

**MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA
EVOLUCION DEL FINANCIAMIENTO Y
TASA ACTIVA DE INTERES**

“UN PUNTO DE VISTA EN LA COYUNTURA ACTUAL”

Elaborado por:

Mpm. Juan Ramón Ríos
Analista Económico y Financiero
Profesor de Economía y Finanzas

La Paz, Diciembre de 2008

MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA EVOLUCION DEL FINANCIAMIENTO Y TASA ACTIVA DE INTERES

I. Introducción

Como todo documento de trabajo, lo analizado en el presente no es más que un punto de vista de la situación actual de un sector que hace mucho y del cual no se escucha tanto en el día a día. El presente análisis enfoca cuatro puntos importantes, el primero es ver cual ha sido el comportamiento de la tasa activa de interés desde el 2001 hasta el primer trimestre de la gestión 2008 tanto de los créditos en moneda nacional como en dólares americanos; el segundo punto a enfocar es cual ha sido el impacto de la tasa de interés respecto a los créditos otorgados en el mismo periodo, el tercer punto es analizar el comportamiento de la cartera tanto en moneda nacional como en dólares de las instituciones financieras que apoyan el sector; y último punto de análisis, es evidenciar que el comportamiento de estas variables sirve para generar mayores perspectivas de desarrollo económico.

Para el análisis propuesto se ha tomado información estadística tanto del banco Central de Bolivia como de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, mismas que son altamente confiables por el riguroso seguimiento que hacen ambas instituciones en el tema.

El periodo escogido para el análisis es desde el 2001 hasta el primer tercio del 2008, lo cual nos muestra una evolución de los últimos 6 años que son importantes para entender los efectos generados y predecir el futuro de nuestras variables en el corto plazo, asimismo, el periodo de análisis es muy particular porque tiene en común una importante estabilidad macroeconómica y un componente muy volátil de estabilidad social cuyos efectos han logrado, en el periodo de análisis, el paso de cinco presidentes de la república incluyendo el actual.

Lo que si podemos destacar y que a pesar de todo ha seguido creciendo y mejorando es el esfuerzo de los emprendedores, de todos aquellos empresarios y emprendedores que a pesar de la situación social y política vividos en este periodo (2001 – 2008), han optado por el único camino para seguir adelante el trabajo esforzado, la búsqueda de mercados, la producción con estándares de calidad y la exportación, esfuerzo loable desde todo punto de vista.

II. Objetivo del presente documento

El principal objetivo del presente documento es que el lector conozca cual ha sido el comportamiento de las tasas de interés activas, el comportamiento del financiamiento al sector Pyme y cuales son los efectos que se generan y repercuten en el mercado interno.

III. Algunas consideraciones previas

Antes de entrar de lleno al análisis, es importante aclarar algunos conceptos que de aquí en más serán utilizados:

- a) Tasa Activa de Interés: La tasa activa de interés es aquel porcentaje que el Banco o la Institución de intermediación Financiera cobra por otorgar recursos a los demandantes (empresas y personas).
- b) Pyme: Así se define el sector de la pequeña y mediana empresa que por sus características no tiene los estándares de formalidad (Balances, Estados de Resultados, Informes de Auditoría, etc.) deseados por las instituciones bancarias. Adicionalmente, el Ministerio de Trabajo y Micro empresa define a las Pymes o Unidades Productivas de la siguiente manera:

Variables (*)	Pequeña Unidad Productiva	Mediana Unidad Productiva	U/ Productiva Grande
No de Empleados	De 11 a 30	De 31 a 100	Más de 100
Activos Productivos	de \$20 a \$200 mil	de \$200 mil a \$1mm	Más de \$ 1mm
Ventas anuales	de \$80 mil a \$400 mil	de \$400 mil a \$1.6mm	Más de \$1.6mm

(*) Es importante mencionar que la presente definición no es única, se considera por ser la establecida por un ente oficial como es el Ministerio de Trabajo y Microempresa, Algunas instituciones financieras definen al sector Pyme con las mismas variables pero con rangos más bajos sobre todo en las ventas y en los activos productivos.

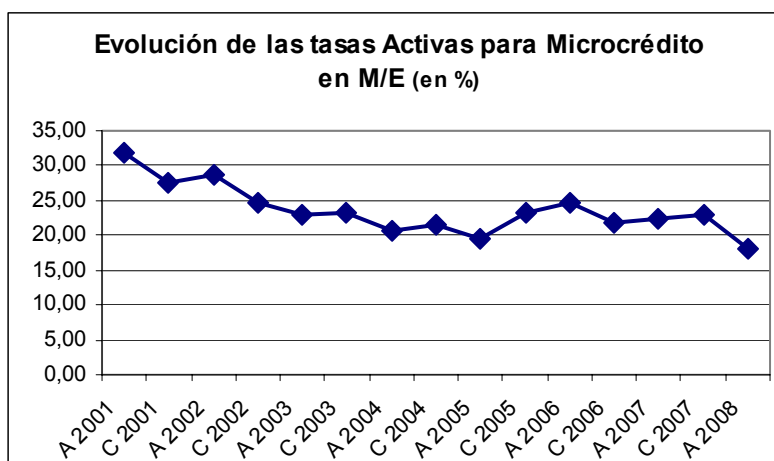
- c) Financiamiento al sector Pyme: Este financiamiento está dado por la cartera de colocaciones¹ de las principales instituciones financieras dedicadas al rubro, lo que no significa que sea el total del financiamiento orientado al sector, también existe otras instituciones ONG's dedicadas al financiamiento de micro unidades productivas.

IV. Evolución de la tasa activa de interés

Para un mejor enfoque de análisis, el documento divide en dos categorías el comportamiento de la tasa activa de interés, la primer categoría es la tasa para los créditos en dólares tanto para el sector micro empresarial como para el sector Pyme, la segunda categoría corresponde a la tasa activa en moneda nacional tanto para la micro, pequeña y mediana empresa.

Esta categorización permitirá esquematizar un panorama antes del 2006 con una economía más dolarizada y donde los créditos en dólares eran más del 80% de la cartera total de las entidades financieras y el otro después del 2006 punto donde se invierten los pesos específicos y las operaciones en moneda nacional comienzan a crecer en detrimento de las operaciones en dólares.

¹ La cartera de colocaciones se define como la cartera de créditos que está dividida en créditos comerciales, de vivienda, PYMES, de consumo, micro crédito y créditos de desarrollo ver página web de la SBEF.



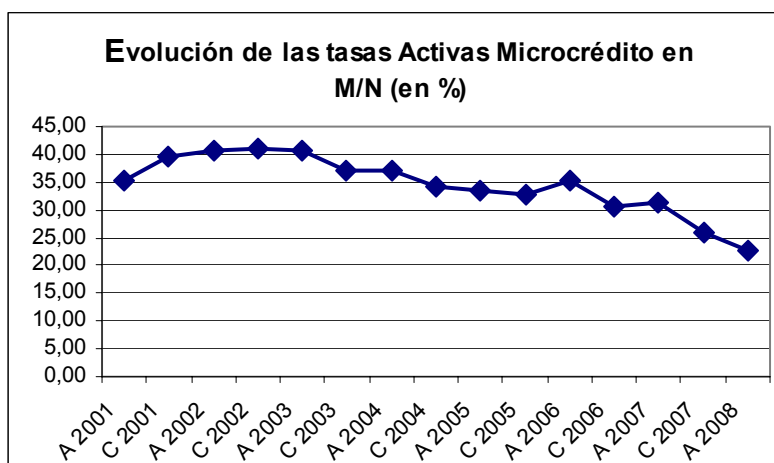
Fuente: Elaboración propia en base a los anuarios estadísticos 2002 a 2008 de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

A partir del 2001, la tasa activa de interés para el sector de la micro empresa experimenta un comportamiento oscilatorio con tendencia a la baja, para enero del 2001 la tasa activa estaba alrededor de un 32% anual y para finales del mismo año, la tasa se sitúa en un promedio de 27.4% año. Como se ve en la gráfica anterior, el 2002 en enero se registra una tasa activa promedio de 28.58% para créditos en dólares y para finales del mismo año desciende al 24.58% promedio año, es decir cierra el 2002 por debajo del cierre del 2001. Actualmente la tasa activa de interés está al rededor del 18%, vale decir ha tenido una caída de 14 puntos porcentuales en estos 6 años.

Este comportamiento se debe al exceso de liquidez que están generando las instituciones financieras y el sistema en general, los recursos son más difíciles de colocar porque existen más instituciones en el mercado que compiten en el segmento. Las Instituciones Financieras que compiten en este segmento están los Fondos Financieros Privados, entidades bancarias y algunas mutuales y cooperativas².

El comportamiento de la tasa activa en moneda nacional ha sido más estable aunque siempre con tendencia a la baja en los últimos años, a inicios del 2001, la tasa activa para créditos en moneda nacional estaba en poco más del 35% por año y alcanza su nivel más alto a finales del 2002 con poco más del 41% anual, a partir del 2003, la tasa activa experimenta un descenso gradual sostenido hasta alcanzar su nivel más bajo a fines de marzo del 2008 con 22.68% en promedio, por lo que la reducción de la tasa activa está alrededor de 19 puntos porcentuales en estos 6 años.

² Clasificación de entidades de acuerdo a la estructura de capital y al segmento de mercado que atienden de acuerdo a lo estipulado en el Código de Comercio y avalado por la SBEF. Estas instituciones se dedican a la intermediación financiera colocando recursos y captando en forma de cuentas de ahorros y DPF's.



Fuente: Elaboración propia en base a los anuarios estadísticos 2002 a 2008 de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

Es importante mencionar que la tasa activa en bolivianos es más alta por que en la mayor parte del periodo de análisis, la economía estaba dolarizada y más del 80% de los créditos eran otorgados en dólares. Este comportamiento oscilatorio se debe a dos causas importantes, la primera es la alta dolarización de la economía nacional, sobre todo en los periodos 2001 – 2006 y a la constante apreciación del tipo de cambio que tuvo el siguiente comportamiento:

Periodo	T/C Bs. por dólar (venta)	Inflación en %
Dic. – 2000	6.40	3.41
Dic. – 2001	6.83	0.92
Dic. – 2002	7.50	2.45
Dic. – 2003	7.84	3.94
Dic. – 2004	8.06	4.62
Dic. – 2005	8.08	4.91
Dic. – 2006	8.03	4.95
Dic. – 2007	7.67	11.73
Mar. – 2008	7.50	14.08

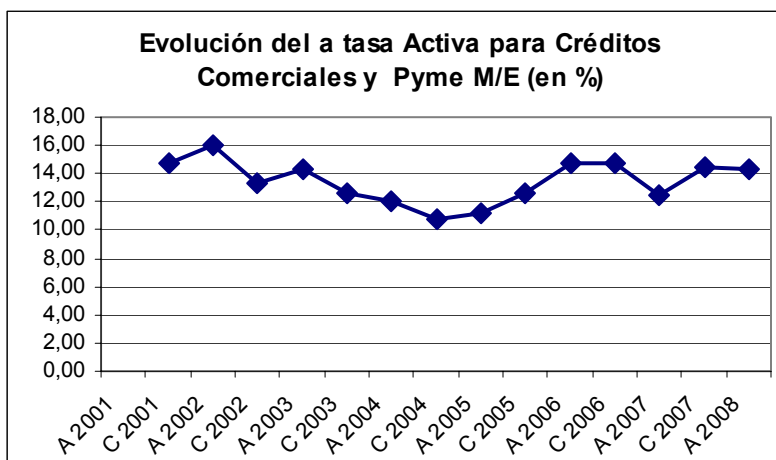
Fuente: Elaboración propia en base a reportes del banco Central de Bolivia a través de su página web www.bcb.gov.bo

La segunda causa importante es que la mayor parte del fondeo (Captaciones del público y financiamientos de terceros) de las instituciones financieras también estaba en dólares, por lo que era más fácil colocar dólares que bolivianos en el mercado. Por el constante y gradual incremento del tipo de cambio entre el 2001 y el 2006, las personas prefieren los financiamientos en dólares y no tanto en bolivianos, adicionalmente y para el mismo periodo, las expectativas de inflación³ eran bajas.

³ Las expectativas de inflación son las que se generan en base a los comportamientos del IPC e incorporan el análisis de las variables más importantes que afectan y presionan sobre los precios de la economía. Ver Ernesto Sheriff en Sheriff y Asociados

A partir del 2006, la estructura de los créditos comienza a cambiar con la apreciación del dólar, de Bs. 8.03 por dólar a Bs. 7.5 en menos de 3 meses, asimismo, la mayor preferencia del público por la moneda nacional también ha hecho que en estos últimos años las entidades financieras y el público demanden más operaciones en bolivianos.

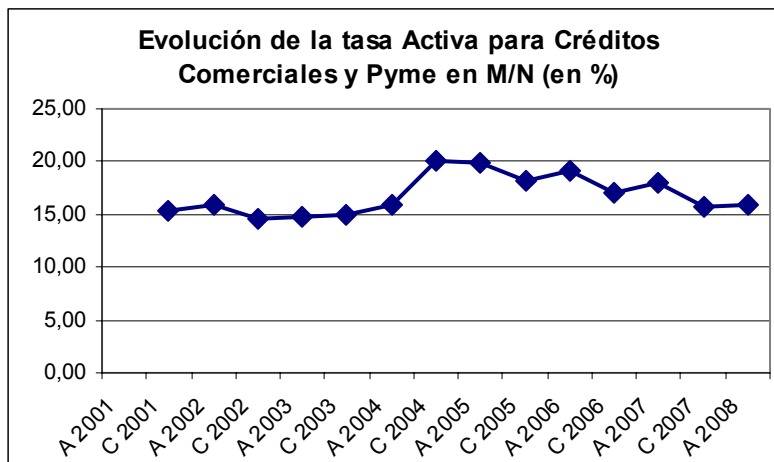
En lo que respecta a los créditos Pyme donde, a partir del 2001 se incluye a la pequeña y mediana empresa, la tasa activa de interés tuvo el siguiente comportamiento:



Fuente: Elaboración propia en base a los anuarios estadísticos 2002 a 2008 de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

La tasa activa del sector Pyme y comercial tiene un comportamiento más moderado, se inicia el periodo de análisis con una tasa activa promedio de 14.67% anual, en adelante el comportamiento oscilatorio no registra grandes cambios, el punto mínimo se registra a finales del 2004 con un 10.82% anual y luego se estabiliza alrededor del 14% por año. Este comportamiento ha permitido generar estabilidad y crecimiento en el sector sobre todo con el financiamiento destinado a capital de trabajo que ha posibilitado que los negocios se desarrollen con estabilidad y confianza.

En cuanto al financiamiento en moneda nacional, el Sector Pyme ha sido y es un potencial demandante de recursos sobre todo a partir del 2006 donde tanto los depósitos, como los créditos en moneda nacional comienzan a tomar preponderancia.



Fuente: Elaboración propia en base a los anuarios estadísticos 2002 a 2008 de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

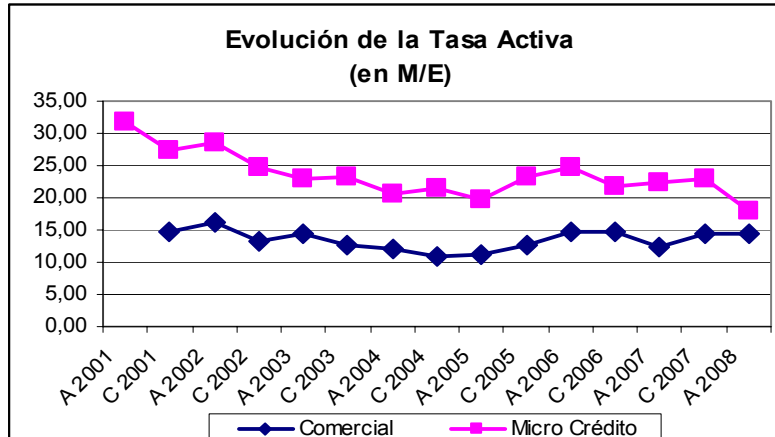
El comportamiento de la tasa activa en moneda nacional para el sector de pequeña y mediana empresa ha sido estable partiendo de un 15.4% anual a fines del 2001 y alcanzando un máximo registrado de 20% año a fines del 2004, a partir del 2005 la tasa activa comienza a bajar hasta un 15.8% anual a fines de marzo de 2008.

Como un resumen inicial se puede afirmar que las tasas han tenido un comportamiento estable con tendencia⁴ a la baja desde el 2001, este hecho ha permitido generar mayor confianza e incentivo para los emprendedores, es posible afirmar que el apoyo de las instituciones es cada vez mayor y con productos más novedosos y cada vez más accesibles para los empresarios.

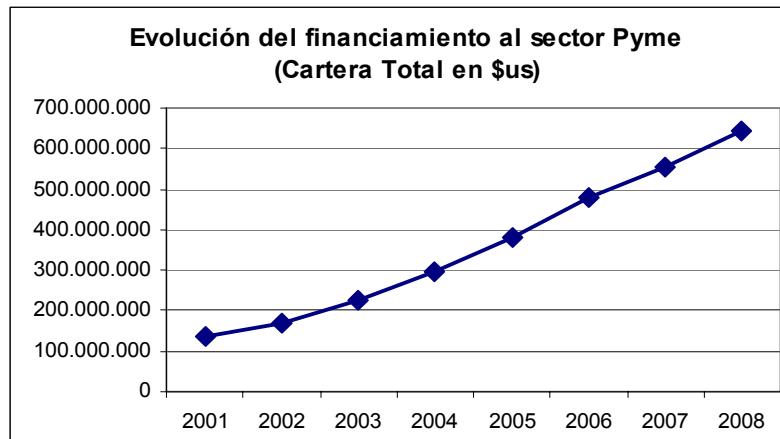
V. Impacto de la tasa activa de interés

Para medir un impacto real ocasionado por el descenso de la tasa activa de interés es importante comparar la evolución de las tasas activas y el comportamiento de la cartera de créditos de las Instituciones Financieras que apoyan al sector y su estructura, así como la composición por tipo de moneda.

⁴ Se entiende como tendencia a la intención intrínseca de las personas o de los mercados a preferir algo, es decir, la tendencia del mercado es de consumir más de B que de A, dicha tendencia es posible de medir mediante encuestas, informes u observando y haciendo un seguimiento del comportamiento de los consumidores.



Fuente: Elaboración propia en base a los anuarios estadísticos 2002 a 2008 de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras



Fuente: Elaboración propia en base a los anuarios estadísticos 2002 a 2008 de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

Para hablar de un impacto directo del comportamiento de la tasa activa de interés tendríamos que dejar “Ceteris Paribus⁵” las demás variables del mercado, sin embargo eso no es posible, porque estas variables tienen gran influencia sobre el comportamiento tanto de la tasa de interés activa como de la evolución de la cartera.

Para un análisis ordenado se puede establecer que una primera afirmación es que la caída de la tasa de interés activa guarda relación inversa con el comportamiento de la cartera, es decir, “a menor tasa mayor financiamiento”, ahora bien el crecimiento de la cartera no se debe exclusivamente a la caída de la tasa activa de interés, sino a otros factores preponderantes como el crecimiento del mercado Pyme tanto en volumen de créditos como en número de empresas.

El crecimiento en volumen de créditos se puede explicar porque las pequeñas y medianas empresas, producto de un crecimiento sostenido, han comenzado a demandar mayor cantidad de recursos tanto para capital de trabajo como para capital de inversión.

⁵ Ceteris Paribus es un término muy utilizado en la economía para hacer análisis de variables, significa “permaneciendo todo lo demás constante”

En cuanto al incremento del número de empresas se explica por el paso que han dado aquellos emprendedores y microempresarios para transformarse en pequeñas empresas consolidadas y los que tenían pequeñas empresas han logrado crecer y transformarse en medianas empresas.

VI. Evolución de la cartera de créditos

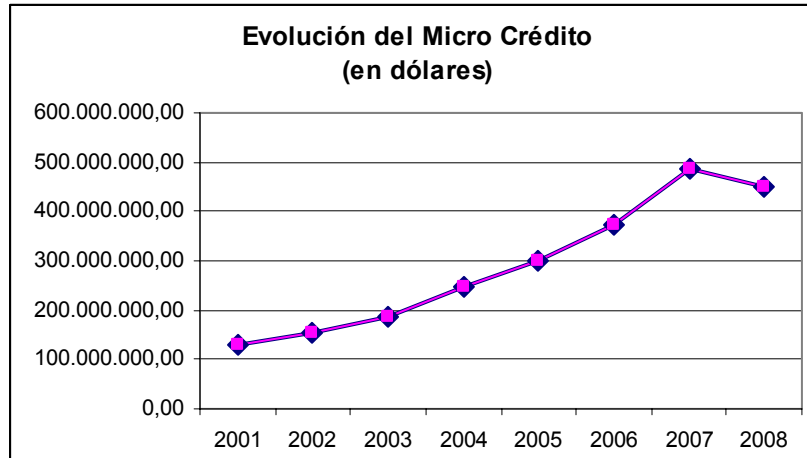
La cartera de créditos (del sector de micro, pequeña y mediana empresa) se ha incrementado de \$us 136 millones a fines del 2001 a \$us 556 millones a diciembre de 2007, sin duda es un crecimiento interesante ya que significa \$us 420 millones de dólares de incremento en 6 años, vale decir un promedio de \$us 70 millones por año en promedio y tienen la siguiente composición:

Periodo	Micro crédito (en \$us)	Crecimiento (en %)	Crédito Pyme (en \$us)	Crecimiento (en %)
2001	129.900.585,65	-	6.107.027,82	-
2002	153.601.733,33	18.25%	14.529.466,67	137.91%
2003	186.158.418,37	21.20%	37.213.647,96	156.13%
2004	246.776.923,08	35.56%	51.026.799,37	37.12%
2005	299.358.089,11	21.31%	79.661.663,37	56.12%
2006	374.261.846,58	25.02%	103.308.686,43	29.68%
2007	484.934.399,67	29.57%	116.132.799,33	12.41%
2008*	451.683.316,92	-6.86%	145.335.962,75	25.15%

Fuente: Elaboración propia en base a los anuarios estadísticos 2001 a 2008 de la SBEF
(*) Cierre a Marzo de 2008

Ahora bien, es importante analizar también la evolución del micro crédito y del crédito Pyme de manera separada del cuadro anterior se establece que la cartera de micro crédito ha crecido de \$us 129.9 millones en el 2001 a \$us 484.9 millones a diciembre del 2007, estos \$us 355 millones en seis años establecen un promedio de crecimiento anual de \$us 59.1 millones por año en promedio, en el caso de la cartera Pyme el crecimiento entre el 2001 y 2007 ha sido de \$us 139.23 millones equivalentes a \$us 23.2 millones por año.

La evolución del micro crédito tiene un comportamiento creciente hasta la gestión 2007 y para marzo de 2008 registra una caída del 6.86% lo cual se explica por dos motivos, el primero es que el dato del 2008 es un dato provisional cuyo cierre es a marzo, lo que refleja solamente ¼ de la gestión.

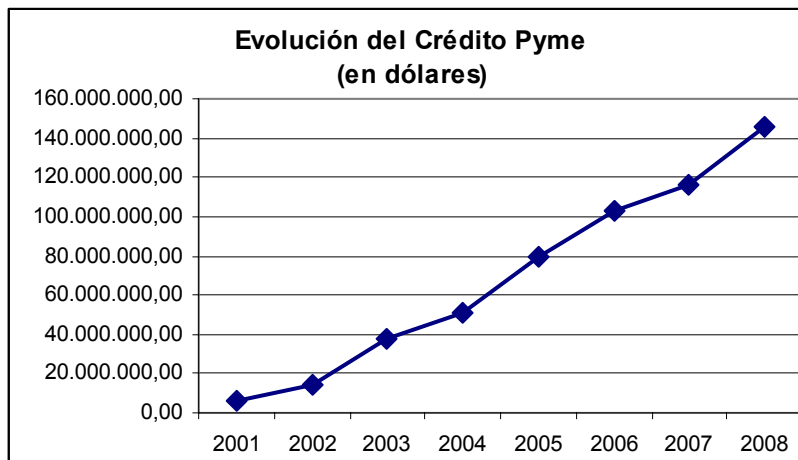


Fuente: Elaboración propia en base a los anuarios estadísticos 2002 a 2008 de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

Una segunda explicación que es todavía preliminar consiste en que el microcrédito ha comenzado una tendencia de estabilización que seguramente estará entre los \$us 480 a 500 millones atribuibles a dos factores importantes, el primero es que el mercado ha llegado a un tope de absorción de micro crédito lo que estabilizará la curva y el segundo factor, el tema de riesgo de mercado debido a la saturación de micro empresas en diferentes sectores de la economía lo cual ha generado una competencia vía precios y reducción de márgenes, lo que obviamente pone en riesgo la fuente de repago sobre todo de los costos financieros que a pesar de la constante baja de la tasa de interés, son altos respecto a los márgenes de utilidad.

Finalmente es importante mencionar que, debido a la estabilización de la curva, éste segmento ya no es sensible ante bajas en la tasa de interés por lo que las instituciones financieras probablemente mantengan la tasa actual por lo menos en los próximos dos años.

En lo referente a la evolución del crédito Pyme se tiene un comportamiento creciente con una tendencia de crecimiento sostenido en el corto y mediano plazo, esto se explica por dos razones fundamentales, la primera es que el sector de la pequeña y mediana empresa es un sector más sólido, las unidades empresariales tienen mayores condiciones y capacidades para seguir compitiendo en el mercado, esto se ve reflejado en una estructura de capital de capital mejor consolidada, inversiones y estabilidad en cuanto a sus ingresos por la cartera de clientes que ya han ido construyendo a través de los años.



Fuente: Elaboración propia en base a los anuarios estadísticos 2002 a 2008 de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

El segundo factor importante es que al tratarse de un sector más consolidado, es un sector atractivo para las entidades financieras por el impulso que generan y por la demanda de recursos que tienen, es así que desde el año 2004, las instituciones bancarias han comenzado a atender este segmento que años atrás era atendido por instituciones como los Fondos Financieros Privados, ONG's y algunas Mutuales.

A partir del 2005, entidades Bancarias de mucho prestigio y tradición han ingresado a este segmento por dos motivos importantes, uno es que la experiencia ha demostrado que es un sector más rentable que el empresarial tradicional y de mora relativamente baja y dos porque el crecimiento del sector tiene perspectivas de largo plazo.

En todo caso las instituciones bancarias han decidido atender este segmento buscando mejorar su rentabilidad y mejorar sus perspectivas de crecimiento, lo cual ha presionado a bajar las tasas de interés como se muestra en los gráficos del punto IV.

Finalmente, debido a que el comportamiento de la cartera de créditos Pyme tiene una tendencia creciente, todavía es sensible a los cambios en la tasa activa de interés, por lo que el sector demanda créditos a tasas bajas, esto explica el por qué los empresarios Pyme trasladan con mucha frecuencia sus cuentas de una institución a otra, lo que a su vez genera alta competencia en servicios y tasas para el segmento.

VII. Cuales son las perspectivas futuras en el corto y mediano plazo?

Si hacemos un resumen de lo analizado hasta aquí se tienen las siguientes premisas:

- a) La tasa de interés activa tiene una relación inversa con el comportamiento de la cartera de créditos,
- b) El segmento de micro crédito está alcanzando el periodo de madurez, por un tema de saturación de mercado, por este motivo se hace poco sensible a los cambios de las tasas activas

- c) El sector Pyme todavía está en un periodo de crecimiento por lo que es sensible a los cambios de la tasa activa de interés
- d) El sector Pyme está en crecimiento debido a la evolución de las empresas, el paso de ser micro empresario a ser pequeño empresario y de pequeño a mediano empresario conlleva tiempo, esfuerzo, dedicación y sobre todo mayor cantidad de recursos

Si consideramos estas cuatro premisas y se proyecta un corto plazo, podríamos inferir que el sector de micro “empresa – micro crédito” está comenzando a generar sus propios factores de riesgo a pesar de ser un sector altamente riesgoso. Estos factores de riesgo son los siguientes:

- a) Alta concentración de unidades micro empresariales en sectores económicos que generan una muy alta competencia de precios y márgenes en el mercado que está obligando al micro empresario a sacrificar márgenes por mantener mercado, lo que pone en riesgo la fuente de repago
- b) La inclusión de mayor número de personas a las actividades microempresariales está saturando la capacidad del mercado interno por lo que el grado de fracaso en el desarrollo se está incrementando

Por estos motivos es posible inferir que el sector de la micro empresa – micro crédito se va a estabilizar en los \$us 480 a 500 millones que es lo que actualmente demanda el mercado y demandará por los próximos años y que las instituciones financieras que atienden estos segmentos tendrán que adoptar nuevas estrategias de competencia en el mercado en este segmento.

Respecto al sector Pyme es posible inferir para el corto plazo que la curva todavía seguirá creciendo por lo menos en tres años más, por lo que la brecha de oportunidad para las instituciones financieras está en este segmento que demandará para los próximos tres años unos \$us 350 millones adicionales⁶, por lo que la cartera de créditos alcanzará la madurez y se estabilizará alrededor de los \$us 500 millones. Las instituciones financieras que proyecten un crecimiento sostenido tienen al sector Pyme como el más atractivo, es por eso que a partir de finales del 2004 casi todas las instituciones bancarias han ingresado al segmento con productos y tasas competitivas.

⁶ Es un dato de predicción, por lo que no puede ser tomado como definitivo, sin embargo, este monto de \$us 350 millones es lo que se estima que el segmento Pyme requerirá en los próximos tres años, por lo que la curva de crecimiento se estabilizará en alrededor de los \$us 500 millones.

VIII. Conclusiones

Luego de analizar las variables tasa activa, cartera de créditos (micro y Pyme), una primera conclusión es que si bien se cumple la relación inversa a “a menor tasa activa mayor crecimiento de la cartera de créditos”, se debe mencionar que el efecto del incremento de la cartera de créditos está influenciado por otras variables como la expansión del mercado y el crecimiento de las empresas sobre todo de las pequeñas a medianas organizaciones.

También es importante concluir que en el sector de la micro empresa y el micro crédito el mercado ha llegado a su madurez, por lo que en los próximos tres años la cartera tenderá a estabilizarse entre \$us 480 y 500 millones. Esta estabilización se debe en gran parte a la saturación de unidades microempresariales en los diferentes sectores de la actividad económica, por lo que el ingreso adicional de unidades micro empresariales al mercado no incrementa la torta, sino más bien se redistribuye en pedazos más chicos para cada unidad.

Esta situación sin duda afecta los márgenes de utilidad ya que los microempresarios se ven obligados a sacrificar margen para no perder mercado, sin duda este hecho pone en riesgo la actividad económica y por ende la fuente de repago. En este sentido, las instituciones microfinancieras deberán tener mayor cuidado en la colocación de microcrédito a nuevas unidades empresariales.

En lo referente al sector Pyme y de acuerdo al crecimiento exponencial que muestra la curva, es importante mencionar que la tendencia de crecimiento continuará y que el mercado proyecta mayor crecimiento en la demanda de financiamiento para los próximos tres años.

Esta situación se debe a que el sector Pyme es un sector que está en constante crecimiento, dicho crecimiento se enmarca principalmente por el crecimiento de las unidades empresariales que demandan mayor financiamiento y por el incremento, aunque algo más lento, del número de empresas que pasan de micro empresas a pequeñas y de pequeñas a medianas.

Por lo analizado en el presente documento es posible inferir que el crecimiento del sector Pyme demandará para los próximos tres años unos \$us 350 millones y de ahí en más tenderá a estabilizarse la curva de crecimiento alcanzando un nivel de aproximadamente \$us 500 millones como demanda de financiamiento. Es en este segmento donde las entidades de financiamiento tienen la mayor perspectiva de crecimiento de cartera, lo que explica el ingreso de las instituciones bancarias al segmento a partir del 2005, el ingreso de las entidades bancarias al segmento Pyme será tema de análisis de un próximo documento de investigación.