



Documento de trabajo del BID # IDB-WP-177

Las tasas de interés y sus repercusiones en las microfinanzas en América Latina y el Caribe

Anita Campion
Rashmi Kiran Ekka
Mark Wenner

Marzo 2012

Banco Interamericano de Desarrollo
Instituciones para el Desarrollo

Las tasas de interés y sus repercusiones en las microfinanzas en América Latina y el Caribe

Anita Campion
Rashmi Kiran Ekka
Mark Wenner



Banco Interamericano de Desarrollo

2012

Campion, Anita.

Las tasas de interés y sus repercusiones en las microfinanzas en América Latina y el Caribe / Anita
Campion, Rashmi Kiran Ekka, Mark Wenner.

p. cm. (IDB working paper series ; 177)

Incluye referencias bibliográficas.

1. Interest rates—Latin America. 2. Interest rates—Caribbean Area. 3. Microfinance—Latin America. 4.
Microfinance—Caribbean Area. I. Ekka, Rashmi Kiran. II. Wenner, Mark. III. Banco Interamericano de
Desarrollo. Sector de Instituciones para el Desarrollo. IV. Título. V. Serie.

HG1623.L3 C36 2012

<http://www.iadb.org>

Los documentos publicados en la serie “Documentos de trabajo” del BID son de la más alta calidad académica y editorial. Todos ellos fueron sometidos a una revisión de pares por expertos reconocidos en su campo, y fueron editados profesionalmente. Los puntos de vista y las opiniones que se presentan en este documento de trabajo son exclusivamente de los autores y no necesariamente reflejan los del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representan.

Este documento puede reproducirse libremente.

Resumen *

Las instituciones microfinancieras (IMF) han tenido éxito proporcionando crédito a millones de prestamistas de bajos ingresos en grupos anteriormente excluidos de los servicios financieros formales, aunque a menudo lo han hecho cobrando tasas de interés que, en opinión de muchos, son excesivas. En este documento se analizan dichas tasas y sus factores determinantes con el fin de entender cómo aquellas se pueden disminuir. Utilizando datos financieros de alta calidad de 29 instituciones de siete países a lo largo de cuatro años, y sobre la base de la información recogida en visitas en el terreno a los clientes, se analizan los patrones de costo y eficiencia en las IMF. Así, se descubre que el perfeccionamiento de la eficiencia operativa es resultado del aumento de la competencia y de la antigüedad de la institución, o del aprendizaje a través de la práctica. Resulta alentador saber que nuestro análisis de regresión arroja patrones de utilidades para las IMF que cobran tasas de interés más bajas. También hemos constatado que poner límites a las tasas de interés disminuye el alcance de estas instituciones entre los pobres, las mujeres y los clientes rurales.

Clasificación JEL: G21, 016, E43

Palabras clave: tasas de interés, eficiencia, microfinanzas

* Anita Champion es Presidente de AZMJ, Rashmi Kiran Ekka es especialista en finanzas e investigación en AZMJ, y Mark Wenner es especialista financiero principal en el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Quisiéramos agradecer a todas las instituciones microfinancieras participantes, particularmente a los 12 administradores microfinancieros que entrevistamos, por haber compartido con nosotros su tiempo, sus datos, sus ideas y su experiencia. También agradecemos a Nathalie Domond por dirigir una visita en el terreno en Haití con el fin de reflejar la perspectiva del cliente en este documento; a Laura Smith, por su contribución a nuestra comprensión de la industria microfinanciera en Haití; a Orlando Lanuza, por sus contribuciones a nuestra comprensión de la industria microfinanciera en Nicaragua, y el apoyo administrativo y editorial proporcionado por Jon Poritz, Francy Dianela Avila, Gloria Lugo, Frances Ruiz, Sarah Schineller y Mike Treadway. Sin la generosa colaboración ni el profesionalismo de numerosas personas, este proyecto de investigación no habría podido llevarse a cabo. Por último, agradecemos a nuestros colegas Elisabeth Rhyne y William Tucker por su revisión del texto y su aporte crítico, así como también a los participantes del almuerzo-presentación celebrado en la sede del BID, que brindaron importantes sugerencias para mejorar el texto.

Tabla de contenido

Lista de abreviaciones	3
Introducción	4
¿Por qué analizar las tasas de interés de las microfinanzas ahora?	4
I. Las microfinanzas en la encrucijada: subvencionar o mejorar la eficiencia operativa	6
II. Marco conceptual: ¿por qué son altas las tasas de interés de las microfinanzas?	8
Factores determinantes de las tasas de interés de las microfinanzas	8
Objetivos de la investigación y metodología	10
III. Visión general de las tasas de interés de las microfinanzas en ALC	12
IV. Resultados: factores que influyen en las tasas de interés microfinancieras	15
Factores bajo control de las IMF	16
Factores que escapan al control de las IMF	26
V. Conclusiones y consecuencias	30
Conclusiones generales	30
Repercusiones para las IMF	32
Repercusiones para los responsables de las políticas gubernamentales	34
Consecuencias para los donantes	36
Consecuencias para los inversionistas	38
Referencias bibliográficas	40
Anexo 1: Resumen de estadísticas y resultados de las regresiones	42
Anexo 2: Preguntas de la entrevista telefónica a los administradores financieros	45
Anexo 3: Cuestionario de la encuesta BID: tasas de interés en ALC	47
Anexo 4: Cuestionario de la entrevista a clientes en el terreno	48

Lista de abreviaciones

ALC	América Latina y el Caribe
Asomif	Asociación Nicaragüense de Instituciones de Microfinanzas
CGAP	Grupo Consultivo de Ayuda a la Población más Pobre (The Consultative Group to Assist the Poorer)
FSS	Autosuficiencia financiera (Financially Self-Sufficiency)
IMF	Institución microfinanciera
MIX	Intercambio de información microfinanciera (Microfinance Information Exchange)
ONG	Organización no gubernamental
OPI	Oferta pública inicial
OSS	Autosuficiencia operativa (Operational Self-Sufficiency)

Introducción

¿Por qué analizar las tasas de interés de las microfinanzas ahora?

Los programas e instituciones de microfinanzas en América Latina y el Caribe (ALC) tienden a cobrar tasas de interés más altas por préstamos a corto plazo, tanto a los pobres urbanos como rurales, que las que cobran los bancos convencionales a sus clientes normalmente más acomodados. Estudios recientes del Fondo Multilateral de Inversiones (Fomin) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) demuestran que las tasas de interés anuales de los microcréditos en la región oscilan entre el 15% y el 109%, y que la mayoría de las instituciones microfinancieras (IMF) cobran entre un 20% y un 45% (UIF, 2007). Numerosos políticos, formuladores de políticas y empresarios (especialmente en el sector agrícola) se quejan desde hace tiempo de que estas tasas son demasiado altas y de que perjudican la expansión comercial, las inversiones para mejorar la productividad y la acumulación de riqueza.¹

Es necesaria una mejor comprensión, y más ampliamente compartida, de cuáles son los elementos impulsores de las tasas de interés en diversos mercados financieros, entre ellos el de las microfinanzas, para fundamentar los diálogos de políticas y el diseño de proyectos de desarrollo que –es de esperar– den como resultado tasas de interés más bajas.

La principal razón de quienes critican las altas tasas de interés de las microfinanzas es que las modestas tasas de rendimiento que se obtienen en la mayoría de las empresas de pequeña escala en general, y en el caso de la agricultura en particular, resultan insuficientes para cubrir el servicio de la deuda con esas tasas. Las investigaciones académicas sobre esta materia no son concluyentes. Un estudio de Sudáfrica (Karlan y Zinman, 2008) señala que puede haber cierta falta de elasticidad en los intereses de los préstamos al consumo de las microfinanzas, contrariamente a la sabiduría convencional, que supone que los clientes de bajos ingresos están dispuestos a soportar altas tasas de interés si los costos de la operación son bajos y el programa de reembolso es conveniente. Por otro lado, las investigaciones del Banco Mundial en Sri Lanka y México (De Mel, McKenzie y Woodruff, 2007; McKenzie y Woodruff, 2007) llegan a la conclusión de que las tasas de rendimiento mensuales sobre el capital son muy elevadas en una amplia gama de actividades microempresariales no agrícolas, oscilando entre un 4% y un 7% al mes, muy por encima de las típicas tasas de interés, que cobran los prestamistas microfinancieros y que van del 2% al 3% mensual. Otro estudio reciente (Bidwell, 2009) observa que la rentabilidad de las inversiones agrícolas son bastante altas en Ghana, pero que los agricultores parecen estar limitados por el riesgo, porque temen una pérdida de su garantía debido a la alta variabilidad de las precipitaciones. Los defensores de los microcréditos comerciales sostienen que el acceso al crédito es más importante que su costo, y que el solo hecho de que haya un crecimiento sostenido del

¹ Incluso en Asia, la región en desarrollo con el rendimiento de cartera bruto real promedio más bajo (un sustituto de las tasas de interés cobradas) hay quejas generalizadas sobre las abusivas tasas de interés (Fernando, 2006). En una cumbre de microcréditos celebrada en Dakar, dirigentes de Bangladesh, India, Paquistán y Sri Lanka se quejaron de que las tasas de interés promedio del 3% mensual que se cobran en la región eran demasiado elevadas y plantearon que era necesario introducir techos a las mismas.

número de clientes dispuestos a pagar las altas tasas de interés es una prueba de que las microfinanzas proporcionan un valioso servicio.

En abril de 2007 la institución microfinanciera comercial mexicana Compartamos ofreció públicamente sus acciones a la venta en el mercado bursátil mexicano. Con un historial limitado de ofertas públicas iniciales (OPI) microfinancieras en que basarse, hasta los directores de administración de Compartamos quedaron sorprendidos al observar que la OPI tuvo una excesiva demanda que escapó al control de las IMF. Factores que escaparon al control de las IMF a suscripción, de 13 veces la oferta, lo cual dio como resultado un aumento del precio de la acción del 32,2% el primer día, con una recaudación de capital de US\$458 millones. La reacción positiva del mercado se debía a los excepcionales resultados financieros de Compartamos en 2006-07: la compañía informó rendimientos sobre el capital del 38,4%, un retorno sobre los activos del 17,2%, préstamos morosos de sólo un 1,4% de la cartera, y ganancias de US\$80 millones. Además, había visto crecer su cartera de préstamos a un ritmo de dos dígitos durante varios años. Como comparación, en 2007 la mayoría de los bancos comerciales privados de México tuvo un retorno sobre los activos promedio del 5,5%. Para alcanzar estos resultados superiores, la dirección de Compartamos ha seguido una política de altas tasas de interés en sus préstamos (las tasas anualizadas arrojaron un promedio del 90%) junto con una alta retención de ganancias. Las ganancias fueron reinvertidas, lo cual permitió un rápido crecimiento de la cartera, en gran medida independientemente de las contribuciones de los donantes.

Mientras que la reacción del mercado a la OPI de Compartamos fue arrolladoramente positiva, en la comunidad global de microfinanzas el acontecimiento provocó un encendido debate sobre qué niveles de tasas de interés y de ganancias deberían considerarse socialmente responsables. Hubo numerosos observadores, de entre los cuales el fundador del movimiento de IMF, el premio Nobel Mohammad Yunus, acusó a Compartamos de cobrar intereses excesivos. Se sostenía que, si la compañía disminuía las tasas de sus préstamos, podría beneficiar a más clientes de menores ingresos sin dejar de disfrutar de un fuerte crecimiento y buenos resultados institucionales (Malkin, 2008).

A pesar de que la OPI de Compartamos fue la principal responsable del período de reflexión de la industria de microfinanzas que comenzó en la primavera de 2007, también contribuyeron otros factores. Uno de ellos fue el aumento del número de gobiernos de centroizquierda en la región, que comenzó a finales de los años noventa, varios de los cuales –en Argentina, Colombia, Ecuador, Nicaragua y Paraguay– fijaron tasas máximas de interés para los microcréditos. En algunos de estos países, la definición de microcrédito es amplia, se permiten generosos honorarios y comisiones (lo cual compensa en gran parte el efecto del techo impuesto a las tasas) y la vigilancia es laxa. Sin embargo, en Ecuador y Nicaragua los límites han tenido un fuerte impacto en el desarrollo de la industria. La legislación de Ecuador permite al Banco Central eliminar las comisiones y limitar las tasas de interés de los microcréditos, que en 2009 oscilaron entre el 9,3% y el 33,9%.

En Nicaragua, desde la implementación de la Ley de Asociación de Microfinanzas en 2001, las tasas de interés de las microfinanzas han sido limitadas al promedio de las tasas de

interés cobradas por el sistema bancario. En 2004, como resultado de la presión de la industria, se permitió a las IMF cobrar comisiones, pero esto dio como resultado una mayor opacidad en la fijación de precios: numerosos clientes ya no sabían qué tasa de interés efectiva les cobraban por sus préstamos. Con la expansión masiva de las IMF en las zonas rurales, y debido a la ausencia de una vigilancia judicial efectiva de los instrumentos de deuda y de una oficina de crédito eficaz, surgió el problema del endeudamiento excesivo. A medida que la morosidad fue en aumento, algunos miembros del personal de las IMF empezaron a participar en prácticas de cobro excesivamente agresivas, con lo cual se enajenaron a sus clientes y abusaron de ellos. Esto desató un antagonismo popular hacia las IMF en diversas comunidades y dio lugar al Movimiento No Pago, que en un comienzo despertó la atención y el apoyo de los políticos. El gobierno de Nicaragua posteriormente se desmarcó de él, debido a ciertos actos de violencia que protagonizaron sus seguidores, pero también introdujo una ley que establecía la condonación general de la deuda. Como respuesta, tanto las IMF como los bancos comerciales de diversas regiones del país han dejado de funcionar, y existe el temor generalizado de que, si se aprueba la ley, la ampliación del crédito a las zonas rurales de Nicaragua se verá perjudicada durante muchos años.

El advenimiento de la crisis económica y financiera global en el último trimestre de 2008 ha limitado aun más la liquidez en la región. Las IMF siguen creciendo, pero a un ritmo más modesto, dado que sus costos de financiamiento han aumentado, y muchas experimentan dificultades para acceder al capital a cualquier precio. Al mismo tiempo, se incrementa el número de préstamos morosos, mientras que las remesas de los trabajadores en el extranjero han disminuido. Esto último es preocupante, dado que algunas IMF habían generado considerables ingresos por comisiones en el manejo de estas remesas, y los receptores a menudo habían utilizado el dinero para el pago de sus préstamos.

La mayoría de las IMF están lidiando con la crisis, centrándose en mejorar sus procedimientos internos y su eficacia operativa. Sin embargo, entre tanto numerosos gobiernos de la región han anunciado programas de créditos subsidiados, nuevos o ampliados, orientados a la población de bajos ingresos. Muchas IMF que participan en estos programas tienen que adherir a márgenes fijos para intermediar depósitos, lo cual a veces es insuficiente para cubrir los costos operativos. En resumen, la confluencia de un descontento de larga data y políticas de altas tasas de interés, la reacción en contra de la OPI Compartamos, el aumento de los límites a las tasas mencionadas y la ampliación de los programas de subvenciones del gobierno señalan la aceptación de un rol gubernamental más activo en los mercados financieros y el rechazo de los partidarios de la liberalización financiera que reinó en los años noventa. Numerosas IMF procuran actualmente adaptarse a estos cambios.

I. Las microfinanzas en la encrucijada: subvencionar o mejorar la eficiencia operativa

La discusión institucional sobre cómo mejorar la inclusión financiera en ALC se encuentra en una encrucijada. Por un lado, parece haber un impulso hacia el reinicio o la ampliación de

programas de subsidios de créditos auspiciados por los gobiernos, sobre todo en las áreas rurales, como un medio para fomentar el crecimiento económico, mejorar la seguridad alimentaria y disminuir la pobreza. A pesar del largo historial y de la abundante bibliografía que existe sobre el fracaso de las políticas financieras represivas –cuotas, límites a las tasas de interés, créditos subsidiados, dependencia de las instituciones financieras de propiedad del Estado mal gestionadas y con instrucciones para entablar una intermediación política, además de los programas de condonación de la deuda–, muchas de estas ideas vuelven a recuperar prestigio. Estas intervenciones, a pesar de tener buenas intenciones, a veces demuestran ser contraproducentes, ineficientes y costosas para los contribuyentes. En el pasado, han llevado a los actores comerciales a retirarse completamente del mercado; también han estimulado la búsqueda de ganancias ilegítimas y la corrupción, y han provocado un racionamiento del crédito y el desvío de los fondos hacia inversiones diferentes de las que se les había fijado, además de acarrear fuertes pérdidas fiscales.

Una estrategia alternativa consiste en centrarse en comprender las estructuras de costo de las microfinanzas y el rol de la innovación, y en analizar cómo se puede mejorar la eficiencia operativa de una manera racional y sostenible. Muchas de las acciones e inversiones necesarias para construir un mercado financiero sano y más inclusivo no se están llevando a cabo, o se lo hace a un ritmo sumamente lento y de una manera parcial, lo que a menudo no consigue despertar el interés del público en general ni de los responsables de las políticas.

Durante gran parte del último decenio, las organizaciones donantes han intervenido en varios frentes de las siguientes formas:

- Aumentando el flujo de fondos para el sector de las microfinanzas.
- Apoyando el desarrollo de estructuras regulatorias y supervisoras más adecuadas.
- Desarrollando algún tipo de infraestructura legal y de nivel medio, como la compilación de datos de referencia a través del mercado MIX.²
- Construyendo redes en los países para introducir mejoras en las políticas, y redes internacionales para facilitar la transferencia de conocimientos de un país a otro y de una región a otra.
- Fortaleciendo la capacidad minorista en numerosas instituciones individuales.
- Subvencionando el desarrollo de productos y la innovación tecnológica, tales como la banca móvil y los microseguros.
- Apoyando la integración de las microfinanzas en los mercados financieros formales nacionales e internacionales y en los mercados de capital.
- Promoviendo la transparencia y la protección de los consumidores.

Se ha prestado menos atención y se han dedicado menos recursos a *mejorar la eficiencia interna de las IMF, promoviendo la competencia y bajando las tasas de interés*. Se puede

² El mercado MIX (Microfinance Information Exchange) es una plataforma global de información microfinanciera en Internet apoyada por CGAP, la Fundación Citigroup, el Open Society Institute, la Fundación Rockdale y otras fundaciones privadas. Actualmente, este mercado proporciona datos sobre 1.136 IMF, 97 inversionistas, y 165 redes microfinancieras y facilitadores comerciales.

sostener que la principal vía para bajar las tasas de interés puede hallarse a través de la competencia. Sin embargo, con la excepción de Bolivia y Perú, dos mercados altamente competitivos, con marcos regulatorios bien desarrollados para las IMF, y de algunos operadores microfinancieros a gran escala, la competencia sigue siendo débil y las tasas de los préstamos microfinancieros no han disminuido significativamente.

A pesar de su impresionante crecimiento y desarrollo durante los últimos 30 años, la industria de las microfinanzas se enfrenta a una serie de desafíos: tiene que demostrar su impacto, rebajar sus costos, manejar más adecuadamente el riesgo, volverse más competitiva, y seguir innovando y ofreciendo más servicios financieros aparte del mero crédito. Este documento se centra en uno de estos desafíos: qué puede y debe hacerse para promover tasas de interés más bajas en los préstamos sin que esto sea contraproducente ni perjudicial para las perspectivas de la industria a largo plazo. El documento está organizado como se describe a continuación. En la segunda sección se presenta un marco conceptual y se abordan los objetivos de la investigación y la metodología utilizada. En la tercera sección se ofrece una revisión de las tasas de interés de las microfinanzas en los países de ALC. En la cuarta sección se examinan los principales factores determinantes del rendimiento de las carteras, que es el sustituto utilizado aquí para las tasas de interés, y de la eficiencia operativa. Además, se analizan más detalladamente las implicaciones de estos factores para las IMF y sus clientes. Por último, en la quinta sección se presentan las conclusiones y se describen las repercusiones de los hallazgos para otros participantes, entre ellos los encargados de las políticas gubernamentales, los donantes y los inversionistas.

II. Marco conceptual: ¿por qué son altas las tasas de interés de las microfinanzas?

Factores determinantes de las tasas de interés de las microfinanzas

Entre los factores determinantes o elementos impulsores de las tasas de interés de las microfinanzas se encuentran los siguientes:

- *Costos operativos.* Abarcan la suma de salarios, alquileres, servicios, depreciación, gastos de combustible, mantenimiento de los vehículos, tarifas legales relacionadas con los cobros, tarifas regulatorias y comerciales, impuestos, costos de seguros de las propiedades y otros gastos empresariales. Si las operaciones de las IMF han de ser sostenibles, todos estos costos deben estar cubiertos por los ingresos de los préstamos.
- *Préstamos incobrables.* Cuanto más altos son los índices de préstamos improductivos y provisiones relacionadas, más bajo es el margen de utilidades, *ceteris paribus*. Si las pérdidas por préstamos incobrables son altas, puede que la IMF tenga que aumentar las tasas de interés para mantener el margen de utilidades esperado. Si la entidad está regulada y las autoridades exigen altos niveles de provisiones, aunque las tasas de incumplimiento de pago sean minúsculas (el promedio mundial de las IMF fue del 1,9% en 2006), el cumplimiento de esa medida aumentará el costo de los préstamos y, por lo tanto, el de las tasas de interés.

- *Utilidades esperadas.* Las operaciones con fines de lucro tienen accionistas o inversionistas que esperan un cierto nivel de rentabilidad; por lo tanto, las tasas de interés que cobran, *ceteris paribus*, tenderán a ser más altas. Las operaciones sin fines de lucro pueden no necesitar generar ingresos por encima de sus costos en la misma medida que las operaciones con fines de lucro, pero aun así precisan aumentar su base de capital para financiar inversiones en infraestructura, tecnología, equipos, remuneración y formación del personal con el fin de mejorar su desempeño y crecer.
- *Riesgos crediticios y operativos.* Las IMF se enfrentan a una serie de riesgos, la mayoría de los cuales son ajenos a su control. Sin embargo, pueden adoptar medidas para protegerse de los riesgos crediticios y operativos (datos perdidos, errores en los cálculos, fraudes, malversaciones). Las IMF pueden tomar diferentes medidas, entre ellas: una minuciosa evaluación del crédito, la sobrecolateralización, los informes crediticios, los controles internos adecuados y la realización regular de auditorías para mitigar dichos riesgos.

Numerosos factores susceptibles de aumentar las tasas de interés de las microfinanzas son externos a la organización y, por lo tanto, ajenos al control del administrador microfinanciero. Entre estos factores cabe considerar:

- *La falta de estabilidad macroeconómica.* Cuando los gobiernos se enfrentan a grandes déficits públicos que les obligan a financiar una deuda creciente, el promedio de las tasas de interés es más alto en el mercado financiero nacional, lo cual influye en los costos de los recursos para los intermediarios financieros y contribuye a alimentar la presión inflacionaria. De la misma manera, si el gobierno se enfrenta a problemas en la balanza de pagos, puede que la moneda nacional se deprecie o sea devaluada, por lo cual los operadores microfinancieros que han pedido prestado en el exterior pueden verse obligados a aumentar sus tasas de interés y evitar un endeudamiento externo no cubierto. Una administración macroeconómica deficiente incrementa el costo del financiamiento en el mercado nacional para las IMF, y una competencia bancaria limitada exacerba este efecto. Para mantener el poder adquisitivo del capital prestable, las tasas de interés deben cubrir también los efectos erosivos de la inflación. Es evidente que, cuanto más elevada sea la tasa de inflación, más altas serán las tasas de interés que deben cobrarse, *ceteris paribus*.
- *Una infraestructura física deficiente.* A veces el servicio eléctrico es esporádico y no fiable, la red vial está en malas condiciones y la conexión a Internet es cara, lo cual dificulta y hace más costosa la llegada a los clientes potenciales de la IMF.
- *Un entorno no favorable a los negocios.* Las instituciones públicas que sirven a las empresas micro, pequeñas y medianas a veces son débiles, y el efecto acumulativo de las políticas económicas puede resultar desfavorable para los sectores a los que ha prestado una IMF, lo cual disminuye la rentabilidad.
- *Capital humano de bajo nivel.* Los clientes de las IMF tienden a tener poca escolarización y escasa organización para conservar los documentos. Esto afecta a su capacidad de entender los productos financieros y evaluar la viabilidad de los proyectos para los cuales piden préstamos. El personal de la IMF debe ser capaz de compensar

estas deficiencias. También debe saber elaborar estados financieros, explicar con claridad las políticas y productos de la institución, evaluar los méritos y riesgos de cada propuesta de préstamo, y gestionar créditos. En ocasiones puede que sea difícil reclutar y conservar personal con buena formación y motivado, especialmente en las zonas rurales. Pero se debe invertir en su formación y se trata de inversiones que a menudo sólo se vuelven plenamente productivas después de un determinado período.

- *Falta de garantías colaterales o sustitutos adecuados.* Los hogares de bajos ingresos a menudo carecen de un título seguro de propiedad que pueda ofrecerse como garantía colateral, y los sustitutos, como los bienes muebles o los documentos que acreditan un excelente historial de pagos del prestatario, a menudo tampoco existen. Como resultado, las IMF deben realizar una selección intensiva en trabajo de los posibles clientes y sus empresas, y seguir de cerca su comportamiento después de otorgar el préstamo.

- *Escasa capacidad de velar por el cumplimiento de los contratos.* Los riesgos del acreedor tienden a verse atenuados en aquellos países cuyos sistemas legales se basan en el código napoleónico, en comparación con aquellos países basados en el derecho consuetudinario inglés. Cuando a esto se añaden instituciones legales débiles en la elaboración, implementación y vigilancia del cumplimiento de las garantías, estos derechos atenuados pueden plantear grandes riesgos para los prestamistas.

- *Riesgos políticos y otros.* Cuando los gobiernos cambian las reglas, las políticas y regulaciones que influyen en las operaciones financieras, puede que aumenten los costos para la industria de las microfinanzas. Los cuatro riesgos políticos principales que enfrentan las IMF son: la condonación de la deuda, los límites a las tasas de interés, la competencia desleal de las entidades financieras públicas que ofrecen tasas de interés subvencionadas y un entorno regulatorio inadecuado. Otros riesgos externos incluyen: el riesgo del tipo de cambio asociado con instrumentos internacionales de la deuda; los riesgos de la tasa de interés, donde pueden surgir descalces entre pasivos y activos; los daños a la propiedad causados por incendios, robos y desastres naturales; las alteraciones de los negocios debidas a desórdenes públicos, y los riesgos políticos, como cambios en las regulaciones o en las políticas económicas que influyen en los costos y en la naturaleza de la actividad empresarial. Para protegerse, las IMF suelen agregar una prima de riesgo a sus tasas de interés.

Objetivos de la investigación y metodología

Objetivos. El proyecto de investigación reseñado en este documento comprende cuatro objetivos. El primero consiste en documentar la gama de tasas de interés que se cobran en ALC y compararlas con las tasas de otras regiones. El segundo, en descubrir qué variables clave parecen explicar o impulsar las altas tasas de interés en las microfinanzas. Concretamente:

- ¿Qué impacto tiene en las tasas de interés el contar con más clientes mujeres?

- Las instituciones con índices de eficiencia operativa más alta, ¿cobran tasas de interés más bajas?
- ¿Cuáles son las instituciones más eficientes y, por lo tanto, capaces de cobrar tasas de interés más bajas: las más recientes o las más antiguas?
- ¿Qué efecto tiene el monto del crédito en las tasas de interés?
- ¿Qué efecto tiene el tamaño de la institución en dichas tasas?
- Las IMF con fines de lucro, ¿cobran tasas de interés más bajas?
- ¿Cómo influye la competencia en las tasas de interés y en la eficiencia operativa?

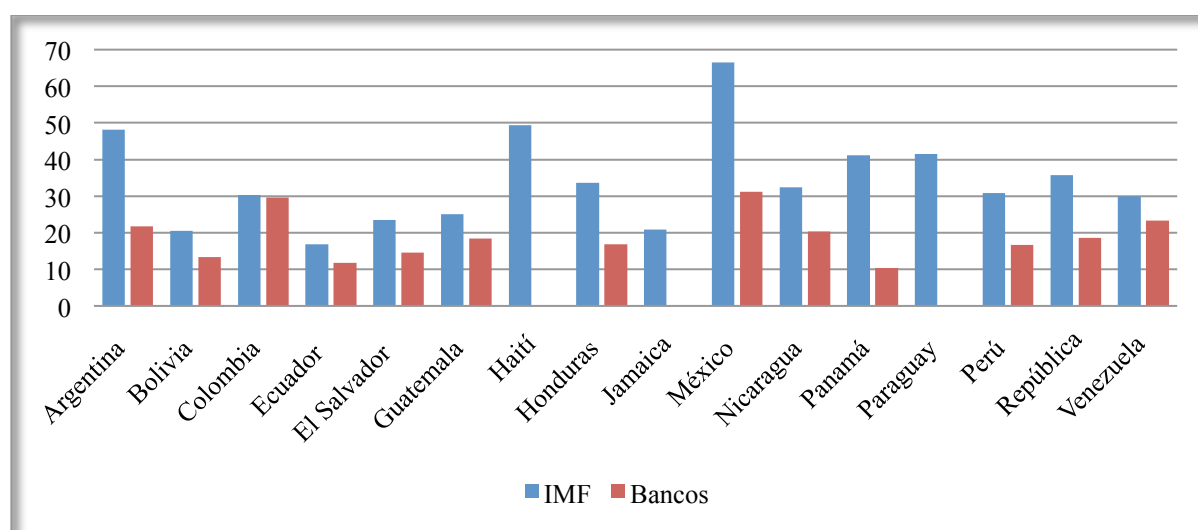
El tercer objetivo consiste en evaluar si los clientes pueden pagar las tasas de interés que cobran las IMF. Por último, el cuarto objetivo es utilizar la información recopilada para elaborar recomendaciones con el fin de sentar las bases para las discusiones y el diálogo político, y diseñar mejores proyectos para fortalecer las microfinanzas.

Metodología. Para la investigación se utilizaron tres fuentes principales de datos primarios. En primer lugar, para saber más acerca de las tasas de interés mediante el análisis financiero y operativo de las IMF, se recopilaron datos financieros exhaustivos de alta calidad de 35 IMF de siete países de ALC (Bolivia, Ecuador, Haití, México, Nicaragua, Perú y República Dominicana) para los años 2005 a 2008. Seis IMF entregaron datos incompletos; por eso, en el análisis final se emplean sólo datos de las otras 29. Estas IMF son representativas de los diferentes tipos de IMF activas en ALC, lo cual comprende bancos microfinancieros, cooperativas de ahorro y préstamo, instituciones financieras no bancarias y sin fines de lucro. La selección de instituciones se basó en gran medida en la calidad y el alcance de los datos que tenían disponibles. Todas las IMF de la muestra informan regularmente de sus datos al mercado MIX y entregaron datos adicionales directamente a este estudio. Por lo tanto, la base de datos tiene un sesgo en el sentido de que incluye sólo las IMF que practican la transparencia institucional. Sin embargo, estas IMF cubren colectivamente una proporción más alta de clientes de las microfinanzas en América Latina que las IMF menos transparentes, que son más numerosas pero, en promedio, más pequeñas. La segunda fuente de información era cualitativa y consistió en entrevistas telefónicas con 12 administradores de microfinanzas, para lo cual se utilizó el cuestionario que aquí se reproduce en el anexo 3. Estas entrevistas proporcionaron una visión más acabada de cómo los administradores de microfinanzas fijan y administran las tasas de interés, y de las innovaciones que han emprendido para disminuir las tasas. La tercera fuente de información, también cualitativa, abarcó visitas en el terreno y entrevistas con los clientes en dos países, Haití y Nicaragua. En total, se entrevistaron 24 clientes, la mitad provenientes de zonas urbanas y la otra mitad, de zonas rurales. La muestra de clientes era pequeña y no representativa, y sólo procuraba entregar algunas perspectivas que contribuirían a la interpretación de los hallazgos del análisis de regresión.

III. Visión general de las tasas de interés de las microfinanzas en ALC

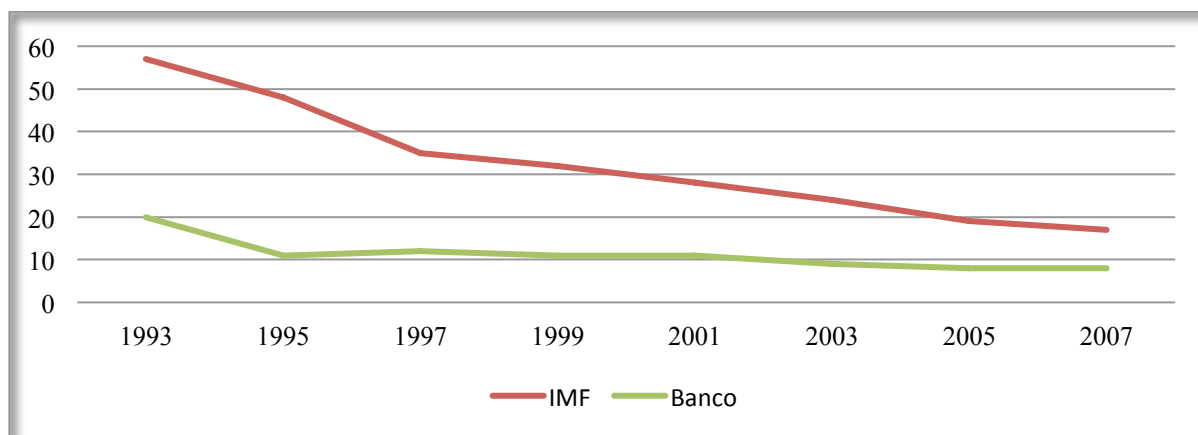
Resulta difícil comparar las tasas de interés entre diferentes tipos de instituciones financieras en distintos países porque en las tasas influyen muchas variables diferentes. El promedio de las tasas de interés microfinancieras efectivas en un grupo de países de ALC en 2007 oscilaba entre aproximadamente un 20% y un 70% al año (véase el gráfico 1). Estas tasas son altas en comparación con las tasas de interés bancarias de los mismos países, que oscilaban entre el 10% y el 32% al año. Sin embargo, las tasas de interés microfinancieras han disminuido sostenidamente en numerosos países. Bolivia es uno de los mejores ejemplos de esta tendencia. En diciembre de 1992 las tasas de interés efectivas en las IMF bolivianas ascendían a un promedio del 60% anual. Hacia junio de 2007 habían disminuido a menos del 20% (véase el gráfico 2). En nuestra muestra, el promedio del rendimiento de cartera en cuatro años en los siete países del estudio es del 36%.

Gráfico 1
Razón de ingresos financieros nominales
y promedio de cartera bruta, 2007 (porcentaje)



Fuente: Economist Intelligence Unit (2007).

Gráfico 2
Evolución de las tasas de los microcréditos
en Bolivia, 1992-1997 (porcentaje)



Fuente: Rosenberg, González y Narain (2009), adaptado de González-Vega, Claudio, y Villafani-Ibarnegaray (2007), más datos de la Superintendencia de Bancos.

No hay una manera ideal de comparar las tasas de interés entre las instituciones. Utilizamos el rendimiento de cartera como sustituto del promedio de la tasa de interés efectiva cobrada por una IMF. El rendimiento de cartera se mide dividiendo los ingresos de una institución por el promedio de su cartera bruta en dos años. El rendimiento de cartera combina el interés y las comisiones ingresadas, lo cual permite establecer una comparación más justa que si se efectuara una simple comparación de las tasas de interés. Según las referencias MIX de las IMF de los datos de 2007 y 2008 (cuadro 1), el promedio del rendimiento de cartera en las IMF de América Latina era el más alto de las cinco regiones en desarrollo en esos años.

Cuadro 1
Rendimiento real de la cartera bruta de las IMF por región
en desarrollo, 2007 y 2008 (porcentaje)

Región	2007	2008
África	23,4	23,1
Asia	18,1	20,3
Europa y Asia Central	19,7	19,3
América Latina y el Caribe	26,2	26,8
Medio Oriente y Norte de África	22,5	22,7

Fuentes: Microfinance Information Exchange (2008a, 2008b).

El cuadro 2 recoge el promedio del rendimiento de cartera en 2008 de cada uno de los siete países analizados en este estudio. Bolivia y Ecuador tienen los rendimientos de cartera

más competitivos y México el menos competitivo. Según los informes de Microscope, el rendimiento de cartera promedio en estos siete países fue del 36% en ese año.

Cuadro 2
Rendimiento real de cartera bruta de las IMF
en los países de la muestra, 2008 (porcentaje)

País	Promedio rendimiento
Bolivia	20
Ecuador	24
Haití	48
México	74
Nicaragua	32
Perú	36

Fuente: Economist Intelligence Unit (2008).

Dado que los préstamos comerciales son normalmente mucho mayores que el promedio de los préstamos microfinancieros, resulta fácil entender por qué las IMF intensivas en relaciones deben cobrar tasas de interés más altas que los bancos en sus préstamos comerciales. Suponiendo un plazo promedio de 12 semanas para un microcrédito, se necesitarían 400 microcréditos de US\$1.000 para alcanzar la misma rentabilidad que un sólo préstamo comercial de un año de US\$100.000, si las tasas de interés fueran iguales. Incluso con los sistemas de evaluación más eficientes, el proceso de identificar, procesar y cobrar un gran número de microcréditos sería considerablemente más costoso que el de hacerlo con un sólo préstamo, incluso cuando se incluyeran el registro de garantía y las evaluaciones de terceras partes, a menudo requeridas para préstamos más grandes.

Un sinnúmero de informes documenta que las IMF generalmente cobran mucho menos que los prestamistas informales. Según el Grupo Consultivo de Ayuda a la Población más Pobre (CGAP, por sus siglas en inglés) (Rosenberg, González y Narain, 2009), en 2007 el promedio de las tasas informales era de entre el 10% y el 25% al mes, es decir, de un 120% a un 300% como porcentajes anualizados, cifras muy por encima del 22% del promedio global de las IMF y del 26% promedio de las IMF en ALC (Microfinance Information Exchange, 2008a). Sin embargo, los prestamistas informales siguen teniendo un lugar en los mercados financieros. Según la sabiduría convencional y estudios recientes, entre ellos *Portfolios of the Poor* de Morduch et al. (2009), se recurre a los prestamistas informales, incluidos los créditos de las tiendas, fundamentalmente por su rápido procesamiento, lo que para los clientes de los microcréditos suele ser más importante que el costo cuando se presenta una emergencia.

En ALC sigue habiendo una amplia gama de tasas de interés, incluso entre las IMF y sus productos. A medida que aumenta la competencia, también aumenta la gama de productos diseñados para cubrir nichos específicos de mercado. Los días en que la principal diferencia entre los tipos de microcréditos era saber si el préstamo se otorgaba utilizando una garantía individual o de grupo ya son cosa del pasado. Actualmente, numerosas IMF ofrecen múltiples productos de préstamos, entre ellos: préstamos para el capital operativo y los activos fijos, préstamos para inversiones de más largo plazo, como en el caso de una vivienda o un edificio comercial, y préstamos para pequeñas mejoras de la vivienda. Numerosas IMF ofrecen préstamos al consumo, mezclados con sus carteras de préstamos a las microempresas, y varias ofrecen segundos y terceros préstamos al mismo cliente, en ocasiones considerados préstamos estacionales o de emergencia. Además, la mayoría de IMF brinda toda una gama de precios para un mismo tipo de préstamo, según el tamaño del préstamo, el sector productivo o el objetivo del préstamo, la duración y la calidad de la historia crediticia del prestatario, y qué tipo de colateral u otras garantías aseguran el préstamo. Todos estos factores se suman a la complejidad de fijar las tasas de interés. En este documento se analizan las numerosas razones que explican la disparidad en dichas tasas entre las distintas IMF en ALC y sus productos, así como también los factores que influyen en las tasas y en cómo se establecen.

IV. Resultados: factores que influyen en las tasas de interés microfinancieras

La investigación reseñada aquí considera un cierto número de elementos impulsores de las tasas de interés microfinancieras citadas más arriba, entre los cuales algunos se hallan bajo el control de los proveedores microfinancieros y otros no. Entre los primeros, se encuentran: la misión y la estrategia de las IMF (por ejemplo, si se centran en las mujeres, en clientes de zonas rurales o en personas que viven en extrema pobreza), la eficiencia operativa, la calidad de la cartera, los años de antigüedad, la autosuficiencia operativa (OSS, por sus siglas en inglés), los márgenes de beneficios, el monto promedio del préstamo, la escala de la institución y las carteras en riesgo. Entre los elementos que no están bajo el control de los proveedores microfinancieros se incluyen: la inflación, el costo del financiamiento, la competencia, la regulación y otras formas de intervención gubernamental (los límites a las tasas de interés, las cuotas de créditos, la condonación de la deuda y las regulaciones generales del sector financiero). Las estadísticas resumidas para estos indicadores se presentan en el cuadro A1.1 del anexo 1, para todas las IMF de la muestra.

Los elementos impulsores de las tasas de interés fueron estudiados mediante el análisis de los datos financieros y de cartera para las 29 IMF de la muestra, utilizando dos modelos de regresión diferentes. En el modelo 1, la variable dependiente es el rendimiento de cartera (véase el cuadro A1.2 del anexo 1 para los resultados); las variables independientes (todas con un desfase de un año) son: los años de antigüedad de la IMF, la razón de gastos operativos ponderada con el promedio de la cartera bruta de préstamos, el porcentaje del total de prestatarias mujeres, la OSS (ingresos financieros/gastos financieros + gastos de provisiones por préstamos incobrables + gastos operativos), el margen de beneficios, el costo

del financiamiento, la cartera en riesgo superior a 30 días, una medida de la competencia (definida más abajo) y el tamaño medio del préstamo. En ambos modelos, algunas variables han sido transformadas logarítmicamente para normalizar su distribución.

Modelo 1. $\ln(\text{rendimiento de cartera}) = \beta_0 + \beta_1(\ln(\text{años de antigüedad}_{t-1})) + \beta_2(\ln(\text{razón gastos operativos}_{t-1})) + \beta_3(\ln(\text{mujeres}_{t-1})) + \beta_4(\text{OSS}_{t-1}) + \beta_5(\text{margen de beneficios}_{t-1}) + \beta_6(\text{costo del financiamiento}_{t-1}) + \beta_7(\text{cartera en riesgo} > 30_{t-1}) + \beta_8(\text{competencia}_{t-1}) + \beta_9(\ln(\text{monto promedio del préstamo}_{t-1})) + \epsilon_t$.

En el modelo 2, la variable dependiente es el índice de gastos operativos (véase el cuadro A1.3 del anexo para los resultados). Las variables independientes son: los años de antigüedad de la institución, el porcentaje del total de prestatarias mujeres, la OSS, el margen de beneficios, el número de prestatarios, el monto promedio del préstamo, la cartera en riesgo superior a 30 días y la competencia.

Modelo 2: $\ln(\text{gastos operativos}) = \beta_0 + \beta_1(\ln(\text{años de antigüedad})) + \beta_2(\ln(\text{mujeres})) + \beta_3(\text{OSS}) + \beta_4(\text{margen de beneficios}) + \beta_5(\ln(\text{prestatarios})) + \beta_6(\ln(\text{monto promedio del préstamo})) + \beta_7(\text{cartera en riesgo}) + \beta_8(\text{competencia}) + \epsilon$.

Factores bajo el control de las IMF

La misión institucional. ¿Hay una contradicción entre el desempeño social y el desempeño financiero? En los años noventa, los donantes y las redes de apoyo microfinancieras pusieron el acento en un buen desempeño financiero e insistieron en que las IMF se volvieran financieramente autosuficientes (FSS, por sus siglas en inglés).³ En los últimos años, el énfasis se ha desplazado para que las microfinanzas se conviertan en una industria de doble objetivo, donde los donantes y los inversionistas exigen no sólo un buen desempeño financiero sino también un buen desempeño social.

Este estudio investigó dos de los objetivos sociales más comunes entre las IMF: el aumento de los préstamos a las mujeres y el aumento de los préstamos a las zonas rurales. Las mujeres han sido a menudo los clientes diana de las IMF, si bien numerosas IMF de América Latina también ofrecen sus servicios a la población masculina. Las mujeres son definidas como objetivo tanto para superar los sesgos tradicionales en su contra como porque se cree que hay mayores probabilidades de que inviertan los ingresos de sus empresas en la salud y la educación de sus hijos (OIT, 2008). Sin embargo, las mujeres suelen pedir préstamos más pequeños que los hombres, lo cual tiende a aumentar los costos operativos de cualquier prestamista que les ofrezca sus servicios. Otros observadores han señalado que servir a los clientes de las zonas rurales, donde hay deficiencias de infraestructura y una mayor dispersión de la clientela, es más intensivo en trabajo y recursos para las IMF, lo cual también aumenta los costos.

³ Una institución es financieramente autosuficiente cuando dispone de suficientes ingresos para pagar todos los costos administrativos, pérdidas crediticias, pérdidas potenciales y fondos.

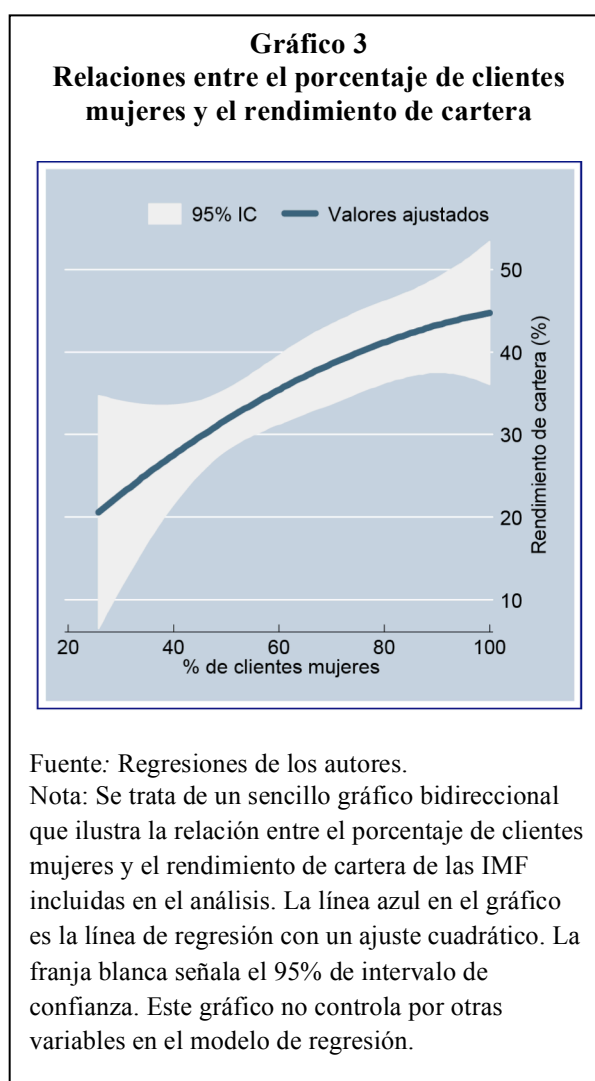
¿Suben las tasas de interés cuando las IMF se centran en clientes mujeres? En 2008 el 59,6% de todos los clientes del promedio de IMF en ALC estaba conformado por mujeres. El promedio para las IMF de nuestra muestra era similar: un 60,2%. La regresión del modelo 1 señala que un incremento porcentual de un punto en la participación de las mujeres como clientes en el año anterior aumentó el rendimiento de cartera de las IMF en un 0,015% en el año en curso, con todas las demás variables constantes. La regresión del modelo 2 indica que el mismo incremento porcentual de un punto en el número de clientes mujeres aumenta, *ceteris paribus*, el índice de gastos operativos de una IMF en un 0,53%. El coeficiente de regresión es significativo en el nivel del 10% para el modelo 2. El gráfico 3 recoge los resultados de una regresión simple del rendimiento de cartera en la participación de las mujeres, sin controlar las demás variables. Esta regresión también arroja una relación positiva entre las dos variables.

La investigación no ha encontrado bases que apoyen la hipótesis de que las IMF con una misión social más definida, medida según el porcentaje de mujeres clientes, tienen mayor propensión a cobrar tasas de interés más bajas. Las entrevistas con los administradores microfinancieros también señalan que las IMF con un mayor porcentaje de clientes mujeres suelen ser instituciones sin fines de lucro y no reguladas. Como organizaciones sin fines de lucro, tienen una fuerte motivación social para servir a las mujeres y brindarles acceso a los servicios financieros. Algunas de estas instituciones sin fines de lucro también ofrecen servicios de desarrollo empresarial no financiero, lo cual se añade a sus costos por cliente.

Capacidad de pago

Además de su misión institucional, las IMF deben prestar atención a la capacidad de sus clientes para rembolsar los préstamos. Mediante esta práctica, se aseguran de que la calidad de sus carteras siga siendo sólida y de que se cumpla su misión social.

Para entender la visión que los clientes microfinancieros tienen de las tasas de interés, el estudio encuestó a 12 clientes de una IMF en Haití y a 12 clientes de otra IMF en Nicaragua. Las dos IMF fueron elegidas debido a su presencia tanto en zonas rurales como



urbanas. Dado que el tamaño de la muestra es bastante pequeño, resulta difícil extraer conclusiones definitivas. Sin embargo, se constata la aparición de ciertos patrones.

Las entrevistas demuestran que los clientes tienen una comprensión limitada de las tasas de interés y que se centran más en el programa de pagos mensuales del préstamo. Todos los clientes entrevistados en Nicaragua declararon conocer el plazo de su préstamo y el pago mensual, pero no tenían conocimiento de la tasa anual ni de las comisiones. Para ocho de los 12 clientes, la facilidad del acceso al crédito era el factor más importante en la elección de una IMF.

En el cuadro 3 se puede observar que todos los clientes nicaragüenses eran perfectamente capaces de rembolsar los préstamos con las ganancias que generaban y que tenían dinero sobrante para los gastos familiares. Para el cliente rural promedio, aproximadamente el 30% de las ganancias comerciales netas se destinaba al reembolso del préstamo; la misma cifra para los clientes urbanos era inferior, del 20,5%. Además, ocho de los 12 clientes contaban con el apoyo de ingresos complementarios de otros miembros de la familia. De los 12 clientes, 11 declararon que el crédito había mejorado su calidad de vida; sólo una persona declaró que no había experimentado ningún cambio en la calidad de vida.

Cuadro 3
Características del préstamo de los clientes microfinancieros
entrevistados en Nicaragua (en dólares de EE.UU.,
excepto cuando se especifique lo contrario)

Cliente	Monto del préstamo	Tasa de interés (porcentaje mensual)	Total pago mensual a la IMF	Plazo del préstamo (meses)	Beneficios netos mensuales	Pago mensual como porcentaje de los beneficios netos
Sucursales rurales						
1	3.500	2	110	36	396	27,8
2	5.000	2	200	48	401	49,9
3	600	4	120	6	593	20,2
4	7.500	1,75	756	12	1.667	45,4
5	1.200	4	98	18	767	12,8
6	5.000	3	250	36	1.088	23,0
Prom.	3.800	2,79	256	26	818	29,9
Sucursales urbanas						
7	4.500	2,5	176	48	475	37,1
8	700	2,5	30	30	6.296	0,5
9	500	5	100	6	726	13,8
10	3.000	2,5	130	36	1.484	8,8
11	5.000	2	179	48	514	34,8
12	500	2,5	50	12	178	28,1
Prom.	2.367	2,83	111	30	1.612	20,5

Fuente: Entrevista a clientes y cálculos de los autores.

En el cuadro 3 también se puede apreciar que el monto y el plazo del préstamo son factores fundamentales para determinar las tasas de interés cobradas por las IMF. Los préstamos más pequeños y de menor plazo normalmente tienen tasas de interés más altas que los préstamos más grandes y de más largo plazo. Los prestatarios rurales de la muestra de Nicaragua tenían un tamaño de préstamo promedio más alto (US\$3.800) que los clientes urbanos debido a algunos préstamos muy importantes otorgados a agricultores comerciales y a dueños de empresas rurales. Estos clientes rurales solicitaban préstamos más grandes para períodos más cortos y obtenían una ganancia mensual inferior que el promedio de los clientes urbanos; asimismo, parecían ser más acomodados y depender menos de los préstamos para redondear su consumo. Para el cliente rural promedio, aproximadamente el 30% de las ganancias comerciales netas se destinaba al reembolso del préstamo; la misma cifra para los clientes urbanos era inferior (20,5%).

De los clientes entrevistados en Haití se han podido extraer conclusiones similares, aunque algunos de ellos eran demasiado pobres para pagar sus préstamos. Una evaluación de los ingresos y gastos mensuales de los hogares (flujo de caja) entre los clientes haitianos señaló que dos de ellos no podían rembolsar sus préstamos. Como se puede observar en el cuadro 4, los cinco clientes microfinancieros rurales entrevistados en Haití destinaban una parte mucho mayor de sus ganancias comerciales netas al reembolso del préstamo que los seis clientes urbanos entrevistados (un 40,3% frente a un 24,2%).

Cuadro 4
Características de los préstamos de los clientes microfinancieros en Haití
(en dólares de EE.UU., excepto cuando se especifique lo contrario)

Procedencia del cliente	Promedio tamaño del préstamo	Promedio pagos	Promedio beneficios netos	Promedio pagos como porcentaje de los beneficios netos
Urbana	558	82,65	341	24,2
Rural	568	76,62	190	40,3

Fuente: Entrevista a clientes y cálculos de los autores.

Nota: Las cifras en dólares se basan en el tipo de cambio de 40 gourdes haitianos por dólares de EE.UU.

Eficiencia operativa

La eficiencia de la IMF típica ha mejorado sustancialmente a lo largo de la última década. Según el CGAP (Kneiding, Al-Hussayni y Mas, 2009), el índice de gastos operativos promedio de las IMF disminuyó globalmente del 28% en 2000 al 19% en 2007. El CGAP atribuye la mejora al hecho de que las IMF alcanzaban su madurez, como queda reflejado en un mayor número de prestatarios o de préstamos otorgados, en un mayor monto promedio de los préstamos (lo cual arrojaba como resultado costos de transacción menores por préstamo, pero también un desvío de la misión institucional en el caso de algunas IMF) y un mejor

conocimiento de los clientes, lo cual les permitía racionalizar sus procesos. Según el MIX (Microfinance Information Exchange, 2008b), las IMF maduras en ALC alcanzaron un índice de gastos operativos promedio del 22,3% en 2008. Las IMF de América del Sur (con un índice promedio del 17,9%) eran más eficientes que las IMF de Centroamérica (21,5%), las que a su vez eran más eficientes que las IMF del Caribe (40,2%) y las IMF mexicanas (57,4%).

¿Conduce la mayor eficiencia a tasas de interés más bajas? Con el modelo 1, nuestro análisis de regresión demuestra que a medida que aumentan los costos, el rendimiento de cartera tiende a también a crecer significativamente. Con cada punto porcentual de aumento en el índice de gastos operativos del ejercicio precedente, el rendimiento de cartera se incrementa en 0,24% en el año en curso, con todas las demás variables constantes. El coeficiente en la variable del índice de gastos operativos era significativo en el nivel del 1%. El cuadro 5 demuestra que los países con promedios de bajos gastos operativos (es decir, alta eficiencia) tienen también menores rendimientos de cartera promedio.

Cuadro 5
Índice de gastos operativos de las IMF y rendimiento de cartera en países de la muestra (porcentaje)

País	Promedio índice de gastos operativos, 2007	Rendimiento de cartera IMF	
		2007	2008
Bolivia	13,5	20,5	20,6
Ecuador	15,6	16,8	21,1
Haití	No disponible	49,4	48,9
México	47,7	66,6	82,2
Nicaragua	20,6	32,4	31,5
Perú	17,2	30,8	30,5
Rep. Dominicana	No disponible	35,7	33,6

Fuentes: Microfinance Information Exchange (2008a); Economist Intelligence Unit (2007, 2008).

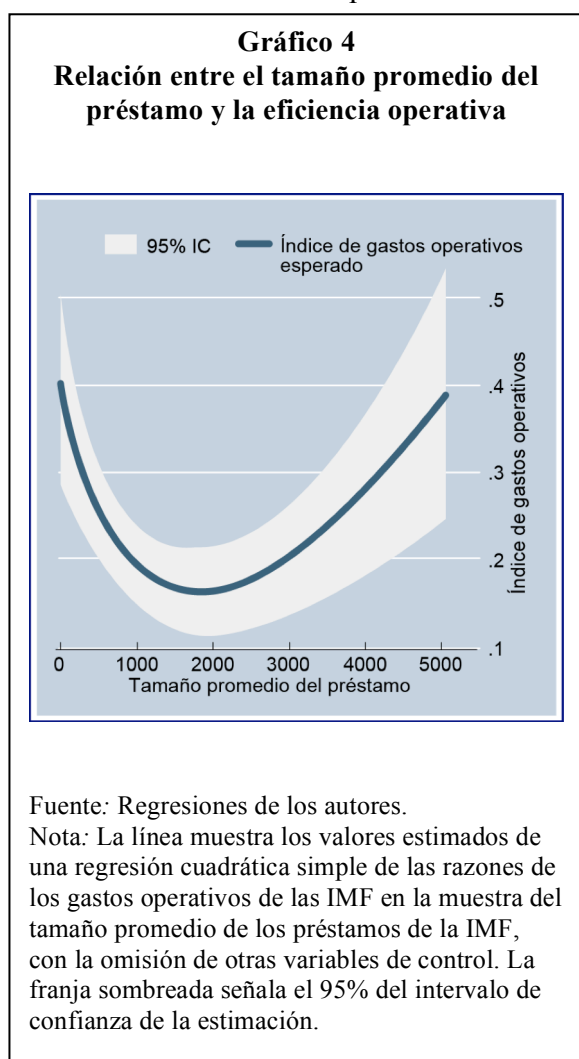
Nota: Según datos de MIX, en 2008 las IMF del Caribe tenían un índice de eficiencia operativa de 40,2%.

Las IMF de Ecuador tienen una eficiencia operativa ligeramente inferior, en promedio, a la de algunas de sus contrapartes en los demás países de América del Sur, pero también un rendimiento de cartera promedio inferior. Este desvío del patrón recién descrito puede explicarse en parte por el hecho de que el gobierno ecuatoriano fija techos a las tasas de interés, lo cual limita la fijación de precios basada en el mercado. En Perú, el rendimiento de cartera promedio más alto se puede explicar parcialmente por el menor nivel de saturación de mercado de ese país, que se calculaba en un 24,4%, frente al 40,8% de Ecuador. Una menor competencia permite a las IMF peruanas obtener mayores ganancias: su margen de ganancia promedio en 2007, según el informe de referencias de las IMF del MIX fue del 18,1%, comparado con el 8,2% de las IMF ecuatorianas.

Tamaño promedio del préstamo

El aumento del tamaño promedio del préstamo, ¿mejora la eficiencia operativa? Según las propias IMF, el reducido tamaño del préstamo promedio de las IMF es una de las razones más importantes de las elevadas tasas de interés que cobran. Las IMF sirven fundamentalmente a personas de bajos ingresos, cuyas necesidades crediticias son pequeñas. Como se señala más arriba, es necesario otorgar más préstamos pequeños para ingresar las mismas ganancias brutas que unos pocos préstamos grandes. Sin embargo, ya que cada operación de préstamo sigue un proceso similar, se podría prever que los costos de procesamiento totales serán más altos para numerosos préstamos pequeños que para pocos préstamos grandes. Sin embargo, nuestro análisis de regresión señala que la historia no es tan sencilla: además de la importancia del tamaño del préstamo, se observa una correlación positiva entre el tamaño promedio del préstamo y el índice de gastos operativos (y entre el tamaño del préstamo y el rendimiento de cartera).

En el gráfico 4 se puede observar que, de acuerdo con nuestra muestra, hasta un monto promedio del préstamo de unos US\$1.800, el índice de gastos operativos disminuye sostenidamente a medida que aumenta el monto promedio del préstamo. No obstante, a partir



de ahí, el índice de gastos operativos aumenta sostenidamente con el tamaño del préstamo. En todas las IMF de la muestra el préstamo promedio fue de US\$1.560; el préstamo más grande fue de US\$ 5.473. Deducimos que las ganancias provenientes del incremento del monto promedio del préstamo se pierden en un determinado punto, punto que algunas de las IMF de América Latina de la muestra ya han cruzado.

En el cuadro 6 se puede apreciar que Ecuador tiene el monto promedio del préstamo más alto de los países recogidos en la muestra: US\$1.629. Como ya se señaló, en Ecuador también hay límites impuestos a las tasas de interés, lo cual ha puesto en aprietos a las IMF y a su capacidad de llegar a más clientes. Esta estadística concuerda con la idea de que los límites a las tasas de interés pueden perjudicar a los pobres, porque es difícil servirlos cuando las IMF se ven restringidas por dichos límites.

Cuadro 6
Promedio tamaño del préstamo en países
de la muestra, 2007 (en dólares de EE.UU.)

País	Promedio tamaño del préstamo
Bolivia	1.502
Ecuador	1.629
Haití	423
México	779
Nicaragua	953
Perú	1.184
Rep. Dominicana	1.066

Fuente: Microfinance Information Exchange (2008a).

Nota: El tamaño promedio del préstamo se calcula como la cartera bruta de préstamos dividida por el número de prestatarios.

El tamaño institucional

¿Cuál es el impacto de la escala institucional en el índice de gastos operativos? La escala de una institución se mide según el número total de prestatarios. Los resultados de nuestra regresión señalan que, como en el caso del aumento del monto promedio del préstamo, las ganancias obtenidas por el aumento de la escala institucional se pierden a partir de un determinado punto. Rosenberg, González y Narain (2009) señalan que las economías de escala se agotan cuando la base de clientes de una IMF llega a 2.000. El estudio de estos autores señala que las IMF no pueden reducir sus costos con sólo aumentar su escala, porque las microfinanzas constituyen una industria intensiva en trabajo –los salarios abarcan la mayor parte de sus gastos operativos típicos –, de manera que los costos fijos son relativamente bajos comparados con los costos variables.

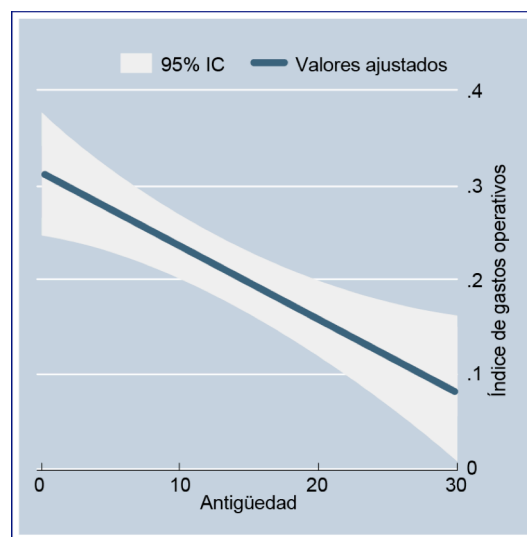
La IMF promedio de nuestro estudio tenía 73.044 clientes. Los resultados de nuestro modelo 2 señalan que, con un aumento del 1% en el número de clientes, el índice de gastos operativos sube en un 0,16%, con todas las demás variables constantes. Este coeficiente era significativo en el nivel del 1%.

Años de antigüedad de la institución

Las microfinanzas tienen una larga historia en ALC. Debido al hecho de que el aprendizaje viene con la experiencia, probablemente la antigüedad sea uno de los elementos impulsores más importantes de la eficiencia. A lo largo del tiempo, las IMF aprenden más acerca de su clientela y de cómo reducir costos, a la vez que proporcionan servicios cada vez mejores. En la muestra, la IMF más antigua es una cooperativa que lleva 44 años funcionando; el promedio de años de antigüedad de las IMF en la muestra es de 14,4 años. El informe de referencias del mercado MIX de 2008 (Microfinance Information Exchange, 2008b) reportaba que el promedio del rendimiento de cartera real para las IMF nuevas (de 0 a 4 años de antigüedad) en ALC era del 56%; para las IMF de reciente creación (5 a 8 años) ascendía al 44% y para las IMF antiguas (más de 8 años) era del 31%. El índice de gastos operativos seguía un patrón similar, con promedios del 56% para las IMF nuevas, del 27% para las IMF de reciente creación y del 18% para las IMF antiguas.

¿Las instituciones más antiguas son, de hecho, más eficientes? Los análisis de regresión realizados con el modelo 1 señalan que, con cada aumento del 1% en la antigüedad institucional en el ejercicio precedente, el rendimiento de cartera disminuía en un 0,15% en el año en curso, con todas las demás variables constantes. El coeficiente es significativo en el nivel del 1%. El modelo 2 arroja resultados similares: por cada aumento del 1% en la antigüedad en el ejercicio precedente, el índice de gastos operativos disminuye en un 0,06% en el año en curso, con todas las demás variables constantes. En el gráfico 5 se muestran los resultados de una regresión sencilla del índice de gastos operativos en la antigüedad institucional, sin controlar otras variables, lo cual confirma que los años de antigüedad de una IMF constituyen uno de los factores determinantes fundamentales de su eficiencia operativa. Se puede suponer que las mejoras en la eficiencia que alcanza una IMF con el tiempo están relacionadas con el conocimiento que esta adquiere a través del servicio a los

Gráfico 5
Relaciones entre la antigüedad de la institución (en años) y la eficiencia operativa



Fuente: Regresiones de los autores.
Nota: La línea muestra los valores estimados de una regresión cuadrática simple de las razones de los gastos operativos de las IMF en la muestra de la antigüedad de la IMF, con la omisión de otras variables de control. La franja sombreada señala el 95% del intervalo de confianza de la estimación.

clientes y gracias a la adecuación de sus productos para satisfacer sus necesidades (procesos que ocurren a lo largo del tiempo). Sin embargo las IMF podrían beneficiarse de las ventajas de la antigüedad más rápidamente invirtiendo en investigación de mercado y respondiendo a la realimentación proporcionada por los clientes.

Sostenibilidad y rentabilidad

La determinación del nivel adecuado de ganancias se encuentra en el centro del debate sobre la fijación de las tasas de interés de las IMF. Las ganancias hablan no sólo de la capacidad de una IMF para recuperar sus costos sino también de la capacidad para aumentar su capitalización de modo que pueda llegar a más clientes y para proporcionar una rentabilidad competitiva a los accionistas. Hay un consenso general acerca de que las IMF deberían intentar al menos alcanzar un equilibrio, si bien las opiniones sobre qué nivel de ganancias es aceptable difieren.

En el análisis de regresión a partir del modelo 1 se descubrió que con un aumento del 1% en la OSS (definido como los ingresos financieros divididos por la suma de los gastos financieros, los gastos de provisión por préstamos incobrables y los gastos operativos) en el ejercicio precedente, el rendimiento de cartera se incrementa en un 0,46% en el año en curso, con todas las demás variables constantes. El coeficiente es significativo en el nivel del 1%. Utilizando el modelo 2, descubrimos que, con un aumento del 1% en la autosuficiencia, el índice de gastos operativos disminuye en un 0,48%, con todas las demás variables constantes. Este coeficiente es significativo en el nivel del 5%. Esto señala que las IMF operativamente más autosuficientes también tienen más éxito manteniendo bajos sus costos.

Hemos medido el margen de beneficios de una IMF como sus ingresos operativos netos divididos por el total de sus ingresos financieros. Utilizando el modelo 1, descubrimos que con un 1% de aumento del margen de utilidades en el ejercicio anterior, el rendimiento de cartera disminuye en un 0,06% en el año en curso, con todas las demás variables constantes. Utilizando el modelo 2, descubrimos que por cada aumento del 1% en el margen de utilidades, el índice de gastos operativos disminuye en un 0,17%, con todas las demás variables constantes. Ninguno de los coeficientes era estadísticamente significativo. Sin embargo, los dos señalan que el aumento del margen de utilidades podría contribuir a tasas de interés más bajas y a razones de gastos operativos más reducidas.

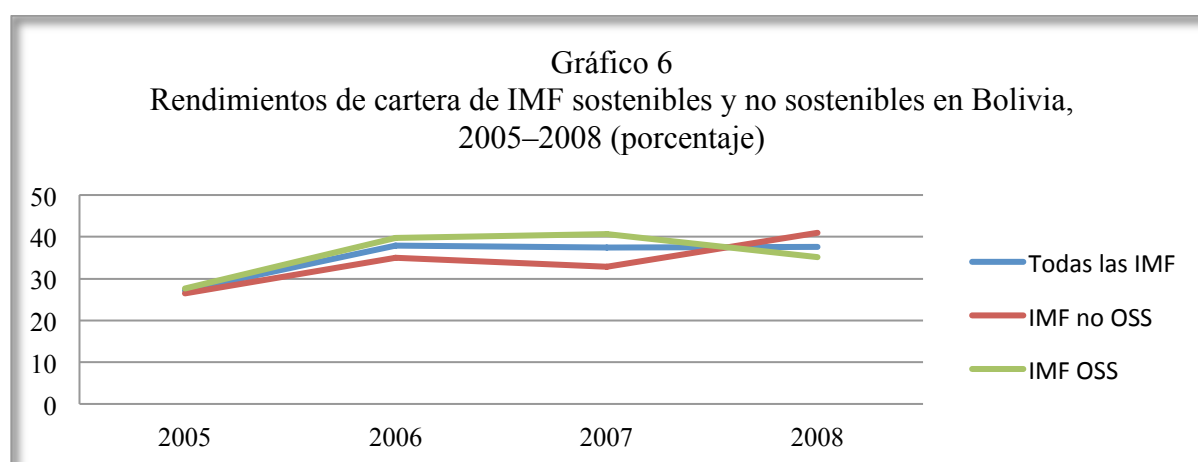
Una simple comparación de la media de los rendimientos de cartera demuestra que las IMF que son FSS normalmente cobran tasas de interés más altas que las IMF no FSS, quizá porque estas últimas no están sometidas a la presión de recuperar sus costos a través de los ingresos obtenidos, siempre que cuenten con el apoyo de donantes. Esta conclusión concuerda con los promedios del rendimiento de cartera de la industria para las IMF FSS y no FSS en ALC. En el cuadro 7 se muestra que en 2007 las IMF no FSS de todos los tamaños cobraban tasas de interés más bajas en promedio que las IMF FSS. Sin embargo, en 2008 este patrón se modificó: con la excepción de las grandes IMF, las IMF no FSS experimentaron enormes aumentos de las tasas de interés. Para las IMF no FSS pequeñas, este aumento fue de aproximadamente 10 puntos porcentuales.

Cuadro 7
Promedio rendimiento real de la cartera por tamaño de la IMF
y autosuficiencia financiera en ALC, 2007 y 2008 (porcentaje)

Tamaño IMF	IMF FSS		IMF no FSS	
	2007	2008	2007	2008
Pequeña (<10.000 prestatarios)	35,9	35,2	29,6	39,3
Mediana (10.000–30.000 prestatarios)	27,3	29,9	27,8	34,2
Grande (>30.000 prestatarios)	21,2	23,5	18,4	15,8

Fuente: Microfinance Information Exchange (2008a, 2008b).

En nuestra muestra, las IMF no OSS cobraban tasas de interés más altas en 2008 que en 2007: su rendimiento de cartera promedio aumentó del 33% al 41% (gráfico 6). Al mismo tiempo, las IMF OSS disminuyeron su rendimiento de cartera promedio del 40% al 35%. El hecho de que el promedio del rendimiento de cartera de los dos grupos se haya desplazado en direcciones opuestas se puede atribuir a la crisis financiera global y al surgimiento de las microfinanzas como un tipo de activos menos riesgosos, lo cual ha contribuido a canalizar los fondos de los mercados de capitales a bajas tasas de interés hacia IMF sostenibles y rentables.



A pesar de estas conclusiones, siguen vigentes las preguntas difíciles: ¿qué nivel de beneficios es aceptable para una IMF y cómo deberían dichas IMF utilizar estos beneficios? También es necesaria una investigación adicional para determinar hasta qué punto el ánimo de lucro tiene como resultado un aumento de las inversiones para ampliar el alcance a clientes no cubiertos.

Calidad de la cartera

La calidad de una cartera IMF fue medida según un indicador estándar de la industria: el porcentaje de préstamos de una IMF que lleva más de 30 días impagos (cartera en riesgo > 30). Los análisis de regresión a partir del modelo 1 señalan que un aumento del 1% en esta medida en el ejercicio precedente arroja una disminución del 0,75% en el rendimiento de cartera en el año en curso, con todas las demás variables constantes. El análisis que utilizaba el modelo 2 constata que la misma disminución del 1% en la calidad de la cartera arroja un aumento del 1,4% en el índice de gastos operativos, con todas las demás variables constantes. Como es de esperar, este indicador señala que para que una IMF sea capaz de contener su índice de gastos operativos y mantener su rendimiento de cartera en niveles normales, tiene que conservar una buena calidad de cartera.

Factores que escapan al control de las IMF

Como se ha señalado más arriba, entre los importantes factores externos que influyen en las tasas de interés se encuentran la inflación, el costo del financiamiento y la competencia. Aquí se analiza el impacto de cada uno de estos factores en las tasas de interés cobradas por las IMF de la muestra.

Inflación

La inflación es una variable importante para determinar el costo de mercado de los fondos, y las IMF deben contabilizar la inflación anticipada al fijar sus tasas de interés. No hemos incluido la inflación en nuestro modelo, pero los datos (cuadro 8) demuestran que las instituciones microfinancieras no son capaces de ajustar con rapidez las tasas de interés para reaccionar ante las oscilaciones de este factor. El cuadro 8 demuestra que las IMF en Ecuador y México parecen haber reaccionado a la inflación y aumentado sus tasas de interés más que las IMF de otros países. Una de las razones por las que las instituciones microfinancieras no son capaces de reaccionar con rapidez ante la inflación es que el plazo promedio de los préstamos a los clientes en América Latina se está incrementando con el monto de los préstamos.

Cuadro 8
Inflación y promedio del rendimiento de cartera de IMF
en países de la muestra (porcentaje anual)

País	Inflación		Promedio rendimiento cartera	
	2007	2008	2007	2008
Bolivia	8,7	14	20,5	20,6
Ecuador	2,3	8,3	16,8	21,1
Nicaragua	11,1	19,8	32,4	31,5
México	4,0	5,1	66,6	82,2
Perú	1,8	5,8	30,8	30,5
Haití	8,5	15,5	49,4	48,9
Rep. Dominicana	6,1	10,6	35,7	33,6

Fuentes: Central Intelligence Agency (2007, 2008); Economist Intelligence Unit (2007, 2008).

Costo del financiamiento

Hay quienes sostienen que el costo del financiamiento debería incluirse entre las variables controlables que influyen en las tasas de interés. Los administradores competentes de las IMF pueden disminuir sus costos de financiamiento comprando a múltiples proveedores de préstamos y procurando mejorar los términos bajo los cuales obtienen crédito, reduciendo sus riesgos y volviéndose más atractivos de otras maneras para los ahorristas e inversionistas. Sin embargo, numerosos factores determinantes del costo del financiamiento escapan al control de las IMF, al menos en el corto plazo. Una manera de disminuir dicho costo es movilizar los depósitos, si bien, según el tamaño de la IMF y el entorno regulatorio, esto no siempre es una opción posible. La mayoría de las IMF intenta desarrollar una base de financiamiento diversificada, aunque normalmente hay un número limitado de proveedores de crédito disponibles para una IMF, de acuerdo con su tamaño, perfil de riesgo y tipo institucional.

Los términos y condiciones del financiamiento disponibles para una IMF suelen estar dictados por las oportunidades alternativas que los prestamistas y los inversionistas tienen para esos fondos y por las tasas de interés vigentes en el mercado. A pesar de que la disponibilidad de financiamiento para las IMF más grandes y fuertes ha mejorado, la mayoría fundamentalmente asumen los precios, sobre todo en los mercados locales. La contracción actual del crédito debido a la crisis financiera global no ha hecho más que empeorar esta situación.

De acuerdo con el estudio de Rosenberg, González y Narain (2009), en 2006 el costo promedio del financiamiento para 554 IMF FSS sostenibles en todo el mundo, era del 8,3%; para las IMF de América Latina la cifra ascendía al 8,5%. El promedio del costo del financiamiento para nuestra muestra, en un período de más de cuatro años, era igualmente del

8,5%. Nuestro análisis de regresión descubrió que, con un aumento del 1% en el costo del financiamiento en el ejercicio precedente, las IMF incrementaban su rendimiento de cartera en un 1,27% en el año en curso, con todas las demás variables constantes. Este coeficiente era significativo en el nivel del 5%. Por lo tanto, el costo del financiamiento tiene realmente un fuerte impacto en las tasas de interés que cobra una IMF. Sin embargo, parece que el costo del financiamiento escapa en gran parte al control de los administradores de las IMF y que, por el contrario, está dictado por los mercados financieros.

La competencia

Nuestra investigación demuestra que la competencia y su impacto en el desarrollo institucional influyen de manera considerable en la mejora de la eficiencia operativa de las IMF, la cual –como ya se ha demostrado– guarda correlación con tasas de interés más bajas. En las entrevistas, los administradores de las IMF declararon que la competencia era a menudo el factor más importante para determinar las tasas de interés que cobraban, así como también para llevar adelante inversiones de desarrollo institucional. Los países en los que se observa una mayor competencia en la industria microfinanciera, como Bolivia y Perú, normalmente tienen las tasas de interés más bajas.

A pesar de que la presión de la competencia escapa al control de una IMF, numerosas IMF responden emprendiendo medidas de desarrollo institucional, tales como el aumento de la gama de servicios que ofrecen y la inversión en tecnologías innovadoras que les ayudan a mantenerse en primera línea. Los hechos observados en las entrevistas con los administradores microfinancieros señalan que, a medida que aumenta la competencia, las IMF se ven obligadas a penetrar en nuevos mercados y, sobre todo, a atraer a más clientes rurales y de menores ingresos. Para alcanzar la eficiencia necesaria para servir a esos mercados, numerosas IMF recurren a las tecnologías de la información a fin de disminuir sus costos de operación por cliente. Por ejemplo, algunos han citado el uso de sistemas de puntuación del crédito para fijar con mayor precisión el precio de los créditos según el perfil del prestatario. Otra IMF ha comenzado a utilizar la banca móvil para llegar a sus clientes rurales a costos más bajos; también contrata a agentes de crédito con antecedentes de trabajo en el agro para disminuir los riesgos (y, por lo tanto, los costos) de su cartera de créditos rurales y agrícolas.

Para ver qué mercados cubiertos por la muestra eran los más competitivos, hemos calculado una medida de saturación de mercado por país dividiendo el número total de clientes microfinancieros por la población de adultos pobres (mayores de 18 años) que podrían necesitar crédito. En el estudio se utilizaron definiciones nacionales de la pobreza bajo el supuesto de que al 70% de los adultos pobres les serviría tener acceso al crédito. Sobre la base de esta medida, Ecuador es de lejos el mercado microfinanciero más saturado de los países recogidos en la muestra, con casi el 41% de la clientela potencial ya servida (cuadro 9). Debido a las tasas de interés más altas de los préstamos de las IMF en México, no es sorprendente saber que hasta la fecha sólo se ha alcanzado un 13% de saturación de mercado. Este dato señala que la competencia entre los proveedores microfinancieros sigue

siendo limitada en México y que todavía hay un importante potencial para la expansión del mercado.

Cuadro 9
Estimaciones sobre la saturación de los mercados de microfinanzas en países de la muestra

País	Total población	No. de pobres mayores de 18 que podrían beneficiarse de un crédito	Población actualmente cubierta por las microfinanzas	Estimación sobre la saturación del mercado (porcentaje)
Bolivia	9.517.537	2434.494	655.887	26
Ecuador	13.339.580	2.202.368	899.744	41
Haití	9.611.554	3.024.310	239.000	7
México	105.280.515	9.923.752	1.330.858	13
Nicaragua	5.604.596	1.062.968	419.156	39
Perú	27.898.182	5.490.244	1.340.476	24
Rep. Dominicana	9.725.569	1.246.889	274.239	21

Fuentes: Datos del Banco Mundial y UNICEF; Economist Intelligence Unit (2008) y cálculos de los autores.

Nota: Se supone que el 70% de la población pobre de un país determinado podría beneficiarse de un crédito.

Para nuestro análisis de regresión utilizamos el indicador de Microscope de desarrollo institucional (Economist Intelligence Unit, 2008) a fin de medir la competencia. Se trata de un índice compuesto por el nivel de competencia, las condiciones de las oficinas de crédito y la gama de servicios microfinancieros. En las regresiones que utilizaban el modelo 1, hemos constatado que un aumento de una unidad en esta variable en el ejercicio precedente arroja una disminución del 0,72% en el rendimiento de cartera en el año en curso, con todas las demás variables constantes. En las regresiones que utilizaban el modelo 2, un aumento de una unidad en la variable de la competencia arroja una disminución del 1,36% en el índice de gastos operativos, con todas las demás variables constantes. Los coeficientes son significativos en el nivel del 1% en ambas regresiones.

Regulaciones e intervenciones gubernamentales

La posición de los gobiernos de ALC ante las microfinanzas ha tomado diversos signos. Por ejemplo, como ya se mencionó, el Movimiento no Pago en Nicaragua desató violencia y protestas contra las IMF, lo cual tuvo como resultado el cierre provisorio de algunas sucursales y un incremento de la morosidad. Al mismo tiempo, el gobierno de Nicaragua creó una comisión reguladora para contribuir a aumentar la transparencia y eliminó los límites a las tasas de interés. Bolivia ha tenido históricamente una reputación de regulaciones microfinancieras sólidas, aunque recientemente aprobó una ley que permite a las IMF sin fines de lucro tomar depósitos del público con requisitos de reservas de capital sumamente

bajos. Una política de este tipo pone en entredicho la reputación de toda la industria microfinanciera del país, en caso de que una de esas IMF quebrara como consecuencia de las políticas.

¿Cómo influyen la regulación y la intervención gubernamental en las tasas de interés? En general, un entorno regulatorio sólido debería contribuir a disminuir las tasas de interés al aumentar la confianza de los ahorristas y de los inversionistas de las IMF, de modo que estuviesen más dispuestos a proporcionar financiamiento a un costo menor. Por otro lado, las intervenciones estatales inapropiadas, sobre todo aquellas que distorsionan el mercado, suelen tener como resultado consecuencias negativas no deseadas, lo que incluye disminuir el acceso de los clientes al microfinanciamiento. Las anécdotas de los administradores macrofinancieros en Ecuador señalan que los límites a las tasas de interés impuestos por el gobierno de ese país impiden que las IMF sirvan a los pobres, lo cual es contrario a sus intenciones declaradas. El tamaño promedio más grande de los préstamos de las IMF en Ecuador respalda la postura de los administradores.

V. Conclusiones y consecuencias

Conclusiones generales

La investigación recogida en este documento demuestra que hay numerosos factores que pueden tener un impacto directo o indirecto en las tasas de interés de las microfinanzas. No obstante, quizá la conclusión generalizable más importante sea que la mayor eficiencia operativa –elemento impulsor clave de las tasas más bajas– proviene fundamentalmente de cinco fuentes: la competencia, la reinversión de utilidades, el aprendizaje a través de la práctica, la presión de los donantes y los inversionistas sobre las IMF para que estas sean socialmente responsables, y la ausencia de límites a las tasas de interés.

La *competencia* ejerce la mayor presión a la baja en el costo del microfinanciamiento para los clientes. Para atraer y conservar a estos últimos, las IMF tienen que bajar los precios y mejorar la eficiencia, porque al ampliar sus préstamos a clientes de menores ingresos – entre ellos los de zonas rurales y las mujeres, que suelen ser los objetivos de las intervenciones de los donantes y del gobierno–, el costo de servir a esta población es naturalmente más alto. Todos los participantes interesados en disminuir los costos del microfinanciamiento deberían estar atentos a qué acciones e intervenciones serán más beneficiosas para apoyar la competencia y el desarrollo de mecanismos de mercado naturales para responder a las diversas demandas de los consumidores de servicios financieros en los países en desarrollo.

Cuando las *utilidades* de una IMF vuelven a canalizarse hacia la institución, el resultado no sólo es la mejora de las operaciones, la capacidad y la tecnología, sino también la disminución, directa o indirecta, de las tasas de interés. Nuestro análisis de regresión señala que las IMF que tenían utilidades en un determinado ejercicio probablemente

disminuirán su rendimiento de cartera y sus razones de gastos operativos al año siguiente. Mantener una alta calidad de la cartera es clave para mejorar la rentabilidad.

El aprendizaje a través de la práctica también parece mejorar la eficiencia. Las IMF más antiguas tienden a tener más éxito en la disminución de sus gastos operativos que las IMF más recientes, muy probablemente porque han aumentado sus ventajas comparativas a partir del conocimiento que han obtenido a lo largo del tiempo sirviendo a los clientes y ajustando sus productos para satisfacer las necesidades de esos clientes. Las IMF más antiguas también tienden a ser más grandes, lo cual ofrece una ventaja competitiva. Para compensar su desventaja por los años de antigüedad, las IMF más recientes pueden invertir en investigación de mercado, escuchar y responder a la información de los clientes e iniciar programas de formación, tales como visitas a las IMF más antiguas, para aprender de su experiencia.

La presión para que los donantes e inversionistas, entre ellos los gobiernos, asuman una responsabilidad social puede desempeñar un rol fundamental en la conformación de la industria de las microfinanzas. Actualmente, los donantes buscan un mejor desempeño de las IMF en tres sectores: responsabilidad social, protección del medio ambiente, y educación y protección del consumidor. A esta lista se puede agregar la eficiencia operativa, pero al hacerlo se plantean problemas de consistencia y de prioridades. Las microfinanzas han surgido como la “plataforma de preferencia” para todo tipo de intervenciones: en salud, educación, formación y medio ambiente, entre otros ámbitos. A pesar de que todas estas son causas loables, utilizar las IMF para alcanzarlas aumenta los costos. Si la eficiencia operativa es una alta prioridad, los administradores de las IMF deben tener el poder para decidir qué servicios pueden efectivamente ofrecer, y cómo ofrecerlos, a la vez que siguen bajando el costo de los créditos. Hay un conflicto claro e inherente entre añadir más servicios y tareas a las IMF, y al mismo tiempo bajar las tasas de interés de los préstamos. Un paso clave para ayudar a las IMF a mejorar su eficiencia operativa sería procurarles apoyo para que adopten una contabilidad de costos por actividad. Si no se sabe cuál es el costo asociado con cada línea de negocios, productos y sucursales, resulta difícil alcanzar la eficiencia técnica.

Los límites a las tasas de interés disminuyen la cobertura de las mujeres y de los clientes pobres y de zonas rurales. Nuestro análisis de regresión señala que las IMF con un porcentaje más alto de clientes mujeres tienden a cobrar tasas de interés más altas. La razón más probable es que las mujeres suelen solicitar préstamos más pequeños, lo cual aumenta los costos administrativos totales. Por otro lado, las IMF que sirven fundamentalmente a las mujeres también tienden a ofrecer otros servicios no financieros, que pueden incrementar los costos y hacer crecer el rendimiento de cartera. Nuestras conclusiones a partir de las visitas en terreno en Nicaragua señalan que los clientes pobres de las zonas rurales dependen más del crédito para redondear su consumo que los clientes urbanos. Cuando se ponen límites a las tasas de interés, los clientes pobres de las zonas rurales son los primeros en resultar eliminados, debido a los costos más altos que entraña su cobertura. Ecuador, que impone límites a las tasas de interés, tiene el monto de préstamos promedio más alto entre todos los países estudiados, lo cual indica que la cobertura de los pobres es deficiente.

Repercusiones para las IMF

Nuestras conclusiones apuntan hacia diversas prácticas que las IMF pueden adoptar para que puedan ofrecer tasas de interés más bajas a los clientes y sigan siendo competitivas en el mercado:

- *Tener en cuenta que los precios dependen de los mercados y la misión institucional.* Puede que las IMF que se centran en gran medida en tener clientes mujeres o personas pobres de las zonas rurales tengan que cobrar tasas de interés ligeramente más altas para cubrir sus costos, financiarse con los cobros a segmentos del mercado de mayores ingresos o buscar la ayuda de donantes para llegar a esos mercados.
- *Trasladar las utilidades a los clientes reduciendo las tasas de interés.* Esto ayudará a que las IMF se aseguren de mantener su doble compromiso básico y evitar que se les acuse de afán de lucro.
- *Operar de manera justa y transparente.* Las IMF deberían asegurarse de que sus clientes comprendan el costo de sus préstamos y puedan rembolsarlos, y deberían sobre todo evitar prácticas que pudieran conducir a la ejecución de las garantías. Como instituciones financieras con una misión social, las IMF idealmente deberían aplicar las mejores prácticas relacionadas con la gestión del desempeño social, como se destaca en Campion, Linder y Knotts (2008). Como mínimo, las IMF deberían adherir a los principios de protección del consumidor destacados en el cuadro 10.
- *Mejorar la eficiencia operativa.* Las IMF pueden mejorar la productividad de su personal recurriendo a sistemas de incentivos adecuados y manteniendo el coeficiente correcto de personal–clientes. También pueden mejorar la eficiencia disminuyendo los costos administrativos generales, manteniendo una alta calidad de la cartera y elaborando nuevas tecnologías que disminuyan los costos de transacción.
- *Fortalecer la calidad de la cartera.* A pesar de que algunas IMF con una mala calidad de cartera se mantienen a flote con los dólares de los donantes, en general las IMF deberían mantener la calidad de los activos, ya que ese trata de un factor clave que los inversionistas utilizan para decidir si invierten y en qué términos. Dado que el costo del financiamiento incide directamente en las tasas de interés, las IMF deberían administrar la calidad de la cartera e identificar estrategias eficientes de reducción del riesgo que contribuirían a que se puedan negociar los mejores términos de inversión. Las IMF deberían diversificar sus carteras mediante su penetración en las zonas rurales, dado que mantener un buen equilibrio entre los préstamos rurales y urbanos mejora la eficiencia operativa y aumenta el acceso de parte de los pobres.
- *Monitorear las influencias en el entorno operativo externo.* A pesar de que las IMF carecen de un control absoluto sobre algunas de las variables que inciden en las tasas de interés, como la inflación, la competencia, la regulación y otras formas de intervención gubernamental, deberían monitorear estas variables y evaluar consecuentemente sus precios. Además, al trabajar con redes y asociaciones

microfinancieras locales y regionales, las IMF pueden ayudar a que su industria pueda informar al gobierno y crear grupos de presión contra políticas como los límites a las tasas de interés, que podrían dañar los mecanismos de mercado. La Asociación Nicaragüense de Instituciones de Microfinanzas desempeñó un rol clave para ayudar al gobierno nicaragüense a renunciar a su dura posición contra las IMF.

Cuadro 10
Principios de protección al cliente

Principio básico	Interpretación
Evitar el sobreendeudamiento	No tentar a los clientes para que contraten productos que no necesitan o que no pueden pagar.
Transparencia de los precios	La fijación del precio, de los plazos y de las condiciones deberían ser de fácil acceso y sencillas de entender.
Procesos de cobro adecuados	Las prácticas de cobro no deberían ser abusivas ni coercitivas.
Comportamiento del personal regido por la ética	El personal debería cumplir ciertas normas éticas estándar, y procurar ofrecer servicios que mejoren la vida de sus clientes.
Mecanismos de reparación por agravios	Crear mecanismos para que los clientes expresen sus problemas y preocupaciones, y para abordarlos con rapidez y eficacia.
Privacidad de los datos del cliente	Los datos personales del cliente no deberían ser divulgados externamente sin su debida autorización.

Fuente: El cuadro se basa en la Campaña “Smart”, Microfinanzas “Smart” y los principios de protección del cliente (www.smartcampaign.org/about-the-campaign/smart-microfinance-and-the-client-protection-principles).

Recuadro 1
La regulación de las microfinanzas

Las microfinanzas requieren adaptaciones a las regulaciones bancarias tradicionales, entre ellas:

- Disminuir los requisitos de capital mínimo para facilitar la transformación de ONG microfinancieras en entidades reguladas, así como también para estimular la competencia.
- Establecer razones de adecuación del capital superiores al 8% de los activos ponderados según el riesgo requerido en el marco del Acuerdo de Capital de Basilea.
- Utilizar una programación más rápida de las provisiones, porque un microcrédito con un retraso de 90 días en el pago se encuentra en alto riesgo de falta de pago.
- Realizar un muestreo estadístico de una cartera para fines de auditoría, dado que una auditoría exhaustiva de la cartera sería demasiado cara.
- Establecer requisitos de documentación menos rigurosos para los préstamos comerciales.

Repercusiones para los responsables de las políticas gubernamentales

Es responsabilidad del gobierno asegurar un entorno político y macroeconómico estable en el que puedan prosperar las empresas financieras y de otro tipo, y proporcionar servicios sociales básicos a poblaciones que no están adecuadamente cubiertas por el sector privado. Dada la necesidad de equilibrar estas responsabilidades, las principales consecuencias de esta investigación para los encargados de formular las políticas gubernamentales abarcan las siguientes obligaciones:

Asegurar un entorno económico y político sólido. La presencia o ausencia de un entorno de este tipo tiene una influencia significativa en la capacidad de un país para atraer inversionistas y disminuir el costo del financiamiento disponible para las IMF y sus instituciones comerciales locales.

Crear un marco regulatorio sólido. Un marco regulatorio efectivo inspira confianza de parte del público en el sector financiero y asegura a los inversionistas y depositantes que hay una supervisión adecuada, sobre todo para proteger sus ahorros. En particular, las autoridades regulatorias deben entender en qué sentido las carteras microfinancieras se diferencian de las carteras colateralizadas más grandes de los bancos tradicionales (en el recuadro 1 se destacan las adaptaciones regulatorias clave para una supervisión efectiva de las carteras microfinancieras). Sin embargo, el marco regulatorio no debería ser tan amplio como para resultar demasiado caro, ni tan restrictivo como para limitar el número de instituciones que proporcionan servicios financieros. Idealmente, un entorno regulatorio sólido facilitaría la creación de una oficina de crédito o de agencias de información crediticia, que las IMF

podrían utilizar para tener mejor acceso a los perfiles de riesgo y niveles de endeudamiento de sus clientes. Con esta información, las IMF pueden adoptar mejores decisiones en materia de préstamos y tarifas.

Estimular la creación de múltiples proveedores microfinancieros y la competencia entre ellos. Una mayor competencia dentro del sector microfinanciero aumenta el acceso y disminuye los costos. Por lo tanto, los gobiernos deben ser cuidadosos y evitar implementar políticas como la limitación de los flujos de capitales internacionales, lo cual perjudicaría las inversiones en las IMF. Los gobiernos también pueden contemplar la creación de un mecanismo que facilite la transformación de organismos no gubernamentales que participan en las microfinanzas en instituciones financieras reguladas. Uno de estos mecanismos, la estructura de Fondos Financieros Privados en Bolivia, parece haber tenido éxito en la facilitación de un mayor alcance y una competencia más amplia entre los proveedores microfinancieros.

Establecer una legislación de protección del consumidor y garantías de transparencia en la fijación de precios. Los clientes tienen a menudo dificultades para entender las tasas de interés que se cobran sobre sus préstamos y otros productos financieros. Los gobiernos pueden desempeñar un rol fundamental en la protección de los clientes ante prácticas abusivas, por ejemplo, prohibiendo campañas de publicidad engañosas que ocultan los verdaderos costos de una transacción financiera, y velando para impedir el mal uso de la información privada de los clientes. Las iniciativas de protección del consumidor normalmente requieren una campaña de comunicación para divulgar los derechos de los clientes. Estas iniciativas también pueden emparejarse con esfuerzos para aumentar el alfabetismo financiero general.

Evitar intervenir de maneras que distorsionen los mercados microfinancieros. A pesar de que puede ser políticamente tentador intervenir de formas que aparentemente ayudan a los pobres, los responsables de gobierno deben considerar cuidadosamente las consecuencias a corto y largo plazo de estas iniciativas. Hay innumerables historias de gobiernos bien intencionados que intervienen en los mercados financieros de maneras que, eventualmente, van en contra del propio grupo que su política pretendía beneficiar (véase Von Pischke, Adams y Donald, 1983). Por ejemplo: “en diversos países, los gobiernos han incluido la condonación de pequeños préstamos al amparo de sus propios programas o por parte de bancos comerciales estatales. Estos episodios han creado grandes problemas para las IMF. Es evidente que la incapacidad de garantizar altos índices de reembolso en otras partes del sistema financiero disminuye la disciplina general de los prestatarios y vuelve más difícil para las IMF mantener altos índices de reembolso” (McGuire, Conroy y Thapa, 1998, p.36; el cuadro 11 recoge diversas políticas financieras que han tenido consecuencias adversas no intencionadas). Para evitar grandes fallas en las políticas, antes de implementar nuevas políticas financieras, los responsables de los programas gubernamentales deberían como mínimo discutir cualquier intervención potencial con los dirigentes de la industria, incluidas las principales IMF o las redes o asociaciones microfinancieras, con el fin de asegurarse de que entienden todas las repercusiones que dichas políticas tendrán en la industria.

Cuadro 11
Intervenciones de políticas que distorsionan el mercado

Política	Resultado esperado	Resultado real	Motivo
Creación de entidad estatal para prestar directamente a los pobres	Aumentar el acceso de la población mal cubierta	Bajas tasas de reembolso; se desincentiva la inversión del sector privado	Crea mentalidad de derecho de parte de los pobres; proceso de selección y administración deficiente
Préstamos a población diana (por ej., a sectores agrícolas específicos)	Mejorar el acceso de la población mal cubierta	Se desincentiva la inversión del sector privado	El dinero es fungible, de modo que los programas son caros y difíciles de seguir y hacer cumplir
Préstamos subsidiados	Disminuir los costos de la tasa de interés para la población pobre	Los préstamos más baratos acababan principalmente en manos de los clientes acomodados; retrasan el crecimiento de las IMF	Los clientes acomodados tienen conexiones; a las IMF les cuesta competir
Techos a las tasas de interés	Disminuir los costos de la tasa de interés para la población pobre	Acceso reducido a zonas rurales; mayor énfasis en préstamos más grandes	IMF incapaz de recuperar todos los costos asociados con los mercados rurales
Condonación de deudas de préstamos pequeños	Disminuir la carga de la población pobre	Aumento de la morosidad en todo el sector financiero	Crea riesgo moral entre todos los clientes de préstamos pequeños

Fuente: Elaboración propia.

Consecuencias para los donantes

El único rol de los donantes consiste en ayudar a los pobres allí donde los mercados no llegan, y proporcionar incentivos que alienten a los mercados a servir a los pobres sin dañar los mecanismos de mercado. Esto a veces puede ser un asunto complicado. Sin embargo, algunos hallazgos importantes de esta investigación pueden orientar el trabajo de los donantes en los países en desarrollo.

Apoyar a los gobiernos en la creación de un marco regulatorio sólido para los mercados microfinancieros. El marco debe ser lo bastante elaborado para que se puedan supervisar los riesgos clave relacionados con la solvencia del sector financiero, y su

capacidad para crear confianza y proteger los ahorros. Los donantes deben evitar apoyar la creación de un sistema que se revelará como una carga demasiado grande de mantener. La regulación y la supervisión de las microfinanzas pueden ser caras debido al gran número de transacciones involucradas. Numerosos países con marcos regulatorios solventes de las microfinanzas, como Bolivia y Perú, utilizan un enfoque basado en el riesgo que también permite a los bancos más grandes sufragar parte de los gastos relacionados con la supervisión de los proveedores microfinancieros. Los donantes que piensen ayudar a crear oficinas de crédito nacionales deberían ser conscientes de la experiencia internacional de estas instituciones; esa experiencia señala que dichas instituciones deberían ser integrales, lo cual a menudo requiere una participación obligatoria de todas las instituciones financieras reguladas (Campion y Valenzuela, 2001). En lugar de crear una oficina de crédito específica para las microfinanzas, normalmente es preferible facilitar el acceso de las IMF a una única oficina de crédito nacional con el fin de asegurar la mayor disponibilidad posible de información de riesgo crediticio a los prestamistas. La existencia de una oficina de crédito disminuye el riesgo moral, con la generación de historiales crediticios y la mejora de los índices de reembolso, lo cual reduce los costos y riesgos de los créditos. Los ahorros deberían redundar a favor de los prestatarios bajo la forma de tasas de interés más bajas.

Evitar intervenir de maneras que distorsionen el funcionamiento de los mercados microfinancieros. Tanto los donantes como los responsables gubernamentales de las políticas deberían evitar caer en prácticas que distorsionen los mecanismos de mercado, tales como los créditos orientados a sectores específicos y las subvenciones condicionadas de las tasas de interés. En numerosos países los subsidios de los donantes han constituido una ayuda e incluso han sido necesarios para el establecimiento de un sector microfinanciero viable. Sin embargo, una vez que esto se logra, como ha sucedido en la mayor parte de ALC, los donantes deberían dejar de proporcionar subsidios operativos a las IMF. Si se trata de ofrecer préstamos subsidiados a las IMF –por ejemplo, para ampliar el servicio a las zonas rurales–, los donantes deberían permitir que las propias IMF determinaran el costo final (comisiones y tasas de interés) al prestatario, dado que están mejor posicionadas para establecer el costo total de la cobertura de esos mercados.

Apoyar a los gobiernos en la implementación de políticas pro competitivas y de estrategias de reducción de costos. Estas políticas incluyen autorizar una variedad de plataformas de provisión de servicios, adoptando una legislación sobre los bienes muebles, y utilizar tecnologías innovadoras, tales como la banca electrónica y la banca móvil. Debido a nuestra conclusión de que la mejora de la eficiencia está vinculada a la reducción de los costos financieros de los clientes, los donantes deberían apoyar el uso de tecnologías para mejorar la eficiencia y crear canales de distribución alternativos. Por ejemplo, las sucursales móviles han sido utilizadas por las IMF en Perú para disminuir los costos de transacción en áreas de cobertura especialmente difícil.

Contribuir a la difusión de conocimientos entre los proveedores microfinancieros de modo que se pueda acortar el proceso de aprendizaje. Nuestras conclusiones señalan que las instituciones más antiguas tienden a tener mejores resultados que las más recientes. Esto sugiere que el conocimiento obtenido de la experiencia tiene su importancia. Una campaña

agresiva de divulgación de las lecciones aprendidas, para evaluar el desempeño, promover la transparencia y capacitar al personal de todos los proveedores microfinancieros, debería contribuir a potenciar la curva de aprendizaje.

Consecuencias para los inversionistas

Los inversionistas privados normalmente procuran maximizar las ganancias seleccionando las mejores inversiones dentro del perfil de riesgo de su objetivo. Los inversionistas socialmente responsables procuran maximizar el impacto social dentro de sus objetivos de ganancias y tolerancia del riesgo. Durante la década pasada se ha observado un interés creciente en invertir en las IMF, fundamentalmente de parte de los inversionistas socialmente responsables, pero también de otros inversionistas privados que perciben perspectivas de crecimiento e ingresos significativos a partir de la inversión en las microfinanzas. La investigación de Dieckmann (2007) realizada para el Deutsche Bank predice que la inversión mundial en microfinanzas aumentará de US\$5.000 millones en 2006 a US\$25.000 millones hacia el final de 2015. Se espera que para esa fecha las inversiones privadas en este campo superen a las inversiones de las instituciones financieras internacionales, de US\$20.000 millones y US\$5.000 millones respectivamente. Sin embargo, esto no significa que la oferta será suficiente para satisfacer la demanda global. En realidad, en la investigación referida también se calcula que la brecha entre ambos tipos de inversiones crecerá hasta aproximadamente US\$250.000 millones (Dieckmann, 2007). Nuevos actores siguen ingresando en el mercado de la inversión microfinanciera: el MIX Market recogió 104 fondos en su página Web en 2008, comparado con 75 en 2006, lo cual implica un aumento del 39% en sólo dos años. A medida que desempeñan un rol cada vez más sobresaliente en las juntas de administración de las IMF, los inversionistas privados deben tener en cuenta lo siguiente:

Hay límites para las tasas de interés y comisiones que las IMF pueden cobrar a sus clientes. En Haití, las IMF entrevistadas para este estudio procuraban recuperar todos los costos, y algunos de los clientes rurales entrevistados no podían pagar sus préstamos aun con subvenciones cruzadas. Incluso cuando parece posible obtener fuertes ganancias, esto tiende a ser un fenómeno de corto a mediano plazo, a medida que otras instituciones financieras se sienten atraídas por los mercados microfinancieros donde se obtienen grandes utilidades, se aumenta la competencia y se disminuyen los rendimientos de cartera. Además, las tasas de interés excesivamente altas pueden atraer una publicidad negativa y, potencialmente, la intervención de gobiernos que desean proteger a los pobres contra las prácticas usureras.

Un gran número de microempresas de ALC sigue sin disponer de la cobertura de los proveedores microfinancieros. La mayor parte de la expansión potencial de las microfinanzas se encuentra en la cobertura de zonas rurales. Esta investigación demuestra que los mercados rurales son más costosos de servir y a menudo tienen un potencial de ingresos menor. Si bien estos mercados pueden ser rentables, están mejor cubiertos por las instituciones financieras que tienen una amplia cobertura geográfica y una cartera urbana importante ya establecida.

Los inversionistas socialmente responsables deberían actuar con la diligencia debida para asegurar que las IMF en que han pensado invertir cumplan con su misión social declarada. Por ejemplo, si la misión de la IMF consiste en empoderar a las mujeres de bajos ingresos, el inversionista tiene que constatar que la IMF tenga entre sus clientes una cantidad importante de mujeres cuyas vidas de hecho mejoren como resultado de los servicios de la IMF. Los inversionistas socialmente responsables también deberían asegurarse de que las IMF no participen en prácticas que podrían ir en contra de esa misión. Por ejemplo, una auditoría del desempeño social verificaría que las prácticas de cobro de los préstamos en esa IMF no sean coercitivos y que las mujeres no se vean obligadas por los familiares masculinos a pedir préstamos que les beneficien.

Referencias bibliográficas

- Bidwell, Kelly. 2009. "Addressing Agricultural Risks: Review of Ongoing Microinsurance Field Experiments in Ghana." Documento presentado en la Vª Conferencia Internacional de Microseguros. Dakar, Senegal.
- Campion, Anita y Chris Linder, con Katherine Knotts. 2008. *Putting the "Social" into Performance Management: A Practice-Based Guide for Microfinance Institutions*. Brighton, Reino Unido: Instituto de Estudios para el Desarrollo.
- Campion, Anita y Lisa Valenzuela. 2001. "Credit Bureaus: A Necessity for Microfinance?" *Microenterprise Best Practices*. Bethesda, Maryland: Development Alternatives.
- Central Intelligence Agency. 2007. *CIA World Factbook 2007*. Washington, D.C.: Central Intelligence Agency.
- . 2008. *CIA World Factbook 2008*. Washington, D.C.: Central Intelligence Agency.
- Collins, Daryl, Jonathan Morduch, Stuart Rutherford y Orlana Ruthven. 2009. *Portfolios of the Poor: How the World's Poor Live on \$2 a Day*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Dieckmann, Raimar. 2007. "Microfinance: An Emerging Investment Opportunity." Frankfurt: Deutsche Bank.
- De Mel, Suresh, David McKenzie y Christopher Woodruff. 2007. "Returns to Capital in Microenterprises: Evidence from a Field Experiment in Sri Lanka." Documento de trabajo de investigación de políticas No. 4230. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Economist Intelligence Unit. 2007. *Microscope on the Microfinance Business Environment in Latin America 2007*. Washington, D.C.: Economist Intelligence Unit.
- . 2008. *Microscope on the Microfinance Business Environment in Latin America 2008*. Washington, D.C.: Economist Intelligence Unit.
- Fernando, Nimal. 2006. "Understanding & Dealing with High Interest Rates on Microcredit: A Note to Policy Makers in the Asia and Pacific Region." Manila, Filipinas: Banco Asiático de Desarrollo.
- González-Vega, Claudio y Marcelo Villafani-Ibarnegaray. 2007. "Las microfinanzas en la profundización del sistema financiero: el caso de Bolivia". *El Trimestre Económico* 74 (enero-marzo): 5-65
- Karlan, Dean y Jonathan Zinman. 2008. "Credit Elasticities in Less Developed Countries: Implications for Microfinance." *American Economic Review* 98 (3): 1040-1068.
- Kneiding, Christoph, Edward Al-Hussayni e Ignacio Mas. 2009. "Multi-Country Data Sources for Access to Microfinance: A Technical Note." Washington, D.C.: CGAP.

- Malkin, Elisabeth. 2008. "Microfinance's Success Sets off a Debate in Mexico," *The New York Times*, Nueva York, 5 de abril.
- McGuire, Paul B., John D. Conroy y Ganesh B. Thapa. 1998. *Getting the Framework Right: Policy and Regulation for Microfinance in Asia*. Singapur: Banking with the Poor Network.
- McKenzie, David y Christopher Woodruff. 2007. "Experimental Evidence on Returns to Capital and Access to Finance in Mexico." Documento presentado en la Conferencia del Banco Mundial sobre el acceso al financiamiento, Washington, D.C.
- Microfinance Information Exchange. 2008a. *Latin America and the Caribbean: 2007 Benchmarks*. Lima, Perú: Microfinance Information Exchange.
- . 2008b. *Latin America Microfinance Analysis and Benchmarking Report 2008*. Washington, D.C.: Microfinance Information Exchange.
- OIT (Organización Internacional del Trabajo). 2008. "Small Change, Big Changes: Women and Microfinance." Ginebra: OIT.
- Rosenberg, Richard, A. González y S. Narain. 2009. "The New Moneylenders: Are the Poor Being Exploited by High Microcredit Interest Rates?" Occasional paper No. 15. Washington, D.C.: CGAP.
- Von Pischke, J. D., Dale W. Adams y Gordon Donald. 1983. *Rural Financial Markets in Developing Countries*. Washington, D.C.: Banco Mundial.

Anexo 1: Resumen de estadísticas y resultados de las regresiones

Cuadro A1.1
Variables y resumen estadístico

Variable	Definición	Media	Desviación estándar	Valor mínimo	Valor máximo
Rendimiento de cartera	Ingresos financieros como porcentaje del promedio de la cartera bruta de préstamos	36,0	17,9	0,5	95,0
Índice de gastos operativos	Gastos operativos como porcentaje del promedio de la cartera bruta de préstamos	24,0	22,7	2,7	122
Antigüedad	Antigüedad de la institución en años	14,4	7,9	1	44
Porcentaje de mujeres clientes	No. de clientes mujeres como porcentaje del número de clientes activos	60,2	17,8	25,8	99,5
Autosuficiencia operativa	Ingresos financieros como porcentaje de la suma de gastos financieros, gastos por provisión de préstamos incobrables y gastos operativos	110,1	31,5	2,6	184,1
Margen de beneficios	Ingresos operativos netos como porcentaje de los ingresos financieros	19,2	34,3	-88,0	112,7
Costo del financiamiento	Gastos financieros como porcentaje del promedio de la cartera bruta de préstamos	8,6	5,4	0,02	25,2
Cartera en riesgo > 30	Préstamos atrasados por más de 30 días como porcentaje de la cartera bruta de préstamos	4,1	4,6	0	33,8
Competencia	Variable de desarrollo institucional de la Economist Intelligence Unit (2008) (medida compuesta de alcance de los servicios de la IMF, oficinas de crédito y nivel de competencia)	61,9	20,2	16,7	83,3
Promedio tamaño del préstamo	Cartera bruta de préstamos dividida por el número de préstamos	1.560,7	1.054,6	164,36	5.743,2
Prestatarios	No. de prestatarios	73.044	154.109	130	1.155.850

Fuente: Base de datos de los autores.

Nota: El número de observaciones para todas las variables es 112.

Cuadro A1.2
Resultados de las regresiones que explican
el rendimiento de cartera (modelo 1)

Variable independiente	Coeficiente estimado
Logaritmo de la antigüedad institucional	-0,1520444 (-2,69)***
Logaritmo del índice de gastos operativos	0,2474923 (4,58)***
Logaritmo de porcentaje de clientes mujeres	0,0151848 (0,10)
Autosuficiencia operativa	0,0045703 (4,20)***
Margen de beneficios	-0,0005983 (-0,67)
Costo del financiamiento	0,0127781 (1,99)**
Cartera en riesgo > 30	-0,0075399 (-1,07)
Competencia	-0,007191 (-3,56)***
Promedio tamaño del préstamo	0,0291656 (0,55)
Constante	2,825738 (3,32)***
Observaciones	83
R-al cuadrado	Dentro: 0,0790 Entre: 0,8799 Conjunto: 0,7571

Fuente: Regresiones de los autores.

Nota: La variable dependiente es el logaritmo del rendimiento de cartera. Los números entre paréntesis son estadísticas- z. Los asteriscos indican la relevancia estadística en el nivel del *10%, ** del 5%, y *** del 1 %; ningún asterisco significa que el coeficiente no es significativamente diferente de cero con relevancia estadística.

Cuadro A1.3
Resultados de regresiones que explican
el índice de gastos operativos (modelo 2)

Variable independiente	Coeficiente estimado
Logaritmo de antigüedad institucional	-0,0642925 (- ,48)
Logaritmo de porcentaje de clientes mujeres	0,5362085 (1,91)*
Autosuficiencia operativa	-0,0048842 (-2,08)**
Margen de beneficios	-0,001683 (-1,03)
Logaritmo de No. de prestatarios	0,1586199 (2,94)***
Logaritmo tamaño promedio del préstamo	0,0490108 (0,40)
Cartera en riesgo > 30	,0140074 (1,24)
Competencia	-0,0135798 (-3,26)***
Constante	0,3019781 (0,17)
No. de observaciones	112
R-al cuadrado	Dentro: 0,0466 Entre: 0,5870 Conjunto: 0,4862

Fuente: Regresiones de los autores.

Nota: La variable dependiente es el logaritmo del índice de gastos operativos. Los números entre paréntesis son estadísticas- t. Los asteriscos indican relevancia estadística *en el nivel del 10%; ** en el nivel del 5%; *** en el nivel del 1%; ningún asterisco significa que el coeficiente no es diferente de cero con relevancia estadística.

Anexo 2: Preguntas de la entrevista telefónica a los administradores microfinancieros

Fecha:

Nombre de la institución:

Persona de contacto:

Información de contacto:

Datos cualitativos: fundamentalmente de entrevistas telefónicas realizadas después de enviar los cuestionarios.

1. Entendemos que es difícil diferenciar entre urbano y rural, pero quisiéramos saber cómo [nombre de la organización] establece esa distinción y si se guarda información sobre el porcentaje de prestatarios que son clientes rurales (clientes fuera de los grandes centros urbanos).
2. ¿Qué tasas de interés, tarifas y condiciones rigen actualmente en su organización para los productos de créditos microfinancieros?
3. ¿Cuáles son los principales factores que provocan la variación de las tasas de interés y las tarifas? (por ejemplo, ¿las tasas varían entre clientes rurales y urbanos?, ¿según el tamaño del préstamo?, ¿según la cantidad de años del cliente con la IMF?, etc.)
4. ¿Qué políticas y procedimientos ha establecido su organización en relación con la fijación de la tasa de interés? (¿Puede agregar algo por escrito?)
5. ¿Cuáles son las políticas y procedimientos para evaluar las comisiones (por ejemplo, tarifas de postulación, cuotas de origen del préstamo, comisiones por pagos atrasados, etc.)? (¿Puede agregar algo por escrito? ¿qué grado de flexibilidad tienen estas políticas?)
6. ¿Cómo y con qué frecuencia revisa su organización las tasas de interés y la estructura de las tarifas? ¿Qué decisiones ha adoptado su organización como respuesta a esas revisiones en el pasado?
7. ¿Quién participa en las decisiones de fijación de las tasas de interés y de las tarifas (la junta, la dirección superior, los administradores de sucursales, etc.)?
8. ¿Cómo se compara el costo de los préstamos de su organización con el de los préstamos de la competencia?
9. ¿Qué cambios ha introducido su organización para mejorar la productividad o la eficiencia en los últimos años? ¿Cuáles fueron los resultados? (si se llevaron a cabo mejoras, ¿beneficiaron estas a los clientes mediante la disminución de las tasas de interés?)
10. ¿Qué compromisos tiene la IMF con sus accionistas (por ejemplo, ¿se espera un cierto rendimiento anual?, etc.)
11. ¿Cuáles son sus políticas de provisiones y de declaración de préstamos incobrables? ¿Cómo se comparan estas con los requisitos legales mínimos?

12. ¿Hay alguna manera de que el gobierno o el banco central influyan en la fijación de las tasas de interés de su IMF? Si es así, ¿cómo lo hacen?
13. ¿Cómo se asegura su organización de que los clientes puedan pagar el monto total de sus préstamos?
14. ¿Cómo se asegura su organización de que los clientes entienden el costo total de sus préstamos?
15. ¿Cómo informa su organización a los clientes de los cambios en las tarifas y las tasas de interés?
16. ¿Puede compartir alguna investigación de mercado o señalar a la persona con quien podamos hablar acerca de estudios recientes sobre lo que más importa a sus clientes (sobre todo cualquier tema relevante en cuanto al costo de los préstamos)?
17. ¿Estaría dispuesta su IMF a aceptar nuestra visita y a reunirse con algunos de sus clientes rurales para obtener información sobre las realidades y perspectivas relacionadas con sus préstamos?

Anexo 3: Cuestionario de la encuesta

Banco Interamericano de Desarrollo: tasas de interés en América Latina y el Caribe

Datos de antecedentes:

1. Nombre de la institución:
2. Tipo de institución (banco, NBFi [institución financiera no bancaria], ONG, cooperativa, cooperativa de ahorro y crédito, etc.):
3. País:
4. Nombre y función de persona que responde a la encuesta:
5. Información de contacto (teléfono):
6. Información de contacto (e-mail):

Datos cuantitativos de los estados financieros de auditoría de la institución en los últimos cuatro años

2008 2007 2006 2005

Respuestas 7-18 expresadas en US\$000

Tipo de cambio

7. Activos totales
8. Total cartera *Vigente
9. Total pasivos
10. Patrimonio neto
11. Total ingresos
12. Total ingresos financieros (ingresos por intereses y comisiones)
13. Total gastos financieros
14. Total gastos operativos: salarios, beneficios, costos administrativos
15. Total provisiones
16. Pérdidas de préstamos o gastos de deuda negativos
17. I*Incobrables
18. Gastos totales
19. Cartera en riesgo 30 + días (porcentaje)
20. Cartera en riesgo 90 + días (porcentaje)
21. Porcentaje de clientes mujeres
22. Porcentaje de clientes rurales
23. Número total de préstamos pendientes
24. Número total de prestatarios
25. Número de ahorristas
26. Movilización total de los ahorros (US\$000)
27. Total personal

Anexo 4: Cuestionario de la entrevista a clientes en el terreno

a) Información demográfica

1. Nombre:
2. Sexo:
3. Edad:
4. Dirección:
5. Ramo:
6. Rural/urbano/semiurbano:

b) Información de la microempresa

7. Descripción de la empresa:
8. ¿Es el negocio principal del hogar?:
9. Ingresos anuales del negocio:
10. Gastos anuales del negocio:
11. Ingresos netos del negocio:
12. Otras fuentes de ingresos del hogar (ingresos anuales y gastos del hogar):

c) Información sobre el préstamo

13. Nombre de la institución microfinanciera:
14. Monto del préstamo:
15. Producto del préstamo (con tasa de interés y plazo):
16. Destino del préstamo:
17. ¿Qué porcentaje de sus necesidades de capital satisface este préstamo?:
18. ¿Cuál es su costo/dificultad asociada más grande al solicitar un préstamo? (por ejemplo, el dinero gastado en transporte para llegar a la IMF, la pérdida de clientes porque está ausente del negocio, etc.):
19. Costo del cliente por recibir el préstamo (en moneda local):
20. ¿Ha mejorado el préstamo su calidad de vida y la de su familia?
21. Razones para solicitar un préstamo a esta IMF en particular:
 - a. Es la única que conozco
 - b. Facilidad de acceso
 - c. El costo más bajo (¿cómo?)
 - d. Producto crediticio más relevante
 - e. El servicio al cliente
 - f. Otros
22. Si pudiera cambiar algo en este préstamo, ¿qué sería?:
23. ¿Qué le gustaría que el gobierno hiciera por usted para aumentar y facilitar el acceso a los servicios financieros?:
24. ¿Tiene algún otro préstamo de otras instituciones macrofinancieras, prestamistas locales, familia y amigos, etc.? Si la respuesta es sí, ¿cuál es el tamaño del préstamo, el plazo, la tasa de interés y el objetivo?:
25. ¿Hay algo más que quisiera añadir a propósito de su experiencia en el acceso a los servicios financieros?