.45	623,522,903.04	2,705,084,867.63	535,808,522.13	0	67,033,047,203.25	22,18%
68,907,116,497.55	466,794,437.87	3,284,283,658.42	651,581,463.46	0	87,157,420,939.23	25,91%
90,998,665,849.88	26,012,934.02	4,274,285,358.11	833,303,673.69	0	109,292,822,326.56	28,95%
93,605,859,288.41	1,194,650,576.47	5,428,055,433.91	1,077,900,535.52	0	114,939,829,031.94	29,28%
112,237,620,045.72	1,890,538,258.03	7,513,526,394.60	1,541,951,666.73	0	137,517,519,467.31	31,64%

Fuente: Elaboración propia de información de Estadísticas SBS.

A continuación se presenta tres gráficos de dispersión. El Gráfico 2 muestra la relación lineal que existe entre el Índice de bancarización y el nivel de ahorros en las empresas microfinancieras, específicamente los ahorros de las cajas municipales y

las cajas rurales. En este gráfico deberían de estar también los ahorros de las edpymes; sin embargo, por restricciones legales, hasta la fecha no pueden recibir ahorros del público.

El Gráfico 3 muestra la relación lineal que existe entre el Índice de bancarización y el nivel de ahorros en el caso de los bancos; mientras que el Gráfico 4 relaciona el índice de bancarización con el nivel de ahorros del sistema financiero peruano.

Gráfico 2. Relación lineal existente entre el nivel de ahorros de las empresas microfinancieras (CMAC y CRAC) y el Índice de bancarización.

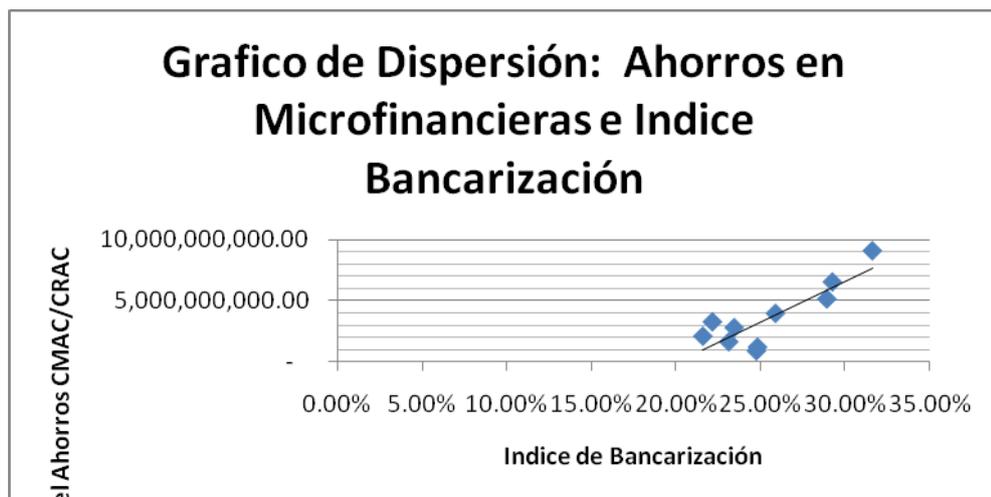


Grafico 3. Relación lineal existente entre el nivel de ahorros acumulado de los bancos comerciales y el Índice de bancarización.

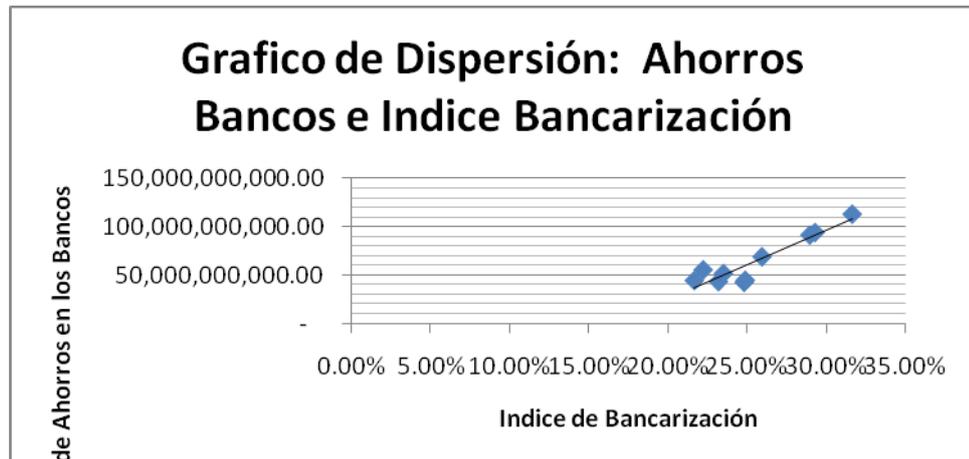
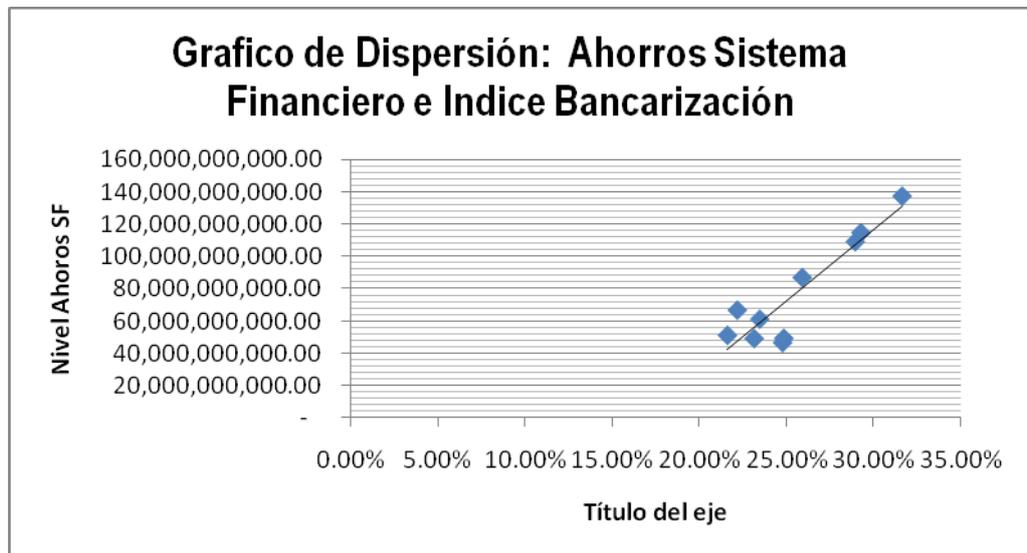


Grafico 4. Relación lineal existente entre el nivel de ahorros de todo el sistema financiero y el Índice de bancarización.



Se ha realizado la regresión, una vez hecho el análisis de dispersión con la información histórica existente.

Variable independiente: nivel de ahorros en el sistema financiero

Variable dependiente: índice de bancarización

Periodo: 2001-2010

Resumen del modelo

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error típ. de la estimación
1	.911(a)	.830	.809	.01461

a Variables predictoras: (Constante), ahorros

ANOVA(b)

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	.008	1	.008	39.118	.000(a)
	Residual	.002	8	.000		
	Total	.010	9			

a Variables predictoras: (Constante), ahorros

b Variable dependiente: Índice

En este caso, el F calculado es 39,118, y su probabilidad es casi 0,00, menor a 0,05. Debido a eso se rechaza H0 y los ahorros son una variable relevante para predecir el índice de bancarización.

La hipótesis nula (H0) es que los coeficientes de pendientes son todos cero y la hipótesis alterna (H1) es que al menos uno de los coeficientes de pendiente es distinto de cero, es decir, que alguna de las variables es relevante. Si el valor del F

es mayor al valor crítico de la tabla, se rechaza H0 y al menos una de las variables sería relevante para explicar la variable dependiente.

Coefficientes(a)

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t		Sig.
	B	Error típ.	Beta	B	Error típ.	
(Constante)	.184	.012		14.806		.000
ahorros	9.30E-013	.000	.911	6.254		.000

a Variable dependiente: Índice

La hipótesis nula (H0) es que el coeficiente individual es igual a 0 (la variable individual no es relevante), mientras que la hipótesis alterna (H1) es que el coeficiente es distinto de cero (la variable es relevante individualmente).

En este caso, los t calculados para la constante y el coeficiente de la variable ahorros son de 14,806 y 6,254 (que pasan el valor crítico), con probabilidades menores al 5%, por lo tanto el intercepto y la variable ahorros son significativas individualmente en el modelo.

4.3. EXPLICACIÓN DE LAS CAUSAS QUE AFECTAN A LA VARIABLE DEPENDIENTE EN RELACIÓN CON OTROS FACTORES

Los índices de bancarización en el sector de las microfinanzas tienen un crecimiento muy lento debido a que las edpymes tienen la restricción legal de recibir fondos del público pese a contar con altos índices de solvencia (ratio de capital). Sin embargo, dado que el índice de bancarización es el total de ahorros sobre el PBI, también se presenta, entonces, una relación con el nivel del PBI. En Tabla 8 se puede ver la evolución del nivel del PBI y de los ahorros.

Tabla 8. Sistema financiero peruano: Nivel de ahorros y PBI 2001-2010

SISTEMA FINANCIERO AHORROS EN MONEDA NACIONAL (s/)							
BANCA MÚLTIPLE	FINANCIERAS	CMACS	CRACS	EDPYMES	Banco de la Nación	TOTAL	PBI
42,914,300,369.12	360,041,897.44	700,832,972.15	158,403,000.47	0	2,752,184,651.70	46,885,762,890.88	189,212,725,000
45,061,027,441.10	432,227,144.54	955,794,528.99	223,330,141.19	0	2,938,056,884.45	49,610,436,140.27	199,649,894,000
43,718,174,358.29	495,245,343.88	1,315,381,843.96	294,375,082.63	0	3,591,383,445.61	49,414,560,074.37	213,424,869,000
44,735,731,298.56	339,522,968.24	1,712,824,295.53	354,182,770.39	0	4,297,377,217.45	51,439,638,550.17	237,901,734,000
51,916,321,569.08	529,728,840.58	2,324,301,674.66	449,161,351.29	0	6,184,813,537.87	61,404,326,973.48	261,653,202,000
55,650,845,419.45	623,522,903.04	2,705,084,867.63	535,808,522.13	0	7,517,785,491.00	67,033,047,203.25	302,255,118,000
68,907,116,497.55	466,794,437.87	3,284,283,658.42	651,581,463.46	0	13,847,644,881.93	87,157,420,939.23	336,338,931,000
90,998,665,849.88	26,012,934.02	4,274,285,358.11	833,303,673.69	0	13,160,554,510.86	109,292,822,326.56	377,562,400,000
93,605,859,288.41	1,194,650,576.47	5,428,055,433.91	1,077,900,535.52	0	13,633,363,197.63	114,939,829,031.94	392,564,565,000
112,237,620,045.72	1,890,538,258.03	7,513,526,394.60	1,541,951,666.73	0	14,333,883,102.23	137,517,519,467.31	434,612,000,000

Fuente: Elaboración propia de Estadísticas SBS

Hasta el momento se ha cumplido con demostrar que las edpymes cumplen con el nivel de solvencia (ratio de capital) suficiente para poder recibir fondos del público. Igualmente, se ha demostrado que existe una relación lineal entre el nivel de ahorros que figura en el sistema y los niveles de bancarización.

A continuación se hace una simulación de lo que sería el impacto en la bancarización si la Ley es modificada y se permite a las edpymes percibir fondos del público bajo los siguientes supuestos:

- Los potenciales clientes para ahorros de las edpymes serán sus actuales clientes (es decir, a los que ha otorgado créditos).
- El sistema de microfinanzas (las empresas microfinancieras) tiene un nivel promedio de ahorros; por lo tanto, se usará ese promedio.

- Los ahorristas que tendrán las edpymes serán nuevos clientes en el sistema financiero y serán bancarizados, esto a fin de no considerar el efecto traslado de clientes de una entidad a otra que dejaría el índice en un mismo nivel.
- Se toma como nivel de ahorros el de las CRAC, toda vez que son –como las edpymes– de capital privado (que no es el caso de las CMAC) y se dedican a atender al mismo sector económico (en sus inicios, de acuerdo a ley, las CRAC atendían al sector rural, al derogarse la norma han pasado a atender a todo el sector microfinanzas, sea rural o urbano).

Tabla 9. Simulación de captación de ahorros en moneda nacional.

ESCENARIO CONSERVADOR - CON NIVEL DE AHORROS IGUAL DE LAS CRAC								
	BANCA MÚLTIPLE	FINANCIERAS	CMACS	CRACS	EDPYMES	Banco de la Nación	TOTAL	ÍNDICE DE BANCARIZACIÓN AHORROS
2001	42,914,300,369	360,041,897	700,832,972	158,403,000	158,403,000	2,752,184,652	47,044,165,891	24,86%
2002	45,061,027,441	432,227,145	955,794,529	223,330,141	223,330,141	2,938,056,884	49,833,766,281	24,96%
2003	43,718,174,358	495,245,344	1,315,381,844	294,375,083	294,375,083	3,591,383,446	49,708,935,157	23,29%
2004	44,735,731,299	339,522,968	1,712,824,296	354,182,770	354,182,770	4,297,377,217	51,793,821,321	21,77%
2005	51,916,321,569	529,728,841	2,324,301,675	449,161,351	449,161,351	6,184,813,538	61,853,488,325	23,64%
2006	55,650,845,419	623,522,903	2,705,084,868	535,808,522	535,808,522	7,517,785,491	67,568,855,725	22,35%
2007	68,907,116,498	466,794,438	3,284,283,658	651,581,463	651,581,463	13,847,644,882	87,809,002,403	26,11%
2008	90,998,665,850	26,012,934	4,274,285,358	833,303,674	833,303,674	13,160,554,511	110,126,126,000	29,17%
2009	93,605,859,288	1,194,650,576	5,428,055,434	1,077,900,536	1,077,900,536	13,633,363,198	116,017,729,567	29,55%
2010	112,237,620,046	1,890,538,258	7,513,526,395	1,541,951,667	1,541,951,667	14,333,883,102	139,059,471,134	32,00%
								7,13%

Fuente: Elaboración propia de Estadísticas SBS

Es importante señalar que los ahorros del público constituyen una importante fuente de fondeo para las instituciones microfinancieras, pero estas entidades tienen además otras alternativas de fondeo, las mismas que tienen a su vez sus propias particularidades. Estos aspectos se amplían a continuación.

4.4. ¿CÓMO SE DEBE FINANCIAR A LAS INSTITUCIONES MICROFINANCIERAS?

En relación con el financiamiento de las IMF, Felipe Portacarrero, Álvaro Tarazona y Glenn D. Westley en su libro *¿Cómo debemos financiar a las instituciones microfinancieras?* señalan lo siguiente:

4.4.1. Las tendencias actuales en el fondeo de las IMF

En los últimos años, con la consolidación de las microfinanzas en América Latina, no solo se ha incrementado notablemente el número de entidades que han alcanzado importantes logros en sostenibilidad y cobertura, también se ha transformado significativamente su estructura de capital, la misma que ha madurado y se asemeja, progresivamente, a la que predominante en los bancos.

De esta manera, mientras que en sus inicios muchas instituciones de microfinanzas (IMF) dependían de la canalización de líneas de créditos nacionales e internacionales, actualmente los depósitos del público son su fuente principal de fondos, y superan ampliamente otras opciones. Se ha logrado de esta manera un éxito muy importante en la movilización de ahorros; aseveración que se fundamenta sobre una base de datos que hemos creado y que cubre todas las 61 IMF especializadas en microfinanzas y sujetas a la regulación prudencial en nueve países que registran un mayor desarrollo de estas entidades: Bolivia, Colombia, Ecuador, El Salvador, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay y Perú. A fines del año 2003 estas 61 IMF captaron US\$ 1743 millones en depósitos, lo que representa el 65% de sus pasivos totales. La relación depósitos/colocaciones ascendió al 76% a fines de ese mismo año, lo cual indicaba que el monto de los depósitos era casi

igual al tamaño de la cartera de préstamos y que, por ende, los depósitos ya no son la mitad olvidada de las microfinanzas.

Como resultado esto, la importancia de las líneas de crédito en la estructura de capital de las IMF ha tendido a disminuir. Por su parte, la emisión de bonos continúa siendo poco utilizada, aunque prometedora. A pesar de que no se dispone de estimaciones precisas, la emisión de acciones para incorporar nuevos socios no ha sido un mecanismo muy utilizado por las IMF en América Latina. Más bien la base patrimonial de dichas entidades se ha incrementado sobre todo por la reinversión de una proporción muy significativa de las utilidades generadas, dada la apreciable rentabilidad lograda. A fines de 2003 las 61 IMF contaban con US\$ 517 millones en líneas de crédito (77% de los pasivos totales de US\$ 1899 millones), US\$ 32,9 millones en bonos (1,7% de los pasivos totales) y US\$ 376 millones en patrimonio (20% de los pasivos totales, advirtiendo un apalancamiento de 5:1).

El Perú y Bolivia, en particular, las IMF han sido dominantes en la captación de depósitos, dado que movilizan el 78% del total captado en los nueve países, o unos US\$ 964 millones del total de US\$ 1743 millones. El Perú, por sí solo, capta el 62% del total movilizado en los nueve países (US\$ 772 millones) y Bolivia el 16% restante (US\$ 193 millones). En cuanto a las líneas de crédito, los pasivos totales y el patrimonio, la predominancia del Perú y Bolivia es levemente menor, con participaciones del 73 % y 71% en los totales registrados en los nueve países, respectivamente.

Las IMF han atraído los fondos del público con cuentas de plazo fijo (74% del total captado a fines del año 2003), de ahorro (26%), cuentas corrientes que registran un desarrollo muy incipiente (0,1%). Las cuentas de plazo fijo ofrecen a los clientes un mayor rendimiento financiero y –seguramente– han permitido que muchos ahorristas trasladen sus cuentas de los bancos a las IMF. Para las IMF las cuentas de plazo fijo registran una mayor estabilidad por lo menos en el corto plazo y menores costos operativos, ventajas que se contraponen a su mayor costo financiero y la mayor sensibilidad de los depositantes a las tasas de interés pagadas. Muy pocas de las 61 IMF están autorizadas a captar fondos en cuenta corriente. Las que sí cuentan con dicha autorización no le asignan prioridad a este instrumento de captación dado su alto costo operativo, la base informática potente (e interconectada) requerida y la reducida demanda para este producto por parte de los microempresarios.

Al examinar con mayor detalle a los ahorristas se puede constatar que: (i) las IMF han logrado captar un gran número de depositantes, masificando y atomizando de esta manera sus principales pasivos; (ii) la mayor parte de los clientes son pequeños ahorristas que aportan una fracción poco significativa de las captaciones; y (iii) los estratos intermedios asumen una importancia significativa en el volumen captado, así como los grandes depositantes.

Características de las cuatro modalidades de fondeo

A continuación se exploran en mayor detalle las características de las cuatro modalidades de fondeo de las IMF.

4.4.2. Los depósitos del público

En general, los principales productos que ofrecen las IMF latinoamericanas autorizadas a movilizar ahorros del público son los depósitos de ahorro corriente (AC) y los depósitos a plazo fijo (DPF). Para fines de 2003 los primeros constituían el 25,8% del saldo captado, mientras que los segundos alcanzaban el 67,3%. Por su lado, los certificados de depósito (que son DPF endosables) y los depósitos en cuenta corriente asumen una importancia marginal, con participaciones de apenas 6,7% y 0,1%, respectivamente.

Los depositantes de las IMF registran una significativa heterogeneidad. De ahí la importancia de analizar su segmentación a fin de poder desarrollar estrategias específicas a cada grupo en lo referente al tipo de servicio ofrecido, la oferta de nuevos productos, la adaptación de los productos a los requerimientos de los distintos tipos de depositantes y las metas de crecimiento. Dentro de este contexto resulta importante la segmentación de la clientela por tamaño de depósito y por criterios como la edad y el sexo. A las IMF les sería muy útil analizar con mayor profundidad las bases de datos de los clientes para orientar de manera más eficaz los esfuerzos de mercadeo y venta cruzada. Las IMF, generalmente, no realizan esta tarea, en algunos casos por las limitaciones de la base informática, pero en la mayoría de veces porque no han apreciado su importancia.

Por lo general, los bancos y las demás IMF constituyen la principal competencia de las entidades de microfinanzas en la movilización del ahorro. Las principales fortalezas de las IMF en la captación de depósitos son sus atractivas tasas de interés, el servicio personalizado y eficiente, una imagen de solidez, el hecho de que

no cobran comisiones ni cargos por mantenimiento, los reducidos montos mínimos para abrir una cuenta y el arraigo del regionalismo en las IMF regionales. A su vez, como debilidades de las IMF en la movilización de recursos, se puede mencionar la falta de una red nacional comparable a la de los bancos (que facilite la realización de pagos y transferencias), la limitada base patrimonial, la carencia de cajeros automáticos y la poca variedad de los servicios ofrecidos.

La captación de depósitos genera riesgos operacionales adicionales y afecta significativamente los riesgos de mercado que enfrentan las IMF: de liquidez, de descalce de plazos, de tasas de interés y del tipo de cambio. En cada caso, la movilización de ahorros tiene repercusiones importantes para las IMF en la generación y mitigación de estos riesgos.

La captación de depósitos impone nuevos desafíos a las actividades de mercadeo en una IMF, ya que implica que debe disputar la participación en el mercado con todos los intermediarios establecidos. De ahí que se requiera contar con un departamento o unidad de mercadeo que planifique las campañas, analice a los clientes y su grado de satisfacción, y programe y supervise el uso de los medios de comunicación.

4.4.3. Las líneas de crédito

El análisis de la base de datos de MicroRate sobre las líneas de crédito utilizadas por 23 IMF en siete países latinoamericanos permite constatar que a fines de 2003 el sector público constituía la fuente más importante, pues suministraba el 47% de

los fondos canalizados a las IMF, los donantes ocupaban el segundo lugar con el 21%, los bancos comerciales locales se situaban en tercera posición con el 18% del total y, por último, los inversionistas sociales externos representaban menor importancia, pues solo proveían el 14% de los fondos.

La gran relevancia de las líneas de crédito otorgadas por entidades del sector público y donantes, es que les permiten a las IMF acceder a plazos y tasas de interés que serían muy difíciles de obtener de fuentes comerciales internas o externas. Las líneas de crédito de estas fuentes permiten a las IMF mitigar los riesgos de liquidez y de calce de plazos. Además, las tasas de interés cobradas por estas fuentes son claramente positivas, en términos reales, y tienden a acercarse a las vigentes en sus respectivos mercados, con lo que se evita la generación de serias distorsiones en el sistema financiero y se prepara a las IMF a incursionar en un financiamiento más comercial.

La contratación de líneas de crédito también afecta los riesgos que enfrenta una IMF. En primer lugar, cuando se dispone de saldos no utilizados en líneas de crédito aprobadas se facilita el manejo de la liquidez, ya que estos saldos pueden ser movilizables dentro de un plazo corto para enfrentar dificultades coyunturales. En segunda instancia, el riesgo de cambio se acentúa, dado que la mayor parte de las líneas de crédito se encuentran denominadas en moneda extranjera (ME) mientras que las colocaciones de las IMF se realizan predominantemente en moneda nacional (MN). En tercer lugar, el riesgo de tasa de interés se acentúa, dado que la mayor parte de las líneas se contratan a tasas variables (sobre todo las provenientes del segundo piso del sector público, los donantes y los inversionistas sociales.) Por

último, la contratación de líneas de crédito puede incrementar los riesgos de concentración, al generarse una dependencia de la IMF de sus principales acreedores.

4.4.4. La emisión de bonos

Dentro de las IMF en América Latina, solo Mibanco en el Perú y Compartamos en México han emitido bonos en forma sistemática en los últimos años. En consecuencia, para fines del año 2003 los instrumentos de renta fija representaban apenas el 1,7% de los pasivos de las IMF latinoamericanas.

Las emisiones realizadas tienen varias características comunes: el predominio de plazos entre 18 meses y cinco años, la realización de todas las emisiones en moneda nacional y la contratación de un estructurador con amplia experiencia y reputación para la colocación de los papeles. En caso de orientarse a inversionistas institucionales, las primeras emisiones deberán contar una garantía externa para facilitar su colocación.

4.4.5. La emisión de acciones

La emisión de acciones en las IMF en América Latina se ha limitado en lo esencial a los programas de reinversión de utilidades e incorporación de nuevos socios a través de una colocación privada de acciones. No se han registrado aún emisiones de acciones ofrecidas públicamente en la bolsa. Resulta necesario elaborar un plan de capitalización de la IMF antes de iniciar la búsqueda de nuevos accionistas.

Actualmente, se pueden plantear tres escenarios para la incorporación de nuevos en las IMF.

El primer escenario es el más extendido y representa la acción adoptada por la mayor parte de las organizaciones no gubernamentales (ONG) que se han formalizado. La ONG retiene el control de la entidad, pero invita, por medio de una colocación privada, a incorporarse como socios a instituciones de cooperación financiera internacional; esta es una forma de obtener recursos de capital adicional, mejorar la imagen de la IMF por la presencia de accionistas de gran solvencia y elevada calificación de riesgo, así como de facilitar la captación de asistencia técnica. Al mismo tiempo, el grupo de administradores ligados a la ONG obtiene un beneficio adicional, al mantener el control de la IMF. La incorporación de accionistas privados normalmente se posterga, aunque algunas IMF ya han empezado el proceso de integrarlos.

El segundo escenario se presenta en las entidades con un accionariado privado mayoritario, integrado por inversionistas no vinculados a una ONG que también pueden desear incorporar como accionistas a organismos ligados a la cooperación financiera, por las ventajas señaladas.

El tercer escenario está ligado a los eventuales procesos de privatización de las IMF que pertenecen al sector público, especialmente relevantes en el caso de las cajas municipales de ahorro y crédito (CMAC) en el Perú, pero estos procesos son complejos y sus resultados muchas veces son difíciles de anticipar.

4.4.6. Costos financieros y operativos de las diferentes fuentes de fondeo

En este capítulo se realiza una exploración de los costos totales, incluyendo los egresos financieros y operativos, de las diferentes fuentes de fondeo de las IMF con base en estudios de costos de 10 IMF. Las entidades elegidas para el estudio representan un rango amplio de tamaños y presentan diferentes estructuras en sus pasivos, los cuales son factores que influyen en sus costos financieros y operativos.

La información analizada confirma que, en general, el capital constituye el recurso más caro, mientras que los costos totales de las demás fuentes varían según el tamaño de la IMF (los costos totales de las fuentes se ordenan de menor a mayor). La relación entre el costo de los depósitos y el costo de las líneas de crédito depende, en gran medida, del grado de subsidio presente en las segundas, especialmente en el caso de las IMF medianas y grandes, dado que estas entidades normalmente logran, por lo menos, un nivel mínimo de economías de escala en la captación de depósitos. Por eso, el ordenamiento de las fuentes en el cuadro puede verse afectado por cambios de políticas de los gobiernos y donantes en cuanto a las subvenciones de sus líneas de crédito.

Las IMF estudiadas captan fondos del público con dos productos básicos: depósitos de ahorro corriente (AC) y depósitos a plazo fijo (DPF), tanto en moneda nacional como en dólares. Considerando la muestra de nueve IMF que ofrecen ambos productos –y para las cuales tenemos datos de costos financieros y operativos– el costo total promedio de los depósitos de ahorro es 15,0% versus 12,2% para los depósitos a plazo fijo. Los costos operativos del ahorro corriente son mucho mayores y alcanzan en promedio al 11,4% anual del monto captado, mientras que el

costo promedio de los depósitos a plazo fijo asciende a 2,4%. Las tasas de interés pagadas sobre los depósitos hacen la diferencia entre los costos totales y los costos operativos y llegan a 3,6% para el ahorro corriente y 9,8% para los depósitos a plazo fijo. De estas cifras, se constata que en el caso de los DPF, el componente de costo fundamental son las tasas de interés pagadas y no los costos operativos, como es el caso del ahorro corriente. De ahí la importancia central de fijar adecuadamente las tasas de interés de los DPF en un nivel que permita atraer los fondos requeridos al menor costo. Sin embargo, muchas instituciones de microfinanzas no dan a esta tarea la prioridad debida dado que sus márgenes financieros, todavía amplios, les permiten absorber sin demasiados problemas las altas tasas de interés que actualmente pagan a los DPF.

Dadas estas cifras, las IMF deben dar mayor prioridad a los depósitos a plazo fijo ya que sus costos totales son menores. Adicionalmente, los DPF tienen otras ventajas: son más fáciles de manejar y brindan una mayor estabilidad y predictibilidad en el fondeo a corto y mediano plazo (hasta que venzan los DPF), así como la posibilidad de lograr un mejor calce por plazos entre activos y pasivos durante ese mismo horizonte (pero no necesariamente en el más largo plazo, después del vencimiento de los DPF actuales).

La gran ventaja de los DPF en cuanto a los costos operativos se debe fundamentalmente al mayor tamaño promedio de las estas cuentas, las cuales son en promedio casi 20 veces más grandes que las cuentas de ahorro corriente (US\$ 7396 vs. US\$ 399). Lo sorprendente es que la ventaja no se debe al hecho de que las cuentas de ahorro involucran muchas más transacciones por cuenta que los

depósitos a plazo fijo (en promedio cuatro veces más: 1,56 en AC vs.0,39 en DPF). Esta información se deduce del hecho que los costos operativos mensuales por cuenta son más grandes para los DPF que para los del AC en todas las IMF, y en promedio más que tres veces mayor (US\$ 12,40 por mes en DPF vs. US\$ 3,50 por mes en AC). Parece que el mayor costo por cuenta de los DPF es la consecuencia del nivel de atención que reciben los clientes de mayor dimensión de los jefes de agencia y otros funcionarios de rango superior, lo que explica los altos costos unitarios (costos por cuenta) de los DPF. A pesar de que las cuentas de AC generan más transacciones por cuenta al mes, son atendidas por funcionarios con un nivel de remuneración mucho más bajo que los funcionarios que atienden a las cuentas de plazo fijo, y por eso los costos por cuenta de los DPF son superiores.

Los datos de los 10 estudios de costos de captación de depósitos presentan resultados mixtos sobre la existencia o no existencia de economías de escala. Se ha ordenado a las 10 IMF según el número total de cuentas (AC + DPF), desde 1616 en Finamérica hasta 100,194 en CMAC Arequipa. El concepto de las economías de escala es que las IMF más grandes (en el sentido de las que tienen más cuentas) pueden diluir sus gastos generales entre un mayor número de cuentas.

Se puede apreciar la evidencia en favor de economías de escala comparando la dos IMF más pequeñas con las dos más grandes. En el caso de los depósitos de ahorro, las dos IMF más pequeñas registran un costo unitario (costo operativo por cuenta) promedio de US\$ 5,95 comparado con US\$ 3,70 para las dos IMF más grandes. En el caso de los depósitos a plazo fijo, el costo unitario promedio de las dos IMF más pequeñas es US\$ 13,70, mientras que el de las dos más grandes es de US\$ 4,40.

Se concluye que hay muy claras evidencias de economías de escala, dadas las caídas importantes de los costos unitarios al pasar de las IMF pequeñas a las IMF grandes.

Las otras seis IMF suministran evidencia contraria a las economías de escala. Estas seis IMF de tamaño mediano muestran el menor costo unitario en el caso de los depósitos de ahorro (US\$ 7,70) y el mayor costo unitario en el caso de los depósitos a plazo fijo (US\$ 14,57), en lugar de tener un costo unitario intermedio en ambos casos. Sin embargo, es posible que tanto las dificultades en asignar varios costos operativos importantes a cada producto –y obtener así cálculos precisos de costos unitarios– como las diferencias de eficiencia de gestión entre las IMF compliquen las posibilidades de discernir economías de escala en los datos, excepto para casos extremos como los de las IMF pequeñas y grandes.

El microahorro, que consta de las cuentas con saldos menores a US\$ 100, incluye el 74% del total de las cuentas en las IMF pequeñas y el 76% en las grandes. Sus saldos representan el 2,5% y el 3,0% del total captado, respectivamente. Estos reducidos depósitos concentran también el 30% y el 59% de las transacciones realizadas, en cada caso. Como resultado, sus costos operativos anuales son superiores al 200% del monto captado. En conclusión, el microahorro genera altos costos operativos en las IMF de todos los tamaños y esto implica que los clientes con saldos reducidos son subsidiados por el resto.

Para encarar la problemática del microahorro, las IMF podrían considerar alguna de las siguientes alternativas:

- Subsidio al pequeño ahorrista. Esta es la opción que más usan las instituciones de microfinanzas latinoamericanas, y la justifican señalando que es parte de su misión social y que los depósitos brindan economías de alcance y otros beneficios relevantes. Sin embargo, casi nunca se estiman los costos de este subsidio y no se exploran las posibilidades de racionalizarlo. Es posible que a mediano plazo la intensificación de la presión competitiva en las microfinanzas conduzca a un cambio en esta orientación.
- La adopción de una política de atención más selectiva frente a los microdepositantes, por medio de una serie de medidas que pueden adoptarse, incluyendo el establecimiento de mayores montos mínimos de depósitos, el pago de interés solo a partir de un saldo prefijado y el cobro de comisiones por las operaciones realizadas o cargos por mantenimiento.
- La apuesta por masificar la clientela de microdepositantes, hasta alcanzar una masa crítica que pueda ser atendida en forma más económica, por medio de innovaciones tecnológicas y organizativas, así como ofrecer una variedad de productos financieros al pequeño ahorrista para facilitarle sus transacciones y poder recuperar, plenamente los costos generados.

4.4.7. La estructura más aconsejable del fondeo para las IMF

Se ha establecido que la captación de depósitos del público constituye la fuente que actualmente domina el fondeo de las IMF en América Latina. A su vez, los costos totales de las diferentes fuentes de fondeo han sido explorados en el tercer capítulo, haciendo evidente que para las IMF de mayor dimensión la movilización de

depósitos puede ser la alternativa más económica (dado que muy pocas IMF pueden emitir bonos), mientras que para las entidades más pequeñas las líneas de crédito ocupan esta posición. En este contexto, hay que subrayar que para muchas IMF la captación de depósitos de público ha permitido ofrecer un nuevo servicio financiero a sus clientes y superar su anterior concentración en el microcrédito. También ha iniciado en la reducción de sus costos financieros y la diversificación de sus fuentes de fondeo y ha permitido un mayor apalancamiento. A su vez, la atomización de los pasivos ha brindado mayor estabilidad al fondeo, el cual ya no se encuentra tan dependiente de las decisiones, a veces poco predecibles, del sector público y las agencias de cooperación internacional. Se ha logrado así una mayor autonomía en la gestión de IMF y se reduce, de esta forma, la influencia de los organismos de segundo piso y de los donantes.

Los ahorros han constituido la principal fuente de pasivos de las IMF de América Latina en los últimos años. Sin embargo, en muchas entidades los depósitos y las líneas de crédito constituyen fuentes de financiamiento complementarias, ya que por sus mayores plazos ayudan a superar los problemas de calce y facilitan la planificación financiera a mediano plazo. Solo en las coyunturas de planificación financiera a mediano plazo. Solo en las coyunturas de exceso de liquidez se presenta una relación de sustitución entre ahorros y líneas de crédito.

Aun en las IMF pequeñas, el hecho de que las líneas de crédito puedan registrar un menor costo total no debería impulsar a dichas entidades a priorizar su atracción y a otorgar menos énfasis a la movilización de ahorros. En efecto, para elegir una fuente de fondeo habría que considerar otros factores que pueden ser determinantes:

- La canalización de líneas de crédito se encuentra claramente restringida por los límites de exposición de cada fuente de recursos, que establecen topes para el endeudamiento de cada intermediario, lo que dificulta la ampliación de los pasivos.
- Una participación muy relevante de las líneas concentra los riesgos del pasivo y puede determinar que la entidad dependa excesivamente del sector público y la cooperación internacional, que constituyen las principales fuentes de líneas para las microfinanzas. Se afectaría, así, la gestión de la liquidez y la capacidad de planificar a mediano plazo.
- Los depósitos atomizan los riesgos del pasivo y le otorgan una mayor estabilidad.
- Con el incremento del volumen de los ahorros se puede reducir los costos operativos generales por estas operaciones, ya que es posible diluir los costos fijos en un volumen mayor de fondos y generar economías de escala.
- Por último, la captación de ahorros presenta otras ventajas significativas, que incluyen: (i) La posibilidad de conocer mejor a la clientela, por medio del examen de sus operaciones pasivas, y así reducir los costos de analizar las solicitudes de préstamo (economías de alcance); (ii) El logro de una mayor integración a la economía local y regional, lo que ayuda a fidelizar a los clientes de la IMF; (iii) El logro de una mayor prudencia en la gestión, puesto que los responsables de la entidad tienen que dar cuenta de sus resultados a una comunidad local de ahorristas, que pueden monitorear continuamente los resultados de una gestión en el ámbito local o regional, generando así

las condiciones más propicias para el gobierno de la IMF; y (iv) El contar con una clientela significativa de ahorristas facilita el desarrollo o la venta cruzada de otros productos financieros, como créditos, transferencias, tarjetas de débito y crédito, y microseguros. De esta manera, con el ingreso de estos productos podría reducirse aún más los costos operativos del ahorro al mismo tiempo que el cliente recibiría una mejor atención.

De ahí que entre las líneas y los depósitos se plantee una relación de complementariedad más que de sustitución. De esta manera, a mediano plazo sería deseable que la mayor fuente de fondos provenga de las imposiciones del público, reforzadas por líneas de crédito que permitan alargar los plazos del pasivo y quizás reducir sus costos totales. Posteriormente, estas fuentes podrían ser complementadas por el acceso al mercado local de capitales, con la emisión de bonos por parte de las IMF.

A su vez, la emisión de acciones presenta como aspectos favorables proveer los fondos más estables, que son destinados a cubrir riesgos, y generar posibilidades de apalancamiento de otros pasivos. Además, los nuevos socios pueden aportar conocimientos importantes y fondos adicionales en momentos de crisis. Como características desfavorables se destacan el alto costo de capital atraído por la prima de riesgo que demandan los inversionistas y los elevados costos de información generados. Además, los nuevos socios pueden generar conflictos en el gobierno de la IMF si no comparten su misión social.

La estrategia más adecuada del fondeo depende del grado de maduración de la IMF (cuan consolidada se encuentre su sostenibilidad) y de las características donde desarrolla sus actividades, incluyendo su estabilidad macroeconómica y política; así como el grado de desarrollo de su mercado financiero y de capitales. Si se combinan ambos criterios se puede plantear en una primera aproximación cinco escenarios:

Características del contexto	IMF en vías de consolidación	IMF Consolidada
Estable a mediano plazo	Escenario 1	Escenario 4 en eventual evolución a largo plazo al Escenario 5
Inestable	Escenario 2	Escenario 3

En el Escenario 1 la IMF opera dentro de un contexto macroeconómico estable a mediano plazo y se encuentra en camino de afianzar su sostenibilidad, con base en la maduración de sus operaciones activas, pero recién está preparándose para iniciar la captación de depósitos, como en el caso de algunas edpyme en el Perú.

La estrategia de fondeo más aconsejable en este caso es la de propender a la máxima diversificación de las fuentes de líneas de crédito, que complementan los recursos del segundo piso con el acceso a los fondos de la cooperación internacional y los acreedores comerciales internos y externos, siempre y cuando los costos sean razonables. Las IMF que logren obtener la autorización para captar fondos del público deberían iniciar esta tarea en forma progresiva; se privilegia en un

primer período la atracción de depósitos a plazo fijo, por sus menores costos operativos y sus limitados requerimientos de infraestructura y plataforma informática. La emisión de bonos solo resultaría aconsejable a mediano plazo, cuando haya madurado la captación de depósitos del público y se haya consolidado plenamente la viabilidad financiera de la IMF. A su vez, la IMF debería incrementar progresivamente su apalancamiento, mientras que la ampliación del patrimonio debería basarse en una política permanente de altas reinversiones de utilidades y en la inclusión de nuevos socios por medio de la colocación privada de acciones, especialmente si estos accionistas pueden brindar asistencia técnica y facilitar el acceso a las líneas de financiamiento.

En el Escenario 2 la IMF opera dentro de un contexto macroeconómico inestable y se encuentra en camino de afianzar su sostenibilidad con base en el desarrollo de sus operaciones activas. De ahí que resulte aconsejable que la institución reduzca el plazo de sus préstamos, limite sus descalces de plazos y monedas, reduzca su apalancamiento y amplíe la canalización de líneas externas que no resultan tan afectadas por las restricciones de liquidez local. Las entidades que logren la autorización para captar depósitos deberían enfrentar esta tarea en forma aún más prudente que en el Escenario 1. Los demás aspectos de la estrategia de fondeo serían muy similares a los señalados para el Escenario 1.

En el Escenario 3 la IMF presenta una clara sostenibilidad, con eficientes operaciones activas y pasivas, y adecuados indicadores financieros, pero se desenvuelve en un contexto macroeconómico inestable a mediano plazo, como en el

actual caso de Bolivia. La estrategia de fondeo de la IMF debería contemplar los siguientes aspectos:

- Tomar como base los depósitos del público (incluyendo los institucionales), que no deberían representar más del 65% o 75% de los pasivos por las eventuales fluctuaciones que puedan presentar y sus limitaciones como fuente de crecimiento a mediano plazo, dado el impacto negativo de la inestabilidad macroeconómica en la ampliación de los ahorros.
- La contratación de líneas de crédito debería ser reforzada y diversificada al máximo para mejorar el calce de plazos y enfrentar eventuales problemas de liquidez generados por los retiros de depósitos.
- No resultaría aconsejable emitir bonos en el mercado local por los altos costos financieros y limitados plazos que se generan con la inestabilidad macroeconómica.
- El apalancamiento de la entidad debería reducirse a fin de enfrentar la situación de crisis, mientras que sería conveniente reforzar el patrimonio de la IMF por medio de una política de permanente reinversión de utilidades y de la incorporación –vía colocaciones privadas– de nuevos socios, especialmente externos, que puedan realizar aportes adicionales de capital y financiamiento sin estar afectos a restricciones por las inestables condiciones locales.

En el Escenario 4, la IMF registra una clara sostenibilidad en un contexto macroeconómico estable a mediano plazo. Su estrategia de fondeo debería basarse en las siguientes orientaciones básicas:

- Adoptar como fuente básica los depósitos del público, que en ciertas ocasiones podrían llegar a representar hasta más del 90% de los pasivos, si se pueden reducir sus costos financieros y operativos. Asimismo, se debería buscar atomizar la base de depositantes, limitando la participación de los clientes institucionales –como los fondos mutuos y de pensiones y las empresas de seguros– para así controlar los riesgos asociados con retiros grandes.
- Apoyar y diversificar la contratación de líneas de crédito y la emisión de bonos para mejorar los calces de plazos, disponer de adecuadas reservas de liquidez, y poder lanzar nuevos productos que requieren financiamiento a mediano plazo. La IMF debería elegir entre las líneas y los bonos considerando las ventajas de cada fuente en términos de costos, plazos y diversificación. Algunos expertos estiman que la emisión de bonos no debería representar más del 15% de los pasivos para evitar que la IMF dependa en forma excesiva de mercados de capitales poco profundos y de limitado tamaño, lo que podría exponerla a un excesivo riesgo de refinanciación.
- Debería aumentarse el apalancamiento de la IMF para aprovechar las oportunidades abiertas por la coyuntura, mientras que el patrimonio de la IMF debería ampliarse por medio de una activa política de reinversiones, la incorporación de nuevos socios resultante de la colocación privada de nuevas acciones y, posteriormente, a través de la oferta pública de acciones.

El Escenario 5 representa un profundo desarrollo de las tendencias registradas en el caso anterior; es decir, la IMF alcanza un desarrollo muy diversificado y exitoso y registra una apreciable participación en el mercado financiero, en un contexto de gran estabilidad macroeconómica, como se ha podido apreciar en el caso de las cajas de ahorro españolas en los últimos decenios. Una base muy atomizada de diversos tipos de depósitos (incluyendo las cuentas corrientes) constituye la base del fondeo de la entidad, superando en muchos casos los ahorros captados a las colocaciones. Las entidades desarrollan amplias relaciones con el mercado de capitales, tanto colocando como adquiriendo obligaciones e instrumentos de diverso tipo en función de sus necesidades de inversión y de los requerimientos de su fondeo.

4.4.8. Las mejores prácticas

A continuación se presenta un resumen de las mejores prácticas que se tiene que observar en el uso de las diferentes fuentes de fondeo en las IMF. Asimismo, se ofrece sugerencias para que estas instituciones puedan hacer frente a las coyunturas de crisis en la mejor manera posible y para que los donantes y gobiernos puedan brindar una ayuda apropiada.

4.4.9. Depósitos

En el campo de los depósitos resulta aconsejable: i) priorizar la captación de los depósitos a plazo fijo, por los menores costos operativos y totales normalmente generados y su contribución al calce de activos y pasivos; ii) enfrentar los problemas

del microahorro, generados por los altos costos operativos de la atención de un gran número de clientes con saldos reducidos; y iii) analizar las bases de datos de los ahorristas y establecer una segmentación de la clientela. Asimismo, en el campo de la gestión se debería de desarrollar planes anuales de captaciones detallados y evaluarlos periódicamente; establecer tasas de interés diferenciadas por regiones y segmentos y revisarlas con frecuencia; y considerar la creación de incentivos para los funcionarios de ahorros. Deberían ampliarse, además, la participación en el mercado de captaciones mediante un servicio eficiente y personalizado, una oferta transparente de tasas y condiciones atractivas, una adecuada localización de las agencias, una eficaz plataforma informática e interconexión entre las agencias, y campañas de mercadeo eficientes.

La captación de ahorros genera riesgos de liquidez, calce de plazos, tasas de interés y tipo de cambio. Las buenas prácticas en su manejo incluyen: establecer un comité de gestión de activos y pasivos, integrado por los principales gerentes de la entidad, y un plan anual de gestión que incluya un flujo de caja primario que debe ser actualizado al menos una vez por mes. Asimismo, es aconsejable utilizar los modelos de brechas, los coeficientes de liquidez y las pruebas de stress para un adecuado monitoreo de la situación de la IMF. También es importante contar con planes de contingencia para enfrentar situaciones de deterioro de la liquidez, así como adecuadas reservas de fondos líquidos. Las IMF más sofisticadas pueden utilizar el análisis de duración en lugar del modelo de brechas para controlar el riesgo de tasas de interés.

Con el fin de minimizar el riesgo cambiario, las IMF deberían otorgar, además, préstamos en moneda nacional (MN) a clientes que producen bienes no transables y otorgar préstamos en moneda extranjera (ME) a clientes que producen bienes transables; entonces las monedas de los pasivos de la IMF deberían calzarse con las monedas de la cartera resultante de préstamos. En cuanto a esta última condición, si hay una sobreoferta de depósitos en ME, la IMF puede estimular con mayores tasas y mejores condiciones los depósitos en MN, utilizar los depósitos (y líneas) en ME como garantía para obtener de los bancos líneas de crédito en MN (operaciones *back to back*) y emplear operaciones de cobertura en los mercados locales de *swap*.

Una exitosa captación de depósitos requiere establecer una unidad o departamento de mercadeo en la IMF que elabore estudios de mercadeo, tanto previos a la apertura de una agencia como a nivel global de la IMF; desarrolle periódicamente análisis de satisfacción del cliente y calidad de servicio; e implemente programas de fidelización de los mejores clientes. También debería establecerse una estrategia clara y eficiente sobre el uso de los medios de comunicación y de los promotores para reforzar la captación de ahorros. Finalmente, debería evaluarse cuidadosamente (quizás con análisis costo/beneficio) las campañas de mercadeo, incluyendo la utilización de sorteos para incentivar las captaciones.

4.4.10. Líneas

En el ámbito de la contratación de líneas de crédito se debería priorizar la búsqueda progresiva diversificación de las líneas, considerando su impacto en los costos y evitando una dependencia excesiva de las entidades públicas de segundo piso. Se

recomienda utilizar las líneas de crédito externas y del segundo piso para alargar los plazos de los pasivos y brindar una mayor estabilidad al fondeo, mientras que las líneas de fuentes comerciales internas deberían usarse para enfrentar necesidades de fondos de corto plazo y transformar los ahorros captados en ME en recursos prestables en MN por medio de operaciones *back to back*. Finalmente, es conveniente utilizar como reserva de liquidez los saldos no desembolsados de las líneas aprobadas y los recursos adicionales susceptibles de ser obtenidos de las diversas fuentes, especialmente del segundo piso, la cooperación internacional y las fuentes comerciales externas, que tienen una baja correlación con los ciclos internos de liquidez.

4.4.11. Bonos

En el campo de la emisión de bonos se recomienda acudir al mercado de capitales solo cuando la IMF está plenamente consolidada y se desenvuelve en un contexto macroeconómico estable. Es aconsejable emitir los primeros bonos a plazos de 12 meses a tres años para familiarizar al mercado con la IMF y su perfil de riesgo. Si se apunta a captar a los inversionistas institucionales, resulta importante que en las primeras emisiones se cuente con el apoyo de un mejorador de riesgo que provea una garantía parcial sobre el principal de la emisión, para elevar su calificación y facilitar su adquisición; en todo caso, se debería contratar a una entidad estructuradora con una sólida reputación y amplias relaciones. Con el fin de diversificar adecuadamente las fuentes de fondeo y no depender excesivamente de un mercado de capital, que a menudo no es muy profundo, algunos expertos

estiman que una IMF latinoamericana autorizada a captar depósitos no debería fondearse con bonos en una proporción mayor al 15% de sus pasivos.

4.4.12. Acciones

Es importante definir el rol de la reinversión de utilidades y de la emisión de nuevas acciones dentro del marco de una planificación estratégica a mediano plazo. Entre los aspectos favorables de este rol se encuentra el de proveer los fondos más estables, que son destinados a cubrir riesgos y generar posibilidades de apalancamiento de otros pasivos; los aspectos desfavorables son el alto costo del capital atraído por la prima de riesgo que demandan los inversionistas y los elevados costos de información generados.

En caso de considerarse la incorporación de nuevos accionistas debería realizarse una detenida evaluación de sus diferentes tipos, y de las ventajas y desventajas que pueden generar. Además de las virtudes y los defectos señalados en el párrafo anterior, esta evaluación debería considerar posibles aspectos favorables de los nuevos socios, como su capacidad de realizar aportes adicionales de fondos, la contribución eventual a la gestión y gobierno de la IMF, la mejora de la calificación crediticia de la entidad y de su reputación, y la posibilidad de que el nuevo accionista pueda facilitar el acceso a recursos de asistencia técnica y líneas de financiamiento. Pero también deberían de ponderarse los posibles inconvenientes de incorporar nuevos accionistas, como las distintas expectativas de rentabilidad y horizontes de inversión, las eventuales discrepancias en la definición de la misión de la entidad y de su orientación básica, y los conflictos de interés que pueden suscitarse entre los socios debido a estos y otros factores.

4.4.13. Coyunturas de crisis

También resulta interesante recoger las lecciones de las IMF sobre el uso de las diversas opciones de fondeo en coyunturas de crisis. Se aconseja reforzar las reservas primarias y secundarias de liquidez; reducir el apalancamiento de la IMF; actualizar y reforzar los planes de contingencia destinados a mitigar los riesgos de liquidez; fortalecer la actividad del comité de gestión de activos y pasivos; reducir el descalce de plazos y monedas, dada la mayor volatilidad de la coyuntura en épocas de crisis; revisar los planes de crecimiento de los depósitos para adaptarlos a la coyuntura y reajustar las tasas de interés en línea con el mercado; además de adoptar una política más restrictiva en las colocaciones, con menores tasas de crecimiento, plazos más cortos y tasas más altas.

4.4.14. Papel de los donantes y gobiernos

El sector público y la cooperación internacional deberían propiciar condiciones favorables para que las IMF puedan desarrollar eficazmente sus propias estrategias de fondeo, al mismo tiempo que promueven el mantenimiento de un entorno adecuado para el desarrollo del sistema financiero. La experiencia también ha demostrado que es poco aconsejable privilegiar a las IMF con tratamientos de excepción.

Con la idea de apoyar las captaciones de depósitos de las IMF, el sector público y la cooperación internacional podrían llevar a cabo las siguientes acciones: (i) apoyar con asistencia técnica el desarrollo de las captaciones; (ii) promover en las IMF que captan depósitos la canalización de líneas de crédito, solo para completar la captación de depósitos y evitar una dependencia excesiva de los acreedores

públicos e internacionales, y el desplazamiento de los depósitos como la fuente más relevante de fondeo y un servicio importante en sí; (iii) apoyar el desarrollo de un fondo de seguro de depósitos bien diseñado, una vez que se consolide la supervisión prudencial; y (iv) alentar la progresiva integración de las IMF a los mercados de capitales internos y externos.

4.5. ¿CUÁL ES LA ESTRUCTURA MÁS ACONSEJABLE DEL FONDEO PARA LAS IMF?

Se ha establecido que la captación de depósitos del público es, actualmente, la fuente dominante del fondeo de las IMF reguladas en América Latina. Respecto a los costos totales de las diferentes fuentes de fondeo, se ha evidenciado que para las IMF de mayor dimensión, la movilización de depósitos o las líneas de crédito pueden ser las alternativas más económicas (dado que muy pocas IMF pueden emitir bonos), mientras que para entidades más pequeñas las líneas de crédito ocupan esta posición.

En dicho contexto, es importante subrayar que para muchas IMF la captación de depósitos del público ha permitido ofrecer un nuevo servicio financiero a sus clientes y superar su anterior concentración en el microcrédito. También ha incidido en la reducción de sus costos financieros, la diversificación de sus fuentes de fondeo y ha permitido un mayor apalancamiento. A su vez, la atomización de los pasivos ha brindado una mayor estabilidad al fondeo, que ya no se encuentra tan dependiente de las decisiones, a veces poco previsibles, del sector público y la cooperación

internacional. Se ha conquistado, de este modo, una mayor autonomía en la gestión de las IMF y se ha reducido de esta forma la influencia de los organismos de segundo piso y de los donantes.

Mientras que los ahorros han constituido la principal fuente de pasivos de las IMF en América Latina en los últimos años, en muchas entidades los depósitos y las líneas constituyen fuentes de fondos complementarias, ya que por sus mayores plazos las líneas ayudan a superar los problemas de calce y facilitan la planificación financiera a mediano plazo. Solo en las coyunturas de exceso de liquidez se presenta una relación de situación entre ahorros y líneas.

Pero, además de estas ventajas tangibles, la movilización de ahorros genera otros beneficios a las IMF, como la mejora en su imagen, la mayor disposición de los prestatarios a cumplir con sus obligaciones frente a una entidad que obtiene sus fondos de la comunidad, y la mayor responsabilidad y prudencia en la gestión de un intermediario que depende de la confianza del público.

La captación de depósitos del público genera altos costos operativos, especialmente en el ahorro corriente de pequeño monto. Por ello, muchas IMF orientan la mayor parte de sus esfuerzos a fomentar los depósitos a plazo, aun cuando comportan un mayor costo financiero. En efecto, estas imposiciones presentan costos operativos significativamente menores, ayudan a mitigar los riesgos de calce, tornan más predecible a la gestión financiera y facilitan el manejo de la liquidez.

Pero depender en gran medida del fondeo del público genera también algunos riesgos. En primer lugar, eleva el riesgo de liquidez, sobre todo en América Latina,

donde los mercados financieros son poco profundos. En segunda instancia, una excesiva presencia de ahorristas institucionales puede generar riesgos de concentración y debilitar los incentivos para atraer depósitos al detalle. Por último, las IMF han ampliado su integración al sistema financiero local al movilizar ahorros, lo que en coyunturas de crisis y/o *shocks* externos puede generar una mayor incertidumbre y volatilidad en su gestión, como lo han experimentado las IMF en Bolivia, a raíz de las crisis de los años 2003 y 2004.

Sin embargo, pensamos que aun en las IMF pequeñas, el hecho de que las líneas de crédito puedan registrar un menor costo total no debería impulsar a dichas entidades a priorizar su atracción y a otorgar un menor énfasis a la movilización de ahorros. En efecto, para elegir una fuente de fondeo habría que considerar otros factores que pueden ser determinantes:

- La canalización de líneas de crédito se encuentra claramente registrada por los límites de exposición de cada fuente de recursos, que establecen tope para el endeudamiento de cada intermediario, lo que dificulta la ampliación de los pasivos. De esta manera, muchas entidades de segundo piso fijan estos límites en el equivalente de una a tres veces el patrimonio efectivo de la IMF. Por su lado, los bancos comerciales a menudo requieren exigentes garantías.
- Una participación muy importante de las líneas concentra los riesgos de pasivos y pueden determinar que la entidad depende excesivamente del sector público y la cooperación internacional, que constituyen las principales fuentes de líneas para las microfinanzas. Se afectaría así la gestión de la liquidez y la capacidad de planificar a mediano plazo. Además, las líneas

pueden crear otro tipo de dependencia en la gestión de la IMF, ya que la IMF trata de buscar los favores de los donantes y entidades de segundo piso, en lugar de proporcionar buenos servicios a sus clientes; y en algunos casos tiene que presentar al cliente actividades que no son rentables para la entidad.

- Los depósitos atomizan los riesgos del pasivo y le otorgan una mayor estabilidad.
- Con el incremento del volumen de los ahorros se pueden reducir los costos operativos generados por estas operaciones, dado que es posible diluir los costos fijos en un volumen mayor de fondos y generar economías de escala.
- Por último, la captación de ahorros presenta otras ventajas significativas que incluyen: (i) La posibilidad de conocer mejor a la clientela por medio del examen de sus operaciones pasivas y así reducir los costos de analizar las solicitudes de préstamo (economías de alcance); (ii) El logro de una mayor integración a la economía local y regional, lo que ayuda a fidelizar a los clientes de la IMF; (iii) El apoyo a una mayor prudencia en la gestión ya que los responsables de la entidad tienen que dar cuenta de sus resultados a una comunidad local de ahorristas que puedan monitorear continuamente los resultados de una gestión en el ámbito local o regional, se generan así condiciones más propicias para el gobierno de la IMF; (iv) El contar con una clientela significativa de ahorristas facilita el desarrollo y/o la venta cruzada de otros productos financieros, como créditos, transferencias y tarjetas de débito y crédito, y microseguros. De este modo, el ingreso obtenido de estos

productos podría reducir aún más los costos operativos del ahorro, al mismo tiempo que el cliente recibiría una mejor atención.

Por lo expuesto, entre las líneas los depósitos se plantea una relación de complementariedad más que de sustitución. De esta manera, a mediano plazo sería deseable que la mayor fuente de fondos provenga de las imposiciones del público, reforzados por líneas de crédito que permitan alargar los plazos del pasivo y quizás reducir sus costos totales. Posteriormente, estas fuentes podrían ser complementadas por el acceso al mercado local de capitales, con la emisión de obligaciones por parte de las IMF.

A su vez, la emisión de acciones presenta la ventaja de proveer los fondos más estables, que son destinados a cubrir riesgos, y generar posibilidades de apalancamiento de otros pasivos. Además, nuevos socios pueden brindar conocimientos importantes, aportar fondos adicionales en momentos de crisis, mejorar la reputación y calificación crediticia de la IMF y facilitar acceso a líneas de financiamiento. Como características desfavorables se destacan el alto costo del capital atraído, por la prima de riesgo que demandan los inversionistas, y los elevados costos de información generados. Además, nuevos socios pueden generar conflictos en el gobierno de la IMF, especialmente si no comparten su misión social o requieren estrategias especiales de salida.

4.5.1. El contexto y su influencia en las decisiones sobre el fondeo

En la elección de la estructura del fondeo resulta muy importante considerar adecuadamente el contexto económico y financiero dentro del cual se desarrolla la IMF. Esta última debería programar su desenvolvimiento para aprovechar las oportunidades que se plantean y evitar o mitigar las eventuales amenazas que se susciten.

Dentro de esta perspectiva más amplia es importante subrayar que la liberalización del mercado financiero y la estabilidad macroeconómica crean condiciones favorables en las IMF para el fondeo por medio de la captación de depósitos y para la integración de la IMF al mercado de capitales. A su vez, la represión financiera, la inestabilidad macroeconómica y el predominio de altas tasas de inflación sin duda afectan en forma negativa a los esfuerzos de las IMF para atraer ahorros y lograr acceso al mercado de capitales.

También es necesario señalar que las intervenciones del sector público en el sistema financiero pueden generar significativas distorsiones que afectan el desarrollo de las microfinanzas. Por ejemplo, la canalización de líneas subsidiadas a las IMF y orientadas al crédito agrícola es una práctica común en el Perú. El Agrobanco, entidad pública que combina las funciones del primer y segundo piso, intenta compensar así el impacto de los programas de rescate financiero agropecuario aprobados por las autoridades. La incursión de la banca de fomento pública en las microfinanzas puede afectar al desarrollo de las IMF, ya que las condiciones no son iguales para todos los participantes en el mercado. En efecto, la

banca de fomento cuenta con acceso privilegiado a fondos públicos y muchas veces realiza operaciones sin orientarse por criterios comerciales.

La mera disponibilidad de líneas subsidiadas del sector público no debería conducir a una aceptación ciega de estos recursos por parte de las IMF. Si bien estos fondos pueden presentar un costo financiero muy bajo, es necesario evaluar detenidamente la conveniencia de utilizarlos; pues, en efecto, hay que tomar en cuenta las obligaciones colaterales que su utilización impone, como la canalización de créditos a ciertos clientes y regiones, que no necesariamente son rentables, y el establecimiento de topes a la tasa de interés y de condiciones muy favorables para los prestatarios, que pueden ejercer un efecto demostración negativo sobre el resto de la cartera. En caso de utilizar las líneas subsidiadas, la IMF debería asegurarse de que estos fondos no representen un componente importante en sus pasivos, por la dependencia que se podría generar de recursos inestables y sujetos a condicionamientos políticos, que conducen a una reducción de los márgenes de libertad en la gestión.

4.5.2. La variación de la estructura de los pasivos por el tamaño de la IMF

Muchas veces se supone que las IMF de mayor tamaño y grado de desarrollo presentan pasivos más diversificados y se fondean en mayor medida con las captaciones de depósitos, mientras que las entidades más pequeñas recurren sobre todo a las líneas de crédito, especialmente del sector público y la cooperación internacional. Pero la evidencia no confirma esta hipótesis de la relación entre el tamaño de las entidades y su mayor grado de fondeo con depósitos. Existen

numerosas IMF pequeñas (con activos menores a US\$ 10 millones) que cuentan, sin embargo, con una elevada proporción de depósitos sobre pasivos, esto sucede en los casos de las CRAC Cajamarca (72,5%), Los Andes (77,3%), Chavín (83,5%), Cruz de Chalpón (85,1%) y Libertadores (87,4%); y de las CMAC Pisco (68,0%) y Chincha (74,9%). Asimismo, dentro de las grandes IMF (con activos superiores a los US\$ 100 millones) se registran cifras semejantes en el indicador depósitos/pasivos, también con cierto grado de variabilidad, como se indican los casos de Mibanco (61,8%,) Bancosol (71,5%), CMAC Piura (71,3%), Banco Solidario (76,9%), Banco del Trabajo (79,5%) y CMAC Arequipa (90,5%).

De esta manera, si se examinan las estadísticas recientes de las 46 entidades que están autorizadas a captar ahorros en los nueve países, se puede comprobar con claridad que el tamaño de las IMF de América Latina no determina diferencias significativas en su estructura de pasivos. Se registra una débil correlación positiva ($r=0.10$) entre el tamaño de los activos y la proporción de los depósitos en el pasivo, mientras que la hipótesis más difundida supone la existencia de una fuerte asociación positiva entre ambas variables. Asimismo, se presenta una leve correlación negativa ($r=-0.14$) entre el tamaño de los activos y la proporción de las líneas en el pasivo, cuando se debería evidenciar una fuerte asociación negativa entre ambos indicadores.

Por el contrario, los factores legales, regulatorios e institucionales sí resultan muy importantes para determinar la estructura de los pasivos en muchas IMF, como se aprecia en los siguientes casos:

- En México, las SOFOL (Sociedad Financiera de Objeto Limitado), como Compartamos, no están facultadas a captar depósitos del público, pero sí pueden canalizar líneas de crédito y emitir bonos. Esta realidad explica el interés de Compartamos de desarrollar un activo programa de emisión de instrumentos de renta fija y de contar con un acceso permanente a la bolsa de valores.
- En el Perú, las EDPYME no serán autorizadas por la Ley General del Sistema Financiero para captar depósitos del público y emitir bonos, lo que hace que su fondeo dependa casi totalmente de la contratación de líneas de crédito; por su parte, las CMAC y CRAC no están autorizadas a emitir bonos, lo que imposibilita su integración directa al mercado de capitales. Para diversificar sus fuentes de fondeo estas entidades están solicitando una modificación del marco legal vigente.
- En Colombia, las CFC (Compañías de Financiamiento Comercial), como Finamérica y Compartir, no pueden ofrecer depósitos de ahorro (sólo depósitos a plazo fijo), lo que tiende a reducir sus posibilidades de captación.
- La edad del programa de captación de depósitos puede jugar un rol importante. De las 46 IMF, cuatro captaban depósitos en el año 2003, pero no en el año 2000, estas cuatro IMF –con programas muy nuevos de captación– son: Findesa (Nicaragua), Fincomún (México), Financiera Ecuatorial (Ecuador) y Financiera Calpiá (El Salvador); y tienen una relación depósitos/pasivos del 2%, 6%, 13% y 49%, respectivamente, muy por debajo del promedio para las 46 IMF, que es del 66,5%.

4.5.3. La estrategia más adecuada de fondeo: la mejor combinación de fuentes y su variación en distintos contextos

En una IMF, como en las demás instituciones financieras, el principio de la diversificación, considerando evidentemente su impacto en los costos, constituye el eje fundamental para estructurar una adecuada estrategia de fondeo. Este principio no solo apunta a contar con una amplia variedad de fuentes, dentro de las restricciones legales y de mercado que enfrenta cada IMF, sino también procurar dentro de cada tipo de fuente incluir una adecuada representación de los diferentes segmentos de depositantes y proveedores de fondos.

Aunque la evidencia no es muy concluyente, es probable que existan economías de escala en los costos operativos ligados a la captación de depósitos del público, por parte de las IMF que todavía pueden ser incrementadas a través de la racionalización de los microdepósitos. Asimismo, es probable que el crecimiento de las IMF pueda reforzar estas economías de escala y permitir a estas entidades reducir la prima de tasa de interés que deben pagar actualmente frente a los bancos para atraer depositantes. De esta forma, si los costos financieros y operativos de la captación de depósitos pueden asumir una tendencia decreciente, las IMF deberían adoptar una decisión fundamental: convertir la movilización de ahorro en su eje de fondeo, apuntando a largo plazo a bajar sus costos para lograr, así, disponer de una económica base de fondeo, que pueda reforzar su ventaja competitiva. Como se verá más adelante, las estrategias de fondeo deben de considerar también el grado de maduración de la IMF y las características del contexto en el que operan, factores que tienen una influencia gravitante en las decisiones a ser adoptadas.

Es claro que convertir a los depósitos en la base de su fondeo no significa descuidar el importante rol complementario para las IMF que deben asumir las líneas de crédito y el acceso al mercado de capitales, como parte de una estrategia diseñada a lograr una adecuada relación riesgo/rentabilidad en el uso de las diferentes fuentes de recursos.

Como acaba de notarse, la estrategia más adecuada de fondeo depende del grado de maduración de la IMF (cuán consolidada se encuentre su sostenibilidad) y de las características del país donde desarrolla sus actividades, incluyendo su estabilidad macroeconómica y política, así como el grado de desarrollo de su mercado financiero y de capitales. Combinando ambos criterios, se pueden plantear en una primera aproximación cinco escenarios, que definirían las estrategias más adecuadas de fondeo en cada caso; obviamente, dichas estrategias deberían adaptarse a las características de cada entidad y de la coyuntura que enfrenta.

Los cinco escenarios se presentan en el Cuadro 1.. En el Escenario 1 la IMF opera dentro de un contexto macroeconómico estable a mediano plazo y se encuentra en camino de afianzar su sostenibilidad sobre la base de la maduración de sus operaciones activas, pero recién está preparándose para iniciar la captación de depósitos, como en el caso de algunas EDPYME en el Perú. La estrategia de fondeo más aconsejable en este caso es propender a la máxima diversificación de las fuentes de líneas de crédito, complementado los recursos del segundo piso con el acceso a los fondos de la cooperación internacional y los acreedores comerciales internos y externos, siempre y cuando los costos sean razonables. Las IMF que logren obtener la autorización para captar depósitos del público deberían iniciar esta

tarea en forma progresiva, privilegiando en el primer período la atracción de depósitos a plazo fijo, por sus menores costos operativos y sus limitados requerimientos de infraestructura y plataforma informática. La emisión de bonos sólo resultaría aconsejable a mediano plazo, cuando haya madurado la captación de depósitos del público y se haya consolidado plenamente la viabilidad financiera de la IMF. A su vez, la IMF debería incrementar progresivamente su apalancamiento, mientras que la ampliación del patrimonio debería basarse en una política permanente de altas reinversiones de utilidades y en la inclusión de nuevos socios por medio de la colocación privada de acciones, especialmente si estos accionistas pueden brindar asistencia técnica y facilitar el acceso a las líneas de financiamiento.

En el Escenario 2, la IMF opera dentro de un contexto macroeconómico inestable y se encuentra en camino de afianzar su sostenibilidad con base en el desarrollo de sus operaciones activas. De ahí que resulte aconsejable que reduzca el plazo de sus préstamos; limite sus descalces de plazos y monedas, y su apalancamiento; y amplíe la canalización de líneas externas, que no resultan tan afectadas por las restricciones de liquidez local. Las entidades que logren la autorización para captar depósitos deberían enfrentar esta tarea en forma aún más prudente que en el Escenario 1, por lo menos hasta que se alcance un momento más propicio para la estabilidad macroeconómica. Los demás aspectos de la estrategia de fondeo serían muy similares a los señalados para el Escenario 1.

En el Escenario 3, la IMF presenta una clara sostenibilidad, con eficientes operaciones activas y pasivas, y adecuados indicadores financieros; pero se desenvuelve en un contexto macroeconómico inestable a mediano plazo, como en el

actual caso de Bolivia. La estrategia de fondeo de la IMF debería contemplar los siguientes aspectos:

- Tomar como base los depósitos del público (incluyendo los institucionales), que no deberían representar más del 65% o 75% de los pasivos por las eventuales fluctuaciones que puedan presentar y sus limitaciones como fuente de crecimiento a mediano plazo dado el impacto negativo de la inestabilidad macroeconómica en la ampliación de los ahorros.
- La contratación de líneas de crédito debería ser reforzada y diversificada al máximo para mejorar el calce de plazos y enfrentar eventuales problemas de liquidez generados por los retiros de depósitos.
- No resultaría aconsejable emitir bonos en el mercado local por los altos costos financieros y limitados plazos que se generan con la inestabilidad macroeconómica.
- El apalancamiento de la entidad debería ser reducido para enfrentar la situación de crisis, mientras que sería conveniente reforzar el patrimonio de la IMF por medio de una política de permanente reinversión de utilidades y de la incorporación, vía colocaciones privadas de nuevos socios, especialmente externos, que puedan realizar aportes adicionales de capital y financiamiento sin estar restringidos por las inestables condiciones locales.

En el Escenario 4, la IMF registra una clara sostenibilidad en un contexto macroeconómico estable a mediano plazo. Su estrategia de fondeo debería fundarse en las siguientes orientaciones básicas:

- Adoptar como fuente básica los depósitos del público, que podrían llegar a representar en ocasiones hasta más del 90% de los pasivos si se pueden reducir sus costos financieros y operativos. Asimismo, se debería buscar atomizar la base de depositantes, limitando la participación de los clientes institucionales –como los fondos mutuos y de pensiones, y las empresas de seguros– para limitar de este modo los riesgos asociados con retiros grandes. A su vez, las empresas posiblemente no constituirán ahorristas importantes para las IMF, dado que requieren servicios financieros (de cuentas corrientes y comercio exterior) que las entidades no proveen.
- Apoyar y diversificar la contratación de líneas de crédito y la emisión de bonos para mejorar los calces de plazos, disponer de adecuadas reservas de liquidez y poder lanzar nuevos productos, que requieren financiamiento a mediano plazo. La IMF debería elegir entre las líneas y los bonos considerando las ventajas de cada fuente en términos de costos, plazos y diversificación. Algunos expertos estiman que la emisión de bonos no debería representar más del 15% de los pasivos, para evitar que la IMF dependa excesivamente de mercados de capitales, poco profundos y de limitado tamaño, que puedan exponerla a un excesivo riesgo de refinanciación.
- El apalancamiento de la IMF debería elevarse para aprovechar las oportunidades abiertas por la coyuntura, mientras que su patrimonio debería ser ampliado por medio de una activa política de reinversiones, la incorporación de nuevos socios a través de la colocación privada de nuevas acciones y, posteriormente, con la oferta pública de acciones. En eso hay que

considerar que la intensificación de la competencia reduzca, posiblemente, los márgenes financieros y la rentabilidad de las IMF, tornando necesario el recurrir a los aportes externos de capital a fin de aprovechar todas las oportunidades de crecimiento que se presenten.

El Escenario 5 representa un profundo desarrollo de las tendencias registradas en el caso anterior, cuando la IMF alcanza un desarrollo muy diversificado y exitoso, registrando una apreciable participación en el mercado financiero, en un contexto de gran estabilidad macroeconómica, como se ha podido apreciar en el caso de las cajas de ahorro españolas en las últimas décadas. Una base muy atomizada de diversos tipos de depósitos (incluyendo las cuentas corrientes) constituye la base del fondeo de las entidades y, en muchos casos, los ahorros captados superan a las colocaciones. Las entidades desarrollan amplias relaciones con el mercado de capitales, para lo cual colocan o adquieren obligaciones e instrumentos de diverso tipo en función de sus necesidades de inversión y de los requerimientos de su fondeo.

4.5.4. Las mejoras prácticas

Se ha examinado las estrategias que resultan aconsejables para las IMF en el uso de las cuatro fuentes de fondeo, considerando tanto las características de cada entidad como las del contexto macroeconómico dentro del cual desarrollan sus operaciones.

A continuación se presenta un resumen de las mejores prácticas observadas en el uso de las diferentes fuentes de fondeo en las IMF; se examinan las mejores prácticas en la captación de depósitos, la contratación de líneas de crédito y en la

emisión de bonos y acciones, respectivamente; luego se estudian las experiencias acumuladas en el uso de las diferentes opciones de fondeo en coyunturas de crisis. Por último, se plantean algunas implicaciones de estas mejores prácticas para el sector público y la cooperación internacional.

Se incluye un tratamiento detallado de las diversas fuentes de fondeo de las IMF, que sirve de base para las recomendaciones de mejores prácticas.

4.5.5. Los depósitos

Las IMF pueden utilizar una variedad de productos para captar ahorros del público.

Se pueden establecer las siguientes como mejores prácticas en este aspecto:

Los ahorristas representan un conjunto heterogéneo, con características diferenciadas, de ahí la importancia de la segmentación de los clientes. La experiencia de las IMF demuestra que resulta recomendable, pero una captación de depósitos conlleva la adopción de un conjunto de medidas en los campos de la organización y la gestión. Las mejores prácticas en este terreno se resumen en continuación.

Se ha evidenciado que las IMF pueden enfrentar la competencia de los bancos y ganar participación en el mercado de captaciones. Entre los factores internos que explican su éxito se incluyen los siguientes:

- Para las IMF la captación de depósitos genera riesgos de liquidez, calce de plazos, tasa de interés y cambio, que deberían ser adecuadamente identificados y gestionados.

- La atracción de ahorros genera también la necesidad de que las instituciones de microfinanzas desarrollen actividades de mercadeo para conocer las características y necesidades de los clientes, evaluar su grado de satisfacción con el servicio brindado, desarrollar mecanismos de fidelización, utilizar en forma eficaz y eficiente los medios de comunicación y desarrollar la marca.

4.5.6. Las líneas de crédito

Aun cuando las líneas de crédito ya no representan la principal fuente de fondeo de las IMF en América Latina todavía cumplen en muchos países una función significativa en la gestión de la liquidez y los calces. En muchos casos, proveen fondos a plazos más amplios que los plazos de los depósitos y la disponibilidad de las líneas del gobierno y de los donantes se encuentra poco relacionada con los ciclos locales de liquidez. Contribuyen así las líneas a flexibilizar la gestión de las IMF.

Las mejores prácticas observadas en el uso de las líneas de crédito incluyen:

- Como principio fundamental, la búsqueda de una mayor diversificación de las fuentes de líneas para evitar una dependencia excesiva de las entidades públicas de segundo piso, que puede reducir el margen de flexibilidad de la gestión en las IMF y someterlas a presiones políticas, que afectan negativamente a su sostenibilidad. En muchos casos, las entidades aceptan incluso pagar a corto plazo mayores tasas de interés con la finalidad de establecer relaciones con nuevos acreedores.

- Evitar canalizar recursos del sector público que incluyan condiciones que pongan en peligro la sostenibilidad de las IMF y puedan distorsionar los mercados financieros, como topes a las tasas de interés y esquemas de crédito dirigido.
- Utilizar las líneas de crédito de la cooperación financiera internacional, las entidades de segundo piso y las fuentes comerciales externas para contribuir a alargar los plazos de los pasivos y brindar una mayor estabilidad al fondeo.
- Emplear las líneas de fuentes comerciales internas para enfrentar necesidades de fondos de corto plazo y transformar los ahorros captados en moneda extranjera en recursos prestables en moneda nacional por medio de operaciones *back to back*.
- Utilizar como reserva de liquidez los saldos no desembolsados de las líneas aprobadas y los recursos adicionales susceptibles de ser obtenidos de las diversas fuentes, especialmente del segundo piso, la cooperación internacional y las fuentes comerciales externas, que tienen una baja correlación con los ciclos internos de liquidez.
- Muchas líneas de mediano y largo plazo incluyen tasas de interés variables, lo que requiere una clara contrapartida; por un lado, se pueden otorgar préstamos en las mismas condiciones, sobre todo a los sectores de la pequeña y mediana empresa; por otro lado, se puede mantener la mayor parte de las colocaciones a la microempresa a corto plazo, para generar un flujo considerable de recuperaciones, que pueda ser recolocado a las nuevas tasas de interés.

4.5.7. La emisión de bonos

Las IMF en América Latina tienen una limitada experiencia con esta fuente de fondeo. Solamente Mibanco y Compartamos recurren regularmente al mercado de capitales para colocar instrumentos de renta fija.

Las emisiones de bonos realizadas por las IMF han permitido derivar algunas mejores prácticas, cuyo eje incluye desarrollar una estrategia de acercamiento progresivo al mercado de capitales, que a mediano plazo promueva la incorporación de la IMF con este objetivo resultan convenientes las siguientes prácticas:

- Cuando se presenta una situación macroeconómica inestable no resulta conveniente emitir bonos, por las restricciones de liquidez imperantes, así como por la dificultad y el costo del acceso al mercado de capitales.
- Emitir los primeros bonos a plazos que van de 18 meses a tres años, para familiarizar al mercado con las características de la IMF y su perfil de riesgo. Posteriormente, cuando la IMF se ha establecido en el mercado de capitales las emisiones podrían alargar sus plazos de 5 a 7 años.
- Si se apunta a captar a los inversionistas institucionales, desde el inicio resulta importante contar en las primeras emisiones con el apoyo de un mejorador de riesgo, que provee una garantía parcial sobre el principal de la emisión, para elevar su calificación y facilitar su adquisición.
- En caso de dirigir las primeras emisiones a clientes privados, la intervención del estructurador y una buena calificación de riesgo pueden obviar la necesidad de una garantía externa.

- Evaluar si resulta conveniente lograr una alta calificación de riesgo del instrumento a ser emitido, comparando los costos generados por una garantía o una titularización con los beneficios derivados de una menor tasa de interés.
- Contratar a una entidad estructuradora con una sólida reputación y amplias relaciones, que faciliten la colocación de los bonos.
- Diversificar adecuadamente las fuentes de fondeo para no depender excesivamente de un mercado de capitales que a menudo no es muy profundo y puede crear un significativo riesgo de refinanciación para la IMF en momentos de iliquidez en el mercado financiero local. Esta iliquidez puede generarse como resultado de diversos factores como la implementación de políticas monetarias restrictivas o el impacto de las recesiones internas o de una crisis externa. Por eso, algunos expertos estiman que una IMF latinoamericana autorizada a captar depósitos no debería fondearse con bonos en una proporción mayor al 15% de sus pasivos.
- Tomando en cuenta todas estas sugerencias, la decisión de emitir bonos debería estar precedida por dos acciones. En primer lugar debería desarrollarse un plan estratégico a mediano plazo, que defina las fuentes de fondeo a ser utilizadas y su importancia relativa, para determinar la conveniencia de acceder al mercado de capitales en las circunstancias específicas de cada país, el momento óptimo para iniciar las emisiones y el diseño de un adecuado programa de colocación de instrumentos de renta fija. En segunda instancia, la salida al mercado en cada caso debería prepararse

cuidadosamente, para minimizar los costos financieros y operativos de los bonos.

4.5.8. La emisión de acciones

En este campo las IMF se han limitado a emitir nuevas acciones para formalizar la reinversión de las utilidades generadas y, en menor medida, realizar colocaciones privadas para incorporar nuevos socios; es interesante agregar que la decisión de capitalizar (transferir los resultados acumulados a la cuenta de capital) resulta irreversible, mientras que las ganancias retenidas y aún no capitalizadas pueden ser distribuidas en cualquier momento. Por ello la decisión de capitalización representa un importante compromiso de los actuales accionistas con el futuro de la IMF.

En la discusión de las experiencias y perspectivas sobre la incorporación de nuevos accionistas en las IMF se han podido derivar algunos criterios de mejores prácticas:

- Es importante definir el rol de la reinversión de utilidades y de la emisión de nuevas acciones dentro del marco de una planificación estratégica a mediano plazo. La reinversión de utilidades y la emisión de nuevas acciones tienen la ventaja de proveer los fondos más estables, que son destinados a cubrir riesgos, y de generar posibilidades de apalancamiento de otros pasivos. Las desventajas son el alto costo del capital atraído, por la prima de riesgo que demandan los inversionistas y los elevados costos de información generados.
- En caso de considerarse la incorporación de nuevos accionistas, debería realizarse una detenida evaluación de sus diferentes tipos y de las ventajas e desventajas que pueden generar. Además de los pro y contra señalados en el

punto anterior, esta evaluación debería considerar posibles aspectos favorables de los nuevos socios, tales como su capacidad de realizar aportes adicionales de fondos; la contribución eventual a la gestión y gobierno de la IMF; la mejora de la calificación crediticia de la entidad y de su reputación; y la posibilidad que el nuevo accionista pueda facilitar acceso a recursos de asistencia técnica y líneas de financiamiento. Pero también deberían ponderarse los posibles inconvenientes de incorporar nuevos accionistas, como las distintas expectativas de rentabilidad y horizontes de inversión, las eventuales discrepancias en la definición de la misión de la entidad y de su orientación básica, y los conflictos de interés que pueden suscitarse entre los socios debido a estos y otros factores.

- Por lo general, se debería: (i) incrementar el apalancamiento en coyunturas de estabilidad y reducirlo en momentos de crisis y (ii) fomentar un mayor apalancamiento en las IMF más antiguas y consolidadas.

4.5.9. Las mejores prácticas en el uso de las diversas opciones de fondeo en coyunturas de crisis

Desde los años noventa solamente las microfinanzas han experimentado un desarrollo importante en América Latina. Las recesiones y crisis bancarias experimentadas por muchos países a finales de los años noventa, así como la recesión y la inestabilidad política y social experimentada por Bolivia en 2003-2004, han enfrentado a las IMF a difíciles coyunturas y permiten derivar algunas lecciones que pueden ser útiles para el manejo de las diferentes fuentes de fondeo en ese contexto. Estas mejores prácticas incluyen:

- Reforzar las reservas primarias y secundarias de liquidez para poder enfrentar adecuadamente eventuales caídas en los depósitos del público.
- Reducir el apalancamiento de la IMF por medio de un aumento de capital o de una reducción de sus deudas.
- Actualizar y reforzar los planes de contingencia destinados a mitigar los riesgos de liquidez.
- Fortalecer la actividad del comité de gestión de activos y pasivos.
- Si se presenta una aceleración de la inflación y cambios más frecuentes en las tasas activas y pasivas, resulta conveniente delegar en un comité ejecutivo del directorio la autorización para reajustar las tasas, dando cuenta posteriormente al directorio entero.
- Reducir el descalce de plazos y monedas, dada la mayor volatilidad de la coyuntura en épocas de crisis.
- Ampliar la canalización de líneas de crédito del segundo piso, la cooperación internacional y las fuentes externas disponer de fondos que puedan no ser afectados por coyunturas internas de iliquidez.
- Revisar los planes de crecimiento de los depósitos para adaptarlos a la coyuntura y reajustar las tasas de interés en línea con el mercado.
- Adoptar una política más restrictiva en las colocaciones, con menores tasas de crecimiento, plazos más cortos y tasas más altas.
- Reforzar los controles internos para enfrentar el mayor riesgo crediticio y asegurar una prudente administración de los fondos líquidos.

4.5.10. Implicaciones de las mejores prácticas para la cooperación internacional y el sector público

Como es cada vez más ampliamente reconocido, el rol central del sector público y la cooperación internacional en el desarrollo de las microfinanzas no debería orientarse principalmente a la provisión de financiamiento, sino más bien dirigirse a propiciar condiciones favorables para que las IMF puedan desarrollar eficazmente sus propias estrategias de fondeo en los mercados financieros y, en especial, la captación de depósitos del público. De esta manera, podrán acceder a los recursos que precisa su crecimiento, ampliándose adecuada y sosteniblemente la frontera del sistema financiero.

Dentro de estas condiciones favorables asume una gran importancia la creación de un entorno propicio al desarrollo del sistema financiero, que incluya la promoción de la estabilidad macroeconómica, el impulso a mercados financieros y de capital flexibles y abiertos, así como también el establecimiento de un adecuado marco regulatorio y de supervisión para la actividad financiera, que establezca condiciones semejantes y apropiadas para los diversos intermediarios. Es poco aconsejable privilegiar a las IMF con tratamientos de excepción (como menores requerimientos de encaje o exoneraciones a ciertos impuestos como el impuesto a las transacciones financieras), que les otorgarían una ventaja espuria frente a los bancos y demás intermediarios; más bien, la práctica ha demostrado que las IMF bien gestionadas pueden competir en igualdad de condiciones con los bancos en la captación de ahorros.

Para apoyar las captaciones de depósitos de las IMF, el sector público y la cooperación internacional podrían adoptar las siguientes iniciativas:

- Apoyar con asistencia técnica el desarrollo de las captaciones en las IMF, en los diversos aspectos referidos al diseño e implementación de nuevos productos; establecimiento de una adecuada segmentación de la clientela y una explotación sistemática de las bases de datos; reforzamiento de las actividades de mercadeo; y mejora de la plataforma informática, para que las entidades puedan brindar servicios en forma competitiva. La asistencia técnica brindada debería estar orientada como un esfuerzo de mediano plazo, dado que los resultados significativos en estas áreas se alcanzan después de un periodo prolongado.
- En las IMF que captan depósitos, se debería promover la canalización de líneas de crédito solo para complementar la movilización de depósitos de las IMF y evitar así una dependencia excesiva de los acreedores públicos e internacionales y el desplazamiento de los depósitos como la fuente más relevante de fondeo y un servicio importante en sí. Se deberían establecer topes globales para las líneas, para lograr que no superen un porcentaje relativamente bajo (como por ejemplo el 75%) de los fondos captados del público. Diferente es el caso de las IMF que no están autorizadas a captar depósitos y la función del sector público y la cooperación internacional debería orientarse a otorgarles financiamiento, al mismo tiempo que les brinda asistencia técnica para prepararlas a la movilización de ahorros.

- Apoyar el establecimiento de fondos de seguro de depósitos (FSD), que puedan promover la resolución de las crisis bancarias en forma más ordenada y, además, estimular las captaciones, especialmente de los pequeños depositantes, eliminando o mitigando los riesgos ligados a la asimetría de información y creando mayor confianza en las IMF. Los FSD deberían obedecer los siguientes principios:
 - La pérdida máxima cubierta para cada persona por el FSD no debería ser ilimitada.
 - Las primas del FSD pagadas por las instituciones financieras deberían variar con el nivel de riesgo de cada intermediario para incentivar, de este modo, comportamientos menos riesgosos y ayudar a ahorrar dinero para el fisco.
 - No se debe ofrecer el seguro de depósito si la supervisión prudencial no es adecuada. Esto se debe a que con los FSD los depositantes siempre relajan su vigilancia y, por ende, la supervisión prudencial debe estar en condición de sustituirla.
- Plantear incentivos para incorporar nuevos accionistas en las IMF que mejoren su perfil de gobierno y contribuyan a superar las estructuras difusas de propiedad, que se generan cuando una ONG constituye el accionista mayoritario.

El sector público y la cooperación internacional deberían jugar también un importante papel en la progresiva integración de las IMF a los mercados de capitales internos y externos, para diversificar sus opciones de fondeo y disponer de recursos

de mayor plazo para que puedan apoyar el financiamiento de la inversión en activos fijos y vivienda de los micro y pequeños empresarios. De esta manera, la emisión de bonos de las IMF podría ser impulsada por:

- Una mayor utilización de esquemas de garantía parcial de las obligaciones, a ser emitidas por parte de las agencias de la cooperación internacional y de entidades de segundo piso del sector público, que tendrían ventajas comparativas para asumir este papel por su conocimiento del mercado y de las IMF. Estas garantías parciales solo deberían ser otorgadas a las entidades que cumplan con exigentes criterios de elegibilidad y deberían constituir solamente un apoyo temporal que permita a las IMF establecer su reputación en el mercado y emitir, posteriormente, solo con las garantías que las propias entidades puedan suministrar.
- El apoyo por medio de asistencia técnica a procesos de titularización de microcréditos en las IMF, lo que puedan respaldar sus emisiones y mejorar su calificación de riesgo.
- Cuando la regulación vigente no permite la emisión de bonos, resulta aconsejable propiciar la modificación de las disposiciones legales pertinentes.

A largo plazo, la estructura de capital de las IMF tendrá que abrirse para incorporar nuevos accionistas, tanto internacionales como internos, a fin de poder disponer de los mayores recursos de capital requeridos por el crecimiento. Por esa razón, y para facilitar esta incorporación y promover un mecanismo más transparente de transferencia de acciones, es aconsejable que a mediano plazo las IMF inscriban

sus acciones en bolsa. Los programas de *underwriting* del sector público y la cooperación internacional pueden apoyar este proceso.

También resulta importante señalar brevemente lo que el sector público y la cooperación Internacional deberían evitar a fin de incentivar adecuadas estrategias de fondeo en las IMF. En primer lugar, una oferta muy generosa de financiamiento del segundo piso y la cooperación internacional, podría debilitar notablemente los incentivos para la captación de ahorros y el uso de fuentes más comerciales de fondos en las IMF. En segunda instancia, la provisión de líneas de crédito subsidiadas debería eliminarse o limitarse al máximo posible para evitar distorsionar la asignación de recursos.

Dentro de este contexto, al sector público le cabe una responsabilidad especial para evitar intervenciones políticas en el funcionamiento de los mercados financieros, que puedan distorsionarlos. Asimismo, no resulta aconsejable establecer impuestos que graven la intermediación financiera –como la introducción del impuesto a las transacciones financieras (ITF) en Bolivia y el Perú–, reduzcan su eficiencia y limiten sus posibilidades de desarrollo.

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

4.6. RESULTADOS DE LAS HIPÓTESIS PROPUESTAS EN EL MODELO

Resultado del análisis de la información histórica (ver desde numeral 4.1), queda en evidencia que es necesario modificar la regulación actual, toda vez que las edpymes tienen la solvencia necesaria y podrían mejorar los índices de bancarización y, por lo tanto, tener una mejor distribución de los ahorros en el sector de las microfinanzas. Se ha presentado la evaluación teórica en el numeral 4.4 de las distintas fuentes de financiamiento a las que podrían acceder las microfinancieras, y también resultado de ello queda en evidencia que aún los depósitos siguen siendo una fuente importante y necesaria para las mencionadas entidades; además, que se cumpliría el concepto básico de lo que es un intermediario financiero, que es la captación de ahorros y colocación de los fondos a otros agentes económicos.

Las edpymes no solamente han demostrado, a lo largo de 15 años, que son solventes, sino que al estar supervisadas por la SBS tienen que cumplir exigencias regulatorias que solamente deberían de cumplir entidades financieras que captan ahorros del público. Las edpymes tienen lo que llama la Teoría de Regulación, la “Red de Seguridad” para los ahorristas: están supervisados, tienen un nivel de capital por encima de la exigencia legal, tienen controles internos adecuados. De esta manera queda demostrado que las edpymes deberían de tener la posibilidad de captar ahorros del público, situación que actualmente es prohibida por la Ley de Banca.

HIPÓTESIS PRINCIPAL

H1: La regulación financiera para las edpymes influye en la bancarización.

PRIMERA HIPÓTESIS ESPECÍFICA

H1: Los ahorros en las edpymes mejoran la bancarización.

A efectos de poder visualizar el impacto de los niveles de ahorro se ha hecho una simulación conservadora del efecto en el Índice de Bancarización, en caso de que las edpymes no tengan la restricción regulatoria de captar ahorros. Como se ha demostrado los niveles actuales de solvencia y la experiencia de más de 15 años en un sistema regulado permitiría que las edpymes puedan captar ahorros del público.

Como escenario conservador se ha escogido que las edpymes tendrían un nivel mínimo de captación de ahorros como las Cajas Rurales (CRAC), entidades microfinancieras de igual estructura accionarial (es decir, ambas tienen accionistas privados), esto a efectos de diferenciarlos de las Cajas Municipales, y además por la limitada red de agencias que tienen en la actualidad conforme se puede ver en los cuadros siguientes:

Número de oficinas y deudores de las edpymes IV trimestre 2010 y primer trimestre 2011:

Fecha	Número de deudores *	Número de depositantes	Número de oficinas
Oct-10	195,085	-	114
Nov-10	199,225	-	115
Dic-10	200,200	-	115
Ene-11	200,481	-	118
Feb-11	202,619	-	118
Mar-11	203,012	-	119

Número de Oficinas, depositantes y deudores de las Cajas Rurales (CRAC) IV trimestre 2010 y primer trimestre 2011.

Fecha	Número de deudores *	Número de depositantes	Número de oficinas
Oct-10	269,074	319,040	237
Nov-10	271,562	351,291	237
Dic-10	271,017	348,744	239
Ene-11	273,805	351,174	239
Feb-11	279,276	353,926	239
Mar-11	282,783	357,410	238

* Agrega la información de deudores remitida por cada empresa. Por lo tanto, el total podría estar sobreestimado, debido a que una persona puede haber sido reportada por más de una empresa como deudor. (Fuente: Estadísticas SBS)

Los resultados de la simulación se presentan en la Tabla 9 de Simulación de captación de ahorros en moneda nacional (página 78). Si bien es cierto que el incremento del índice de bancarización no es sustantivo (de 6,83% a 7,13%) a nivel acumulado en el periodo 2001-2010, esto se debe, básicamente, a los efectos de las restricciones regulatorias. Sin embargo, los efectos multiplicadores de recibir fondos podrían ser mayores, un ejemplo muy claro es la diferencia en cantidad de oficinas de las cajas rurales y las edpymes. La posibilidad de tener mayores recursos ayuda a ampliar la red de oficinas.

Tabla 10. Simulación de captación de ahorros en moneda nacional.

ESCENARIO CONSERVADOR - CON NIVEL DE AHORROS IGUAL DE LAS CRAC								
	BANCA MÚLTIPLE	FINANCIERAS	CMACS	CRACS	EDPYMES	Banco de la Nación	TOTAL	ÍNDICE DE BANCARIZACIÓN AHORROS
2001	42,914,300,369	360,041,897	700,832,972	158,403,000	158,403,000	2,752,184,652	47,044,165,891	24,86%
2002	45,061,027,441	432,227,145	955,794,529	223,330,141	223,330,141	2,938,056,884	49,833,766,281	24,96%
2003	43,718,174,358	495,245,344	1,315,381,844	294,375,083	294,375,083	3,591,383,446	49,708,935,157	23,29%
2004	44,735,731,299	339,522,968	1,712,824,296	354,182,770	354,182,770	4,297,377,217	51,793,821,321	21,77%
2005	51,916,321,569	529,728,841	2,324,301,675	449,161,351	449,161,351	6,184,813,538	61,853,488,325	23,64%
2006	55,650,845,419	623,522,903	2,705,084,868	535,808,522	535,808,522	7,517,785,491	67,568,855,725	22,35%
2007	68,907,116,498	466,794,438	3,284,283,658	651,581,463	651,581,463	13,847,644,882	87,809,002,403	26,11%
2008	90,998,665,850	26,012,934	4,274,285,358	833,303,674	833,303,674	13,160,554,511	110,126,126,000	29,17%
2009	93,605,859,288	1,194,650,576	5,428,055,434	1,077,900,536	1,077,900,536	13,633,363,198	116,017,729,567	29,55%
2010	112,237,620,046	1,890,538,258	7,513,526,395	1,541,951,667	1,541,951,667	14,333,883,102	139,059,471,134	32,00%
								7,13%

Fuente: Elaboración propia de Estadísticas SBS

4.7. EFECTOS O IMPACTOS DE UNA NUEVA PROPUESTA

En la medida que las empresas microfinancieras, específicamente las edpymes, tengan accesos a fondos del público podrán optimizar sus colocaciones en el sector de los pequeños y microempresarios y los índices de bancarización de créditos mejoraran en el país.

En efecto, al tener mayores recursos las edpymes podrán ampliar su cartera de activos (colocaciones) y además podrían ampliar su red de agencias y llegar a

poblaciones pequeñas donde los bancos no pueden llegar, por los costos que esto significa para ellos.

Cabe señalar que es el objetivo de las edpymes financiar a los microempresarios, quienes en una gran mayoría (a la fecha) no tienen acceso al sistema financiero. Ellos serían los principales beneficiarios y, en consecuencia, la bancarización se incrementaría, y ello influiría en el desarrollo económico.

SEGUNDA HIPÓTESIS ESPECÍFICA

H2: El proceso de bancarización mejora si se incentiva a las microfinancieras a aumentar sus colocaciones crediticias en pequeñas y microempresas.

Es importante mencionar que el concepto de bancarización va más allá del concepto que se ha tenido en nuestro país, en el entendido que se refiere a que las personas utilicen las entidades financieras para hacer pagos. Este aspecto se ha relacionado más con los objetivos tributarios del país. Sin embargo, cuando se habla del proceso de bancarización AHORROS-COLOCACIONES, se debe tener en consideración que, en la medida que las microfinancieras (edpymes) tengan la posibilidad de captar ahorros (bancarizar, desde la óptica de los ahorros), tendrán mayores posibilidades de ampliar sus colocaciones en lugares en los que no llega la banca actual (bancarizar desde el punto de vista de créditos).

En la Tabla 10 podemos ver que las restricciones regulatorias en la captación de ahorros de las edpymes también tienen un efecto de los niveles bancarización

(colocaciones), toda vez que los créditos otorgados podrían ser mayores a los que actualmente tienen estas entidades. En ese sentido, los niveles de bancarización serían mayores al 29% que el Sistema Financiero tenía al año 2010.

Impulsar el desarrollo de las microfinancieras, por ejemplo a las edpymes, es tratar de conseguir el equilibrio entre un sistema financiero saludable, estable y un sistema financiero muy competitivo que apoye el crecimiento económico de los pequeños agentes económicos del país.

Tabla 11. Índice de Bancarización Ahorros- Colocaciones.

	BANCA MULTIPLE	FINANCIERAS	CMACS	CRACS	EDPYMES	Banco de la Nación	TOTAL	INDICE BANCARIZACION COLOCACIONES
2001	37,103,329,361	883,914,508	822,147,381	239,603,299	173,794,351	188,893	39,222,977,793	20,73%
2002	37,893,274,133	1,019,091,700	1,227,719,244	287,802,175	237,267,487	407,157	40,665,561,895	20,37%
2003	35,622,600,892	1,107,951,022	1,709,513,451	343,902,820	308,909,286	484,617	39,093,362,088	18,32%
2004	36,145,967,001	897,868,085	2,185,375,997	431,835,073	387,493,891	1,026,482	40,049,566,529	16,83%
2005	43,676,259,821	1,227,272,218	2,838,463,658	535,585,803	535,647,619	1,246,150	48,814,475,269	18,66%
2006	50,338,760,533	1,553,704,834	3,499,204,041	637,407,318	798,277,403	1,301,059	56,828,655,189	18,80%
2007	66,829,331,480	975,532,575	4,295,678,203	813,089,213	1,190,795,943	2,189,383	74,106,616,797	22,03%
2008	91,879,149,236	868,077,784	5,886,170,315	1,078,117,455	1,121,447,378	1,923,006	100,834,885,173	26,71%
2009	92,397,306,112	3,535,120,989	6,942,616,720	1,386,211,152	865,007,568	2,066,245	105,128,328,787	26,78%
2010	109,721,572,359	5,078,881,073	8,470,282,721	1,777,648,459	988,110,075	2,676,249	126,039,170,936	29,00%
								8,27%

Fuente: Elaboración propia de Estadísticas SBS

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. La investigación demuestra que el nivel de solvencia de las edpymes es lo suficientemente constante como para garantizar las operaciones de captación de fondos del público, conforme lo señala la Teoría de la Regulación; por lo tanto, los niveles de bancarización podrían mejorar.
2. La regulación actual que se refleja en la Ley de Bancos no está considerando la evolución de entidades tipo edpymes, estas restricciones y barreras regulatorias impiden una competencia más sana en el sistema financiero peruano.
3. En la medida que las edpymes accedan a tener financiamiento por medio de recursos del público, los ahorros serán mejor distribuidos entre los agentes económicos del país, en especial los del sector de las microfinanzas; es decir, habrá un impacto positivo, no solamente en los niveles de bancarización, sino en la competitividad del sistema financiero. Las microfinancieras podrán diseñar nuevos productos financieros –activos y pasivos– para la población que aún no tiene acceso al sistema financiero.
4. Una mayor competitividad en el sistema financiero fomenta la llamada inclusión financiera que es una de las metas del actual gobierno.

BIBLIOGRAFÍA

- Akerlof, G. (1970). *The market for lemons: Quality uncertainty and the market mechanism*. Quarterly Journal of Economics, 84(3), págs. 488-500.
- Anita Campion, Victoria White, (1999), *Institutional Metamorphosis: Transformation on Microfinance NGOs into Regulated Financial Institutions*.
- Alfredo Ebertrich (2005). *Microfinance Regulation in Peru: Current State, Lesson Learned and Prospects for the Future*.
- Bernanke F. y M. Gertler (1990). *Financial fragility and economic performance*. Quarterly Journal of Economic, 105(1), págs.87-114.
- Bhattacharya S., A. Boot y A. Thakor (1995) *The economics of bank regulation*. Documento de Trabajo N° 516. Madrid, CEMFI.
- Boot, A. y A. Thakor (1993). *Self-interested bank regulation*. American Economic Review, 83(2), págs. 206-12.
- Black, F. y M. Scholes (1973). *The pricing of options and corporate liabilities*. Journal of Financial Economics.
- Calomiris, C., (1993). "Regulation, industrial structure, and instability in US Banking: An historical perspective", en M. Klausner y L.White (comp.), *Structural change in banking*. Nueva York, New York University.
- Dewatripont M. y I. Tirole (1993). "Efficient governance structure: Implications for banking regulation", en C. Mayer y X. Vives (comps.), *Capital markets and financial intermediation*, Cambridge University Press.
- Diamond, D. y P. Dybvig (1984). *Bank runs, deposit insurance, and liquidity*. Journal of Political Economy, 91,(3), págs. 401-9.

- Fama, E. (1985). *What's different about banks?* Journal of Monetary Economics, 15, págs. 29-40.
- Fama, E., (1980). *Banking in the theory of finance.* Journal of Monetary Economics, 67(1), págs. 39-57.
- Friedman, M. (1960). *A program for monetary stability.* Nueva York, Fordham University Press.
- Freixas y Rochet. (1997) *Economía Bancaria.*
- Fondo de Desarrollo Regional (2009). *Procesos, Plazos, Costos y Requisitos de la Transformación en Entidad Financiera Supervisada..*
- Felipe Portocarrero Maisch, Álvaro Tarazona Soria y Glenn D. Westley (2006). *¿Cómo deberían financiarse las instituciones de microfinanzas? Lima, IEP.*
- Goodhart, C., (1987). "Why do banks need a central bank?". En Oxford Economic Papers, 39, págs. 75-89.
- Gorton G. y G.Pennacchi (1993), "Money market funds and finance companies: Are they the banks of the future?", en M. Klausner y L. White (comps.), *Structural change banking.* Nueva York, New York University.
- Gennote, G. y D. Pyle (1991). "Capital controls and bank risk". En Journal of Banking and Finance, 15(4), págs. 805-24.
- Global Development Reserch Center, Documento de Trabajo, 1997. *La regulación financiera y su importancia para la microfinanza en América Latina y el Caribe.*

- Jensen, M. y W. R. Meckling (1976). "Theory of the firm, managerial behavior, agency costs and ownership structure". En *Journal of Financial Economics*, 3, pags. 305-60.
- John, K., T. John y A. Saunders (1994). "Journal of Banking of Finance", 18(2), pags. 307-23.
- Hotelling, H. (1929). "Stability in competition". En *Economic Journal*, 39, págs. 41-5.
- Hayek, F. (1978). *The denationalization of money*. Londres, Institute for Economic Affairs.
- Kareken J. H. (1986). "Federal bank regulatory policy: A description and some observations". En *Journal of Business*, 59, págs.3-48.
- Kay, J.y J. Vickers (1988). "Regulatory reform in Britain". En *Economic Policy*, 7, págs 286-343
- Klausner, M. y L.White. (1993). "Bank regulatory reform and bank structure", en M. Klausner y L. White (comps.) *Structural change in banking*. Nueva York, New York University.
- Matutes, C. y X. Vives. (1996a). "Competition for deposits, fragility, and insurance". En *Journal of Financial Intermediation*, 5(2), págs. 184-276
- Matutes, C. y X. Vives. (1996b). *Imperfect competitory risk taking, and regulation in banking*. Institut D'Análisi Economica, CSIC, Universidad Autonoma de Barcelona (multicopiado).
- Mishkin, F. (1992). *The economics of money, banking and financial markets*. Londres.

- Nakamura, C. (1993). "Commercial bank information implications for the structure of banking". en M. Klausner y L. White (comps.). *Structure change in banking*. Nueva York, New York University.
- *Procesos, Plazos, Costos y Requisitos de la Transformación de un Entidad Supervisada*. Documento SBS.
- Rajan, R. (1992). "Insiders and outsiders: The choice between informed and arm's-length debt". En *Journal of Finance*, 47, págs. 1367-400.
- Suárez, J. (1993a) *Banking Regulation in an Equilibrium model*. Documento de Trabajo N° 9.308, Madrid, CEMFI.
- Seminario de Investigación Económica, Sostenibilidad en las Instituciones Microfinancieras: *¿La Regulación hace alguna diferencia?* (2007).
- Sargent, T. y N. Wallace (1982). "The real bills doctrine vs the quantity theory: reconsideration". En: *Journal of Political Economy*, 90, págs. 212-36
- *The Economist* (2009). *Microscopio global sobre el entorno de negocios para las Microfinanzas*.
- White L. (1984). *Free banking in Britain: Theory, experience and debate 1800-1845*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Williamson, S. (1992). *Pricing free bank notes*. Discussion paper, Wharton School, Filadelfia.

ANEXO

LISTA DE SIGLAS

AC: Ahorro Corriente

AFP: Administradores Privados de Fondos de Pensiones

CFC: Compañías de Financiamiento Comercial

CMAC: Caja Municipal de Ahorro y Crédito

CRAC: Caja Rural de Ahorro y Crédito

DPF: Depósito a Plazo Fijo

EDPYME: Empresa de desarrollo de la pequeña y microempresa

FFP: Fondos Financieros Privados de Bolivia

FSD: Fondo de Seguro de Depósitos

IMF: Instituciones Microfinancieras

ITF: Impuesto a las Transacciones Financieras

ME: Moneda Extranjera

MN: Moneda Nacional

ONG: Organización No Gubernamental

PBI: Producto Bruto Interno

SOFO: Sociedad Financiera de Objeto Limitado