

***RESISTENCIA
CAUTELOSA***

**Impacto de la Crisis Financiera Mundial en las Instituciones
Microfinancieras de América Latina y el Caribe**
Marzo 2009

Este estudio fue posible gracias al valioso apoyo de:

Calmeadow



Corporación Andina de Fomento



Banco Interamericano de Desarrollo
/ Fondo Multilateral de Inversiones



Las opiniones e interpretaciones expresadas en este informe pertenecen a MicroRate, Inc., y no necesariamente reflejan la opinión de los involucrados en este informe.

Este informe puede ser reproducido libremente siempre que se le otorgue el crédito a: “MicroRate, Inc.”

Copias en versión física o electrónica se encuentran disponibles en:

MicroRate, Inc.
3300 North Fairfax Drive
Suite 202
Arlington, VA 22201
USA

Tel: 1-703-243-5340 Fax: 1-703-243-7830

www.microrate.com E-mail: info@microrate.com

Foto de portada: Cultivos de trigo en una tormenta de Stu Worrall / © Todos los derechos reservados

Colaboradores

Este estudio fue escrito y editado por Sebastián von Stauffenberg, en colaboración con Damián von Stauffenberg, Stephen Brown, María Belén Effio y el resto del equipo de MicroRate.

Nos gustaría agradecer a los siguientes colaboradores: Alberto Abadía, Carlos Ayon, Moya Connelly y Radhika Minocha.

Por último, los autores agradecen a Alex Silva de Calmeadow, Sandra Darville del Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), y Alejandro Soriano de la Corporación Andina de Fomento (CAF) por sus comentarios, sugerencias y apoyo.

Este informe se basa en ideas y datos de las siguientes instituciones:

MIVs			
ACCION Gateway Fund		Hivos Triodos Fund Foundation	
ASN-Novib Fund		Impulse Microfinance Investment Fund	
Blue Orchard Loans for Development 2006-1		Incofin CVSO	
Blue Orchard Loans for Development		LocFund	
Blue Orchard Microfinance Securities 1		MicroAccess Trust 2007	
Dexia Microcredit Fund		MicroVest LP	
Deutsche Bank - Global Commercial Microfinance Consortium		Oikocredit	
Deutsche Bank - Microfinance-Invest. Nr 1-First German Fund for Microfinance		responsAbility Microfinanz-Fonds	
Global Partnerships Microfinance Fund 2005		responsAbility Global Microfinance Fund	
Global Partnerships Microfinance Fund 2006		responsAbility Microfinance Leaders Fund	
Global Partnerships Microfinance Fund 2008		Triodos-Doen Foundation	
		Triodos Fair Share Fund	
IMFs			
Adopem	CMAC Maynas	FIE	Prodesa
Agrocapital	CMAC Sullana	FIE Gran Poder	Proempresa
Alsol Chiapas	CMAC Tacna	FINCA México	ProFinazas
AMA	CMAC Trujillo	Fincomun	Pro Mujer Bolivia
AMC	Compartamos	Fondo Creación	Pro Mujer México
BancoSol	Confianza	FRAC	Pro Mujer Nicaragua
Banco Visión	CRAC Los Andes	Funbodem	Pro Mujer Perú
Banex	CREAR Arequipa	Fundeser	Raíz
Caja Los Andes	CREAR Tacna	Idepro	WWB Bogotá
Procredit El Salvador	D-Miro	MicroFin	WWB Bucaramanga
CMAC Arequipa	Edyficar	Mide	WWB Colombia
CMAC Cusco	El Comercio	FJ Nieborowski	WWB Medellín
CMAC Ica	FDD	Nueva Visión	WWB Popayán
Otros			
Fondo de Liquidez de Emergencia (ELF)		Banco Mundial de la Mujer (WWB)	
FINCA International			



Tabla de Contenidos

COLABORADORES	III
TABLA DE CONTENIDOS	V
GRÁFICOS, TABLAS Y CUADROS.....	VI
ACRÓNIMOS.....	VII
METODOLOGÍA.....	VIII
RESUMEN EJECUTIVO	X
INTRODUCCIÓN	1
ENTORNO MACROECONÓMICO.....	2
ENTORNO DEL SECTOR MICROFINANCIERO.....	8
PERFILES DE PAÍSES	19
BOLIVIA	19
COLOMBIA	21
ECUADOR	24
MÉXICO	26
NICARAGUA.....	29
PERÚ	31
SISTEMA DE FINANCIAMIENTO PARA EL SECTOR MICROFINANCIERO	33
FINANCIAMIENTO DE LOS MIVS.....	36
ROLES POTENCIALES PARA LAS INSTITUCIONES DE DESARROLLO INTERNACIONAL	42
BIBLIOGRAFÍA	44

Gráficos, Tablas y Cuadros

Gráfico 1: Flujo de Entrada de IDE a ALC	3
Gráfico 2: Reservas de Latino América	3
Gráfico 3: Índice de Precios de <i>Commodities</i>	3
Gráfico 4: Crecimiento del PBI Real - Estados Unidos vs. América del Sur	4
Gráfico 5: Índice de Crédito Soberano de América Latina	4
Gráfico 6: Flujo de Remesas a ALC:.....	5
Gráfico 7: Flujo de Entrada de Remesas a ALC, 2008	6
Gráfico 8: Crecimiento de las IMFs en ALC.....	8
Gráfico 9: Crecimiento de las IMFs en ALC.....	9
Gráfico 10: Evolución del Índice Bursátil en ALC.....	12
Gráfico 11: Colombia: Balanza Cuenta Corriente vs. IDE	21
Gráfico 12: IDE de Ecuador.....	24
Gráfico 13: Crecimiento del PBI Real de México.....	26
Gráfico 14: Reservas de México	27
Gráfico 15: Perú: Crecimiento del PBI Real vs. Índice de Precios al Consumidor	31
Gráfico 16: Mercado de IMFs de Perú.....	32
Gráfico 17: Fuentes de Financiamiento de IMFs de ALC, 2007	33
 Tabla 1: Calificaciones de Crédito Soberano 2008 -Actualizaciones IV Trim.....	4
Tabla 2: Fuentes de Financiamiento para las IMFs de ALC.....	10
Tabla 3: Cambio porcentual del Índice de la Bolsa de Valores Local	12
Tabla 4: IMFs de ALC - Indicadores Relevantes	17
Tabla 5: Bolivia.....	19
Tabla 6: Colombia.....	21
Tabla 7: Ecuador.....	24
Tabla 8: México.....	26
Tabla 9: Nicaragua	29
Tabla 10: Perú.....	31
Tabla 11: Perfil de los MIVs entrevistados	36
Tabla 12: Activos vigentes de los MIVs	37
 Cuadro 1: Cronología de la Crisis Crediticia: Junio 2007 - Enero 2009	7

Acrónimos

ALADI	Asociación Latinoamericana de Integración
ALC	América Latina y el Caribe
ASOMIF	Asociación Nicaragüense de Instituciones de Microfinanzas
BBVA	Banco de Bilbao y Vizcaya Argentaria
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
CAIS	Central American Integration System (ver SICA)
CAF	Corporación Andina de Fomento
CAFTA	Central America Free Trade Agreement (ver RD – CAFTA)
CARICOM	siglas en inglés de la Comunidad del Caribe
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe (ver ECLAC)
CGAP	siglas en inglés del Grupo Consultivo de Ayuda a la Población más Pobre
CIA	siglas en inglés de la Agencia Central de Inteligencia
CMAC	Caja Municipal de Ahorro y Crédito
CSFI	siglas en inglés del Centro para el Estudio de Innovación Financiera
DR - CAFTA	Dominican Republic – Central America Free Trade Agreement (ver CAFTA)
ECLAC	Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ver CEPAL)
ELF	siglas en inglés del Fondo de Liquidez de Emergencia
FARC	Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia
FIM	Fondo de Inversión Multilateral
FMI	Fondo Monetario Internacional
FX	Moneda Extranjera
IDE	Inversión Directa Extranjera
IFC	siglas en inglés de la Corporación Financiera Internacional
IFI	Instituciones Financieras Internacionales
IID	Instituto Internacional para el Desarrollo
IMFs	Instituciones Microfinancieras
KfW	KfW Entwicklungsbank
Mercosur	Mercado Común del Sur
MIV	siglas en inglés del Vehículo de Inversión Microfinanciera
OCDE	siglas en inglés de la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo
ONG	Organización No Gubernamental
pbs	Puntos básicos
PBI	Producto Bruto Interno
PYME	Pequeña y Mediana Empresa
SAP	Sociedades de Ahorro y Préstamo
SFP	Sociedades Financieras Populares
SBS	Superintendencia de Banca, Seguros y AFP
SICA	Sistema de la Integración Centroamericana (ver CAIS)
SOFOL	Sociedades Financieras de Objeto Limitado
SOFOM	Sociedades Financieras de Objeto Múltiple
TCAC	Tasa de Crecimiento Anual Compuesta
TLCAN	Tratado de Libre Comercio de América del Norte
Unasur	Unión de Naciones Suramericanas
USAID	siglas en inglés de la Agencia de Estados Unidos para el Desarrollo Internacional
WWB	siglas en inglés del Banco Mundial de la Mujer



Metodología

La investigación para este informe fue realizada por MicroRate entre Septiembre del 2008 y febrero del 2009. Las entrevistas, encuestas y datos fueron recogidos de industrias microfinancieras participantes - incluyendo IMF's y MIV's - y analizada por el equipo de MicroRate y colaboradores.

Estamos muy agradecidos con todas aquellas personas que generosamente compartieron su tiempo y conocimientos para el presente informe. Las opiniones aquí expresadas no reflejan necesariamente la de las instituciones que apoyaron este estudio.

Nombre del MVI	País de Residencia	Tipo de Vehículo
ACCION Gateway Fund	Estados Unidos	Fondo de inversión en patrimonio Privado
ASN-Novib Fund	Holanda	Fondos Mutuos Registrados
Blue Orchard Loans for Development	Luxemburgo	Vehículos de Financiación Estructurada (pasivo)
Blue Orchard Loans for Development 2006-1	Luxemburgo	Vehículos de Financiación Estructurada (pasivo)
Blue Orchard Microfinance Securities 1	Luxemburgo	Vehículos de Financiación Estructurada (pasivo)
Deutsche Bank - Global Commercial Microfinance Consortium	Islas Caimán	Vehículos de Financiación Estructurada (activo)
Deutsche Bank - Microfinance-Invest. Nr 1- First German Fund for Microfinance	Alemania	Vehículos de Financiación Estructurada (pasivo)
Dexia Microcredit Fund	Luxemburgo	Fondos Mutuos Registrados
Global Partnerships Microfinance Fund 2005	Estados Unidos	Fondos de Inversión Comercial
Global Partnerships Microfinance Fund 2006	Estados Unidos	Fondos de Inversión Comercial
Global Partnerships Microfinance Fund 2008	Estados Unidos	Fondos de Inversión Comercial
Hivos Triodos Fund Foundation	Holanda	Fondos de Valor Combinados
Impulse Microfinance Investment Fund	Bélgica	Fondos de Inversión Comercial
Incofin CVSO	Bélgica	Fondos de Valor Combinados
LocFund	Estados Unidos	Fondos de Inversión Comercial
MicroAccess Trust 2007	Estados Unidos	Fondos de Inversión Comercial
MicroVest LP	Estados Unidos	Fondos de Inversión Comercial
Oikocredit	Holanda	Fondos de Valor Combinados
responsAbility Global Microfinance Fund	Luxemburgo	Fondos Mutuos Registrados
responsAbility Microfinance Leaders Fund	Luxemburgo	Fondos Mutuos Registrados
responsAbility Microfinanz-Fonds	Luxemburgo	Fondos Mutuos Registrados
Triodos Fair Share Fund	Holanda	Fondos Mutuos Registrados
Triodos-Doen Foundation	Holanda	Fondos de Valor Combinados

Nombre de IMF	País	Regulada	Cartera *
ADOPEM (Asociación Dominicana para el Desarrollo de la Mujer)	República Dominicana	Y	\$ 35,811
Agrocapital (Fundación AgroCapital)	Bolivia	Y	\$ 22,900
Alsol Chiapas (ALSOL, A.C.)	México	N	\$ 3,479
AMA (Asociación Mujeres en Acción)	Perú	N	\$ 2,828
AMC (Sociedad Cooperativa de Ahorro y Crédito AMC de R.L.)	El Salvador	Y	\$ 17,467
Banco Visión (Visión Banco S.A.E.C.A.)	Paraguay	Y	\$ 137,441 **
BancoSol	Bolivia	Y	\$ 293,404 **
Banex (Banco del Éxito, ex FINDESA)	Nicaragua	Y	\$ 138,828 **
CMAC Arequipa (Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Arequipa)	Perú	Y	\$ 286,731
CMAC Cusco (Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Cusco)	Perú	Y	\$ 131,834
CMAC Ica (Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Ica)	Perú	Y	\$ 77,804
CMAC Maynas (Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Maynas)	Perú	Y	\$ 50,679
CMAC Sullana (Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana S.A.)	Perú	Y	\$ 158,981

CMAC Tacna (Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Tacna)	Perú	Y	\$ 78,505 **
CMAC Trujillo (Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Trujillo)	Perú	Y	\$ 303,782
Compartamos (Banco Compartamos, S.A., Institución de Banca Múltiple)	México	Y	\$ 462,958
Confianza (EDPYME Confianza)	Perú	Y	\$ 71,314
CRAC Los Andes (Caja Rural Los Andes)	Perú	Y	\$ 8,706
Crear Arequipa (EDPYME Crear Arequipa)	Perú	Y	\$ 53,117
Crear Tacna (EDPYME Crear Tacna)	Perú	Y	\$ 19,942 **
D-Miro	Ecuador	N	\$ 17,840
Edyficar (Financiera Edyficar S.A.)	Perú	Y	\$ 154,570
El Comercio (Financiera El Comercio)	Paraguay	Y	\$ 52,134
FDD (Fundación Dominicana de Desarrollo)	República Dominicana	N	\$ 3,722
FIE (Fondo Financiero Privado para el Fomento a Iniciativas Económicas)	Bolivia	Y	\$ 207,029
FIE Gran Poder (FIE Gran Poder S.A.)	Argentina	N	\$ 10,095
FINCA Mexico	México	N	\$ 25,266
Fincomun (Servicios Financieros Comunitarios)	México	Y	\$ 47,638
FJ Nieborowski (Fundación José Nieborowski)	Nicaragua	N	\$ 18,239 **
Fondo Creación (Fondo Creación SA de CV)	México	N	\$ <10
FRAC (Fundación Realidad AC)	México	N	\$ 4,644
Funbodem (Fundación Boliviana para el Desarrollo de la Mujer)	Bolivia	N	\$ 7,893
Fundeser (Fundación para el Desarrollo Socioeconómico Rural)	Nicaragua	N	\$ 18,924
Idepro (IDEPRO Desarrollo Empresarial)	Bolivia	N	\$ 5,228
MicroFin (Caribbean Microfinance Limited)	Caribe	Y	\$ 3,168 ***
Mide (Microcrédito para el Desarrollo)	Perú	N	\$ 1,275
Nueva Visión (EDPYME Nueva Visión)	Perú	Y	\$ 15,543
Pro Mujer Bolivia	Bolivia	N	\$ 22,817
Pro Mujer México	México	N	\$ 5,426
Pro Mujer Nicaragua	Nicaragua	N	\$ 4,308
Pro Mujer Perú	Perú	N	\$ 10,108
ProCredit Bolivia (Banco Los Andes ProCredit)	Perú	Y	\$ 339,553 **
ProCredit EL Salvador (Banco ProCredit El Salvador)	El Salvador	Y	\$ 191,665
Prodesa (Fundación Para La Promoción y el Desarrollo)	Nicaragua	N	\$ 17,608 **
Proempresa (EDPYME Proempresa)	Perú	Y	\$ 34,642
Profinanzas (Caja Rural de Ahorro y Crédito Profinanzas S.A.)	Perú	Y	\$ 29,933
Raiz (EDPYME Raíz)	Perú	N	\$ 84,256****
WWB Bogotá (Corporación Mundial de la Mujer Colombia - Bogotá)	Colombia	N	\$ 77,380
WWB Bucaramanga (Fundación Mundial de la Mujer Bucaramanga)	Colombia	N	\$ 137,981
WWB Colombia (WWB Colombia - Cali)	Colombia	N	\$ 260,859
WWB Medellín (Women's World Banking - Medellín)	Colombia	N	\$ 91,087
WWB Popayán (Fundación Mundo Mujer Popayán)	Colombia	N	\$ 170,115

* En miles de dólares; a partir de Junio del 2008 a menos que se indique diferente

** A partir de Diciembre del 2007

*** A partir de Diciembre del 2005

**** A partir de Diciembre del 2008

Fuente: Muestra de IMF's de MicroRate; MIX Market



Resumen Ejecutivo

Objetivo del Estudio

El objetivo de este estudio es medir el impacto de la crisis financiera mundial en el sector de las microfinanzas en América Latina y el Caribe (ALC). La situación está claramente aún desarrollándose. Por ejemplo, en octubre de 2008, cuando empezaron las entrevistas con las instituciones microfinancieras (IMFs), la mayoría de las respuestas reflejaban que el crecimiento había disminuido un poco, pero no de manera dramática. Sin embargo, datos preliminares muestran que a finales del 2008, el crecimiento de la cartera había disminuido drásticamente. Incluso ahora, es evidente que la crisis presenta un impacto más profundo que el previsto hace sólo unos meses por los involucrados directamente. Este estudio busca describir cómo se ha desarrollado la situación durante el último trimestre del 2008. No pretende ser un estudio exhaustivo, o metódico, de todo el sector microfinanciero. Más bien, combina una serie de entrevistas con los líderes de las IMFs y los vehículos de inversión microfinanciera (MIVs) ¹ con la visión propia de MicroRate recogidas durante muchas calificaciones de IMFs desde el cuarto trimestre de 2008.

Sinopsis

La crisis financiera internacional afectó rápidamente a los mercados financieros de ALC. Las IMFs ya sienten los efectos de la rigidez de los mercados de crédito. Con algunas excepciones, como los países que ya estaban luchando con dificultades económicas (Nicaragua y Ecuador), la desaceleración de la

economía real ha tomado más tiempo en dejarse sentir. De hecho, a finales del 2008 la mayoría de los países no había visto aún un impacto en la población con la cual trabajan las IMFs.

En octubre y noviembre del 2008, las IMFs informaron que la crisis en los mercados financieros mundiales aún no había afectado la economía real en la cual funcionan las microempresas. Sin embargo, impulsadas por la rigidez de los mercados de crédito, la mayoría de las IMFs encuestadas afirmaron haber disminuido su crecimiento durante el segundo semestre de 2008. Lo hicieron no sólo debido a su preocupación por el financiamiento, sino también como previsión al deterioro de la situación económica que, en su opinión, afectará la calidad de sus carteras.

En el pasado, la demanda impulsó el crecimiento de las IMFs y el ritmo de crecimiento estaba limitado por la rapidez con la cual las instituciones podían aumentar su personal y expandir sus organizaciones. En el 2008 esto llegó a su fin, el ritmo estaba siendo impulsado por fuerzas muy diferentes. La amenaza inminente de una crisis económica provocó que muchas IMFs retrasaran su crecimiento como una medida preventiva.

Las IMFs han reaccionado a este entorno mediante la reducción del riesgo a través de criterios de préstamo más estrictos, fortalecimiento de políticas de provisión, enfoque en clientes existentes al mismo tiempo que reducción del número de préstamos a clientes de mayor riesgo. Un número de IMFs está buscando clientes en el sector más bajo del mercado mediante la reducción de su tamaño promedio de préstamos. Esperan en los niveles más bajos del mercado de microcrédito menos

¹MicroRate define MIV como un vehículo independiente de inversión que cumplan los siguientes tres criterios: (1) el vehículo debe ser una entidad jurídica independiente, (2) la presencia de y/ o abierto a múltiples inversores, (3) se centran en la inversión microfinanciera

competencia y una clientela más resistente a los shocks.

Las IMFs que experimentaron un crecimiento significativo en la década pasada, lo hicieron a expensas de un aumento en su capacidad institucional. Ahora que las instituciones microfinancieras están reduciendo su crecimiento, son capaces de dedicar sus recursos a actividades de desarrollo institucional.

Sin embargo, las últimas cifras -pero no las definitivas- muestran que la concesión de préstamos en 2008 disminuyó su velocidad más dramáticamente de lo que las IMFs habían admitido en octubre y noviembre del 2008. Preocupadas por las señales de rigidez de los mercados de crédito muchas IMFs están solicitando préstamos ni bien se les presenta la oportunidad, en lugar de prestarse sólo cuando lo necesiten. Esto, y un aumento general del costo del crédito, provocan un aumento en sus gastos de financiamiento.

A medida que el crédito doméstico se torna escaso, el acceso a préstamos del exterior cobra nueva importancia para las IMFs. Lamentablemente, los MIVs disminuyeron sus concesiones de préstamo en el último trimestre del 2008. En las encuestas, los MIVs expresaron cautela, siendo esta reacción debido a la agitación en los mercados financieros y no necesariamente como una consecuencia de dificultades en el financiamiento. Los MIVs fueron acumulando caja (efectivo) anticipándose a una posible desaceleración de inversionistas -o peor aún, un aumento en rescates- que todavía tiene que manifestarse. Además de las incertidumbres de mercado, el riesgo por tipo de cambio es un verdadero obstáculo para los flujos de capital desde los países ricos a las IMFs. Los tipos de cambio están fluctuando de manera descontrolada e impredecible.

Las IMFs que movilizan ahorros tienen una clara ventaja a medida que el crédito interno

se hace más rígido. Por lo tanto, cabría esperar que las IMFs aceleren sus planes para transformarse en instituciones tomadoras de depósitos. Paradójicamente, puede estar ocurriendo lo contrario. En el corto plazo, dicha transformación es cara y está asociada a riesgos que las IMFs actualmente no están dispuestas a asumir.

Es evidente que la resistencia del sector microfinanciero se pondrá a prueba. Muchos están sintiendo los efectos de la volatilidad del mercado de capitales y el aumento del riesgo de los préstamos en productos menos protegidos de esta volatilidad, como créditos de consumo y préstamos a pequeñas empresas. El verdadero microcrédito -préstamos de corto plazo a clientes con alta flexibilidad y con fines productivos- demostrarán ser más resistentes.

¿Se correlacionan las microfinanzas a los ciclos económicos?

La sabiduría aceptada es que la microfinanza es impermeable a los mercados mundiales, sin embargo, hasta la fecha los datos no apoyan o refutan esta afirmación. La calidad de la cartera se ha deteriorado un poco, pero no significativamente. Y lo poco que se ha deteriorado es probablemente sólo una consecuencia del lento crecimiento de la cartera que del deterioro de la calidad.

MicroRate considera que las microfinanzas estarán más afectadas por los ciclos económicos de lo que han estado en el pasado. Las razones son dos: (1) las IMFs están hoy estrechamente integradas en el sector financiero más de lo que estaban hace una década, en la época de la crisis de Asia oriental o la boliviana, y (2) ahora la definición de "microcrédito" incluye muchas formas de préstamos a los pobres que antes no eran considerados microfinancieros.

Las IMFs que ayudan a los pobres a crear riqueza deberían desempeñarse bien, incluso



en tiempos de recesión. Pero las instituciones que dan préstamos para otras necesidades - particularmente de consumo- se encontrarán muy expuestas a los ciclos económicos. El microcrédito ha crecido para incluir también los préstamos a pequeñas empresas. Las pequeñas empresas no tienen la flexibilidad que caracteriza a las microempresas. Dado que las pequeñas empresas a menudo tienen

un considerable número de activos fijos, estas son muy vulnerables cuando la economía se contrae. Las IMFs que han perdido el límite que divide al microcrédito del consumo, o que han dado pequeños préstamos, serán más vulnerables que las IMFs que permanecen enfocadas en los servicios núcleo del sector microfinanciero.

Introducción

Las instituciones microfinancieras (IMFs) en todo el mundo se enfrentan a un futuro incierto. Desde la crisis de finales de los años 90 y principios del 2000, las microfinanzas en América Latina y el Caribe (ALC) han crecido a un ritmo exponencial y son cada vez más integradas en la economía formal de la Región. Muchas IMFs han alcanzado economías de escala y niveles de profesionalismo que les permiten competir con eficacia contra las instituciones financieras más establecidas, como por ejemplo los bancos comerciales. Hoy en día, la agitación financiera mundial recién está empezando a impactar sobre las economías locales de ALC. Si bien es cierto que estas economías se verán afectadas, la profundidad y la forma en que se verán afectadas las microempresas sigue poco clara.

El microcrédito es utilizado principalmente para producir bienes y servicios que se adaptan inherentemente a las condiciones del mercado y que tienden a presentar una demanda inelástica. Estas características aíslan parcialmente el sector de los shocks globales. Sin embargo, se espera aún que la desaceleración económica se filtre y afecte el gasto entre microempresarios. En vista del deterioro de las condiciones económicas, los clientes podrían mostrar progresivamente incapacidad de reembolsar los préstamos a tiempo. Después de muchos años de continuo y rápido crecimiento, pocas IMFs están acostumbradas a operar bajo ambientes adversos, dejando la posibilidad real de quiebra de algunas IMFs.

Por otra parte, los acontecimientos actuales probablemente generarán un mayor número de personas sin empleo en la economía formal que tendrán que pasarse al sector informal

para ganarse la vida. Asimismo, a medida que las oportunidades de empleo para los trabajadores que viven en el extranjero disminuyen, se espera una inmigración inversa constante que aumente las filas del sector informal.

Asimismo, el comportamiento de los clientes, al igual que el de las IMFs, se ha modificado en respuesta a los cambios previstos y reales del entorno económico. Los clientes han encontrado otras fuentes de crédito que son cada vez más difíciles de obtener, debido a la disminución de la liquidez y al aumento de las tasas de interés. Las tarjetas de crédito, los préstamos de consumo, y los préstamos a pequeñas y medianas empresas (PYME) se han visto particularmente afectados. Esta contracción de la liquidez también ha contribuido a un aumento de la demanda del microcrédito.

Muchos afirman que la microfinanza es inmune a los ciclos económicos, o incluso que es contra-cíclica. Las IMFs ya pueden ver que el descenso de la actividad económica y el retorno de los trabajadores que emigraron aumentarán el número de clientes potenciales y en general, la calidad de la cartera seguirá siendo excelente. Sin embargo, la crisis aún no ha golpeado del todo y no se sabe lo que pasará cuando lo haga. Aquellas IMFs que se han ceñido al verdadero microcrédito al concentrarse en la capacidad del prestatario para crear valor, deberían estar relativamente seguras. Sin embargo, las IMFs cuyas metodologías de préstamo no les permiten determinar la capacidad del prestatario para crear valor serán vulnerables. Aquellas IMFs que claramente se han trasladado a los créditos de consumo son las más expuestas a los efectos adversos de la crisis.



Entorno Macroeconómico

ALC ha sido testigo de un impresionante período de crecimiento en los últimos 25 años. Desde principios del siglo XX atravesando la crisis de deuda de 1980, ALC fue asolado por innumerables contratiempos. Pero las circunstancias han cambiado debido a las recientes reformas políticas y la expansión económica. Durante la última década, la hiperinflación, el mal manejo fiscal, la contracción económica, así como los entornos políticos que causaron estas circunstancias se han convertido en gran parte en una cosa del pasado.

Este progreso se encuentra ahora en peligro. Aún cuando recientemente en julio de 2008, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sostuvo que ALC es lo suficientemente independiente de los Estados Unidos y capaz de soportar cualquier efecto adverso significativo de sus vecinos del norte, el pronóstico ha cambiado rápidamente. El Presidente del Banco Mundial, Robert Zoellick y el Director Gerente del FMI Dominique Strauss-Kahn, modificaron sus consejos a raíz del shock financiero mundial de septiembre de 2008 y en su lugar sugirieron que América Latina y el Caribe pronto sentirán la presión que se ha propagado a las economías desarrolladas en todo el mundo (Barber, 2008).

Es imposible predecir con exactitud cómo y cuándo los efectos adversos afectarán a América Latina y el Caribe. Una mirada cercana a la situación económica actual en ALC pone de manifiesto una continua - aunque ligeramente reducida- expansión. El crecimiento del producto bruto interno (PBI) de la Región mostró una tendencia positiva, aunque atenuada. Incluso después de las turbulencias financieras de septiembre del 2008, las estimaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe

(CEPAL²) aún proyectó un crecimiento de casi el 5 por ciento durante el año 2008 (CEPALSTAT Base de Datos de la CEPAL). Las últimas cifras del 2009 sobre el PBI estiman un rango de crecimiento de 1,9 a 3,25 por ciento, lo que refleja una desaceleración continua en los mercados globales de *commodities* y crédito así como una débil perspectiva financiera global (FMI, 2008).

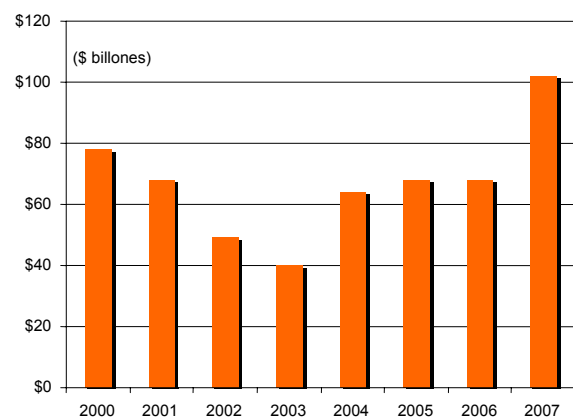
La inflación aumentó a casi el 9 por ciento en 10 meses hasta octubre de 2008, el nivel más alto en los últimos cinco años. Muchos gobiernos de ALC han adoptado políticas monetarias dirigidas a la inflación a través de diversos controles monetarios. Lamentablemente, los precios más bajos de los *commodities*, el menor crecimiento de la demanda y la rigidez de las políticas fiscales, obstaculizan los esfuerzos dirigidos a la inflación. Los bancos centrales han respondido aumentando las tasas de interés para balancear el aumento en los tipos de cambio. Estas medidas deberían ayudar a una inflación más baja durante el 2009.

El clima político en ALC ha hecho que gran parte de este crecimiento sea posible. Aunque no totalmente desprovisto de malestar político, los violentos golpes de estado y las guerras civiles se han ido transformando lentamente en elecciones pacíficas y mercados emprendedores oportunos para el desarrollo económico y de infraestructura. Una nueva ola de reformas políticas y económicas pro-crecimiento ha llevado a muchos países de América Latina y el Caribe a establecer ministerios y organizaciones políticas para fomentar la actividad económica tanto a nivel nacional como en el extranjero.

² Comisión de las Naciones Unidas.

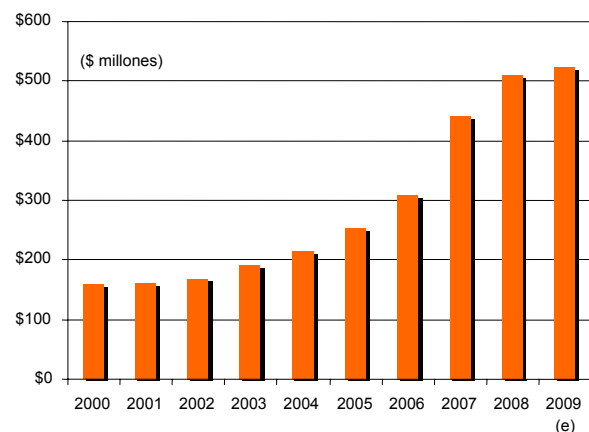
Mientras tanto, la estabilidad macroeconómica ha fomentado un aumento del financiamiento externo (*ver Gráfico 1*) y un superávit fiscal (*ver Gráfico 2*). Muchos bancos centrales de América Latina y el Caribe, predijeron que el boom de los precios de los *commodities* sólo sería temporal, por ello acrecentaron las reservas de caja (efectivo) para amortiguar el impacto de las grandes oscilaciones en ingresos por exportaciones. Mientras tanto, la Inversión Directa Extranjera (IDE) aumentó como consecuencia de la apertura de los mercados e incentivos lucrativos.

Gráfico 1: Flujo de Entrada de IDE a ALC



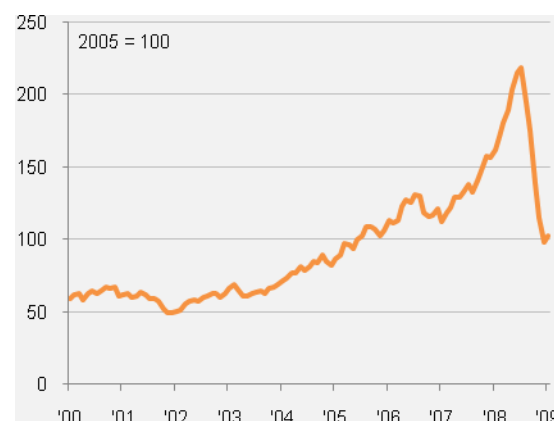
Source: Fitch Ratings
Fuente: (Bertuol, Octubre 10, 2008)

Gráfico 2: Reservas de Latino América



Fuente: (Bertuol, Octubre 10, 2008)

Gráfico 3: Índice de Precios de *Commodities*



Fuente: (FMI World Economic Outlook, 2008)

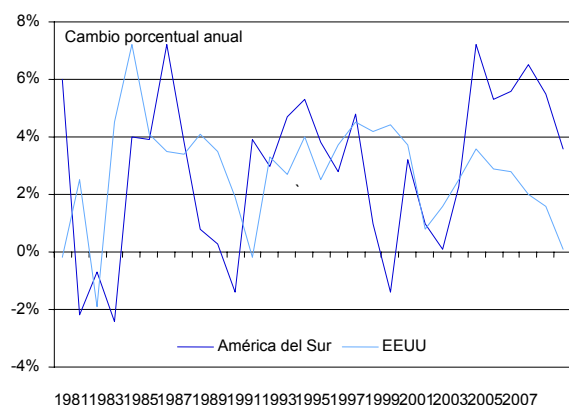
El comercio internacional era la principal actividad económica de muchas economías de ALC durante la última década. A medida que la demanda de commodities por los países en vías de desarrollo en el mundo, en particular China e India, se expandió, ALC siguió aumentando sus niveles de producción en la misma proporción. Los *commodities* se convirtieron rápidamente en la industria de más rápido crecimiento en ALC, y a medida que el precio de los *commodities* se disparaba (*ver Gráfico 3*), la industria también se convirtió en la más rentable.

La ampliación de los mercados de exportación también permitió la desvinculación de la dependencia de Estados Unidos. Durante años, los países de ALC se percibieron como piezas insignificantes en la máquina comercial estadounidense, sintiéndose atrapados por las políticas restrictivas y desequilibrios irreconciliables. Con un nuevo y diverso grupo de socios comerciales, tanto en el interior (nacional y regional) como en el extranjero (países en vías de desarrollo) los países de ALC pudieron tomar ventaja de la apertura de mercados ya que pudieron negociar nuevos términos de contratos comerciales más rentables y equitativos. Los siguientes bloques comerciales regionales se han organizado para ayudar a promover el comercio de ALC en todo el mundo: Asociación Latinoamericana de Integración

(ALADI), Sistema de la Integración Centroamericana (SICA), Comunidad del Caribe (CARICOM por sus siglas en inglés), Tratado de Libre Comercio para Centro América y República Dominicana (DR-CAFTA), Mercado Común del Sur (Mercosur), Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y Unión de Naciones Suramericanas (UNASUR).

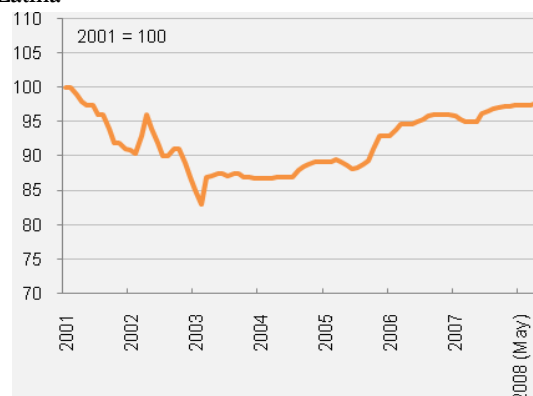
A pesar de que muchas naciones de ALC lucharon para evitar la dependencia estadounidense, Estados Unidos mantiene una fuerte influencia en casi todas las economías y la correlación de la prosperidad económica entre ambos es innegable (*ver Gráfico 4*). En las últimas cuatro recesiones en Estados Unidos, las tendencias de crecimiento del PBI en ALC muestran una correlación directa, ya sea esta simultánea o ligeramente retrasada.

Gráfico 4: Crecimiento del PBI Real - Estados Unidos vs. América del Sur



Fuente: (FMI World Economic Outlook, 2008)

Gráfico 5: Índice de Crédito Soberano de América Latina



Fuente: (Bertuol, Octubre 10, 2008)

Tabla 1: Calificaciones de Crédito Soberano 2008 - Actualizaciones IV Trim

País	largo plazo IDR	Fecha	Acción	Opinión
Argentina	B- *	Dic-08	Afirmada	-
Aruba	BBB	Oct-08	Afirmada	Estable
Brazil	BBB-	Nov-08	Afirmada	Estable
Chile	A	Nov-08	Revisión	Estable
Ecuador	RD	Dic-08	Menor calificación	-
El Salvador	BB+	Oct-08	Revisión	Negativo
Jamaica	B	Nov-08	Menor calificación	Negativo
México	BBB+	Nov-08	Revisión	Negativo
Perú	BBB-	Nov-08	Afirmada	Estable
Venezuela	B+	Dic-08	Menor calificación	Estable

Fuente: (Fitch Ratings, 2008)

* IDR (Issuer Default Ratings) moneda local a Largo Plazo; IDR de largo plazo es RD (Restricted default).

La gravedad de los efectos de la recesión en ALC también está creciendo. Tras las recesiones de 1981 y 1991 en Estados Unidos, ALC no experimentó una desaceleración hasta después que Estados Unidos se recuperó y sus efectos no fueron muy pronunciados. Sin embargo, en las recesiones del 2001 y 2008, hay una correlación de uno-a-uno entre los Estados Unidos y ALC en términos de la gravedad y la duración de las recesiones. En conjunto, los esfuerzos de expansión económica de ALC se reflejaron en las

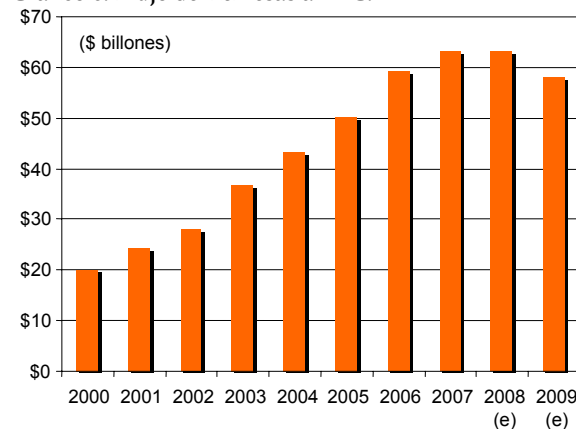
calificaciones de crédito soberano (*ver Gráfico 5*). Las calificaciones han mejorado desde el 2003, pero aún no han llegado a los niveles de las del 2001. Las últimas actualizaciones (*ver Tabla 1*) muestran una tendencia a la baja, cuatro de las diez calificaciones actualizadas en el cuarto trimestre (IV Trim) del 2008 se encuentran con problemas de repago, con una menor calificación o una opinión negativa. Hasta ahora, Ecuador (en diciembre del 2008) y Argentina (en diciembre del 2001) son las únicas naciones de ALC en declararse moratorias de sus pagos desde el año 2000.

Mientras que las últimas actualizaciones de calificación de créditos soberanos fueron muy pesimistas sobre la capacidad de pago de deudas en el futuro de ALC, uno tiene que preguntarse si las principales agencias calificadoras se dieron cuenta demasiado tarde, al igual que la calificación de las hipotecas subprime. Al día siguiente del más reciente anuncio de Ecuador sobre problemas de repago, Standard & Poor's (S & P) bajó la categoría de Ecuador de B- a CCC-.

Aunque retrospectivamente puede ser útil, existe una necesidad real de una evaluación y predicción del riesgo más acertada para ALC y así poder ayudar a anticipar estos acontecimientos devastadores

La disminución esperada de las remesas (*ver Gráfico 6*) podría tener un efecto significativo en varios países de ALC. En el 2008 las remesas fueron equivalentes entre el 10 y el 25 por ciento del PBI en siete países de ALC, y más del 5 por ciento en otros seis países (*ver Gráfico 7*). Los problemas en los países de origen han llevado a una fuerte caída en la tasa de crecimiento de las remesas a la región, aunque todavía hay un crecimiento positivo en todos los países excepto en México y Ecuador.

Gráfico 6: Flujo de Remesas a ALC:



Fuente: (Ratha, Mohapatra, & Xu, 2008)

Los mercados laborales en ALC han cambiado notablemente desde la última generación. ALC se compone de 600 millones de personas que viven en 33 países. La pobreza, la extrema pobreza y el desempleo aún es significativa, pese a que se encuentran por debajo del 20 por ciento desde su índice más alto en el 2003 (CEPALSTAT Base de Datos de la CEPAL).

Similar al auge económico de Asia oriental en la década de 1990, la demografía de ALC favorece la expansión económica. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD por sus siglas en inglés) predice que la mano de obra en ALC aumentará en 127 millones en los próximos 25 años. Más importante aún, el ratio de dependencia -la proporción de los no trabajadores (niños y ancianos) en relación con la población trabajadora- seguirá disminuyendo. Entre 1990 y 2033, se proyecta que el ratio disminuya a la mitad de 1.8 a 1 no trabajador por trabajador (Martínez-Díaz, 2008). Si se producen los aumentos de productividad, la creciente mano de obra en ALC podría ser un importante catalizador para el crecimiento económico o, al menos, una sólida defensa de las contracciones económicas externas.

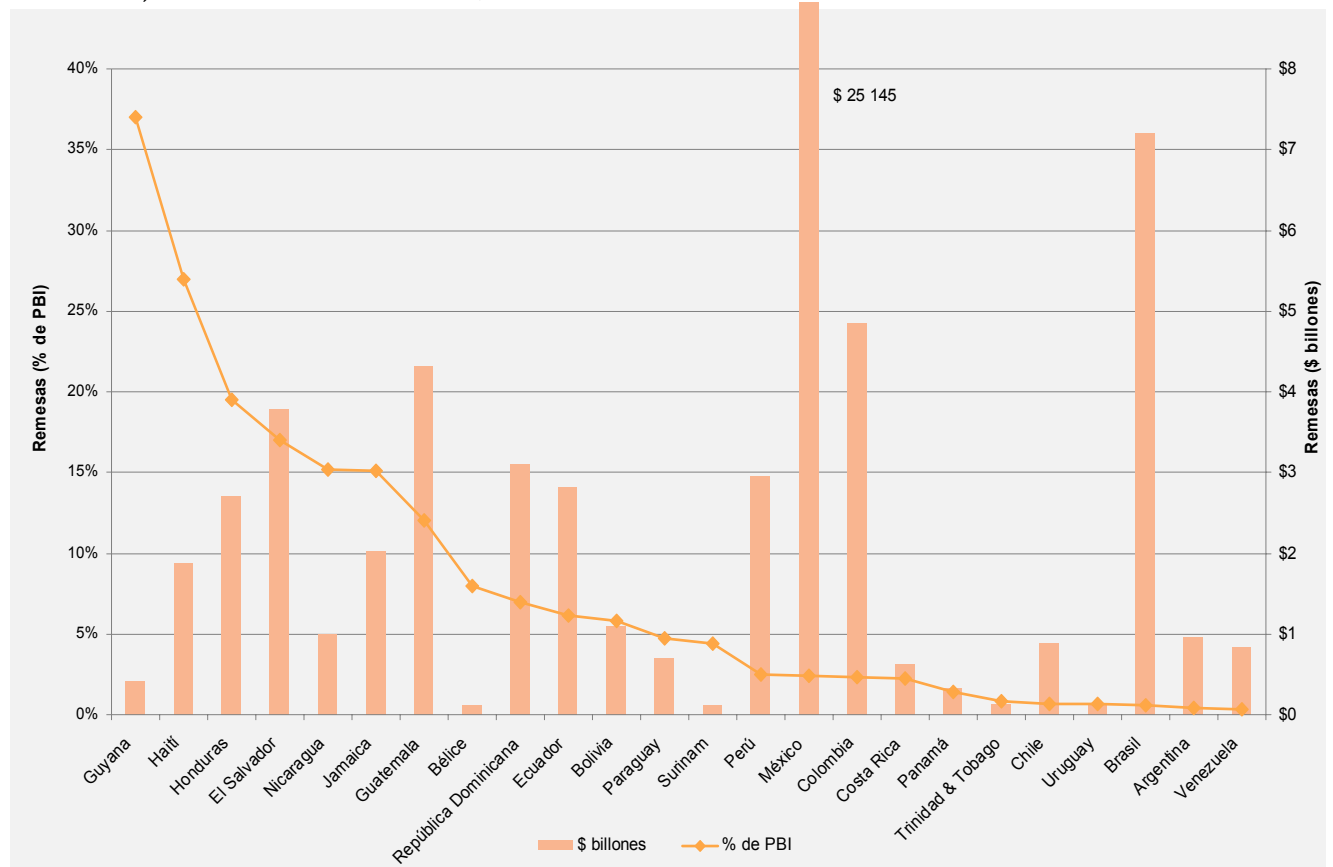
La región de América Latina y el Caribe actualmente se encuentra en un momento

decisivo. La recesión global ocasionará una desaceleración de magnitudes y alcances desconocidos. Los cambios demográficos han requerido costosas reformas sociales, políticas y económicas. El petróleo y la crisis alimentaria son una dura realidad. La demanda de las economías desarrolladas ya ha caído de forma abrupta, provocando una disminución dramática en los precios de los *commodities*, desde sus picos registrados a mediados del 2008. Disminuirán los ahorros nacionales y se pondrán a prueba las sólidas políticas fiscales a medida que los mensajes populistas que

prescriban soluciones de corto plazo que durarán décadas en pagarse.

Pese a que ALC se encuentra en una mejor situación para amortiguar los descensos económicos, hoy en día está experimentando disminuciones en el volumen de sus exportaciones, los márgenes de utilidad, las remesas, el turismo y la inversión directa extranjera. La duración y la gravedad de estos descensos son desconocidas.

Gráfico 7: Flujo de Entrada de Remesas a ALC, 2008



Fuente: (Banco Interamericano de Desarrollo - BID / Fondo Multilateral de Inversiones FOMIN, 2009)

Cuadro 1: Cronología de la Crisis Crediticia: Junio 2007 - Enero 2009

2007	Ene	Preocupación sobre la intensidad del mercado hipotecario de Estados Unidos, Bear Sterns sufre fuertes pérdidas
	Sep	Salvavidas de liquidez del Bank of England a Northern Rock (banco hipotecario de Inglaterra) – nacionalizado más tarde
	Oct	Préstamos castigados por \$6.5 billones luego \$11billones golpea los beneficios del Citigroup
	Nov	HSBC anuncia un rescate financiero de £22 billones de sus vehículos de inversión estructurados
	Dic	Grandes inyecciones en el sistema bancario por cinco bancos centrales líderes para apoyar la liquidez.
2008	Ene	UBS castiga más de \$18 billones en el 2007 (añade otros \$18 billones en abril del 2008)
	Mar	La Reserva Federal de Estados Unidos presiona a Bear Stearns para su venta de rescate a JP Morgan Chase con financiamiento gubernamental
	Jun	Casa Financiera californiana Indy Mac colapsa – Tercer banco más grande quiebra en la historia de Estados Unidos
	Sep	10 – El gobierno de Estados Unidos se hizo cargo del control de los gigantes hipotecarios Fannie Mae y Freddie Mac
		14 – Merrill Lynch vendido al Bank of America por \$50 billones
		14 – Lehman Brothers solicita protección por quiebra
		16 – Inyección de rescate de la Reserva Federal por \$85 billones al gigante de seguros AIG
		21 – El gobierno de Estados Unidos propone un plan por \$700 billones para adquirir las malas deudas de los bancos estadounidenses
		22 – Goldman Sachs/Morgan Stanley renunciaron al status de i-bank, se volvieron bancos regulares
		29 –Corrida bancaria del banco hipotecario inglés Bradford & Bingley fuerza la nacionalización
		29 – El banco hipotecario alemán Hypo Real Estate busca €35 billones de rescate de los bancos y gobiernos
		29 – Rescate financiero por €11.2 billones del Banco Belga - Holandés Fortis por Bélgica, Holanda & Luxemburgo
		30 – Rescate financiero por €6.4 billones del banco franco - belga Dexia por Bélgica, Francia & Luxemburgo
	Oct	2 – El congreso de Estados Unidos aprueba TARP
		5 – El gobierno alemán da garantías a todos los depositantes de los bancos privados
		6 – El pánico se establece en los mercados de valores mundiales
		7 – FMI estima pérdidas mundiales por \$1.4 trillones y temores de que crecerán mucho más
		9 - Sector financiero de Islandia cae estrepitosamente
		13 – Los países se unen al plan de apoyo para los bancos de la Eurozona
		16 – Gobierno de Suiza acuerda financiar un vehículo para asumir hasta \$60 billones en deuda tóxicas sostenidos por UBS
		16 – ING acepta €10 billones como inyección del gobierno holandés
2009	Ene	El gobierno de Estados Unidos compromete billones para ayudar al Bank of America en su adquisición del Merrill Lynch
		Citigroup anuncia \$8.29 billones de pérdida en el IV Trim y una pérdida neta total de \$18.72 billones. La administración Obama propone \$825 Millones para el paquete de estímulo económico

Fuente: Credit Crisis Timeline - Jun 2007 thru Jan 2009 (Deutsche Bank, 2009)

Entorno del Sector Microfinanciero

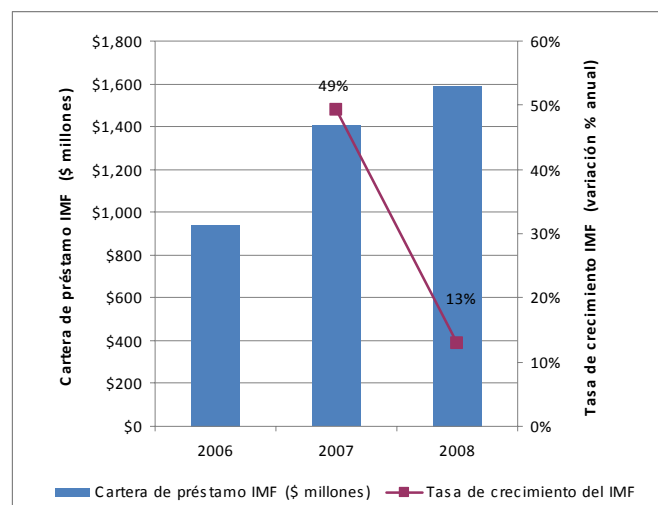
CRECIMIENTO DE LAS IMF^s

Las microfinanzas en América Latina y el Caribe han crecido a un ritmo muy rápido. La tasa media de crecimiento de las IMF^s de la región, registradas por MicroRate³, ha sido mayor del 40 por ciento por año desde el 2002. Las carteras de préstamo de las IMF^s aumentaron casi cinco veces en cinco años hasta el 2007. Durante el primer semestre del 2008, el crecimiento se mantuvo fuerte con una tasa de 34 por ciento anual, pero se espera que disminuya drásticamente en el segundo semestre del año. Una muestra de 18 IMF^s que proporcionaron sus cifras en el 2008, reportaron un crecimiento de sus carteras acumulativas del 49 por ciento, pasando de \$943 millones de dólares a \$1.41 billones de dólares durante 2007. Durante el 2008 la tasa de crecimiento se redujo al 13 por ciento, de \$1.41 billones de dólares a \$1.59 millones de dólares (*ver Gráfico 8*). Esta gran diferencia se explica en parte por los movimientos de las monedas. Para hacerlas comparables, MicroRate convirtió las cifras de las IMF^s a dólares americanos. Cuando el dólar se deprecia, como sucedió en el 2007, el crecimiento es exagerado cuando se expresa en dólares americanos; cuando se aprecia, como lo hizo en el 2008, ocurre lo contrario. Pero el efecto de las fluctuaciones del tipo de cambio explica sólo una pequeña parte de lo que sucedió. Las acciones preventivas, otras de las razones dadas por la mayoría de IMF^s, sólo pueden proporcionar una explicación parcial de las causas de una desaceleración de esta magnitud. MicroRate considera que durante el cuarto trimestre (IV Trim) 2008, la demanda realmente disminuyó de manera significativa (*ver Gráfico 9*). Esto es especialmente preocupante dado que IV Trim es tradicionalmente el período en que la

mayoría de las IMF^s experimentan la mayor parte de su crecimiento anual.

Las IMF^s en general han hecho estimaciones mucho más conservadoras con respecto al crecimiento para el 2009. Las proyecciones de crecimiento para los primeros seis meses, se redujeron, en promedio, a la mitad. Las proyecciones para todo el 2009 también se han reducido con el fin de seguir manteniendo una visión conservadora, pero la mayoría de los gerentes creen que el crecimiento volverá a los niveles del 2008 durante el segundo semestre del 2009. De modo interesante, la mayoría de los gerentes de las IMF^s entrevistadas, sintieron que continuarían creciendo durante el 2009. Las IMF^s más maduras y de mayor nivel son las que dieron las estimaciones más conservadoras. La impresión general es que las IMF^s no han reconocido plenamente el impacto potencial de la crisis en su crecimiento futuro, porque la crisis no ha afectado del todo a los microempresarios.

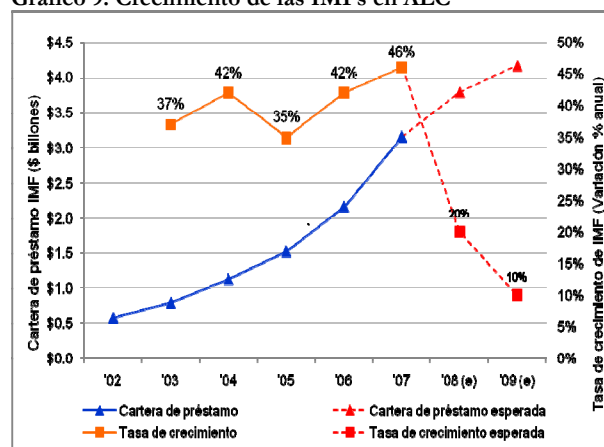
Gráfico 8: Crecimiento de las IMF^s en ALC



Fuente: (Muestra MicroRate de 18 IMF^s de ALC)

³ Muestra de 42 IMF^s de ALC tomada por MicroRate.

Gráfico 9: Crecimiento de las IMFs en ALC



Fuente: (Muestra MicroRate de 42 MFIs de ALC)

Las expectativas de bajo crecimiento puede atribuirse en gran medida a una combinación de tres factores: políticas de préstamo más estrictas, menor liquidez y economías en decadencia.

En muchos casos, los conservadores cálculos de crecimiento para el 2009 reflejan un cambio en la política de las IMFs, en lugar de un cambio en la condición económica o una disminución de la demanda de préstamos. De hecho, se espera que la demanda de préstamos aumente en muchos países. Sin embargo, debido a la creciente percepción de riesgo y una marcada rigidez de los mercados de crédito, las IMFs se están volviendo más conservadoras en sus prácticas crediticias. Este enfoque más riguroso a la concesión de préstamos se manifiesta en normas más rígidas de crédito, disminuyendo el tamaño medio de los préstamos, cambiando los tipos de carteras, y centrándose en los segmentos de los mercados menos competitivos o sin explorar. Dado que la competencia en las IMFs aumentó en los últimos años, las IMFs lucharon por su cuota del mercado disminuyendo los estándares para la concesión de préstamos. El crecimiento fue considerado como prioridad para muchos. Esta tendencia se está revirtiendo ahora, a medida que las IMFs absorben el impacto de la rigidez de los mercados de crédito y prevén tiempos económicos más difíciles en el futuro.

Aunque la mayoría de las IMFs esperan desaceleraciones en el crecimiento, varios comentaron que la desaceleración económica ofrecerá nuevas oportunidades, ya que parte de la mano de obra es llevada hacia mercados inferiores y al sector informal. Muchas IMFs están buscando una nueva base de clientes en los sectores más populares, ya que es un sector con mayor facilidad para protegerlos de la competencia y no ser afectados por la crisis mundial. Como muchas IMFs e instituciones de préstamo se retiraron o limitaron su exposición a ciertos segmentos del mercado, las IMFs mejor administradas capitalizarán las oportunidades. Por ejemplo, los bancos comerciales han reducido su exposición a los sectores pobres de la población, en particular reduciendo los créditos de consumo. Aún cuando reconozcan que, en cierta medida, el crédito de consumo también financia actividades productivas, las IMFs con sólidos balances generales están aprovechando la oportunidad de sustituir el crédito de consumo con el microcrédito y en el proceso ganar nuevos clientes.

FINANCIAMIENTO Y LIQUIDEZ

Hasta hace poco el financiamiento y la liquidez no fueron una preocupación para la mayoría de las IMFs en ALC. Existía abundante capital disponible tanto de fuentes nacionales como internacionales. Muchos, incluyendo MicroRate y el Grupo Consultivo de Ayuda a la Población más Pobre (CGAP por sus siglas en inglés) advirtió de un posible exceso de financiamiento impulsado por la visión exuberante de los mercados sobre las microfinanzas. De hecho, en un estudio patrocinado por CGAP sobre los principales factores de riesgo para la industria titulado "Cáscara de plátano - El riesgo de una industria en auge", el "exceso de financiamiento" figura en el puesto 21 y es el cuarto de mayor aumento de la industria, delante de "Muy poco financiamiento", que ocupa el puesto 29 (Centro para el Estudio de

Tabla 2: Fuentes de Financiamiento para las IMFs de ALC

\$ millones	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Deuda	\$197,060	\$249,646	\$330,586	\$440,617	\$654,468	\$844,825
	33%	31%	30%	31%	33%	31%
Doméstica	\$139,595	\$181,518	\$234,401	\$278,115	\$399,797	\$543,448
	23%	23%	22%	20%	20%	20%
Internacional	\$57,465	\$68,128	\$96,185	\$162,502	\$254,672	\$301,377
	10%	8%	9%	12%	13%	11%
Depósitos	\$245,590	\$344,669	\$461,876	\$580,134	\$787,004	\$1,065,105
	41%	43%	43%	41%	40%	39%
Patrimonio	\$153,332	\$209,737	\$292,201	\$391,046	\$536,185	\$808,645
	26%	26%	27%	28%	27%	30%
Total	\$595,982	\$804,052	\$1,084,663	\$1,411,797	\$1,977,656	\$2,718,575

Fuente: (Muestra MicroRate de 42 IMFs de ALC)

Innovación Financiera (CSFI por sus siglas en inglés) 2008).

En el actual entorno financiero "Muy poco financiamiento" probablemente encabezaría la lista de mayores riesgos en la industria. La desaceleración en el crecimiento de carteras se genera especialmente debido al aumento de la incertidumbre de las fuentes de financiamiento. A medida que hay una desaceleración en las economías y los mercados de crédito se vuelven más rígidos, el capital se vuelve escaso, tanto a nivel nacional, y más aún, internacional. La muestra MicroRate de 42 IMFs de ALC reveló que las fuentes de financiamiento que se dieron entre el 2002 hasta el 2007, a pesar de las elevadas tasas de crecimiento, mantuvieron una distribución notoriamente proporcional (*ver Tabla 2*). La deuda promedio era menor de un tercio del financiamiento total, mientras que los ahorros y el patrimonio representaron aproximadamente el 40 y el 30 por ciento, respectivamente. La porción de patrimonio en el financiamiento total aumentó de 26 a 30 por ciento. A pesar de que se esperó una expansión del apalancamiento en un periodo de rápido crecimiento, ocurrió exactamente lo contrario -la cuota de patrimonio del financiamiento total creció. Este aumento en patrimonio y la correspondiente disminución en el apalancamiento, mejorará la posición de

las IMFs para hacer frente a los próximos shocks

Debido a la menor liquidez durante el 2008, las IMFs se centraron cada vez más en los depósitos de bajos costos, dado que son los menos propensos a ser afectados en el corto plazo. Las IMFs han diversificado el financiamiento de los gobiernos y organismos multilaterales, y mejorado su posición de patrimonio. Como resultado de la incertidumbre de los mercados, las IMFs tienen menos posibilidad de asegurar financiamiento de bajo costo, y de más largo plazo, en particular de los vehículos de inversión en microfinancieros (MIVs por sus siglas en inglés). Esto muestra un cambio importante en el enfoque de las IMFs del crecimiento de las carteras a la estabilidad financiera y la gestión de costos.

Mientras que en el pasado, el ritmo de crecimiento fue establecido por la demanda y por la capacidad institucional de las IMFs, el financiamiento se ha convertido en el principal factor que determina el crecimiento. Las IMFs están administrando la composición de sus activos para reflejar el aumento de la volatilidad de sus fuentes de financiamiento. Algunas IMFs muestran un gran aumento de liquidez ya que decidieron solicitar financiamiento ni bien les ofrecieron oportunidades atractivas, en vez de

endeudarse según el ritmo sus necesidades de financiamiento. Este es un resultado directo

de la percepción de que los mercados de crédito se están volviendo mas rígidos y que se espera que se rigidicen más.

Como la crisis financiera mundial ha llegado a la región de ALC, los sectores financieros locales cuentan con una menor liquidez y las tasas de préstamos han aumentado rápidamente. Esto ha afectado el acceso de las IMFs al financiamiento local comercial. En países como México, donde prácticamente todos los grandes bancos son propiedad de grupos bancarios internacionales, los efectos de la crisis financiera se hicieron sentir con gran rapidez. En estos países, incluso las grandes IMFs que hasta hace poco habían sido inundadas con ofertas de financiamiento, vieron desaparecer sus líneas de crédito a inicios en el segundo trimestre del 2008, en tanto que la banca comercial internacional reaccionaba a diversos acontecimientos en los Estados Unidos y Europa. Algunas IMFs informaron que había que actuar con rapidez para encontrar alternativas de financiamiento. Las IMFs continúan la resistencia de las (crecientes) tasas de interés comerciales o cuasi-comerciales que ofrecen los MIVs, aún cuando es un financiamiento a largo plazo que se encuentra disponible en la mayoría de las otras fuentes alternativas. MicroRate sospecha que la renuencia a asumir riesgos por tipo de cambio (FX) también fue un factor en estas decisiones.

A medida que los mercados de capitales se vuelven más estrechos, los depósitos de ahorro se vuelven más atractivos como una fuente de financiamiento estable y de bajo costo. Aquellas IMFs que ya han invertido en la movilización de depósitos encuentran que esta diversificación de los fondos está dando frutos. Pocas IMFs recientemente han obtenido licencias para movilizar ahorros. Ellas notarán que es difícil ampliar los depósitos rápidamente. Normalmente, en épocas de muy rápido crecimiento de las

carteras, los depósitos de ahorro quedan rezagados como una fuente de financiamiento. Del mismo modo, será difícil ampliar los depósitos de ahorro con la suficiente rapidez para sustituir la desaparición del crédito comercial. Sin embargo, el problema principal, es que en la mayoría de los países de la región se deben superar los obstáculos de una fuerte reglamentación, antes de que las instituciones financieras estén autorizadas a aceptar depósitos de ahorro. Como resultado de ello, no muchas IMFs en la región tienen acceso a esta fuente de financiamiento. En un momento de crisis en los mercados financieros e incertidumbre del futuro crecimiento económico, muchas IMFs pueden dudar antes de incurrir en los gastos y riesgos asociados con la transformación en instituciones que aceptan depósitos. Esta área puede ofrecer una de las oportunidades más prometedoras para el apoyo a las instituciones financieras internacionales (IFI).

Sin lugar a dudas, la actual crisis financiera pospondrá los proyectos de regulación de muchas IMFs ya que su capital es limitado y no tienen la liquidez para cumplir los requisitos necesarios de infraestructura y de patrimonio para ser instituciones captadoras de depósitos. Además, como la situación económica se debilita, los depositantes pueden dejar de ahorrar y comenzar a gastar sus depósitos, poniendo a las IMFs en una situación de mayor presión de financiamiento.

Para compensar el impacto de la estrechez de los mercados de crédito locales en las IMFs, los gobiernos están aumentando los fondos para las microfinanzas a través de los bancos de segundo piso, así como otros programas de gobierno. Además, los organismos multilaterales e IFIs están tratando de encontrar formas de financiación para cubrir la escasez creada por la estrechez de los mercados de crédito. En febrero de 2009, KfW Entwicklungsbank (KfW) y la Corporación Financiera Internacional (CFI) pusieron en marcha facilidades de

refinanciamiento internacional para las IMFs. Este plan de facilitación de \$500 millones fue creado para suministrar liquidez al sector. Anteriormente, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) se comprometió a dar \$20 millones de dólares en "Financiamiento de emergencia para la liquidez" a las IMFs en América Latina y el Caribe.

Cualquier apoyo financiero a gran escala para las microfinanzas por parte de las IFIs debe evitar el daño de los canales a través de los cuales llega el financiamiento privado a las IMFs. A la larga, sólo la inversión privada puede proporcionar el volumen de fondos necesarios para hacer que el crédito esté a disposición de todos los pobres y que puedan usarlo productivamente. Parece que la CFI y el KfW han aprendido esta lección. Sus líneas de crédito utilizarán MIVs existentes para llegar a las IMFs con lo cual evitarán menoscabar el financiamiento privado.

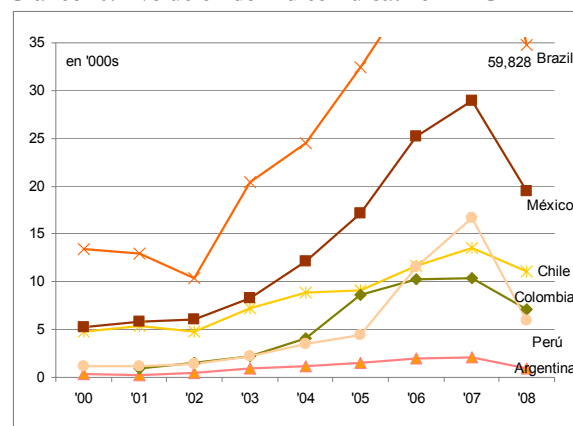
COSTOS DE FINANCIAMIENTO

Los mercados de capitales de ALC fueron rápidos para ajustarse a la situación global (*ver Tabla 3*). Las tasas de interés para deuda comercial se dispararon (500 – 1,000 puntos básicos (bps)⁴), al ritmo de la crisis financiera mundial. El financiamiento interbancario internacional se estancó como en los Estados Unidos. Las bolsas de valores y fondos de pensiones han caído rápidamente y las primas de riesgo para los países de América Latina han aumentado, sin embargo, permanecen muy por debajo de los márgenes de riesgo de los bonos *junk* tanto en nivel como en volatilidad (*ver Gráfico 10*).

Para las IMFs, la liquidez y los costos de financiamiento se han convertido en una preocupación principal. Los flujos de capital que se vertieron en las microfinanzas en los

últimos cinco años se han empezado a ajustar. Todos los tipos de fuentes de financiamiento local, internacional, público o privado están siendo afectados. En muchos países el capital es aún disponible para IMFs de altas escalas, sin embargo, instituciones más pequeñas informan que el financiamiento para ellas ha desaparecido. En casi todos los casos, el crédito para las IMFs se ha vuelto más caro con un aumento promedio de 200 - 600 pbs (en moneda local). En un esfuerzo por cubrir los riesgos, las fuentes de financiamiento están acortando los plazos de sus préstamos y restringiendo sus colocaciones en clientes existentes (*ver Sistema de financiamiento para el sector microfinanciero, página 35*).

Gráfico 10: Evolución de Índice Bursátil en ALC



Fuente: (Trading Economics, 2009)

Tabla 3: Cambio porcentual del Índice de la Bolsa de Valores Local

Dic 2007 – Ene 2009	En términos \$	En moneda local
Argentina	-55.2%	-50.6%
Brazil	-54.5%	-39.7%
Chile	-33.4%	-16.3%
Colombia	-37.3%	-30.2%
México	-48.4%	-34.0%

Fuente: (The Economist, 2009)

Los préstamos de fuentes internacionales en moneda local son cada vez más escasos y caros. Los mecanismos de cobertura, en los pocos países que los ofrecen, que permitieron a las IMFs protegerse contra los riesgos por

⁴ Un punto básico es una unidad que es igual a 1/100 de un punto porcentual (0,01%)

FX asociados con los préstamos en moneda extranjera, se han vuelto inaccesibles debido a la fuerte volatilidad de los tipos de cambio. En México, por ejemplo, las coberturas de pequeño volumen son imposibles de obtener, y cubrir los costos volátiles de compensación son elevados a medida que el margen aumenta. Mientras el dólar estadounidense se recupera en contraposición de muchas monedas locales de América Latina, los préstamos sin cobertura se están convirtiendo en un riesgo importante para algunas IMFs. Incluso las IMFs que han resistido a exponerse a los riesgos por tipo de cambio se enfrentan ahora a una creciente presión para cambiar esa política. En la medida que el crédito local desaparece deben elegir entre préstamos en monedas extranjera y asumir así riesgos por FX en el proceso, o detener el crecimiento de la cartera.

Las IMFs están reacias a aumentar las tasas de interés que cobran a sus clientes. Sin embargo, estas tasas se ven presionadas a medida que los costos de financiamiento se incrementan y los márgenes se reducen.

LA DEMANDA DEL MERCADO

En general, la demanda de servicios microfinancieros sigue siendo elevado en toda América Latina. Aunque los servicios financieros se han ampliado y ahora llegan a muchas más personas que en el pasado, millones de trabajadores pobres permanecen desatendidos. La demanda varía según el país, dependiendo de su situación económica, disponibilidad de servicios financieros, así como de otros factores. En Nicaragua, país que sufre una crisis económica y política anterior a los recientes acontecimientos en los mercados mundiales, se registra una disminución de la demanda. En la mayoría de países los efectos de la crisis hasta ahora han sido lentos para llegar a los microempresarios. En estos países, los factores limitantes siguen siendo la liquidez y la reticencia de las IMFs a

expandirse rápidamente ante la incertidumbre económica.

La continua y elevada demanda de préstamos podría ser influenciada por el hecho de que el costo del microcrédito ha aumentado de manera mucho más lenta que el costo de la mayoría de las otras formas de crédito. También podría ser el resultado de la reducción de los flujos de remesas y de los mercados de crédito más estrechos que han cortado el suministro de otras fuentes de crédito. Pero la mayoría de las IMFs están de acuerdo en que la crisis se ha limitado, por ahora, a los mercados de crédito, mientras que la economía real, y especialmente el sector informal, aún no ha sentido el impacto de la crisis económica mundial. Como se mencionó anteriormente, cifras preliminares de una muestra de 18 IMFs entrevistadas entre octubre y diciembre del 2008, muestran que la cartera redujo su crecimiento al 13 por ciento en el 2008 de un 49 por ciento en 2007. Una desaceleración de esta magnitud no puede ser completamente explicada por las medidas de precaución tomadas por parte de las IMFs. Más bien, parece que los préstamos durante la temporada de Navidad se dieron muy por debajo de los niveles que la mayoría de las IMFs esperaban. Si este fuera el caso, entonces sería una señal de que la demanda está empezando a verse afectada.

IDENTIFICACIÓN DE RIESGOS

Las IMFs entrevistadas identificaron sus cinco riesgos principales: (1) la disminución de su nivel de liquidez, (2) el deterioro de su cartera de préstamos, (3) el incremento de los perfiles de riesgo crediticio de los clientes, (4) aumento de los costos de financiamiento, y (5) la posibilidad de interferencia del Gobierno.

1. Liquidez

Las IMFs ven a la falta de liquidez como la mayor amenaza. Hace diez años, las IMFs



todavía dependían en gran medida del financiamiento de los donantes con quienes se podía contar para proporcionar financiamiento adicional en caso de una crisis. El sector de las microfinanzas en ALC y en todo el mundo es ahora mucho más grande y ha superado la capacidad de financiamiento de las instituciones de desarrollo. A finales de los años 90, las necesidades de financiamiento de todas las IMFs de la región fueron de aproximadamente \$100-200 millones de dólares. Hoy en día, se miden en billones. Actualmente las IMFs están más expuestas a los ciclos del sistema financiero, y la mayoría de las IMFs son conscientes de esa dependencia.

Las IMFs están asegurando el financiamiento, con la renovación de sus créditos ya vencidos y tratando de aumentarlos cuando sea posible. Como se ha mencionado anteriormente, hay indicios de que las IMFs están "acaparando" préstamos. Ni bien aparece la oportunidad, acumulan grandes reservas de liquidez como seguro contra una nueva restricción de crédito en el futuro. Los altos niveles de liquidez resultantes, aumentan los costos, pero esto es visto como un precio razonable por contar con una liquidez adecuada en una época de rigidez de los mercados de crédito. Una manera simple y rápida para acumular liquidez sería reducir los desembolsos de préstamos por debajo de la tasa esperada de repago. Pero esto sólo ocurre en casos extremos. Al parecer las preocupaciones por la liquidez todavía no son lo suficientemente fuertes como para justificar tal medida. Lo que disuade a las IMFs es la posibilidad de perder sus cuotas de mercado ganadas con mucho esfuerzo, y el temor de que la calidad de sus carteras restantes se deterioren rápidamente como consecuencia de que los prestatarios no esperarían recibir un nuevo préstamo luego de que su actual deuda sea cancelada.

Las IMFs más pequeñas y débiles se sienten particularmente amenazadas por la posibilidad

de que los financiadores le presten mayor atención a la calidad.

2. Calidad de la Cartera 3. Cambios en el Perfil de Riesgo del Prestatario

La calidad de la cartera se mantuvo muy bien en la mayor parte del 2008, pero los signos de deterioro se hicieron evidentes en el cuarto trimestre. Esto es especialmente cierto en el caso de los indicadores de corto plazo, tales como préstamos vencidos de uno a sesenta días. Aún, no hubo indicios de que los préstamos castigados de las IMFs se hayan incrementado.

El sobreendeudamiento de los clientes es otra gran preocupación porque son difíciles de cuantificar. El número de clientes sobreendeudados está probablemente en aumento. Este caso sucede especialmente en países como México y otros donde las centrales de riesgo no cubren partes del mercado de microcrédito. Si los sectores reales se contraen, los clientes sobreendeudados serían altamente vulnerables. Incluso ahora, los clientes sobreendeudados constituyen uno de los mayores riesgos para las IMFs que operan en mercados de gran competencia y que son inadecuadamente cubiertos por las centrales de riesgo.

4. Costos de Financiamiento

El costo de financiamiento es otro factor de riesgo. A lo largo de esta década las IMFs se acostumbraron a mercados financieros con mucha liquidez, en donde era relativamente fácil obtener financiamiento con tasas, históricamente, muy bajas. Incluso las IMFs en países como Nicaragua, Ecuador y Bolivia, que se encontraban con bajas calificaciones, fueron capaces de tomar fondos prestados de los MIVs a tasas del 8 y el 9 por ciento. Los fondos locales estuvieron a menudo disponibles a tasas comparables. Los mercados locales en particular podrían estrecharse hasta el punto en el que las tasas

de interés se multipliquen sobre sus niveles recientes. Las tasas aplicadas por los MIVs son menos volátiles, pero ya aumentaron considerablemente debido a que los préstamos internacionales son ahora escasos.

Las IMFs usualmente pasan los costos de financiamiento más altos a sus clientes, ya que sus préstamos son típicamente a corto plazo. MicroRate ha observado, sin embargo, que en los últimos tres o cuatro años, los plazos de los microcréditos se han extendido debido a la presión de la competencia. En los mercados de gran competencia, el plazo promedio de la cartera de las IMFs es a menudo superior a 1,5 e incluso 2 años. Esto expone a las IMFs al riesgo de reducir sus márgenes si los costos de financiamiento aumentan rápidamente. El aumento de los costos de financiamiento será finalmente pasado a los prestatarios que sufrirán el desgaste correspondiente en su capacidad de reembolso. Sin embargo, hasta la fecha, las IMFs han absorbido parte del aumento en los costos de financiamiento. Les ayuda el hecho de que sus apalancamientos están relativamente bajo los estándares bancarios.

5. Intervención del Gobierno

En varios países, las IMFs temen la intervención del gobierno, principalmente en cuanto a los topes a las tasas de interés. Como el microcrédito alcanza a millones de personas, la tentación para los gobiernos de recurrir a medidas populistas, como topes en las tasas de interés, es mucho mayor que cuando las IMFs eran pequeñas. La tentación será mayor aún si un gran número de prestatarios no están en condiciones de pagar sus préstamos. Bolivia, en 1999-2000 dio un primer ejemplo de cómo las organizaciones de deudores pueden rápidamente ganar peso político. Hoy en día, Nicaragua, Ecuador y Bolivia tienen gobiernos populistas que están ejerciendo presiones populistas en sus industrias microfinancieras. Estas presiones

crecerán considerablemente en tiempos de crisis económica.

Otras Áreas de Riesgo

Como se mencionó anteriormente, la definición de "microcrédito" se ha ampliado lentamente. Esto fue conveniente para los MIVs quienes así pudieron asegurar a sus inversores que su dinero realmente se destinaba a los microcréditos. También permitió que los prestamistas de reputación poco impecable, como las agencias de crédito de consumo se cubran bajo la capa del microfinanciamiento. *El microcrédito, en el verdadero sentido de la palabra, siempre permite que el prestatario cree riqueza.* La capacidad del microcrédito de generar fondos es lo que precisamente permite pagar los préstamos, y esto explica la extraordinaria calidad de las carteras de microcrédito. Cuando las IMFs prestan fondos para fines que no aumentan la riqueza del prestatario, se enfrentan a un mayor riesgo de cartera. Este riesgo es especialmente alto cuando la economía deja de crecer.

PRÁCTICAS SOBRE GESTIÓN DE RIESGOS

A pesar de que en el momento en que fueron entrevistadas muchas de las IMFs informaron que aún no veían el impacto de la crisis financiera sobre sus clientes, la mayoría reconoció algunos de los riesgos que la crisis representaba. Una minoría de las IMFs informó que la crisis no los afectaría a ellos o a su entorno. Las IMFs mejor administradas están siendo proactivas en su preparación a través de una serie de medidas de gestión de riesgo.



Las principales medidas mencionadas incluyen:

- Adoptar políticas de préstamo más estrictas;
- Acortar el plazo del préstamo;
- Reducir el tamaño del préstamo;
- Aumentar las provisiones;
- Centrarse en clientes ya existentes;
- Limitar los montos prestados, así como el número de préstamos que un prestatario posea con otras instituciones;
- Reducir la cartera de crédito de consumo;
- Incrementar la movilización de ahorros.

Cambio en las Políticas

La mayoría de IMFs entrevistadas se centraron en los riesgos asociados a los préstamos a los clientes. Prácticamente todas han ajustado sus estándares de financiamiento, y cambiado a préstamos de corto plazo con menores montos. Con ello centran sus operaciones en clientes y productos de menor riesgo. El plazo más corto reduce el riesgo, especialmente en una situación volátil de débil entorno económico. Los préstamos más pequeños permiten diversificar las carteras. Además, muchas IMFs han puesto un límite máximo para el tamaño de los préstamos, con lo cual han logrado disminuir el tamaño promedio de los mismos. En algunos casos, esto es un reflejo de la búsqueda de clientes en sectores más populares, un sector de la industria que es más difícil de conquistar por los bancos comerciales que están incursionando en microfinanzas. Dado que, generalmente, la competencia disminuye junto con el tamaño de los préstamos, las IMFs esperan poder enfrentarse a una menor presión sobre las tasas de sus préstamos a medida que operan en sectores más populares. Este movimiento también significa el alejamiento de préstamos a las PYMES. Las pequeñas empresas son consideradas como prestatarias riesgosas en momentos de dificultad económica. Este es un cambio marcado para la industria, que en su conjunto

estaba operando en sectores económicos más altos y comenzaba a competir vigorosamente con bancos comerciales dedicados también a microfinanzas.

La demanda de préstamos, medido por las solicitudes de préstamos, se ha incrementado. Las IMFs, aplicando criterios de financiamiento más estrictos han rechazado más aspirantes que en el pasado. A pesar de ello, están aumentando su número de clientes, más que compensando los montos de préstamo más bajos.

Las IMFs identifican los malos perfiles de crédito de los prestatarios como uno de sus mayores riesgos y están buscando formas de captar y retener a aquellos con los mejores perfiles. Están utilizando programas de lealtad con sus clientes existentes y algunos están tratando de reclutar a los mejores clientes de otras IMFs.

Los préstamos de consumo en ALC enfrentan una caída más precipitosa de la calidad de la cartera, lo cual se refleja en una morosidad de hasta dos dígitos en algunos casos. Casi todas las IMFs con carteras de préstamos de consumo han decidido disminuir o limitar su exposición como previsión del aumento de problemas en la calidad de sus carteras.

Con el fin de anticiparse al mayor nivel de atrasos de pagos en el futuro, las IMFs están aumentando sus provisiones para préstamos incobrables. En Junio del 2008, las IMFs de la muestra MicroRate ya contaban con provisiones por préstamos incobrables equivalente al 109,5 por ciento de la cartera en riesgo para los préstamos de más de 30 días en atrasos (PAR 30), frente al 106,7 por ciento del año anterior. Las IMFs indicaron que sus niveles de aprovisionamiento siguieron aumentando en el segundo semestre del 2008 con el aumento del riesgo de deterioro de sus carteras. El ligero aumento en los atrasos que MicroRate observa en las IMFs es muy reciente como para haber causado en la

Tabla 4: IMFs de ALC - Indicadores Relevantes

a June 2008	1 ^{er} cuartil	Promedio	Mediana	3 ^{er} cuartil
Cambio Annual en la cartera bruta de préstamos	58%	45%	46%	34%
Cartera en riesgo / Cartera bruta de préstamos	2.7%	5.1%	4%	5.5%
Reservas para pérdidas de préstamos / Cartera en riesgo	128%	161%	109%	89%
Deuda / Patrimonio	1.59	3.54	3.34	5.08
Ingreso Neto / Patrimonio promedio	24%	11.4%	13.2%	1.9%

Fuente: (Muestra MicroRate, 50 IMFs de ALC, 2008)

actualidad un aumento de los préstamos castigados.

El énfasis renovado en la movilización del ahorro es otro aspecto clave en cuanto a las capacidades de las IMFs para operar en mercados de estrechez de crédito. La movilización del ahorro permite a las IMFs el acceso barato a una fuente estable de capital que es poco probable que se contraiga aún cuando el crédito sea escaso. Como se mencionó, sólo una minoría de las IMFs está autorizada para movilizar ahorros.

CONTRA CICLICIDAD

El sector microfinanzas alega no ser afectado por cambios en los mercados mundiales de capital, e incluso afirma que es anticíclico. Generalmente, las crisis anteriores han apoyado esta afirmación. Cuando la economía funciona mal, desaparecen las oportunidades de empleo formal y la demanda de microcréditos crece. Sin embargo, los ejemplos que suelen ser citados como prueba, la crisis asiática de 1997-98 y la recesión de 1999-2000 en Bolivia, pertenecen a los primeros días de las microfinanzas, cuando las IMFs eran pequeñas y la penetración en el mercado era baja. Ahora, las IMFs compiten entre sí, y es común que los microempresarios pidan préstamos a más de una institución al mismo tiempo.

No obstante, las IMFs de la región están en una buena posición para resistir los descensos económicos. En general tienden a tener

carteras saludables (PAR nivel promedio de 5,1 por ciento en junio de 2008), sólidas reservas para préstamos incobrables, están altamente atomizadas, corta tenencia de las cartera de préstamo, presentan una sólida posición financiera con un bajo nivel de endeudamiento y alta rentabilidad (el retorno sobre el patrimonio de las IMFs trabajadas por MicroRate, ajustado por inflación y subsidios, dan un promedio de 11,4 por ciento al final del primer semestre del 2008).

El argumento más importante de las MFIs para ser capaces de soportar un descenso económico es que ofrecen financiamiento vital para sus clientes. El microcrédito no financia consumo, el cual se reduce en los tiempos difíciles. El microcrédito permite a los prestatarios pobres generar los ingresos de los cuales dependen para sobrevivir. Los prestatarios, por lo tanto, harán todo lo posible para estar al día en sus préstamos ya que eso les asegura el acceso a préstamos futuros. Aquellas IMFs que han desviado su rol de permitir que prestatarios pobres generen ingresos serán vulnerables. En ese sentido, la crisis actual podría separar a las verdaderas instituciones de microcrédito de aquellas que han brindado simplemente pequeños préstamos a prestatarios pobres sin estar demasiado preocupados por los objetivos de esos préstamos.

MicroRate también ha observado que las IMFs tienden a reducir sus estándares de préstamo a medida que luchan por sus cuotas de mercado. Los prestatarios que han acumulado múltiples préstamos a medida que



la economía creció, podrían encontrarse sobreendeudados si la economía se contrae. Si esta hipótesis resulta ser correcta, el sector microfinanciero de hoy ya no será mas contracíclico como lo era hace ocho o diez años atrás. Además, la tendencia de las IMFs a convertirse en intermediarios financieros regulados, que se aproxima más a los bancos tradicionales, ha aumentado en muchos

aspectos su exposición a los ciclos de los mercados financieros. Las IMFs están ahora mucho más expuestas a crédito local no disponible y a tasas de interés altamente volátiles, de lo que estaban hace diez años cuando eran financiadas en gran medida por las instituciones de desarrollo.

Perfiles de Países

BOLIVIA

Tabla 5: Bolivia	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008
Inflación	4.4%	5.4%	4.3%	11.7%	11.9%
Devaluación de la moneda	2.8%	-0.6%	-0.9%	-3.9%	-7.2%
Tipo de cambio: Boliviano/US\$	8.05	8	7.93	7.62	7.07
Tasa de depósito a 3-meses	7.4%	4.9%	4.0%	4.5%	5.7%
Tasa de crecimiento del PBI	3.6%	4.1%	4.6%	4.6%	6.5

Fuente: (FMI International Financial Statistics Browser, 2009)

El 2008, marcó el tercer año consecutivo de crecimiento económico para la economía boliviana encabezada por Evo Morales, el presidente populista de la nación. Este período de crecimiento, sin embargo, fue impulsado por los precios inusualmente altos de las *commodities*. Como un artículo, declaró: "Alrededor de una cuarta parte de las exportaciones del país son los minerales, cuyos precios han caído hasta en un 50 por ciento" (Chávez, 2009). El 2009 promete ser un reto mayor ya que los ingresos por exportación siguen disminuyendo, el desempleo aumenta, y las remesas se reducen a medida que la recesión en España y los Estados Unidos fuerza a los bolivianos a regresar a su país.

El PBI creció más del 6 por ciento en el 2008, esquivando la tendencia a la contracción económica que afectó la mayor parte de países de ALC en el 2008. La inflación alcanzó el 11,9 por ciento, resultado directo de la escasez de alimentos, y de la crisis de los *commodities* que aumentaron los precios en Bolivia. Esto ha generado que la mayor parte de negocios favorezca las transacciones en moneda extranjera. Afortunadamente, el aislamiento de Bolivia del sistema financiero mundial, también le ha permitido aislarse de la estrechez del mercado crediticio.

En el 2008, la acumulación de reservas de activos y el superávit de cuenta corriente aumentaron. Los ingresos también aumentaron como consecuencia de la nacionalización emprendida por Morales del sector de la energía en el 2006. Esta medida fue acompañada de una reforma fiscal dirigida a las compañías energéticas sospechosas de tomar ventaja de los recursos naturales de Bolivia. La nueva política ordenó que todos los contratos con empresas petroleras extranjeras fueran renegociados con el propósito de imponer un aumento de las regalías y los impuestos. Estas acciones, junto con la expulsión del embajador de los EE.UU. y de la Administración de Drogas y Narcóticos (DEA por sus siglas en inglés) a finales del 2008, hizo que colapsara un acuerdo comercial con los Estados Unidos y con ello una gran parte de las exportaciones de Bolivia.

El presidente Morales también está utilizando las reservas de activos para aumentar el gasto público a \$ 1.8 billones, una cifra que bate todos los récords. Esta inversión contracíclica es la herramienta central de la administración para combatir la carga ocasionada por la crisis financiera. Se centrará en proyectos de infraestructura, distribución de energía, agrícolas y mineros.



Bolivia sigue siendo un país políticamente cargado de divisiones en posturas geográficas, de clase y raciales. La Constitución recientemente ratificada otorga a numerosos grupos indígenas, autonomía y puestos políticos en el país. Esto ha exacerbado la división entre las provincias económicamente florecientes del Este y las tierras del altiplano donde se concentra una gran parte de los indígenas pobres. Estos movimientos motivados políticamente y orientados a conseguir el apoyo de la mayoría, junto con la caída global de los precios del petróleo y las fuertes desigualdades sociales, podría ser el comienzo de un calamitoso período en la política boliviana.

Las microfinanzas en Bolivia

El sector microfinanciero de Bolivia se caracteriza por su fuerte competencia, el desarrollo institucional y madurez. Tiene una de las más bajas tasas de interés y las condiciones más flexibles de préstamo en la Región de ALC. El sector opera bajo un marco normativo diseñado específicamente para las microfinanzas con importantes centrales de riesgo.

El país recibió la mayor puntuación en una encuesta en el 2007 acerca del entorno Microfinanciero en América Latina (The Economist Intelligence Unit, 2007). El marco normativo del sector y el desarrollo institucional continúa promoviendo uno de los medios más competitivos de América Latina. El sector regulado, compuesto por dos bancos especializados y seis IMFs no bancarias, creció en 30 y 40 por ciento,

respectivamente. El segmento no regulado, principalmente compuesto por ONGs, creció en 16 por ciento. Estos índices representan un crecimiento comparativamente mayor que el sistema financiero general boliviano.

Sin embargo, los recurrentes conflictos sociales y políticos crean un ambiente altamente incierto que podría afectar el desarrollo del sector microfinanciero. La adquisición de Fondo Financiero Privado PRODEM (PRODEM), la tercera IMF más grande de Bolivia, por un banco del gobierno venezolano, y la fusión de dos bancos de segundo piso - Nacional Financiera Boliviana (NAFIBO) y el Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y de apoyo al Sector Productivo (FONDESIF) para crear el Banco de Desarrollo Productivo (BDP)- ha causado un considerable grado de incertidumbre y preocupación en el sector. El temor es la posibilidad de que cualquiera de estas instituciones haga préstamos por debajo de las tasas de mercado; las tasas de las IMFs bolivianas ya están entre las más bajas del mundo y con ello el rendimiento de su cartera es de 22 por ciento comparado con el 44,7 por ciento de la muestra MicroRate de 50 IMFs de Junio del 2008.

La demanda Microfinanciera sigue aumentando a pesar de las dificultades políticas y económicas. A pesar del acceso limitado a los mercados de capitales, las IMFs de Bolivia todavía crecen a una tasa asombrosa. Sin embargo, a pesar de un robusto sector microfinanciero, el riesgo político y el riesgo país es alto, especialmente para los financiamientos internacionales.

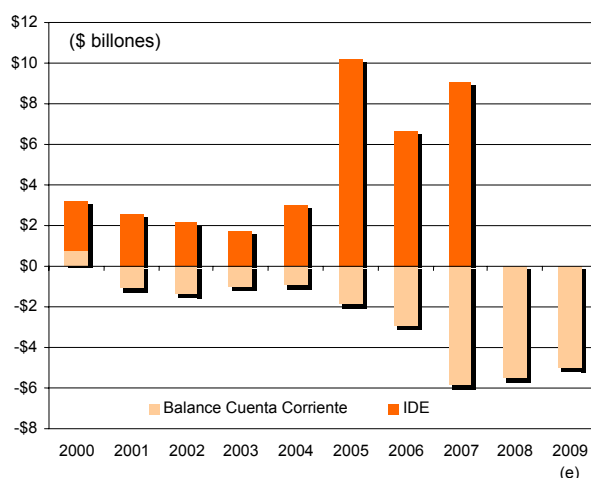
COLOMBIA

Tabla 6: Colombia	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008
Inflación	5.9%	5.1%	4.3%	5.7%	7.7%
Depreciación de la moneda	-13.3%	-5.3%	-1.9%	-11.2%	12.9%
Tipo de cambio: Peso/US\$	2,412	2,284	2,239	1,988	2,244
Tasa de depósito a 3 -meses	7.8%	7.0%	6.3%	8.0%	9.6%
Tasa de crecimiento del PBI	4.8%	5.2%	4.0%	7.6%	2.8%

Fuente: (FMI International Financial Statistics Browser, 2009)

Aunque el crecimiento del PBI de Colombia se contrajo de casi el 8 por ciento en 2007 a 4 por ciento el año pasado, y se prevé que el crecimiento disminuya aún más en 2009, el país está enfrentando relativamente bien la crisis financiera mundial. Las cuentas corrientes permanecen negativas hasta el 2009, pero las IDEs prevén cubrir el déficit (*ver Gráfico 11*). De manera favorable las reservas presentan un fuerte crecimiento en el 2008, y las remesas aumentaron 6,6 por ciento el año pasado a \$5,6 billones, después de un 21 por ciento de aumento en el 2007 (FMI, 2008, y Ratha, Mohaptra, & Xu, 2008).

Gráfico 11: Colombia: Balanza Cuenta Corriente vs. IDE



Fuente: (FMI World Economic Outlook, 2008)

El sector financiero de Colombia aún no ha sido directamente afectado por la crisis mundial, debido principalmente a su baja exposición a préstamos extranjeros y a una relativa poca presencia de bancos extranjeros. El Banco Central enérgicamente ha

desalentado los préstamos del exterior mediante el requerimiento de un depósito obligatorio de 40 por ciento en préstamos extranjeros.

El gobierno de Uribe, que inicialmente se centró en la lucha contra la inflación, ha comenzado a concentrarse en el apoyo al sistema financiero. Después de 16 aumentos consecutivos del tipo de interés destinado a frenar las presiones inflacionarias, las tasas se han reducido en dos ocasiones. Se dice que el gobierno está planificando un importante programa de préstamos extranjeros, parte del cual se utilizaría para inyectar liquidez en el sistema financiero.

El volumen de exportación, que es una parte importante de la economía de Colombia, permanece estable a pesar de que los ingresos por exportación han disminuido a medida que caían los precios mundiales del petróleo y del café. Los planes para aumentar los volúmenes de exportación en el 2009 están dirigidos a compensar la caída de los precios, pero dada la recesión en todo el mundo, esto no suena realista.

Las microfinanzas en Colombia

Las organizaciones no gubernamentales (ONGs) dominan el sector de las microfinanzas en Colombia más que en cualquiera de los otros grandes mercados microfinancieros de toda la Región. Las estadísticas oficiales muestran que las ONG representan más del 40 por ciento del volumen de préstamos vigentes. En realidad,

su preponderancia es mucho mayor debido a la amplia definición del microcrédito, tal como lo es en México y Perú, entre otros. En Colombia, la ley define a la microempresa como una empresa de hasta 10 trabajadores y con activos que no superan 501 salarios mínimos (una norma colombiana común que se aplica a las empresas valoradas por encima de \$100.000 dólares). Esta amplia definición permite a los bancos comerciales y a otros prestamistas poner la etiqueta de "microcrédito", la cual es muy codiciada por sus connotaciones positivas, a una parte sustancial de sus préstamos a pequeños negocios (von Stauffenberg y Pérez Fernández, 2007)

A finales del 2007, la cartera de microcrédito de las instituciones financieras oficiales se situaba en \$923 millones de dólares en Colombia. Entre las verdaderas instituciones de microcrédito, las cinco afiliadas al Banco Mundial de la Mujer (WWB por sus siglas en inglés) ocupan una posición dominante. A finales del 2007, antes de que las cinco instituciones se afilien al WWB, en conjunto representaban casi el 90 por ciento de los préstamos microfinancieros otorgados por ONGs. Al combinar sus carteras superaron los \$600 millones de dólares. A pesar de su rápido crecimiento, siguieron firmemente comprometidas con el segmento más bajo del mercado microfinanciero, con un tamaño de préstamos promedios equivalentes al 23 por ciento del PBI per cápita, en comparación con el 60 por ciento para la Región de América Latina y el Caribe en su conjunto (von Stauffenberg y Pérez Fernández, 2007)

Las afiliadas al WWB han sido pioneras en más de un sentido. En primer lugar, alcanzaron niveles de eficiencia, productividad del personal y calidad de cartera que muy pocos han sido capaces de igualar. Estas son algunas de las IMFs más grandes y constantemente más rentables de la Región. Hasta la fecha, ninguna IMF en la Región destaca en las tres áreas al mismo tiempo,

como lo hace el WWB colombiano. En segundo lugar, han desmentido la creencia generalizada de que las IMFs tienen que formalizarse cuando alcanzan un determinado tamaño, a fin de recaudar los grandes montos de financiamiento comercial necesarios para crecer. Las tres mayores WWBs acumularon préstamos vigentes por un total de casi \$500 millones de dólares y 620,000 prestatarios a finales del 2008.

La capacidad de las WWBs para superar las restricciones típicas de financiamiento para las ONG es en gran parte debido a que su crecimiento coincidió con un momento en que los prestamistas estaban ansiosos por dar préstamos a las microfinanzas. Con su excelente desempeño, encontraron sorprendentemente fácil atraer a los prestamistas nacionales y extranjeros. Además, el WWB Colombia de Cali, el más grande de los WWBs, aprovechó el mercado de bonos colombiano en condiciones ligeramente menos favorable que los obtenidos por el gobierno.

En el 2008, las dos filiales más pequeñas de las WWB se fusionaron creando "Bancamia," un banco de microcrédito que está siendo creado por la Fundación del Banco de Bilbao y Vizcaya Argentaria (BBVA). El nuevo banco regional ha adquirido IMFs en Perú y se dice que también está negociando la compra de IMFs en otros países.

La curiosa posición en la cual grandes ONGs dominan el sector de las microfinanzas no tiene paralelismo en la Región o incluso en el resto del mundo. Las condiciones del mercado son casi ideales para las microfinanzas en Colombia, pero el marco regulador definitivamente no lo es. Colombia sigue siendo el único país importante del sector microfinanciero en la región que no crea algún tipo de reglamentación o marco legal para las IMFs. Al mismo tiempo, los requisitos regulatorios para las instituciones financieras convencionales son muy pesados y

estrictamente ejecutados, los cuales habrían sido prácticamente imposibles de cumplir por las ONG microfinancieras. Esto inadvertidamente sofocó el desarrollo del ambiente microfinanciero y forzó a las IMFs a desarrollarse fuera de la estructura legal existente. Además, las leyes de usura del país hacen que sea difícil para cualquiera de las IMFs cobrar una tasa de interés adecuada.

La administración de Uribe reconoció el problema creado por las leyes de usura. En lugar de abordar directamente el problema, el gobierno optó por dejar las leyes existentes, pero permitir excepciones para los microcréditos. Estas excepciones son como “parches” provisionales que podrían ser retirados con facilidad si es que se da una fuerte presión política para ello. En cualquier país no existe sustituto para un marco regulatorio y legal estable que instaure reglas claras para el desarrollo de las microfinanzas.

Colombia ofrece un ejemplo único de un país que desarrolló un sector microfinanciero altamente eficiente a pesar de la inacción del gobierno y de leyes que, inadvertidamente, actúan como un poderoso desincentivo para las microfinanzas.

Parece poco probable que las microfinanzas colombianas sigan prosperando sin un marco normativo y legal estable. Las ONGs con cientos de miles de clientes deberían ser consideradas como figuras con características especiales que no están bien preparadas para afrontar las tormentas en el sistema financiero. Como ONGs no pueden movilizar depósitos y corren el riesgo de perder el acceso al crédito si el sistema financiero se queda sin liquidez. Asimismo, estos grandes intermediarios financieros supondrían un riesgo sistémico si es que estos fueran a fracasar.

ECUADOR

Tabla 7: Ecuador	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008
Inflación	2.7%	2.4%	3.0%	3.3%	8.8%
Moneda	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio: US\$	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Tasa de depósito a 3-meses	4.1%	3.5%	4.1%	5.0%	5.1%
Tasa de crecimiento del PBI	7.9%	4.7%	4.6%	2.9%	5.3%

Fuente: (FMI International Financial Statistics Browser, 2009)

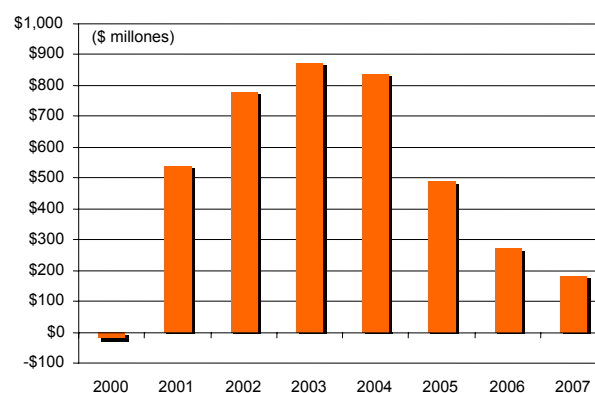
La incertidumbre política y económica domina el panorama en Ecuador. La situación llegó a su punto cumbre en diciembre del 2008 y enero del 2009, cuando Ecuador incumplió el pago de los intereses de los bonos soberanos vendidos a inversionistas internacionales. Este fue el primer incumplimiento de pago de un gobierno Latinoamericano desde que en el 2001 Argentina hiciera lo mismo, y el segundo incumplimiento en los últimos diez años. Este incumplimiento por parte de Ecuador no fue causado por la incapacidad de pago - los montos involucrados era relativamente pequeños y el gobierno fácilmente hubiera podido cumplir con sus obligaciones - sino por un reclamo hecho por el presidente Rafael Correa de que aproximadamente \$4 billones de dólares en bonos habían sido emitidos ilegalmente por los gobiernos anteriores.

Mientras tanto, el colapso de los precios del petróleo ha abierto una gran brecha en la balanza comercial del país y las finanzas públicas, ya que el petróleo representa la mayor parte de las exportaciones y los ingresos del gobierno. Para frenar el rápido y creciente déficit comercial, el gobierno ha recurrido a restricciones a la importación. Se espera que el crecimiento económico disminuya dramáticamente en el 2009. El gobierno ya ha reducido drásticamente la inversión pública.

La sensación de incertidumbre es mayor debido a la acelerada inflación en un país que

hace nueve años adoptó el dólar como su moneda. La inflación aumentó de 3,3 por ciento en el 2007 a 8,8 por ciento en 2008 y el presidente Correa, quien está haciendo campaña para su reelección en abril del 2009, ha planteado públicamente la posibilidad de separarse de la moneda norteamericana (FMI, 2008). Como resultado de la inestabilidad financiera del país, la inversión extranjera, que fue constantemente disminuyendo desde el 2004, por ahora podría tornarse negativa. (*ver Gráfico 12*).

Gráfico 12: IDE de Ecuador



Fuente: (FMI World Economic Outlook, 2008)

Además de su ya de por sí sombrío panorama económico, el gran número de emigrantes es un motivo de preocupación, ya que Ecuador ha llegado a depender de sus remesas. En el pasado, alrededor del 8 por ciento del PBI del país estaba compuesto por remesas (Ratha, Mohapatra, & Xu, 2008). La mayoría de las remesas se origina en España, que actualmente sufre una grave recesión. El

desempleo ha llegado a dos dígitos y se dice que es mucho mayor entre los trabajadores inmigrantes.

Las microfinanzas en Ecuador

Ecuador, un país de alrededor de 14 millones de habitantes, tiene un amplio y diversificado sector microfinanciero. En la cima de la industria se encuentran tres de las IMFs más grandes de América Latina: Credife, el Banco Solidario y Banco Procredit. Credife es el brazo financiero de un banco comercial, el Banco de Pichincha. Este es uno de los ejemplos más antiguos y exitosos de un banco comercial que se diversificó hacia el microcrédito. A noviembre del 2008, Credife tuvo una cartera de préstamos de \$250 millones de dólares y 125 000 prestatarios. El Banco Solidario es el segundo banco microfinanciero más antiguo del hemisferio occidental (después de BancoSol en Bolivia). A finales del 2007, tenía 125 000 prestatarios y préstamos vigentes de \$224 millones de dólares. El Banco ProCredit, el tercero más grande, con un tamaño promedio de préstamo de aproximadamente \$4000, abastece a clientes mas grandes, la mayoría de ellos pequeñas empresas en lugar de microempresas. A finales del 2007, ProCredit tuvo 50 000 prestatarios y una cartera de préstamos vigentes de \$187 millones. Además de estas tres IMFs hay un estimado de 40 IMFs especializadas, así como 400 cooperativas de crédito, muchas de las cuales también sirven a microempresarios.

Debido a la relativa alta densidad de las IMFs, la competencia entre ellas se ha vuelto más fuerte. Esto genera un riesgo de que los clientes adquieran múltiples préstamos y de sobreendeudarse. Las centrales de riesgo privadas, ayudan a protegerse frente a este riesgo, pero ellas solo cubren préstamos obtenidos de instituciones financieras

reguladas, mientras que los préstamos de las ONG y de las cooperativas de crédito a menudo no son declarados.

Desde el 2007, el gobierno ha introducido límites cada vez más restrictivos sobre las tasas de los micropréstamos. En diciembre del 2008, el límite máximo de tasa de interés efectiva se situó en el 33,3 por ciento. Con una inflación de 8,8 por ciento y en aumento deja poco margen para cualquier IMF, incluso las más eficientes, para ganar un rendimiento positivo en términos reales.

Las IMFs grandes y todas las cooperativas de crédito, movilizan grandes cantidades de ahorros y también toman prestado de MIVs e IFIs extranjeros. Si el incumplimiento de pago de Ecuador altera el flujo de financiamiento privado extranjero, las IMFs podrían enfrentarse a una grave escasez que las haría restringir su crecimiento. La situación sería más grave si el gobierno realmente abandona el dólar como moneda nacional. Una medida de este tipo dejaría a las IMFs con grandes obligaciones de deuda extranjera, mientras que sus activos e ingresos serían convertidos a una presumiblemente débil y depreciada nueva moneda local. En este mal escenario, la reprogramación de deuda, posiblemente acompañada de una contracción de las carteras de préstamos, parecería ser algo inevitable.

Sin embargo, los MIVs, no dan señales de retirada de Ecuador. A finales de enero del 2009, una IMF ecuatoriana que obtiene casi todos sus préstamos de MIVs extranjeros, ha conseguido suficientes nuevos compromisos de préstamos para continuar su crecimiento, aunque cerca de la mitad de la tasa conseguida en el 2008. La calidad de la cartera de las IMFs se mantuvo alta hasta fines del 2008, a pesar de la peor situación económica



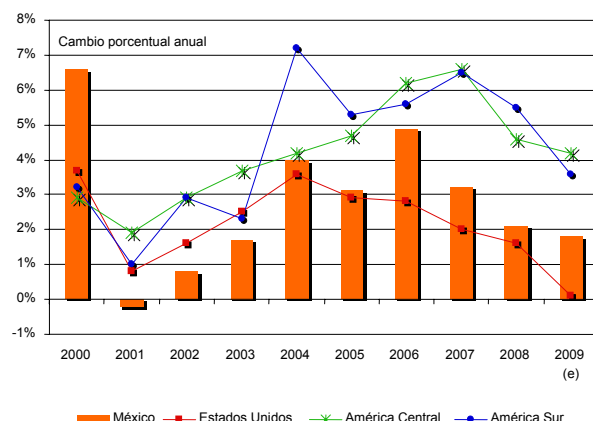
MÉXICO

Tabla 8: México	Dic 2004	Dic 2005	Dec 2006	Dec 2007	Dec 2008
Inflación	4.7%	4.0%	3.6%	4.1%	7.2%
Devaluación de la moneda	0.2%	-4.3%	0.9%	0.2%	40.4%
Tipo de cambio: Peso/US\$	11.3	10.8	10.9	10.9	15.3
Tasa de depósito a 3-meses	2.7%	3.5%	3.3%	3.3%	3.4%
Tasa de crecimiento del PBI	4.4%	3.0%	4.8%	2.7%	2.1%

Fuente: (FMI International Financial Statistics Browser, 2009)

México se ha beneficiado de políticas y reformas efectivas en el país en los ámbitos económico, político y social, permitiéndole avances significativos en un período relativamente corto de tiempo. Recientemente, el mayor reto de México ha sido el de mantener esas tendencias positivas, a pesar de la crisis financiera mundial.

Gráfico 13: Crecimiento del PBI Real de México



Fuente: (FMI World Economic Outlook, 2008)

Como indica el gráfico 13, el crecimiento del PBI fue del 2,1 por ciento en el 2008 frente al 2,7 por ciento en el 2007. Las proyecciones para el 2009 indican una desaceleración aún mayor. La dependencia de México y su relación comercial con los Estados Unidos, que de por sí ya representaba el 82 por ciento de sus exportaciones en el 2007, es un motivo de preocupación (Agencia Central de Inteligencia (CIA por sus siglas en inglés), 2008)

Las exportaciones han crecido de manera constante desde el año 2000; el 2008 no fue

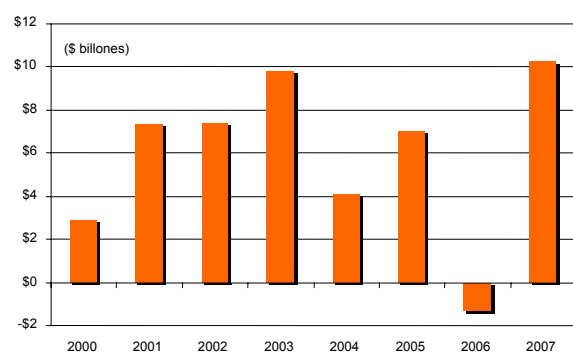
una excepción y las exportaciones totalizaron \$270 billones. Se espera que esta tendencia continúe, dada la fuerte depreciación de la moneda. La producción industrial, sin embargo, cayó un 2 por ciento a partir del 2007 hasta el tercer trimestre (T3) del 2008 (FMI, 2008).

En el 2007, el presidente Felipe Calderón publicó un nuevo Plan Nacional de Desarrollo que tiene como objetivo continuar las reformas estructurales y aumentar el gasto en infraestructura. La política monetaria se ha centrado en la inflación, que saltó al 7,2 por ciento a finales del 2008 (FMI, 2008). Las políticas en el tipo de cambio, han sido predominantemente un enfoque neutral de mercado. Recientemente, el peso mexicano ha sufrido una importante devaluación, perdiendo más del 31,7 por ciento contra el dólar americano desde septiembre del 2008 a febrero del 2009 (MXN - USD tasa interbancaria 09/01/08 - 02/28/09, www.oanda.com). Se proyecta que los déficits de cuentas corrientes crezcan a \$26 billones en el 2009, aunque la IDE debería cubrir esa cantidad.

La saludable acumulación de reservas de activos de México (*ver Gráfico 14*), debería ayudar a proporcionar un parcial aislamiento de los shocks financieros externos. Hasta el momento, México ha salido ileso de la crisis sub-prime del mercado hipotecario de Estados Unidos y Europa occidental. En diciembre del 2008, México subastó con éxito \$2 billones en papeles a 10 años a 5,98 por ciento (390 pbs por encima de los tesoros

estadounidenses). Aunque los mercados de crédito se mantienen abiertos, las líneas de crédito comerciales a las IMFs son cada vez más difíciles de acceder.

Gráfico 14: Reservas de México



Fuente: (FMI World Economic Outlook, 2008)

Como principal materia prima de México, el petróleo domina el panorama económico. Sin embargo, con los bajos precios mundiales de los *commodities*, el debilitamiento de la economía estadounidense, y la dramática devaluación del peso, México enfrentará una difícil situación económica.

Los cuantiosos problemas sociales podrían afectar el éxito de México en sortear la crisis financiera. Si bien se han hecho avances para reducir la pobreza y corregir la desigualdad de los ingresos, ambos problemas no han disminuido. Las remesas también son motivo de preocupación. La reducción de los mercados laborales estadounidenses ha comenzado a afectar la mano de obra no calificada, lo que tendrá graves consecuencias para las remesas. Las IMFs que reciben depósitos podrían ver un dramático descenso en lo que solía ser un suministro constante de activos patrimoniales. Si estos mercados de mano de obra no calificada se contraen más, también existe la posibilidad de que México tenga un flujo de entrada neto de emigrantes. Aunque esto generaría presión en la situación macroeconómica, puede ser potencialmente beneficioso para las IMFs. En primer lugar, los que regresen a México probablemente

cuenten con las habilidades adecuadas para insertarse en la economía informal y en las actividades de microfinanciamiento. Un gran mercado de mano de obra no calificada y una creciente economía informal, significaría más potenciales clientes para las IMFs.

Las microfinanzas en México

El sector microfinanciero de México aún se encuentra en una fase temprana de desarrollo, pero ha avanzado a un ritmo apresurado. Historias de éxito como la del Banco Compartamos han dado lugar a una ola de interés por parte de los inversionistas y ha resultado en la creación de numerosas IMFs de diferentes formas legales. El sector microfinanciero mexicano se ha caracterizado por un crecimiento elevado y por un deterioro de la calidad de cartera (PAR aumentó de 2,2 por ciento en el 2005 a 4,9 por ciento en el 2007) (von Stauffenberg y Pérez Fernández, 2007), mayor competencia, tasa de interés promedio más alta de la región, así como ratio promedio más alto de gastos operativos de 63 por ciento en junio del 2008 (muestra MicroRate de 9 IMFs mexicanas).

El sector microfinanciero de México ha sido uno de los más dinámicos de la Región. Aunque haya sido considerado como un actor tardío, el gran potencial de clientes en el mercado ha generado innumerables nuevas IMFs. El mercado es especialmente atractivo debido a su alta rentabilidad y altos niveles de tasas de interés, así como poca competencia. Los nuevos operadores incluyendo bancos comerciales, prestamistas de consumo, IMF especializadas como el Banco Compartamos (con más de 1 millón de clientes), y pequeñas IMFs no reguladas han alterado el panorama competitivo. Este cambio dinámico se ha visto facilitada por las tasas de interés libre flotante y la facilidad de crear una IMF no regulada (no tomadoras de depósitos).

A pesar del gran mercado sin explotar, hay signos de un creciente sobreendeudamiento.

El hecho de que muchas de las IMFs no reporten a las centrales de riesgo, debido su alto costo, agrava aún más la situación. Además, los bancos y otras empresas de financiamiento han promovido agresivamente tarjetas de crédito y créditos de consumo, junto a los tradicionales préstamos de microcrédito. A menudo, estos productos han sido etiquetados como microcréditos a pesar de que tienen un perfil de mayor riesgo. Múltiples préstamos y de diversos tipos con varias instituciones han aumentado los riesgos de sobreendeudamiento, tanto para los bancos comerciales, como para las IMFs.

El gobierno mexicano ha mostrado un creciente nivel de compromiso con el sector microfinanciero. Aunque no existe un marco legal específico para las microfinanzas, las leyes de Ahorro y Préstamo del 2000 y 2007 que dirigen a las IMFs no tomadoras de depósitos, fue un primer paso para regular la industria. A pesar de los intentos de definir el sector, existe un número vertiginoso de tipos de IMFs; que van desde Sociedades Financieras Populares (SFP) (compañías financieras con fines de lucro) a Sociedades de Ahorro y Préstamo (SAP) (Ahorros y préstamos sin fines de lucro) a Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (SOFOM) y Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL), además de los bancos que prestan servicios a este sector (von Stauffenberg y Pérez Fernández, 2007).

El gobierno mexicano tiene una participación activa tanto a nivel federal como local, proporcionando financiamiento y asistencia técnica para el sector, principalmente a través de los bancos de segundo piso. Estas fuentes de financiamiento representan más de la mitad del financiamiento en la muestra MicroRate de México (Muestra MicroRate de 42 IMFs de ALC, Junio del 2008) y se están volviendo cada vez más importante durante la presente

crisis crediticia. Ellos han ayudado a llenar el vacío dejado por la retirada de bancos comerciales y las fuentes de financiamiento locales, que están estrechamente vinculados a la volatilidad de los mercados de capitales. Las entrevistas con las IMFs y con expertos en México, manifiestan que el financiamiento de estas fuentes gubernamentales están disponibles para aquellas instituciones que tienen una relación en curso con el gobierno, pero puede ser más difícil para las nuevas IMFs, así como para las menos sólidas. Además, la cantidad de fondos disponibles es limitada y no cubre completamente las necesidades de financiamiento de las grandes IMFS.

Es interesante observar los bajos niveles de apalancamiento de las IMFs mexicanas en comparación con el resto de América Latina y el Caribe, lo cual es un indicador de un mercado relativamente inmaduro, y del predominio de financiamientos en moneda local. A pesar de que el plazo promedio de préstamos solicitados por las IMFs se ha incrementado en los últimos años, las IMFs han informado que el plazo de la deuda, que fue negociado en el 2008, era predominantemente de corto plazo.

Se espera que en el 2009, los costos de financiamiento continúen aumentando, lo cual ejercerá una presión sobre los márgenes y la rentabilidad. La calidad de la cartera seguirá deteriorándose a medida que la economía se desliza. Las IMFs que se habían centrado en el crecimiento y la rentabilidad a costa de su desarrollo organizacional y operacional serán especialmente afectadas. Las nuevas IMFs con débiles estructuras de organización y metodologías de préstamo, saldrán del mercado o lograrán consolidarse, dejando las oportunidades del mercado para las IMFs más fuertes y maduras.

NICARAGUA

Tabla 9: Nicaragua	Dic 2004	Dec 2005	Dec 2006	Dec 2007	Dec 2008
Inflación	10.1	9.4	9.5	16.9%	15.4%
Devaluación de la moneda	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Tipo de cambio: Cordoba/US\$	16.3	17.2	18.0	18.9	19.9
Tasa de depósito a 3 - meses	4.5%	4.0%	4.9%	6.6%	8.9%
Tasa de crecimiento del PBI	5.1%	4.0%	4.0%	n/a	n/a

Fuente: (FMI International Financial Statistics Browser, 2009 y Banco Central de Nicaragua, 2009), 2009) and (Banco Central de Nicaragua, 2009)

Nicaragua es el segundo país más pobre de la Región ALC -después de Haití- según un estudio realizado por el Banco Mundial. Nicaragua ha tenido dificultades económicas mucho antes de la crisis financiera. El gobierno populista, encabezado por el Presidente Daniel Ortega, se ha empeñado en hacer frente a la situación económica del país, mediante la creación de una serie de proyectos de infraestructura para estimular el crecimiento económico de Nicaragua e intentar desarrollar una economía basada en exportaciones en la cual entidades privadas y estatales puedan coexistir y competir.

Rehúyen al Tratado de Libre Comercio para Centro América (CAFTA por sus siglas en inglés) en favor de la productividad nacional y de la dependencia en otros socios de América Central y del América del Sur para el comercio, el objetivo principal de Ortega fue primero liberar a su pueblo de las “garras” de la pobreza. La economía, sin embargo, no ha respondido según lo previsto. El crecimiento del PBI se ha reducido drásticamente y se mantiene muy por debajo del promedio de América Central - 3,8 vs. 6,6 por ciento, respectivamente, en el 2007 y 3,0 vs. 4,6 por ciento en el 2008. Las proyecciones para el 2009 muestran una reducción de la brecha del PBI de 3,5 vs. 4,2 por ciento (FMI, 2008). Además, la deuda pública del país está fuera de control, con poca ayuda de fuentes externas e insuficiente capacidad interna.

Las crisis del petróleo y de los alimentos han impactado Nicaragua. La inflación de los precios de alimentos aumentó del 11 por ciento anual en enero del 2006 a 34 por ciento anual en agosto del 2008 (El FINANCIERO, 2009). El impacto de estas crisis sobre los pobres de Nicaragua es desproporcionado, ya que un mayor porcentaje de sus ingresos deben cubrir los costos de los alimentos. Además, esto también puede haber amplificado el bajo crecimiento del PBI del país en el 2007 y 2008. Para ayudar a aliviar la carga de los altos costos de los alimentos, se le ha concedido a Nicaragua dos paquetes de ayuda del Banco Mundial y de los programas de escasez de alimentos de las Naciones Unidas.

Además de la crisis de alimentos y del petróleo, la crisis financiera ha afectado a Nicaragua así como lo ha hecho en la mayor parte de Centroamérica, Nicaragua se ha visto con limitada liquidez y una disminución de sus exportaciones. El ingreso por exportación es bajo, a causa de la disminución de pedidos de sus socios comerciales, debido a sus propias rigideces fiscales o simplemente a causa de los precios más bajos de los *commodities*. Las remesas son una fuente importante de capital para compensar la falta de ingresos de exportación. Las remesas son equivalentes a más del 12 por ciento del PBI de Nicaragua. En el 2008, el 40 por ciento de los nicaragüenses recibió más de \$ 750 millones en remesas (la mayoría de los Estados Unidos); el 90 por ciento de estas remesas se



gastó en bienes de consumo (Ratha, Mohapatra, & Xu, 2008). Las remesas serán drásticamente bajas debido al descenso económico de los Estados Unidos.

Las microfinanzas en Nicaragua

La pobreza en todo el país ha motivado a muchas personas a convertirse en microempresarios. La competencia en el sector microfinanciero es fuerte, especialmente en los centros urbanos. Se pueden observar altos niveles de sobreendeudamiento, aunque este riesgo se ve parcialmente compensado por una buena central de riesgo.

El sector microfinanciero se enfrenta a enormes desafíos económicos y políticos. Además de la falta general de liquidez en el sector financiero y otras dificultades económicas señaladas anteriormente, existen fuertes elementos políticos que afectan el sector microfinanciero. La combinación de cuestiones económicas y políticas es anterior a la crisis financiera y ha afectado severamente el crecimiento y la calidad de los microcréditos desde hace algún tiempo.

El Gobierno sigue poniendo límites a las tasas de interés efectivas de las IMFs y comenzó a etiquetar negativamente a la microfinanza comercial como usura. El gobierno ha puesto en marcha un programa denominado "*Hambre*

Cero", con \$2 millones en subsidios para las zonas rurales, y "*Usura Cero*" que ofrece pequeños préstamos a una tasa de interés del 5 por ciento anual (menos del 14 por ciento del promedio para la industria). Ambos programas se ofrecen actualmente a pequeña escala, pero la fuerte publicidad perjudica la voluntad de los prestatarios para pagar sus préstamos existentes. La visión negativa del microfinanciamiento promovió el "*Movimiento de no pago*" en la zona norte del país. Este grupo estaba detrás de una serie de disturbios en los que algunas sucursales de las IMFs fueron incendiadas. Como resultado, la red microfinanciera más grande del país (La Asociación Nicaragüense de Instituciones de Microfinanzas - ASOMIF) acordó condiciones de préstamos nuevas y más flexibles, que incluyen la refinanciación de la deuda y reducciones en las tasas de interés.

Ante la creciente inestabilidad política y económica, los MIVs tienen una gran exposición en este pequeño país. Una encuesta a 23 MIVs (*ver Colaboradores, página iii*), reveló que desde septiembre del 2008, Nicaragua tiene la segunda concentración más alta de financiamiento realizada por los MIVs, después de Perú, lo que representa un 17 por ciento de la muestra de \$1 billón invertidos en la Región ALC. El sobreendeudamiento de los clientes, así como el deterioro de la calidad de la cartera, junto con la dura visión política de la industria son los factores más fuertes que contribuyen a los retos que enfrenta el sector.

PERÚ

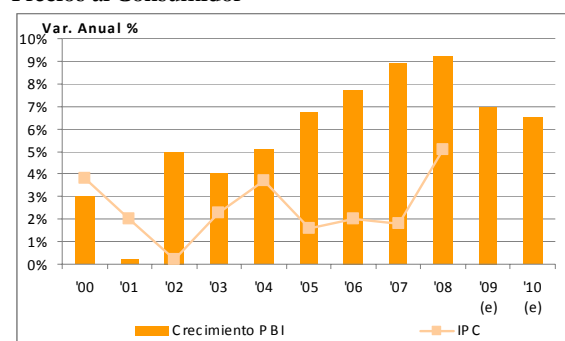
Tabla 10: Perú	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008
Inflación	3.7%	1.6%	2.0%	4.0%	6.5%
Devaluación de la moneda	-5.2%	4.6%	-6.8%	-6.3%	4.8%
Tipo de cambio: Sol/US\$	3.3	3.4	3.2	3.0	3.14
Tasa de depósito de 3-meses	3.0%	3.4%	3.2%	3.3%	3.7%
Tasa de crecimiento del PBI	5.6%	6.5%	8.0%	8.4%	9.8%

Fuente: (FMI International Financial Statistics Browser, 2009)

A pesar de la crisis financiera mundial, el Perú ha mantenido excelentes índices de crecimiento económico y ha alcanzado una política macroeconómica positiva. Acoplado estos logros con una situación socio-política estable, lo sitúa entre los países de más alto rendimiento de la región. Durante el 2008, el PBI peruano creció un sorprendente 9,8 por ciento (*ver Gráfico 15*). En reconocimiento de estos logros, S&P y Fitch Ratings elevó la calificación del Perú a grado de inversión.

Ante la crisis financiera mundial, el Perú puede ser menos afectado que otros países ya que ha acumulado importantes reservas internacionales y tiene una fuerte demanda interna que alimenta el crecimiento continuo. El país ha empleado una política fiscal y monetaria conservadora para ayudar a manejar la crisis. Sin embargo, la volatilidad de las tasas de interés resultante de la incertidumbre en los mercados de capitales internacionales es preocupante. La inflación y la devaluación de la moneda son otros motivos de preocupación, ya que ambos afectan fuertemente el poder adquisitivo de los pobres. Esto es especialmente relevante teniendo en cuenta que el 53 por ciento de la población está por debajo de la línea de pobreza en diciembre de 2007 (CEPALSTAT base de datos de la CEPAL).

Gráfico 15: Perú: Crecimiento del PBI Real vs. Índice de Precios al Consumidor



Fuente: (FMI World Economic Outlook, 2008)

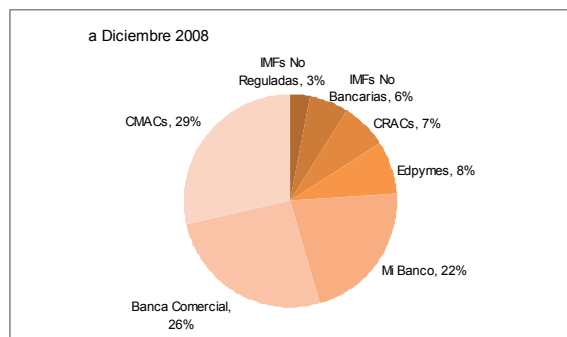
Se prevé que Perú continuará creciendo durante el 2009, aunque a menor ritmo, a pesar de la disminución de los precios de los *commodities* (los *commodities* representan el 80 por ciento de las exportaciones), la disminución de los ingresos de capital y la minada confianza de los consumidores.

Las microfinanzas en Perú

El sector microfinanciero peruano sigue siendo una industria vibrante y grande, que cuenta con algunas de las más sofisticadas y avanzadas IMFs en el mundo. La competencia, especialmente en los centros urbanos, es feroz y ha dado lugar a innovaciones en los productos, desarrolladas estructuras organizacionales y una fuerte administración de los riesgos. Prácticamente todos los microcréditos utilizan una metodología individual (en oposición a la Banca Comunal) con prestamistas recibiendo a menudo préstamos de numerosas

instituciones. El sector ha demostrado ser una valiosa alternativa para los microempresarios independientes peruanos y es atendido por bancos especializados, las Cajas Municipales de Ahorro y Créditos (CMACs), bancos rurales, ONGs, otras instituciones financieras especializadas, así como el sector bancario comercial (*ver Gráfico 16*). El sector tiene un marco normativo bien definido y maduro que fomenta un alto nivel de competencia y la innovación de productos. Actualmente, hay varios bancos comerciales grandes, 39 IMF's reguladas y más de 20 ONGs activas en el sector (Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, 2009).

Gráfico 16: Mercado de IMF's de Perú



Fuente: (Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, 2009)

La competencia ha llevado a la consolidación de la industria. Los bancos comerciales tradicionales se han vuelto cada vez más activos en dar préstamos a las micro y pequeñas empresas. Los órganos reguladores locales definen el microcrédito como préstamos menores a \$30.000 dólares. En el 2008, un gran banco comercial adquirió el Banco de Trabajo (un banco especializado en microfinanzas) y lo convirtió en una micofinanciera no bancaria CrediScotia. El Banco de Crédito (el banco más grande de Perú) y el BBVA siguen siendo activos en la industria. La disminución de los márgenes financieros y un grave riesgo de sobreendeudamiento de los clientes se plantean como los mayores desafíos. Una fuerte superintendencia bancaria y dos centrales de riesgo, intentan aliviar el riesgo de crédito

mediante el suministro de información relativamente actual (2 meses de retraso) sobre el comportamiento del cliente.

Los cambios positivos a las normas del sistema financiero, permite a las IMF's reguladas ofrecer más productos. A partir de julio del 2009, las instituciones financieras tendrán que seguir las normas de Basilea II, incluyendo las que regulan los requisitos de capital que buscan cubrir los riesgos de mercado, de crédito y operativos. Para hacer frente a la crisis financiera internacional, la Superintendencia de Bancos ha desarrollado medidas de contingencia que incluyen provisiones más grandes.⁵

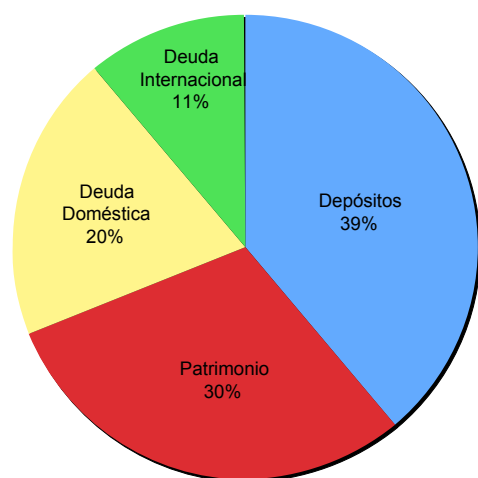
En general en el 2009 se debería ver el continuo crecimiento del sector microfinanciero a un ritmo saludable, dirigido por las instituciones que reciben depósitos tales como las cajas municipales y las IMF's reguladas. El aumento de la competencia en los centros urbanos seguirá impulsando a las IMF's hacia nuevas regiones geográficas; en particular, hacia las regiones no atendidas de la Selva. Las IMF's menos sólidas que no están aprobadas para recibir depósitos pueden encontrar dificultades para obtener capital de fuentes internacionales, ya que muchos MIVs e IFIs están llegando a sus límites de préstamo por país.

⁵ Según el Banco de Pagos Internacionales (BPI), "Basilea II es un esfuerzo de los supervisores bancarios internacionales para actualizar el original acuerdo del Capital Bancario Internacional (Basilea I), que tiene por objeto mejorar la consistencia de la regulación de capital a nivel internacional, hacer la regulación del capital más sensible al riesgo, y promover prácticas reforzadas sobre gestión de riesgo entre las grandes, organizaciones bancarias internacionales" (Consejo de la Reserva Federal de Estados Unidos, 2009)

Sistema de financiamiento para el sector microfinanciero

FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Gráfico 17: Fuentes de Financiamiento de IMFs de ALC, 2007



Fuente: (Muestra MicroRate de 42 MFIs de ALC, 2008)

Las IMFs en la región de ALC han logrado diversificar exitosamente sus fuentes de financiamiento. El gráfico 17 divide el financiamiento de acuerdo con las principales fuentes. Fuentes nacionales, incluyendo depósitos, préstamos comerciales locales, y bancos de segundo piso y el gobierno representan casi el 60 por ciento del financiamiento de las IMFs. El capital, procedente tanto de fuentes nacionales e internacionales, representa otro 30 por ciento. En el próximo capítulo, este estudio prestará especial atención a las fuentes internacionales de financiamiento. En particular, se centrará en los vehículos internacionales de inversión microfinanciera ⁶ (MIVs por sus siglas en

inglés) que, junto con la financiación de las IFI, suman el 11 por ciento del financiamiento de las IMFs en el 2007 en la Región (muestra MicroRate de 42 IMFs de ALC, a partir de junio del 2008).

Aunque la deuda de los MIVs sólo represente una parte relativamente pequeña del financiamiento de las IMFs, se han vuelto cada vez más importantes al financiar el crecimiento de las IMFs en la Región. Según el estudio del 2008 realizado por MicroRate del mercado de los MIVs, estos han crecido 639 por ciento entre el 2004 y el 2007 hasta casi \$4 billones a nivel mundial. A partir de diciembre del 2007, los MIVs han invertido más de \$ 2.5 billones y \$477 millones en deuda y patrimonio de las IMFs, respectivamente. La Región de ALC representa más del 40 por ciento de la inversión de los MIVs.

Financiamiento Local

Depósitos - La crisis financiera no ha afectado gravemente los depósitos. La mayoría de las instituciones que aceptan depósitos han visto un aumento general de los ahorros. En dos casos, las IMFs informaron que los depósitos de clientes minoristas, estaban aumentando, mientras que los ahorros de los clientes institucionales estaban disminuyendo.

El Gobierno y la banca de segundo piso – los Programas de gobierno y los bancos de segundo piso están desempeñando un papel

⁶ MicroRate define MIV como un vehículo independiente de inversión que cumplan los siguientes tres criterios: (1) el vehículo debe ser una entidad jurídica independiente, (2) la presencia de y/ o abierto a

múltiples inversores, (3) se centran en la inversión microfinanciera

cada vez más importante en la mayoría de los mercados. En países como México, han comenzado a llenar el vacío dejado por actores del sector privado. Similares a los inversionistas del sector privado, estos programas inicialmente tienen como objetivo a las IMFs más maduras, sólidas y con menores niveles de riesgo. La liquidez disponible de estos programas y de los bancos de segundo piso no está generalmente disponible para las IMFs más pequeñas y jóvenes y aún así no es suficiente para cubrir la demanda de las grandes IMFs⁷.

Bancos Comerciales- los bancos comerciales locales han sido los primeros en retirarse de la inversión en el mercado microfinanciero. Muchos han cancelado las líneas de crédito, reducido el tamaño de los préstamos o renegociaron los términos. Los países con sistemas financieros más sofisticados que se conectan a los mercados internacionales han sido testigos de lo rápida y fuerte que ha sido la reacción. En los lugares donde los bancos comerciales locales siguen ofreciendo liquidez, las tasas de interés han aumentado significativamente. Los plazos de los préstamos se han reducido casi exclusivamente a corto plazo (con duraciones de 6 a 12 meses).

Financiamiento Internacional

Los MIVs y el Financiamiento Comercial

(*ver Financiamiento de los MIVs, página 38*) - La mayor parte de los MIVs detuvieron su crecimiento durante el último trimestre del 2008 hasta obtener un mejor sentido de la profundidad de la crisis y la reacción de sus fuentes de financiamiento. Entrevistas con IMFs, confirmaron que los MIVs se están aproximando a la situación con cautela. Las IMFs informaron que, si bien los MIVs están

honrando sus compromisos actuales y renovando los antiguos préstamos, los préstamos existentes no están necesariamente aumentando y los préstamos a nuevos clientes están siendo cuidadosamente formulados. Se señala que los MIVs se están retirando del mercado de inversión en patrimonio por el momento. También se han retirado los nuevos capitales para consolidaciones o adquisiciones. Al igual que otras fuentes de financiamiento de las IMFs hay una huida visible hacia la calidad. Las IMFs reguladas y de bajo riesgo, todavía atraen fondos, pero las grandes IMFs con necesidades de financiamiento excesivas de más de \$10 millones de dólares se enfrentan a dificultades para recaudar esos fondos.

IFIs - Las Instituciones Financieras Internacionales son generalmente percibidas por las IMFs como lentas a la hora de reaccionar ante la situación de crisis financiera. Esto parece ser un prejuicio basado más en experiencias pasadas, más que en hechos presentes. El FOMIN fue rápido para proveer \$20 millones al actual Fondo de Liquidez de Emergencia (ELF por sus siglas en inglés) durante el IV Trim del 2008, y a la nueva línea de crédito para refinanciación del IFC-KFW, puesta en marcha en T1 del 2009, que ya ha sido mencionada (*ver Financiamiento y Liquidez, página 10*). Las IFI parecen estar dispuestas a desempeñar un papel activo en la protección del sector microfinanciero ante las consecuencias de la crisis financiera en todo el mundo. Sin embargo, contrariamente a la posición oficial de las IFI, varias IMFs en la región informaron de que sus negociaciones con las IFIs fueron canceladas. La percepción es que las IFIs tienden a aglomerarse en las inversiones de bajo riesgo y no están desempeñando un papel activo en los mercados con un alto nivel de la demanda, especialmente en países como Argentina, Bolivia y Ecuador donde el capital local es escaso. Las IMFs más pequeñas y menos desarrolladas (las clasificadas de Nivel 2 y

⁷ MicroRate clasifica el tamaño de las IMF en América Latina: Grandes > \$ 50 millones de dólares en la cartera de crédito; Medio \$10-50 millones de dólares en la cartera de crédito; pequeñas <\$10 millones de dólares en la cartera de crédito.

Nivel 3) comentan que el financiamiento de las IFI no les llega.

Patrimonio— el patrimonio representa un porcentaje creciente del financiamiento total de las IMFs (*ver Tabla 3*). Como se mencionó anteriormente, el aumento en patrimonio y la correspondiente disminución del apalancamiento permiten a las IMFs soportar mejor la volatilidad de los mercados. Desde la crisis, las inversiones en patrimonio prácticamente han desaparecido. Los bancos

comerciales, tales como BBVA, que alguna vez registró una fuerte actividad en inversiones en patrimonio, se han desvanecido de la escena. MicroRate espera que se reinicien las inversiones en patrimonio una vez que los mercados se estabilicen, en gran parte debido a la cantidad de capital acumulado en los fondos de inversión en patrimonio, siendo un buen ejemplo los \$ 82 millones que el Fondo de Inversión en Patrimonio SNS puso en marcha en febrero del 2009.

Financiamiento de los MIVs

Tabla 11: Perfil de los MIVs entrevistados

En Sept 2008; US\$ millones	Dic 2007*	Sep 2008 (9 mos.)**	Anualizado 2008***	% crecimiento (anualizado)
Total de portfolio vigente (A)	\$1,927.68	\$2,679.67	\$3,572.89	85%
en la región ALC (B)	\$940.06	\$1,149.23	\$1,532.31	63%
% invertido en la región ALC (B/A)	48.77%	42.89%	42.89%	

* Fuente: (Estudio sobre MIVs 2008 realizado por MicroRate)

** Excluye las cantidades negociadas por las redes organizacionales (WWB y FINCA)

*** El Portafolio anualizado fue calculado mediante el supuesto de que las carteras crecerían al mismo ritmo durante el IV Trim 2008 al cual habían crecido durante los primeros tres. Esto es claramente irreal. Todos los indicadores sugieren que el financiamiento de los MIVs descendió drásticamente durante el cuarto trimestre..

La siguiente sección se basa en entrevistas con 23 MIVs y otros tres proveedores de fondos a las IMF's. Las entrevistas se llevaron a cabo en noviembre del 2008 y la mayoría de la información está basada en los datos a finales del tercer trimestre del 2008. El principal objetivo de las entrevistas fue medir el efecto de la crisis sobre el financiamiento de los MIVs hacia las IMF's en la Región de ALC. Sin embargo, muchas de las entrevistas también arrojaron información sobre cómo los MIVs ven el impacto de la crisis en las IMF's de la Región.

Las entrevistas se realizaron cuando la crisis en los mercados financieros estaba en plena evolución. En noviembre del 2008 era evidente que el sector financiero de los países ricos se veía acosado por una grave crisis, pero los alcances y la posible duración de la crisis eran menos claras. Dada esta incertidumbre, algunos de los entrevistados probablemente optaron por la precaución y las respuestas reflejan una cierta renuencia a dar una versión clara sobre una situación incierta.

RESULTADOS PRINCIPALES

Los MIVs entrevistados representan el 77 por ciento de la cartera microfinanciera vigente en

ALC a finales del 2007, basado en el *Estudio sobre MIVs 2008* realizada por MicroRate.

Si los MIVs entrevistados, continuaran expandiendo sus inversiones en todo el mundo, al mismo ritmo que creció durante septiembre del 2008 (85 por ciento anualizado), la cartera vigente habría aumentado de \$1,9 millones en diciembre del 2007 a \$3,5 millones en diciembre del 2008. El porcentaje de su portafolio colectivo en la región de ALC creció a un ritmo más lento del 63 por ciento anual. Los MIVs entrevistados afirmaron que están tratando de disminuir su fuerte concentración en la Región de ALC. Aunque el crecimiento en los nueve primeros meses del 2008 siguió elevado, el ritmo de crecimiento ha disminuido considerablemente en comparación con el 2006 y 2007 (Estudio sobre MIV 2008 realizado por MicroRate). No cabe duda de que la cartera redujo su crecimiento aún más durante el último trimestre del 2008.

Deuda y Patrimonio

La deuda representó aproximadamente el 91 por ciento de la cartera vigente de los MIVs participantes de ALC.

Moneda Local vs Moneda Fuerte

Con la excepción de un fondo que presta 100 por ciento en moneda fuerte y otro 100 por

ciento en moneda local, el resto de los fondos presta principalmente en moneda fuerte (Para obtener más información, consulte la página 55).

Enfoque Regional vs Global

Alrededor del 84 % (por número de participantes) de los MIVs son actores globales. Sólo 14% de los MIVs entrevistados son regionales.

Exposición por País

En Septiembre del 2008, las IMFs peruanas sostuvieron más fondos de los MIVs (\$205,5 millones) que cualquier otro país en la región de ALC (ver Tabla 12). Esto no es sorprendente, dado que el Perú tiene el sector microfinanciero más grande en el hemisferio occidental y es considerado como uno de los países más solventes. No obstante, los dos países con los siguientes niveles más altos de exposición, fueron: Nicaragua que ocupa el segundo lugar con \$166,3 millones y Ecuador con el tercer lugar (\$144,6 millones). Ambos están por encima de Bolivia, Mexico y Colombia. La alta concentración de cartera en estos dos países fue asombrosa debido a las bajas calificaciones de país, como consecuencia de la inestabilidad política y económica.

Tabla 12: Activos vigentes de los MIVs
A setiembre del 2008

País	US\$ millón	% total
Perú	\$205.5	21.8%
Nicaragua	\$166.3	17.6%
Ecuador	\$144.6	15.3%
México	\$137.4	14.6%
Bolivia	\$124.4	13.2%
Colombia	\$86.3	9.1%
El Salvador	\$40.6	4.3%
Honduras	\$13.9	1.5%
Paraguay	\$9.8	1.0%
Brasil	\$6.9	0.7%
Guatemala	\$3.7	0.4%
Argentina	\$3.1	0.3%
Panamá	\$1	0.1%
República de Panamá	\$0.6	0.1%
Haití	\$0.2	0.0%
Venezuela	\$0.1	0.0%
Total *	\$944.3	100%

Fuente: Estudio sobre MIV, 2008 realizado por MicroRate

** No coincide con el total dado que no está disponible la información de una MIV.*

Además, en comparación con su tamaño, estos dos países tienen sectores microfinancieros relativamente grandes, lo que aumenta el riesgo de sobreendeudamiento de los prestatarios y escasas perspectivas de crecimiento futuro. Además, la aceleración de la inflación, hace que sea difícil obtener rendimientos positivos en términos reales para las IMFs. Las IMFs en Nicaragua se enfrentan especialmente a un entorno político hostil, por lo cual no sería sorprendente si una o más de las IMFs en Nicaragua no pudieran cumplir sus obligaciones en el 2009.

Sólo seis países mantienen el 91 por ciento de la inversión realizada por las MIVs entrevistadas para toda la región de ALC - Perú, Nicaragua, Ecuador, México, Bolivia y Colombia. Ninguno de los MIVs invirtieron en Costa Rica, Chile, Uruguay o en el Caribe de habla Inglesa.



IMPACTO GLOBAL DE LA CRISIS FINANCIERA MUNDIAL

Todos los MIVs entrevistados consideraron que la crisis financiera es demasiado reciente para haber tenido un impacto dramático en las IMF's, aunque aún se espera que el impacto se sienta pronto.

Los MIVs describieron la situación actual afirmando, "En general los mercados de crédito se han vuelto rígidos; existe un limitado deseo de inversión, un aumento en las tasas de interés y una disminución en los plazos." Las tasas de interés de los préstamos que solicitan las IMF's, según los MIVs, aumentaron de 50 a 200 pbs, e incluyen unos pocos casos en que los incrementos han superado los 400 pbs. Los plazos de crédito, que inicialmente tenían un promedio de cuatro a cinco años antes de la crisis, se ha reducido de uno a tres años en la actualidad.

Los MIVs observaron una situación similar en otras regiones. Algunos comentaron que el impacto en la región de ALC no es tan pronunciado como en otras regiones como Asia central. Se prevé que disminuya la participación de la Region ALC en el total de las carteras de los MIVs, a medida que los prestamistas tratan de diversificarse geográficamente, pero es probable que se mantenga cerca del 40 por ciento.

Según los gerentes de los MIVs, las IMF's más preocupantes son las que están muy expuestas al riesgo de tipo de cambio o que se han confiado en el financiamiento a corto plazo. Las IMF's reguladas tomadoras de depósito son menos afectadas por la crisis. Hasta la fecha, las IMF's de América Central han sentido la crisis más fuerte que los de América del Sur. Un MIV entrevistado comentó que en países dolarizados (Ecuador y El Salvador) las IMF's han sentido el impacto de la crisis más rápidamente. Similar a la observación realizada por MicroRate, los MIVs informaron que la calidad de las carteras de las

IMF's han comenzado a deteriorarse, sin llegar a un grado preocupante. Las excepciones son Argentina (donde la exposición de los MIVs es insignificante) Bolivia y particularmente Nicaragua, donde la cartera en riesgo (mayor de 30 días) se ha duplicado en varias IMF's y los niveles de liquidez han alcanzado el nivel más bajo de los últimos 5 años.

En esta etapa, los MIVs describen que la principal preocupación de las IMF's es el acceso al financiamiento. Sin embargo, aún quedan dudas sobre el impacto futuro de la crisis en la economía real. ¿Probarán las IMF's ser contra-cíclicas como en la crisis asiática de hace diez años o en Bolivia en 1999-2000? o ¿se comportarán más como bancos comerciales, que normalmente son fuertemente golpeados cuando la economía se contrae?

Con la escasez de financiamiento, los MIVs informan que algunas de las IMF's están activamente buscando líneas de crédito adicionales. Como lo comentó uno de los MIVs "las IMF's están llamando a todos los nombres de sus ficheros rotativos para asegurar el financiamiento para el 2009".

EL IMPACTO DE LA CRISIS FINANCIERA SOBRE LOS MIVs

El valor de las inversiones en patrimonio públicamente comercializados se ha reducido significativamente, a medida que los precios de las acciones se han hundido. El precio de la acción de la IMF más grande de ALC (en términos de número de prestatarios), Banco Compartamos en México, ha disminuido en un 62 por ciento ya que estas acciones se vendieron a través de una OPI en abril del 2007. Estos descensos se han producido a pesar del buen funcionamiento del Banco Compartamos (las ganancias por acción aumentaron un 28 por ciento en el 2008). Los MIVs con inversiones en patrimonio no

públicos, todavía no han visto un descenso en su valor contable.

Los MIVs observan un aumento en las solicitudes excepcionales a medida que las IMF's incumplen o están cerca de incumplir los convenios de sus acuerdos de préstamo. En tales casos, los términos de las inversiones, incluidos los precios son renegociados.

Casi todos los MIVs que participaron en este estudio informaron de que estaban cerca de sus máximos de exposición en algunos países de ALC, entre los que destacaron Perú y Bolivia. Los MIVs están ansiosos por reducir su exposición en algunos países, como Nicaragua. Hasta la fecha, no se han producido incumplimientos en el pago a los MIVs (de intereses o principales). Ninguno de los MIVs esperó alguna desvalorización de sus inversiones durante el 2008.

Según los MIVs, el afán inversionista ha disminuido claramente entre agosto y octubre del 2008. Información más reciente, sin embargo, sugiere que el flujo de entrada de inversiones se ha recuperado de alguna manera. Uno de los mayores MIVs (Responsability), informó que sus activos pasaron de \$313 millones a \$ 378 millones entre agosto y diciembre de 2008. SNS Asset Management, una empresa holandesa, lanzó una nueva MIV de € 130 millones en noviembre de 2008, seguido por un fondo de inversión en patrimonio de \$82 millones en febrero del 2009⁸.

La mayor parte (aproximadamente el 70 por ciento) de las carteras que manejan los MIVs entrevistados están mantenidas en monedas extranjeras, principalmente en dólares americanos. Sin embargo, algunos MIVs prestan su totalidad en moneda fuerte y en algún caso se realizaron préstamos totalmente en moneda local. Aunque los MIVs casi siempre reúnen financiamiento en

monedas extranjeras, lo que sugiere que los MIVs han sido capaces de compensar el riesgo cambiario de una manera sorprendente. Sin embargo, los tipos de cambio se han vuelto tan volátiles que los mecanismos tradicionales de cobertura o ya no están disponibles o son prohibitivamente caros. Uno de los principales problemas que enfrenta las microfinanzas es que, al crecer los MIVs, las IMF's solicitan más préstamos en monedas extranjeras y por tanto incurren en riesgos por tipo de cambio. En el pasado muchas IMF's de ALC se han protegido contra el riesgo de tipo de cambio, principalmente mediante el depósito de lo recaudado de los préstamos de los MIVs en un banco, utilizándolo como garantía para un préstamo en moneda local. Estos acuerdos "back-to-back" son caros, pero el costo disminuye si el banco prestamista acepta menos de la cantidad total del préstamo como garantía. Con una menor liquidez en los sistemas financieros, los costos de este método y otros mecanismos de cobertura están aumentando, y tanto los MIVs como las IMF's comentan que ya no pueden soportar por más tiempo la compensación contra el riesgo de tipo de cambio.

Aunque los MIVs reportaron un aumento de los rescates, especialmente a partir de septiembre del 2008, ninguna admitió un flujo de salida neto de fondos. Los MIVs atribuyeron esto a una base de inversionistas leales y comparativamente con buenos rendimientos hasta la fecha. En opinión de MicroRate, todos los inversionistas de los MIVs están, en cierta medida, impulsados por intereses sociales. Por lo tanto, estos inversionistas están menos propensos a retirarse, siempre y cuando sus inversiones tengan un impacto en el desarrollo y sigan siendo seguros.

Todos los MIVs entrevistados esperaron satisfacer sus rendimientos proyectados para el 2008.

⁸ Entrevistas con SNS Asset Management - Febrero del 2009.



PREPARÁNDOSE PARA EL 2009

Los MIVs han mostrado extrema cautela ante las nuevas inversiones y están fortaleciendo sus procesos de control. Cada MIVs entrevistada realiza una revisión detallada de cada caso de su cartera. Los MIVs afirman trabajar estrechamente con las IMFs para poder entender las necesidades en sus flujos de caja para el 2009 y para anticipar los posibles riesgos de refinanciación. Los MIVs están particularmente preocupados por las IMFs especialmente de sus carteras que están expuestas a los riesgos de tipo de cambio. En algunos casos, los MIVs informaron que están proactivamente reprogramando los préstamos que vencen en el 2009.

En algunos casos, los MIVs con inversiones de patrimonio han solicitado a las IMFs reducir o suspender los dividendos. Aunque esto reduce los ingresos de los MIVs, permite a las IMFs conservar caja (efectivo). Cuando los MIVs renuevan préstamos, las tasas son más altas y los plazos más cortos. Los plazos, rara vez superan los tres años, y típicamente en promedio son de 18 meses aproximadamente. La mayoría de los MIVs indicaron que no tenían la intención de reducir el tamaño de los préstamos renovados.

En general, los MIVs esperan un decrecimiento de la calidad de sus carteras para el 2009. Conforme la ley les permita, los MIVs esperan incrementar sus provisiones en el 2009⁹.

Programación 2009

De manera casi unánime los MIVs están de acuerdo en que en el 2009 se verá un crecimiento mucho más lento de sus carteras. El riesgo político y la exposición a las divisas extranjeras son las amenazas frecuentemente mencionadas que afrontan las IMFs.

⁹ En muchas jurisdicciones, los fondos no pueden provisionar contra pérdidas futuras esperadas ya que es visto como una desventaja para los inversionistas que desean retirarse ahora.

La mayor parte de los MIVs entrevistados señalaron que intentan satisfacer las necesidades de sus clientes, pero que mostraran cautela al aceptar nuevos prestatarios. Los MIVs con inversiones en patrimonio existentes están dispuestos a proporcionar capital adicional para patrimonio en base a un análisis de cada caso, incluso si es para hacerse cargo de las pérdidas de algunas IMFs.

Muchos sienten que existe una fuga hacia la calidad otorgada entre sus socios MIVs y los inversionistas que tienden a ser más conservadores. Algunos MIVs participantes ven una oportunidad para cambiar sus concesiones de préstamos de las IMFs de nivel inferior a las IMFs fuertes de Nivel 1. En el pasado, las principales IMFs han sido bombardeadas con ofertas de préstamos por parte de los MIVs. Esto, a medida que el conocimiento avanza, se ha detenido y los MIVs deben ser capaces ahora de prestar a las IMFs de Nivel 1 con términos atractivos. Si las MIVs existentes reorientan sus préstamos a las IMFs más fuertes, queda la duda de cómo se financiarán las IMFs más pequeñas. Si la tendencia se confirma, las IMFs de Nivel 2 y Nivel 3 podrían necesitar la ayuda de las IFIs. En este contexto, es lamentable que la línea de crédito de \$500 millones de CFI/KfW aparentemente apunte a las IMFs de Nivel 1.

La programación está estrechamente vinculada a la disponibilidad de fondos. No todos los MIVs entrevistados estaban preparados para proyectar su volumen de financiamiento para el 2009, pero las 6 MIVs que lo hicieron, tenían expectativas de desembolso por aproximadamente \$500 millones.

Fondeo a incrementarse en el 2009

Los MIVs participantes dijeron que esperan recaudar \$1,3 billones durante el 2009, lo cual cubriría la totalidad de sus necesidades para el

año. Estas cifras se han reducido sustancialmente de sus proyecciones originales. Todos los MIVs esperan que sólo una parte de sus necesidades sean cubiertas durante el primer semestre del año y esperan que el resto sea movilizado durante el segundo semestre, cuando la actividad económica empiece a remontar.

Rentabilidad de los Inversionistas

Todos los MIVs entrevistados están incrementando su liquidez preparándose para mayores rescates en el 2009. Aunque los MIVs afirman que no esperan una disminución del rendimiento en el 2009, esto apenas es compatible con las grandes tenencias de caja (efectivo) y mayores provisiones. Como un MIV lo dijo con

cautela, "la probabilidad de pérdida en el 2009 es superior a la del 2008."

Consolidación

Los MIVs no esperan que la crisis dé lugar a una consolidación significativa entre las IMFs. Una excepción podría ser un mercado maduro como el de Nicaragua, donde posiblemente muchas IMFs estén compitiendo por muy pocos clientes. Los MIVs esperan que las microfinanzas pasen por un período de crecimiento más lento, pero dudan que el sector se enfrente a dificultades de gran alcance. De hecho, algunos observadores consideran que el crecimiento más lento servirá como un descanso apropiado para que las IMFs fortalezcan sus organizaciones.

Roles Potenciales para las Instituciones de Desarrollo Internacional

- La cobertura de divisas internacionales se está volviendo prohibitivamente cara o simplemente no disponible en su totalidad. Esto plantea la inquietante posibilidad de que las IMF, que ya no pueden obtener préstamos a nivel nacional, pedirán préstamos en dólares o euros. Tienen que decidir entre quedarse sin financiamiento o asumir los riesgos del tipo de cambio, ante lo cual podrían optar por este último. Las Instituciones Internacionales de Desarrollo (IDIS) podrían realizar una importante contribución a las microfinanzas si es que apoyaran mecanismos que permitan a las IMF y a los MIVs cubrir el riesgo cambiario.
- A pesar de que la movilización de ahorros permite a las IMF explotar un financiamiento local menos costoso, muchas de las IMF están encontrando dificultades para superar los altos obstáculos regulatorios que la mayoría de países de la Región exigen antes de permitir a las instituciones financieras movilizar los depósitos. El costo asociado a la transformación en una institución tomadora de depósitos podría obligar a aplazar los planes de las IMF de transformarse, a fin de preservar la liquidez. Las IDIS podrían amortiguar los riesgos de la transformación, al proporcionar financiamientos de largo plazo y asistencia técnica para este fin.
- Las IDIS podría continuar ayudando a proteger al sector de las consecuencias de la crisis financiera mundial mediante el apoyo a los fondos de liquidez de emergencia. Sin embargo, en su conjunto las IDIS deben tener cuidado con la inyección de grandes cantidades de fondos en el sector microfinanciero. Los MIVs cumplen esta tarea de manera más eficiente de lo que podrían las IDIS. Si las IDIS desplazan a los MIVs el resultado final sobre las microfinanzas sería negativo.
- Existe una necesidad real de que las IDIS desempeñen un papel más activo en los países (como Argentina, Bolivia y Ecuador) donde la demanda de microcrédito sigue siendo alta, pero el capital local e internacional es escaso. Las IFIs deberán tener cuidado para evitar el hacinamiento en las inversiones de bajo riesgo y desplazar los flujos privados de capital.

Bibliografía

Abrams, Julie y Damian von Stauffenberg. (2007). *Role Reversal: ¿Hay Crowding Out entre las Instituciones Públicas de Desarrollo y las Inversiones Privadas en Microfinanzas?* MF Insights. MicroRate. Febrero 2007.

Banco Central de Nicaragua -Base de Datos online. Obtenido en Febrero 2009 del <http://www.bcn.gob.ni/index.php>.

Barber, Ben. Noviembre 2008. *EL Jefe Banco Mundial advierte: Crisis Financiera podría golpear el Desarrollo*. Frontlines. Washington, D.C.: USAID.

Barclay, Eliza. (2009) *¿El Mugabe de los Andes?* The Atlantic. Abril 2009. Obtenido en Marzo 2009 de <http://www.theatlantic.com/doc/200904/bolivia>.

Bertuol, Alejandro G. *Microfinanzas y Crisis Macroeconómicas*. Fitch Ratings Presentación en el “XI Foro Interamericano de la Microempresa” sesión: ‘Del margen a la inclusión.’ Paraguay. Octubre 10, 2008.

CEPALSTAT - Base de Datos. ECLAC. Obtenido en Febrero 2009 <http://www.eclac.org/estadisticas/default.asp?idioma=IN>.

Chavez, Franz. *Economía Boliviana: Fuerte Desempeño en el 2008, Desacelerado comienzo en el 2009. Upside Down World*. 14-Ene-09. Obtenido en Enero 2009 de <http://upsidedownworld.org/main/content/view/1661/68>.

CLA World Factbook. 2009. Obtenido en Diciembre 2008 de <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook>.

Currie, Duncan. *Mirando hacia el Sur*. The National Review. Marzo 13, 2009. <http://article.nationalreview.com/?q=OGY4MzA3NGVIZWI5ZjM2YTY5ZmFkNTZmYzZkOWFmNjI>.

Indicadores Economicos y Financieros. The Economist. Enero 24-30, 2009.

Fitch Ratings Sovereign's Group. (2008). Fitch Ratings. Obtenido en Diciembre 2008 de: http://fitchratings.com/corporate/sectors/sector.cfm?sector_flag=5&marketsector=1&body_content=about.

BID observa el decrecimiento de las remesas a América Latina y el Caribe en el 2009. Banco Interamericano de Desarrollo. Marzo 16, 2009. Obtenido en Marzo 2009 de <http://www.iadb.org/news/detail.cfm?id=5160>.

BID / FMI. 2008 Mapa de Remesas. http://www.iadb.org/mif/remesas_map.cfm?language=English#.

FMI. (2008). *World Economic Outlook*. Washington, D.C.: FMI. Octubre 2008.

FMI. (2009). *FMI Data Mapper*. Obtenido en Diciembre 2008 <http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>.

FMI. 2009. *FMI International Financial Statistics*. Obtenido en 2009 de <http://www.imfststatistics.org/imf>.

Katz, Alex. (2009). *Indicadores de Equidad: La Divisionista y Destructiva Naturaleza de las Políticas del Presidente Boliviano Evo Morales*. The Stanford Progressive. Marzo 2009. Obtenido en Marzo 2009 de http://progressive.stanford.edu/cgi-bin/article.php?article_id=303.

- Mahmood, Asad. (2009). *Línea de tiempo de la Crisis Crediticia Junio 2007 - Enero 2009*. Deutsche Bank. New York: Deutsche Bank.
- Martinez-Diaz, Leonardo. *Latinoamerica: El venir de la Era*. World Policy Journal, Volumen 25, Número 3.
- Microfinanzas y la Crisis Financieras*. CGAP Virtual Conference Report. Noviembre 18-20, 2008.
- Microfinance Banana Skins 2008: Riesgos en una industria en boom*. Centro de Estudios de Innovaciones Financieras (CSFI). Reino Unido: CSFI. 2008.
- Microfinanzas en América Latina y el Caribe: 2008 Data Update*. Fondo Multilateral de Inversión, Banco Interamericano de Desarrollo. Abril 5, 2008.
- Vehículos de Inversión Microfinanciera: Una clase de Activo Emergente*. MF Insights. MicroRate. 2006.
- Microenfoque en el ambiente microfinanciero en Latinoamerica en el 2007*. Unidad de Inteligencia de The Economist. Septiembre 2007.
- Murphy, Shaun Marie. (2008). *Impacto de la Crisis Financiera Global en las Microfinanzas*. FDC Briefing, Nota 6. Noviembre 2008.
- MXN – USD Interbank rate, 01-Oct-08 – 01-Feb-09. Historia del Tipo de cambio. Obtenido en Marzo 2009 de www.oanda.com.
- Ratha, Dilip, Sanket Mohapatra and Zhimei Xu. *Perspectiva para los Flujos de Remesas 2008-2010*. Escritos de Migración y Desarrollo No. 8. Banco Mundial. 2009. Obtenido en Febrero 2009 de http://siteresources.worldbank.org/INTPROSPECTS/Resources/334934-1110315015165/MD_Brief8.pdf.
- Reille, Xavier and Sarah Forster. Febrero 2008. *Inversiones de Capital Extranjera en Microfinanzas: Equilibrando los Retornos Sociales y Financieros*. Focus Nota 44. Washington, D.C.: CGAP.
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP*. Peru. 2009. Obtenido en Febrero 2009 <http://www.sbs.gob.pe/portalSBS>.
- The 2008 MIV Survey*. (2008). MicroRate. Agosto 2008.
- The Wall Street Journal. (2009). *Indicadores de LIBOR*. Obtenido en Marzo 2008 de www.wsj.com.
- Trading Economics. (2009). *Mercados de Capitales alrededor del Mundo*. Obtenido en Marzo 2009 de <http://www.tradingeconomics.com/World-Economy/Stock-Markets.aspx>.
- Reserva Federal de Estados Unidos - FED. (2009). *Acuerdo Basilea II, Iniciativas Basilea I, y otras especificaciones de Basilea*. Obtenido en Marzo 2009 de <http://www.federalreserve.gov/GeneralInfo/basel2>.
- von Stauffenberg, Damian., & María Jesús Pérez Fernández. (2007). *La Industria de las Microfinanzas en América Latina*. MicroRate, Fundacion Codespa & Ceami.
- Banco Mundial aprueba US\$7 millones para mitigar el Impacto del incremento del Precio de los Alimentos*. 24-Ene-2009. TheFINANCIAL. Obtenido en Febrero 2008 de www.FinChannel.com.



Resistencia Cautelosa fue patrocinado por



Para descargar este estudio visite
www.microrate.com
o póngase en contacto con nosotros a través de
info@microrate.com