

Variaciones sobre un viejo tema: el acceso de las PYMEs al crédito

Andrés Rodríguez-Clare¹

Departamento de Investigación, Banco Interamericano de Desarrollo

July 2004

¹ Quiero agradecer los valiosos comentarios de Eduardo Lizano, Rodolfo Quirós, Ricardo Monge y Ronulfo Jiménez. También agradezco a Ernesto Stein, con quien desarrollé muchas de las ideas aquí expresadas, y a Karol Acon por su ayuda con la traducción del documento.

Prefacio

Como muchos, he disfrutado los cinco libros de Harry Potter que han sido publicados hasta la fecha. Y ahora que escribo estas palabras para presentar este artículo en honor a don Eduardo Lizano, me puse a pensar que la comunidad de economistas en Costa Rica tiene muchas similitudes con el colegio Hogwarts para magos donde asiste Harry. Por un lado, como nos lo reclaman a menudo los “mugles,” los economistas tenemos un lenguaje particular y una forma distinta de ver las cosas. Hablamos en términos de “equilibrio general” y “costo de oportunidad” y como por arte de magia las cosas que resultan obvias para no economistas (por ejemplo, que la apertura comercial causa desempleo) resulta que ya no lo son. Por otro lado, resulta que donde hay dos economistas, hay por lo menos tres opiniones sobre el mismo tema... como si viniésemos de “casas” de pensamiento que difieren en su forma de usar y entender la economía. La similitud que me interesa resaltar ahora, sin embargo, es que – al igual que con Albus Dumbledore – aquí todos, indistintamente de la “casa” de pensamiento a la que pertenecemos, admiramos y respetamos a don Eduardo y lo reconocemos como el mejor economista que tenemos.²

Aunque conocí a nuestro Dumbledore varios años antes, no fue sino hasta 1998 cuando tuve la oportunidad de trabajar con él, gracias a que aceptara la Presidencia del Banco Central en el Gobierno de mi padre. Ahí me di cuenta que aparte de su solidez intelectual, gozaba también de cualidades personales extraordinarias, particularmente esa coincidencia de brillantez y humildad que es tan poco común. Pero también me llevé otras sorpresas. Entre ellas, su gran interés por el tema de la pequeña empresa y su acceso al crédito. Recién iniciado el Gobierno, don Eduardo aconsejó al Presidente la promulgación de la famosa directriz bancaria, donde además de imponer restricciones a la expansión crediticia que venían impulsando los bancos estatales, se propuso también que estos debían dedicar una mayor proporción de su cartera al crédito a la pequeña empresa. Más aún, tuvo don Eduardo la visión de proponer el nombramiento de Ricardo

² Siguiendo con la metáfora, resulta interesante pensar cual economista en Costa Rica ocuparía el lugar de Lord Voldemort. Yo tengo mi candidato... ¿cuál es el suyo?

Monge para la Junta Directiva del BNCR, y así, gracias al empuje de Ricardo, al continuo apoyo del Presidente Rodríguez y de don Eduardo, a la asesoría de don Claudio González-Vega, y al apoyo de su Gerente William Hayden y del resto de la Junta Directiva (en especial su presidente, Rodolfo Brenes), se fue consolidando un programa crediticio (BN-Desarrollo) para la microempresa que por primera vez lograba llegar a cubrir a un número considerable de empresas a bajo costo y con tasas de morosidad que aseguraban su sostenibilidad en el tiempo.³

En muchas ocasiones, cuando discutía el tema de las PYME con colegas en el Gobierno y con otras personas interesadas, se me planteaba que BN-Desarrollo era un programa para microempresa y no para PYMEs, que quedaban excluidas porque los límites al monto de crédito que tenía el programa eran muy bajos en relación a sus necesidades. Ese fue un tema que no logré entender bien, en parte porque los montos máximos del programa BN-Desarrollo no son tan bajos (el monto máximo para mediana empresa es hoy día de \$500,000, aunque la pequeña y mediana empresa capta solamente un 24% del total de la cartera vigente a abril del 2004), y en parte porque cuando preguntaba por las causas del supuesto problema de acceso de las PYMEs al crédito, recibía respuestas contradictorias: unos decían que era culpa de los bancos privados, estos le tiraban la bola a los estatales quiénes decían que era culpa de la supervisión bancaria, y estos finalmente le devolvían la pelota a los bancos. Ahora he tenido finalmente la oportunidad de explorar este tema – junto con mi colega Ernesto Stein – con cierta profundidad, con el fin de escribir un capítulo para la publicación anual del departamento de investigación del BID, que este año trata sobre banca en América Latina. Pensé entonces que un artículo extraído de ese capítulo, con algunas adiciones y modificaciones, sería un buen aporte para este merecido tributo a don Eduardo.

³ De acuerdo con una presentación reciente de William Hayden sobre BN-Desarrollo que localicé en Internet, a abril del 2004 la cartera era de casi \$180 millones, con un total de 122 mil créditos otorgados, y una tasa de mora del 5%.

1. Introducción

Es indiscutible que las pequeñas empresas se enfrentan a severos problemas de acceso al crédito. Una encuesta recientemente realizada por el Banco Mundial a 10,000 empresas en 81 países revela que las pequeñas empresas sufren mayores problemas de acceso a recursos financieros que las medianas, las cuales a su vez sufren más que las grandes. En particular, la encuesta muestra que la fracción de empresas que reportan tener acceso al crédito bancario y la fracción del total de operaciones que son financiadas por créditos bancarios cae significativamente al considerar empresas de menor tamaño.⁴ Dado que las PYMEs representan una parte importante del empleo y del PIB, las dificultades que estas empresas enfrentan para acceder al crédito es un tema que merece ser estudiado.⁵

El que las PYMEs enfrenten problemas de acceso al crédito bancario, sin embargo, no necesariamente justifica el tipo de políticas que tradicionalmente han sido utilizadas para atacar este fenómeno. Como lo indica Hallberg (2001), muchos de los programas que se dirigen a prestar ayuda a las PYMEs carecen de fundamento económico. El propósito de este estudio es precisamente examinar con cuidado las imperfecciones de mercado que pueden explicar las dificultades que encuentran las PYMEs en acceder crédito bancario.⁶ Esto nos permitirá luego analizar los méritos y debilidades de las políticas comúnmente aplicadas para atender esta problemática.

2. ¿Por qué es que las PYMEs sufren de problemas de acceso al crédito?

Con el fin de evaluar si se deben usar políticas públicas para solventar el problema de acceso al crédito de las PYMES es crucial entender por qué el tamaño de una empresa

⁴ Para mayores detalles, ver Rodríguez-Clare y Stein (2004).

⁵ Por supuesto, el crédito no es de ninguna forma la única fuente de financiamiento de las empresas. Sobre todo para las empresas nuevas, el financiamiento normalmente viene en gran parte de ahorros propios y de contribuciones de familiares y amigos. Sin embargo, como se argumenta más abajo, la ausencia de crédito hace que algunas empresas no se formen y que otras sean más pequeñas de lo óptimo.

⁶ El énfasis en este documento es sobre el crédito bancario. Reconocemos, sin embargo, que el crédito no bancario, como el que proviene de ONGs, de cooperativas de ahorro y crédito, de financieras, así como el crédito informal, es importante en América Latina. Aún así, presumimos que varias de las consideraciones que aquí se expresan tienen relevancia para el crédito no bancario también. Más aún, todo indica que los bancos son los intermediarios financieros más eficientes, por lo que el hecho que las PYMEs puedan sustituir el crédito bancario por otro tipo de crédito no implica que este problema sea inócuo.

importa a la hora de determinar la disponibilidad y costo del crédito. ¿Existe alguna falla de mercado? ¿Cuál es la naturaleza del problema? Esta sección examina diferentes explicaciones para este fenómeno, discutiendo las implicaciones de política que surgen en cada caso.

En general, podemos identificar cuatro causas distintas de los problemas de acceso al crédito en firmas pequeñas: costos fijos asociados al otorgamiento de crédito, problemas para ejecutar los contratos de crédito (lo cual llamaremos “ejecución imperfecta de contratos”), costos de quiebra e información asimétrica. En la siguiente sección se presenta una breve discusión sobre cada uno de estos temas.

3.1 Costos Crediticios Fijos

El otorgar préstamos es una actividad que implica costos fijos importantes asociados a la valoración, supervisión y recolección de créditos. Esto implica que el costo por dólar prestado es alto para préstamos pequeños, por lo que los bancos tendrían que cobrar tasas de interés más altas sobre dichos préstamos para lograr los mismos rendimientos que sobre préstamos más grandes.

En las últimas décadas ha habido mucho progreso en esta área, particularmente en relación con el crédito a la microempresa. En lo que se ha sido descrito como una “revolución de las micro-finanzas”, se ha desarrollado una nueva tecnología bancaria que difiere mucho de la tecnología tradicional. En lugar del papeleo formal y las garantías asociadas a los préstamos bancarios tradicionales, se ofrecen pequeños préstamos de corto plazo a altas tasas de interés con base en información recolectada por agentes bancarios. Estos agentes, a su vez, cuentan con los incentivos apropiados para identificar a personas y empresas que tienen altas probabilidades de honrar sus deudas. Esta tecnología ha probado ser muy efectiva.

Sin embargo, esta tecnología utilizada en las micro-finanzas no parece ser una solución apropiada para las PYMEs debido a que éstas típicamente requieren de préstamos que son demasiado grandes para ser tratados de esta manera. En general, los

bancos no están dispuestos a proveer préstamos sin garantía real en cantidades que exceden los pequeños montos requeridos por las microempresas.

Hay varias políticas que se han aplicado para reducir los costos fijos de otorgar crédito. En primer lugar, por supuesto, los Gobiernos deben eliminar regulaciones que impongan mayores costos de prestar a los bancos en forma innecesaria. Adicionalmente, se pueden impulsar acciones para generar y centralizar la información necesaria para que los bancos puedan aplicar la calificación estadística de créditos (*credit scoring*), que consisten precisamente en utilizar métodos estadísticos para analizar la información disponible y así determinar a bajo costo y en poco tiempo la probabilidad de que distintos solicitantes honren sus deudas. El desarrollo de registros de crédito también puede ayudar a reducir el costo para los bancos de adquirir la información necesaria para tomar las decisiones de crédito.

3.2 Ejecución imperfecta de contratos y costos de quiebra

La ejecución imperfecta de contratos (*imperfect enforcement*) y los costos de quiebra son problemas inherentes a los contratos de crédito. Como se argumenta a continuación, éstos tienen efectos particularmente serios para las empresas pequeñas. Imaginemos que una empresa se niegue a pagar un préstamo. El banco declara el préstamo en mora y procede a cobrar la garantía. Si el sistema judicial funciona perfectamente, este proceso se puede dar rápidamente, con total certeza y sin costo alguno. Claramente la realidad es diferente, inclusive en países que cuentan con sistemas financieros y judiciales desarrollados. Siempre existe la posibilidad que el deudor se deje parte de las garantías del préstamo. Por lo tanto, debido al problema de ejecución imperfecta de contratos los deudores tienen algo que ganar al declinar el pago de su deuda, lo cual introduce problemas de incentivos inherentes a los contratos de crédito.

Aun si los contratos fueran perfectamente ejecutados, en el sentido que los deudores tuvieran que darle al banco todos los activos puestos en garantía, el banco incurre en costos reales y rezagos asociados a la ejecución de las garantías. De esta manera, aun si el banco tiene éxito, la ejecución de la garantía normalmente generará un valor menor para el banco que el valor que los bienes dados en garantía tienen para el

deudor. Estos costos de quiebra llevan a los bancos a tratar de reducir las probabilidades de que un crédito entre en mora, lo que tiene implicaciones importantes para las pequeñas empresas.

3.2.1 Ejecución Imperfecta de Contratos

La ejecución imperfecta de contratos permite al deudor capturar parte de los activos invertidos en el proyecto cuando éste decide no pagar el préstamo. El deudor analiza la decisión de pagar o no el préstamo mediante una comparación del rendimiento esperado en caso de no pagar, con el valor de pagar la deuda y así continuar operando el proyecto. Dado el tamaño de un proyecto, el valor de continuar operando disminuye a medida que se reduce el patrimonio de la empresa, ya que el empresario obtiene una menor fracción de los rendimientos generados. En otras palabras, cuando el nivel de apalancamiento aumenta, la opción de no pagar el crédito se vuelve relativamente más atractiva. Las restricciones al crédito surgen como una forma de limitar el apalancamiento de la empresa, y por ende, de alinear los incentivos del empresario con aquellos del banco.

Este razonamiento genera una relación muy clara entre el tamaño de las empresas y el acceso al crédito. Pensemos en el caso de un empresario que cuenta con pocos recursos propios. En este caso la operación de la empresa a una escala óptima implica una elevada razón de apalancamiento. De acuerdo al razonamiento anterior, esta situación desemboca en fuertes incentivos para no pagar la deuda, por lo que los empresarios con poco patrimonio tendrán más restricciones al crédito y por lo tanto no serán capaces de operar sus proyectos a un nivel socialmente óptimo. Como se muestra en el Apéndice, este modelo implica que las empresas con poco patrimonio son pequeñas precisamente porque sufren de restricciones para acceder al crédito que requieren. Los empresarios que cuentan con suficiente capital propio para invertir no se encontrarán restringidos y sus empresas podrán alcanzar el tamaño óptimo.

Ahora veamos a las implicaciones de política que se derivan del problema de ejecución imperfecta de contratos. No resulta sorprendente que la política óptima derivada del anterior análisis es aumentar las posibilidades de sancionar adecuadamente

los contratos de crédito. En particular, el fortalecimiento de los derechos de los acreedores disminuye las ganancias de los deudores que se declaran en quiebra, y así reduce el problema de incentivos que resultan en un bajo acceso al crédito por parte de las empresas pequeñas (ver Anexo para más detalles). Esta política, que es generalmente recomendada como una forma de mejorar el sistema financiero como un todo, resulta particularmente efectiva para aumentar el acceso al crédito a las pequeñas empresas.

El alcance de esta medida tiene sus limitaciones. Aún los países con sistemas financieros y judiciales bien desarrollados no cuentan con una perfecta ejecución de contratos. ¿Qué otras medidas se pueden tomar para enfrentar este problema? Podemos pensar en tres líneas de acción. Primero, aumentar las oportunidades de utilizar activos personales como garantías. Esto se puede lograr por medio del fortalecimiento de registros de propiedad, y mediante la introducción de reformas que permitan utilizar los bienes muebles (como los inventarios, vehículos o maquinaria) como garantías. De esta manera un empresario puede aportar un mayor nivel de capital a un proyecto, mitigando así el problema de ejecución imperfecta de contratos. Segundo, al ayudar al proceso de diseminación de información entre los bancos, el desarrollo de registros de crédito reduce el incentivo de declararse en quiebra, pues esto reduce severamente las posibilidades de volver a acceder al crédito con cualquier banco del sistema. Finalmente, subsidiar el costo de los fondos actúa como una alternativa sub-óptima (second best) socialmente beneficiosa que aumenta el valor presente de mantener el proyecto operando, en comparación con las ganancias obtenidas por el empresario si se declara en quiebra. De esta manera se facilita a las empresas con problemas de acceso al crédito que crezcan hasta alcanzar un nivel óptimo.

Existen algunas limitaciones asociadas a esta última opción de política. La primera es que el subsidio también conduce a la expansión ineficiente de empresas que ya tienen un tamaño óptimo. Sin embargo, en el caso de un subsidio pequeño estas pérdidas son de segundo orden en comparación con las ganancias anotadas anteriormente. En todo caso, se podrían evitar dichas pérdidas mediante la focalización de los préstamos a empresas pequeñas, aunque esto sólo tendría sentido si los costos administrativos asociados al sistema de focalización son pequeños. Segundo, las ganancias en eficiencia generadas mediante el subsidio deben ser comparadas con las pérdidas de primer orden

asociadas a las distorsiones generadas por los impuestos necesarios para financiar el subsidio. Tercero, el modelo asume que el sector bancario es competitivo.⁷ De otra forma, los bancos pueden apropiarse del subsidio y prevenir la reducción de la tasa de interés que es clave para generar el aumento en eficiencia deseado.

Existen políticas menos intervencionistas que pueden actuar bajo los mismos principios que un subsidio. En particular, las políticas que aumentan la competencia en el sector bancario conducen a una reducción en las tasas de interés, lo cual facilita la expansión eficiente de las empresas que se enfrentan a restricciones crediticias. Lo contrario ocurre con una expansión del crédito al Gobierno, pues es de esperar que esto genere un aumento en el costo de fondos para los bancos, lo cual se trasladaría en un aumento en la tasa de interés cobrada por los créditos.

Hay un punto adicional que merece la pena mencionar. En el escenario estático de incumplimiento imperfecto de contratos discutido anteriormente, las empresas difieren en su tamaño solamente debido a su nivel inicial de patrimonio (es decir, el aporte personal del empresario). En un escenario dinámico, sin embargo, las tasas de retorno sobre el patrimonio serían mayores para las empresas que sufren de restricciones al crédito. Estas empresas crecerían más rápido que las otras y eventualmente alcanzarían el tamaño óptimo.⁸ Por ende, no sería de esperar que las diferencias en el patrimonio inicial conduzcan a diferencias en tamaño persistentes en el tiempo. En el contexto de este modelo, es difícil aseverar que empresas maduras son pequeñas debido a restricciones crediticias. Es más probable que las diferencias de tamaño entre las empresas de mayor edad sean explicadas por otros factores, tal como el tipo de bienes producidos y la productividad inherente del empresario o la empresa. Este razonamiento implica que, hasta donde sea posible, la política gubernamental dirigida a tratar el problema de acceso al crédito de la pequeña empresa debiera enfocarse principalmente en empresas jóvenes.⁹

⁷ Un margen constante sería suficiente para que los resultados se mantengan.

⁸ Ver Albuquerque and Hopenhaym (2002).

⁹ Este argumento apunta a otro asunto que hemos dejado del lado, sea el problema de la existencia de empresas potencialmente de una muy alta productividad que no son creadas debido a la carencia de capital patrimonial inicial. Este problema puede ser tan severo como el problema de carencia de crédito para las pequeñas empresas. Para entender esto mejor, imaginemos para simplificar que por un lado existen ideas excelentes e ideas buenas, y por otro lado existen emprendedores con bajos y altos niveles de riqueza. En un mercado de capitales perfecto, la riqueza del empresario no representaría una restricción y todas las ideas excelentes serían implementadas. Pero con mercados capitales imperfectos, la riqueza del empresario importa y es probable que las ideas excelentes de los emprendedores que cuentan con bajos niveles de

3.2.2. Los costos de quiebra

Las deficiencias que un sistema tiene para hacer cumplir los contratos (ejecución imperfecta de contratos) implica que los bancos quieren limitar el nivel de apalancamiento de una empresa con el fin de aumentar la probabilidad de que éstas cumplan con sus obligaciones crediticias. Por tanto, las restricciones al crédito son impuestas directamente por los bancos. En el caso de los costos asociados a declararse insolvente, a los cuales llamamos “costos de quiebra”, el incumplimiento de las obligaciones crediticias no ocurre debido a los incentivos del deudor de huir con los activos de la empresa; mas bien, ocurre porque el deudor experimenta *shocks* adversos que afectan su posibilidad de pagar. Así, en vez de resultar en restricciones al crédito, los costos de quiebra conducen a que conforme aumenta el apalancamiento de la empresa las tasas de interés crezcan de manera significativa. Esto hace que las empresas voluntariamente restrinjan sus niveles de endeudamiento, inclusive hasta el punto de operar proyectos o empresas a escalas ineficientemente pequeñas.

Aun en ausencia de costos de quiebra, es razonable esperar que los bancos cobren tasas de interés mayores a las empresas con mayores niveles de apalancamiento, debido a que, *ceteris paribus*, los bancos recobrarían una fracción menor del préstamo de esas empresas en el caso de que éstas se declaren en quiebra. Por si solo, sin embargo, este fenómeno no va a generar restricciones al crédito ya que también es cierto que, por exactamente la misma razón, los retornos sobre el patrimonio de una empresa aumentan con el apalancamiento, y puede demostrarse que ambos efectos se compensan exactamente entre sí. Por lo tanto, la empresa escogería el tamaño óptimo del proyecto a pesar de que la tasa de interés aumente junto con los niveles de apalancamiento.

Lo anterior no ocurre en presencia de costos de quiebra. Para poder apreciar esto mejor, nótese que la probabilidad de caer en bancarrota aumenta con el nivel de apalancamiento de la empresa, ya que aún pequeños *shocks* negativos impedirían a las empresas altamente apalancadas pagar su deuda. Cuando hay costos de quiebra, una

riqueza no sean implementadas. El crédito bancario puede no ser el instrumento óptimo para las necesidades de capital de estos proyectos, ya que implican un alto nivel de riesgo. El capital de riesgo es probablemente el mejor instrumento en este caso.

probabilidad más alta de declararse en bancarrota debe ir acompañada de mayores tasas de interés que compensen al banco ex-ante por los mayores costos de quiebra esperados. En este caso, los mayores costos financieros de la empresa generados por el aumento en sus niveles de apalancamiento son superiores a los beneficios asociados; en consecuencia la empresa querría limitar su apalancamiento por debajo del nivel correspondiente al tamaño óptimo del proyecto. Por lo tanto, una vez más las empresas con un bajo nivel de patrimonio sufrirán de restricciones al crédito y serán pequeñas.¹⁰

La mayor parte de las implicaciones de política que fueron discutidas para el caso de la ejecución imperfecta de contratos aplican también al caso de los costos de quiebra. El fortalecimiento de los derechos de los acreedores puede reducir los rezagos temporales, la incertidumbre, y los costos legales asociados al cobro de las garantías de crédito. Adicionalmente, podría ser deseable implementar políticas para aumentar la liquidez de las garantías crediticias, (por ejemplo, a través de aumentar la liquidez en el mercado de bienes raíces), con el fin de reducir los costos asociados al cobro de estas garantías.

3.3 Información asimétrica: riesgo moral y selección adversa

Resultados similares a los presentados en la sección anterior surgen en el caso más conocido de información asimétrica entre bancos y prestatarios.

3.3.1. Riesgo moral (moral hazard)

Consideremos el problema estándar de riesgo moral en los contratos de crédito, en el que el esfuerzo del empresario determina la probabilidad de éxito del proyecto pero que dicho esfuerzo no es observable por el banco. El empresario va a ejercer esfuerzo hasta el punto en el que su costo marginal es igual a su beneficio marginal, el cual es dado por el incremento marginal de los retornos esperados del proyecto *neto del pago de intereses*. Conforme aumenta el apalancamiento de la empresa, el beneficio marginal del

¹⁰ Un buen tratamiento de las restricciones al crédito debido a los costos de quiebra pueden encontrarse en Bernanke et. al. 1998

esfuerzo decrece, porque una mayor parte de las ganancias se dirigen al banco y una menor parte permanecen en la empresa. En consecuencia, niveles mayores de apalancamiento reducen el incentivo de los empresarios de ejercer esfuerzo en el proyecto. Sabiendo esto, el banco fija límites al apalancamiento de la empresa. Una vez más los empresarios que cuentan con poca riqueza tendrán empresas pequeñas y enfrentarán restricciones al crédito.

¿Cuáles son las implicaciones de política en este caso? Como se mencionó anteriormente, es deseable mejorar las condiciones para la utilización de los activos como garantía crediticia, debido a que la garantía mejora los incentivos del empresario de ejercer esfuerzo. El fortalecimiento de los registros crediticios también ayuda, ya que aumenta la sanción en el caso de fracaso y así mejora los incentivos. De forma similar, se puede demostrar que un pequeño subsidio aumenta la eficiencia, aunque presenta las mismas limitaciones discutidas anteriormente. Finalmente, sería deseable implementar políticas que faciliten (aunque no necesariamente subsidien) el uso de los esquemas de garantías recíprocas de crédito, en donde las decisiones crediticias, el monitoreo y la disciplina son compartidas con agentes que se encuentran en una mejor posición de observar e inducir el esfuerzo.

3.3.2. Selección adversa

Es útil empezar con un breve recordatorio de la idea principal de los modelos de información asimétrica y racionamiento de crédito de Stiglitz y Weiss (1981). En este modelo todos los deudores tienen el mismo retorno esperado pero con diferentes niveles de riesgo o dispersión (*spread*) de los beneficios brutos del proyecto. Algunos deudores o proyectos son por lo tanto más riesgosos que otros. Dado que los deudores ganan beneficios netos iguales a cero cuando el proyecto fracasa (ya que todo el ingreso se va a pagar el préstamo) pero pueden dejarse los excedentes (después de pagar los intereses sobre la deuda) si el proyecto tiene éxito, los deudores actúan como si fueran “amantes del riesgo”. Esto es, *ceteris paribus*, un perfil de riesgo más alto de los beneficios brutos, (es decir, un aumento en la dispersión de los beneficios brutos manteniendo la media constante) hace que los deudores tengan un retorno esperado más alto. Por ende,

conforme aumentan la tasa de interés que cobran los bancos, los deudores más seguros deciden no aplicar al préstamo y el grupo de solicitantes de crédito se torna más riesgoso. Esto implica que, para una tasa de interés lo suficientemente alta, aumentos adicionales en la tasa reducen el retorno esperado del banco.

Más formalmente, el retorno esperado es función de la tasa de interés r , primero de manera creciente y posteriormente de manera decreciente, alcanzando un máximo a una tasa de interés r^* , a la cual el costo marginal generado por el problema de selección adversa compensa exactamente el beneficio directo del incremento en la tasa de interés. Si la demanda por préstamos de las empresas a esta tasa de interés es más alta que la oferta de fondos del banco, entonces habrá racionamiento de crédito.

Este resultado, sin embargo, no es suficiente para nuestro propósito, ya que solamente nos dice que habrá *algunas* empresas que no recibirán tanto crédito como quisieran a la tasa de interés de equilibrio, pero no nos dice *cuáles* empresas serán afectadas. En particular, no nos dice si las PYMEs serán más afectadas por el racionamiento de crédito que las grandes empresas. Es razonable pensar, sin embargo, que los bancos tienen la opción de adquirir información sobre las características de riesgo de los solicitantes de créditos, pero que esta información es costosa y que ese costo no depende del tamaño de la empresa. Se puede demostrar que el racionamiento del crédito será más severo para las empresas pequeñas porque los bancos acudirán al racionamiento de crédito para prevenir que el grupo de solicitantes de crédito pase a ser dominado por empresas de alto riesgo. Esto no ocurriría con el grupo de empresas grandes, pues en este caso sí tiene sentido para el banco incurrir en el costo de generar la información sobre el riesgo del proyecto y cobrar una tasa acorde con ese riesgo.

De manera similar, es razonable asumir que el costo de adquirir información disminuye con la edad de la empresa. De hecho, puede argumentarse que para las empresas nuevas esta información es prácticamente imposible de generar. En este caso, también se esperaría que el racionamiento del crédito fuera más severo entre las empresas más jóvenes, en comparación a las empresas de mayor edad.

¿Cómo funcionan las garantías crediticias en este caso? La utilización de las garantías permite la existencia de un “equilibrio separador” (*separating equilibrium*),

donde los distintos tipos de empresas van a ser tratados de forma distinta y donde por tanto no ocurre el racionamiento descrito anteriormente. Esto ocurre porque ahora los bancos tienen *dos* instrumentos que afectan en forma distinta a los distintos solicitantes de crédito: la tasa de interés y la garantía. El banco puede entonces ofrecer préstamos con altas tasas de interés y baja garantía (que atraería a las empresas de alto riesgo), así como préstamos con baja tasa de interés y alta garantía (que atraerían a las empresas menos riesgosas). En consecuencia, las empresas estarían revelando su “tipo” (de ahí viene el término *equilibrio separador*) al momento de escoger un paquete sobre otro.

Así como en el caso de riesgo moral, las implicaciones de política que se derivan del problema de selección adversa incluyen el mejoramiento de la forma en que los activos externos pueden ser utilizados como garantías de crédito. También sería deseable permitir el uso de los Esquemas de Garantías de Crédito Recíprocas, de manera que se pongan las decisiones sobre el otorgamiento del crédito en manos de quienes tienen mayor acceso a la información sobre las características de riesgo del deudor. De manera más general, las políticas debieran ser dirigidas a reducir el costo de obtener información para el banco, lo cual podría hacerse mediante el establecimiento y aplicación de estándares de contabilidad, registros de crédito y políticas que permitan a los bancos hacer un uso más intensivo de las tecnologías estadísticas de calificación de créditos (*credit scoring*).

Otra forma de reducir el costo de obtención de información sería incentivar (tal vez mediante un sistema de *grants*) el desarrollo de *expertise* en la asesoría de riesgos asociados a las PYMEs. Dicho *expertise* es una condición muy importante para el desarrollo de crédito a las PYMEs y en la mayoría de países la oferta de éste es escasa si no es inexistente. Las becas pueden ser justificadas debido a que el desarrollo de este *expertise* implica una externalidad: el banco podría invertir en generar esta capacidad y entrenar expertos que luego se podrían ir a trabajar con otras entidades.

En esta sección hemos repasado un número de razones por las que las empresas pequeñas pueden estar sujetas a restricciones crediticias. En cada caso, hemos intentado derivar las implicaciones de política. En la última sección ofreceremos una discusión de política más detallada en la que examinaremos las diferentes opciones de política

disponibles en los países, así como la experiencia de algunos de ellos en sus intentos por facilitar el crédito a las PYMEs. No obstante, antes de hacer esto, es importante contrastar algunos de los hallazgos teóricos más importantes de esta sección con la evidencia empírica, un tema que será explorado en la siguiente sección.

4. Evidencia Empírica

¿Mejoran los registros de crédito y el fortalecimiento de los derechos de los acreedores el acceso de las PYMEs al crédito? ¿Qué efectos tienen otras características del sistema bancario, tales como la penetración de bancos extranjeros y la concentración del sector bancario? Ahora ofrecemos una breve exposición del trabajo empírico reciente y presentamos un resumen de los resultados empíricos de Rodríguez-Clare y Stein (2004).

Clarke, Cull y Martínez Peria (2001) investigaron el impacto de la penetración de bancos extranjeros en el crédito a las pequeñas y medianas empresas y encontraron que la penetración de bancos extranjeros aumenta la proporción de financiamiento proveniente de bancos, y disminuye los obstáculos financieros tal como son percibidos por las empresas, particularmente en el caso de las grandes empresas. Love y Mylenko (2003) encontraron que los registros privados de crédito relajan las restricciones financieras e incrementan el financiamiento bancario, particularmente para PYMEs. Los registros públicos, en contraste, no tienen un impacto significativo.¹¹ Beck, Demirgüç-Kunt y Miksimovik (2003) estudiaron el impacto de la concentración del sector bancario sobre el crédito¹² y hallaron que en países con bajos niveles de desarrollo institucional, la concentración de bancos conduce a mayores obstáculos y a una menor proporción de financiamiento bancario, particularmente en el caso de las PYMEs. Finalmente, Chong, Galindo y Micco (2004) encontraron que la protección a los derechos de los acreedores aumenta el acceso de las PYMEs al crédito en relación al acceso que tienen empresas de mayor tamaño.

¹¹ Ver el capítulo 8 del BID (2005) para una discusión más general del papel de los registros crediticios en el sistema financiero. Para un tratamiento más completo sobre este tema, ver Miller (2002).

¹² El impacto de la concentración bancaria es ambiguo desde el punto de vista teórico, ya que una concentración puede aumentar las tasas de interés, pero también provee incentivos para los bancos para invertir en recolectar información sobre nuevos clientes.

En Rodríguez-Clare y Stein (2004) extendemos esta literatura al traer al análisis todas las variables que por separado han sido consideradas en los estudios discutidos anteriormente. Adicionalmente, introducimos variables adicionales sugeridas por la discusión conceptual de la sección previa. Nuestros resultados pueden ser resumidos de la siguiente manera:

Ejecución de contratos de crédito: siguiendo a Chong et al (2004), utilizamos un índice de derechos efectivos de los acreedores, el cual resulta de la interacción del índice de derechos de los acreedores (de LaPorta et al, 2002) y un índice del Banco Mundial sobre el respeto a la ley. Encontramos que los derechos efectivos de los acreedores reducen las restricciones financieras tal como son percibidas por las empresas, y en el caso de las empresas pequeñas, aumentan el acceso al financiamiento bancario.¹³

Registros crediticios: Los registros crediticios privados tienen un impacto positivo en el acceso de las empresas al crédito, particularmente en el caso de las pequeñas empresas. También parecen reducir las restricciones financieras percibidas, aunque el efecto no es robusto a la inclusión de otras variables de política. Los registros públicos tienen efectos más débiles. En particular, no encontramos un impacto específico en el acceso al financiamiento de las pequeñas o medianas empresas. Estos resultados son consistentes con los hallazgos de Love y Mylenko (2003) previamente mencionados.

Desplazamiento del crédito (crowding out): utilizamos una medida de la deuda pública interna como proporción del total de crédito interno (incluyendo los sectores no financieros privado y público), tomados de los Indicadores de Desarrollo Mundial del Banco Mundial. Una alta deuda interna hace que las restricciones financieras sean más severas, y reducen el acceso al financiamiento bancario, particularmente en el caso de las empresas pequeñas.¹⁴

¹³ Los resultados son más débiles cuando utilizamos solamente el índice de derechos de los acreedores, o cuando controlamos por el PIB per cápita.

¹⁴ Estos resultados, sin embargo, no son robustos a la inclusión del PIB per cápita.

Concentración bancaria y propiedad de los bancos: Los resultados indican que la concentración del sector bancario aumenta las restricciones financieras que enfrentan las pequeñas empresas. Encontramos también evidencia de que la importancia de los bancos estatales (relativo al PIB) reduce las restricciones financieras percibidas en el caso de las pequeñas empresas, una vez que controlamos por el nivel de desarrollo financiero de la economía como un todo. La penetración de los bancos extranjeros con relación al PIB, en contraste, tiende a reducir las restricciones financieras generales, pero no tienen un impacto diferencial en las empresas pequeñas.¹⁵

Volatilidad del PIB: En tanto que no es una variable política en sí, esta variable es ciertamente afectada por las políticas monetarias y fiscales implementadas. Encontramos que la volatilidad del PIB aumenta las restricciones al financiamiento en el caso de las pequeñas empresas, pero no tiene un impacto discernible en la proporción del financiamiento bancario.¹⁶

La evidencia presentada aquí sugiere que las políticas e instituciones pueden hacer una diferencia significativa sobre el acceso al crédito por parte de las pequeñas y medianas empresas. Aún cuando las bases de datos utilizadas en este análisis empírico tienen claras limitaciones, así como el hecho de que algunos de los resultados no son robustos a cambios en la especificación del modelo, lo cierto es que en conjunto con la argumentación teórica de la sección anterior estos sí dan un buen punto de partida para pensar sobre las políticas que pudieran tomarse para enfrentar el problema. Este es el tema que se aborda en la sección siguiente.

5. Políticas para mejorar el acceso de las PYMEs al crédito

Las secciones previas han presentado una discusión sobre las imperfecciones del mercado, tal como la ejecución imperfecta de contratos y la información asimétrica, que

¹⁵ Las empresas medianas tienden a quejarse relativamente más sobre el acceso al financiamiento cuando la penetración extranjera es más alta.

¹⁶ La volatilidad del PIB puede aumentar los requerimientos financieros ya que además del capital de trabajo y la inversión, las empresas tienen que financiar para sobrevivir en periodos de shocks negativos prolongados. Al mismo tiempo la volatilidad aumenta el riesgo y en particular en el caso de las pequeñas empresas, y hace que el valor de las garantías sea más incierto.

pueden explicar la existencia de peores condiciones crediticias para las PYMEs. Esta sección vuelca la atención hacia las políticas que pueden ser apropiadas para tratar dichas imperfecciones.

1 – Derechos del Acreedor

Los contratos de crédito son fundamentalmente diferentes de las transacciones *spot*, ya que implican un intercambio de dinero hoy por una promesa de pagar en el futuro. Claramente, este tipo de transacción solamente se desarrolla a plenitud en un marco legal que funcione adecuadamente. Los acreedores deben tener la confianza de que si el deudor se rehúsa a pagar, ellos podrán acudir al sistema legal para que la garantía pueda ser cobrada con rapidez y a un bajo costo. El conjunto de leyes e instituciones asociados con esto son comúnmente conocidos como “derechos del acreedor”. Existe amplia evidencia de que la existencia de fuertes derechos del acreedor es una condición clave para el desarrollo del sistema financiero. Por ende, aunque pueda parecer sorprendente para el común de las personas, una de las maneras más efectivas de ayudar a los potenciales deudores es el fortalecimiento de los derechos los acreedores.¹⁷

En secciones anteriores argumentamos que los derechos del acreedor son particularmente útiles en permitir a las pequeñas empresas a acceder al crédito a un costo razonable, y también presentamos evidencia consistente con esta tesis. Estas empresas se caracterizan por su bajo capital patrimonial, requiriendo de un alto nivel de apalancamiento para alcanzar una escala de operación óptima. Una mejora en los derechos de los acreedores ayuda a alinear los incentivos de los acreedores con aquellos de los deudores, y en consecuencia permite que las empresas aumenten sus razones de apalancamiento. En resumen, los derechos de los acreedores son importantes no solamente para el desarrollo del sistema financiero, sino que también son particularmente efectivos en mejorar el acceso al crédito de las PYMEs en condiciones razonables.

¿Cuáles son las políticas más importantes que los Gobiernos debieran adoptar para fortalecer los derechos de los acreedores? Referimos al lector a BID (2005) para una

¹⁷ Ver Kroszner (2003) para un tratamiento más amplio de este tema.

discusión detallada de este punto. Aquí nos limitamos a apuntar que un elemento importante para proteger los derechos crediticios involucra la utilización de las garantías crediticias, un tema que se discutirá en la siguiente sección.

2 – Las Garantías Crediticias

Las garantías son un elemento clave de los contratos de crédito. Estas disminuyen los incentivos de los deudores de incumplir con el pago del préstamo, aumentan los incentivos para incrementar el esfuerzo dedicado al proyecto, y disminuyen los costos de quiebra para los bancos. La posibilidad de usar los activos externos como garantía permite a las empresas mantener razones de apalancamiento mayores, lo cual es particularmente importante para las empresas pequeñas. La utilización de garantías, sin embargo, requiere de una sofisticada estructura legal y económica. En particular, hay tres condiciones para que la garantía sea útil en los contratos de crédito: derechos de propiedad bien definidos, adecuados derechos del acreedor y liquidez de los activos. Los derechos de propiedad bien definidos son requeridos para que los deudores puedan establecer la propiedad del activo utilizado como garantía de una manera creíble. Esto requiere del establecimiento de derechos de propiedad, así como registros que funcionen de manera adecuada. Nadie ha enfatizado tanto este punto y con tanta fuerza como Hernando De Soto (2000). Los derechos del acreedor son requeridos con el fin de que el banco pueda proceder al cobro de la garantía si el deudor no paga su deuda. Y finalmente, la liquidez de los activos es necesaria para que el banco pueda liquidarlos a un bajo costo.

3 – Descuento de Facturas, o *Factoring*

Muchas PYMEs son suplidoras de empresas grandes. Proveen insumos o servicios a empresas manufactureras de mayor tamaño, o bienes terminados a grandes cadenas de detallistas o supermercados. En general, dichas transacciones toman lugar mediante un pago diferido, usualmente de 60 a 90 días. Esto implica que, en efecto, las

PYMEs terminan proveyendo crédito a las empresas grandes.¹⁸ Dadas las dificultades que las pequeñas empresas tienen de asegurar acceso al crédito, se ha desarrollado un mecanismo para posibilitarles financiar los requerimientos de capital de trabajo que surgen de esta práctica. Este tipo de mecanismo ha sido llamado “descuento de facturas” o “*factoring*” y consiste en que agentes financieros “descuentan” las facturas del suplidor. Si el comprador no paga la factura, sin embargo, el agente financiero retiene el derecho de acudir de nuevo al proveedor y cobrar el préstamo original.¹⁹

Dado que las PYMEs tienen dificultades en acceder a crédito, es importante encontrar la manera para que puedan utilizar las facturas para obtener crédito en mejores condiciones. Las últimas dos décadas han visto mejoras sustanciales en esta área en Latinoamérica. En países tales como Costa Rica, Mexico, Brazil, y Chile, por ejemplo, el descuento de facturas es ahora una práctica común. Pero otros países, como Argentina, aún tienen que tomar las medidas necesarias para que este sistema se desarrolle. Tres condiciones parecen esenciales. Primero, las leyes deben permitir y proteger la transferencia de facturas de los suplidores a los agentes financieros. Segundo, las leyes deben establecer procedimientos claros para obligar al comprador a pagar sus facturas. Y tercero, los derechos del acreedor de los agentes que realizan las operaciones de factoring *vis a vis* el suplidor (quien, en efecto, obtiene un crédito mediante esta transacción) deben ser fortalecidas para que la garantía implícita de los suplidores de repagar el préstamo en el caso de que la factura no sea pagada por el comprador, pueda ser ejecutada rápidamente y a un bajo costo.

4 – Información y Calificación de Crédito (*Credit Scoring*)

Como vimos anteriormente, uno de los impedimentos para que las PYMEs disfruten de un mejor acceso al crédito es la existencia de la selección adversa, la cual surge debido a que los bancos no poseen buena información sobre las características de riesgo de los

¹⁸ Dado que las grandes empresas enfrentan un costo crediticio menor que las PYMEs, esto es sorprendente; pareciera que ambas partes podrían estar mejor bajando el precio del intercambio y realizando el pago en forma inmediata. Esto es un asunto que requiere de más investigación.

¹⁹ En países desarrollados, el descuento de facturas puede también ser ser “non-recourse”, en cuyo caso el proveedor no tienen la responsabilidad de pagar la factura una vez que es descontada.

candidatos a obtener préstamos. En los modelos más sencillos, esto conduce al racionamiento del crédito, ya que los bancos se rehúsan a aumentar las tasas de interés aún cuando hay una excesiva demanda por crédito, ya que esto podría empeorar las características de riesgo del grupo de candidatos. Pero claramente, los bancos hacen más que esto; ellos pueden invertir recursos para obtener información acerca de las características de quienes aplican para un préstamo. El problema es que esto implica costos que no son directamente proporcionales al tamaño de una empresa o préstamo requerido; hay costos fijos. Por ende, es lógico esperar que exista un mayor racionamiento de crédito entre las pequeñas empresas que entre las grandes, para los cuales los bancos pueden estar dispuestos a pagar los recursos necesarios para adquirir la información necesaria y evitar utilizar las tasas de interés como un mecanismo para obtener información de quienes solicitan préstamos.

Por lo tanto, las políticas que reducen los costos de adquirir información sobre los solicitantes de crédito aliviarán las restricciones al crédito que enfrentan las PYMEs. Una de estas políticas es la promoción de los registros crediticios, en los cuales los bancos pueden acceder a la historia crediticia de quienes aplican a préstamos. Los registros crediticios también ayudan a reducir los incentivos de los deudores de incumplir con el pago de la deuda. Como en el caso de otras políticas, los detalles del diseño e implementación son cruciales para garantizar que el sistema funcione bien (ver BID, 2005).

Además de fomentar la creación de registros privados de crédito, los Gobiernos pueden también incentivar la utilización de tecnologías de calificación de crédito (*credit scoring*). Estas tecnologías, las cuales en Latinoamérica han sido utilizadas en los mercados hipotecarios y los préstamos al consumidor, en los Estados Unidos son prácticas prevalecientes para conceder préstamos a las PYMEs. De hecho, en este país es usual que los bancos amplíen su información acerca de los deudores potenciales comprando una calificación de crédito (*credit score*) junto al reporte de crédito. La calificación del crédito reduce los costos de los bancos de procesar la información crediticia por medio de la especialización y las economías de escala. Como se explicó antes, esto podría ser especialmente útil para las PYMEs.

5 – Esquemas de Garantías Recíprocas

Un enfoque interesante para tratar los problemas que surgen por la ejecución imperfecta de contratos y la información asimétrica implica la introducción dentro de las relaciones de crédito, de agentes que tienen información privilegiada y/o influencia sobre los deudores. Consideremos, por ejemplo, el caso de los grupos de proveedores de las grandes empresas manufactureras. La empresa grande puede garantizar el préstamo al proveedor, ya que tiene poder de imponer un costo extra al proveedor si este no paga su deuda. Esto puede ser particularmente útil cuando existen deficiencias para hacer cumplir los contratos. Adicionalmente, las grandes empresas proveerán la garantía solamente a aquellos proveedores que hayan mostrado buen manejo de sus empresas y tener un servicio confiable. En otras palabras, las grandes compañías traerían información privilegiada sobre el proveedor que contribuye al proceso de evaluación de quienes solicitan préstamos.

Un país que ha tenido algunas experiencias con los esquemas de garantías recíprocas es Argentina, en donde un número de empresas grandes (*socios protectores*), contribuyen mediante estos esquemas a facilitar el acceso al crédito a sus suplidores y clientes (*socios partícipes*). De acuerdo con la Cámara de Sociedades y Fondos de Garantía Recíproca, aproximadamente cuatro mil PYMEs se han beneficiado de estos esquemas hasta el momento, recibiendo garantías por un total de cerca de 400 millones de dólares. En Argentina, la ley sobre Sociedades de Garantías Recíprocas incluye incentivos fiscales con el fin de inducir a las grandes empresas a participar. En principio, sin embargo, estos esquemas podrían ser potencialmente de interés a todas las partes, aún sin la necesidad de incentivos fiscales, si éstos se diseñan apropiadamente.

6. Esquemas de Garantías de Crédito (no-recíprocas)

Los esquemas de garantías recíprocas son un tipo muy particular de una clase más grande de esquemas en donde terceras partes proveen una garantía sobre los préstamos otorgados a las PYMEs. Los más comunes son los Esquemas de Garantía de Crédito (EGC), en donde una agencia pública otorga una garantía parcial sobre préstamos dados

por un grupo de bancos a empresas que satisfagan condiciones particulares (tamaño, región, industria, etc.) Este tipo de garantía puede ser vista como un seguro sobre un préstamo obtenido por el banco: los bancos pagan una cuota para obtener la garantía, y el banco aún estará expuesto al riesgo ya que la garantía no cubre el monto completo del préstamo.

A diferencia de los esquemas de garantías recíprocas, los EGC no traen al contrato información superior o mayor influencia sobre el deudor. La pregunta que surge, entonces es si los EGC (no recíprocos) se justifican como mecanismo para aumentar la eficiencia. Si los bancos son neutrales al riesgo *vis a vis* un pequeño préstamo (ya sea porque son realmente neutrales al riesgo o porque pueden diversificar los riesgos pequeños), el EGC no puede ser justificado argumentando que se reducen los riesgos para el banco y que así se le induce a absorber el riesgo adicional asociado a prestar a las PYMEs.

Un argumento de por qué los EGC pueden aumentar la eficiencia tiene que ver con la regulación bancaria, la cual penaliza a los bancos por prestar sin una garantía apropiada.²⁰ En consecuencia, los bancos piden garantías no solo por los motivos tradicionales (selección e incentivos) sino también para prevenir los costos regulatorios asociados a prestar sin garantías reales. Esto puede conducir a restricciones al crédito para las empresas que carezcan de activos que pueden servir como garantía. La mejor respuesta (*first best*) a esta distorsión es mejorar la regulación bancaria, de tal manera que los requerimientos de capital sean determinados por el riesgo del portafolio de préstamos del banco. Si esto no es posible, entonces los EGC pueden ser una política de segundo mejor (*second best*) para ayudar a mejorar la eficiencia.²¹

El diseño y administración efectiva de los EGC es una tarea difícil. Dado que los bancos no están expuestos a todo el riesgo que implican sus decisiones crediticias, esto naturalmente conduce al problema de riesgo moral por parte del banco, por lo que surge

²⁰ Esto surge porque la regulación bancaria impone requerimientos de capital que aumentan con el riesgo asociado al portafolio bancario. Dado que el riesgo de portafolio aumenta con la proporción de préstamos que no cuentan con garantías adecuadas, la regulación bancaria impone un costo a los bancos por prestar sin garantías.

²¹ EGR también puede aumentar el interés de los bancos de prestar a las PYMEs cuando las cuotas cobradas por las garantías impliquen la existencia de un subsidio. El uso de los subsidios para prestar a las PYMEs es el tema de la siguiente subsección.

la pregunta de cómo los EGC manejan este problema. Una posibilidad es hacer que el EGC revise cada petición de garantía, con el fin de asegurarse que el deudor potencial es un buen sujeto de crédito. Pero esto resulta ineficiente, ya que implica que la evaluación del crédito sería realizada dos veces. Una alternativa más eficiente consiste en establecer un sistema en donde la tasa que se cobra a los bancos por las garantías aumenta de acuerdo a su historia de morosidad con el EGC. Alternativamente, el EGC puede establecer que los bancos con una razón de morosidad superior a cierto nivel, no puedan participar en el esquema.

7 – Subsidios al Crédito y a Programas de Crédito

Como se aclaró anteriormente, mayores niveles de apalancamiento conducen a menores incentivos para pagar o para ejercer esfuerzo para aumentar la probabilidad de que el proyecto resulte exitoso. En términos generales, una alta tasa de interés aumenta el apalancamiento efectivo, ya que reduce la proporción de las “utilidades” que serían retenidas por el empresario. Por ende, altas tasas de interés empeoran las distorsiones asociadas a la ejecución inadecuada de contratos, a los costos de quiebra y la información asimétrica, llevando a mayores restricciones al crédito. Esto implica que las altas tasas de interés tienen consecuencias especialmente negativas para las PYMEs. Este argumento provee intuición de por qué un subsidio pequeño a los costos bancarios puede aumentar la eficiencia y el acceso al crédito por parte de las PYMEs.

Como es usual, sin embargo, el problema de este tipo de conclusiones de política se encuentra en los detalles. Como se discutió en la Sección 3, un pequeño subsidio a los costos bancarios no necesariamente mejora la eficiencia si los bancos no se comportan de manera competitiva, como es probable que sea el caso en Latinoamérica. Además, el manejo del programa de los subsidios presenta serios retos relacionados con el diseño de agencia que deben ser considerados cuidadosamente. Quizás, esta es la razón por la cual en lugar de simples subsidios, los Gobiernos usualmente implementan programas de préstamos de segundo piso (“on lending” programs). En estos programas, un tercer partido (usualmente un banco de desarrollo público o una institución financiera internacional) provee fondos a tasas de interés más bajas que el mercado para financiar a

grupos de empresas que cumplan con características asociadas al tamaño, la edad, la ubicación, el género del empresario, etc. La práctica común es que la tasa de interés que el banco cobra sobre esos préstamos no puede ser más de algunos puntos porcentuales sobre las tasas de interés que ellos pagan por los fondos. Una interpretación de este tipo de política es que implica un subsidio con condiciones asociadas, de tal forma que aún en una situación de competencia imperfecta entre bancos, éstos pasarán el subsidio a las empresas que se quiere subsidiar.

8. Generando Conocimiento y Experiencia

Hacer préstamos a las PYMEs es diferente a prestar a las grandes empresas. En el caso de las empresas jóvenes, la información es más difícil de adquirir. Adicionalmente, dado el pequeño tamaño de los préstamos, no es rentable para los bancos el examinar de forma detallada el perfil de riesgo de las PYMEs. Por ende, para que conceder crédito a las PYMEs sea rentable, los bancos deben experimentar con nuevos enfoques y tecnologías para evaluar el riesgo y el manejo de préstamos. El problema es que dicha experimentación genera externalidades positivas, ya que genera conocimiento que es difícil de apropiar para el banco. Los empleados entrenados pueden dejar el banco para trabajar con los competidores, por ejemplo, y las nuevas ideas son muy fáciles de copiar. Esto puede requerir un subsidio distinto a los discutidos en la sección previa. En particular, puede requerir de la provisión de un subsidio a la asistencia técnica o *grants* para los bancos y otros agentes financieros, con el fin de incentivarlos para que exploren nuevas tecnologías y desarrollen el *expertise* necesario para expandir el crédito a las PYMEs. De hecho, esto es lo que se ha implementado de manera muy exitosa en años recientes en el área de las micro-finanzas. Tal vez ya es tiempo de construir sobre esta experiencia positiva e implementar políticas similares para las pequeñas y medianas empresas.

Referencias

- Albuquerque, R. y Hopenhayn, H., (2002) "Optimal Lending Contracts and Firm Dynamics," manuscrito, Universidad de Rochester.
- Ayyagari, M.; Beck, T. y Demirguc-Kunt, A. (2003) "Small and Medium Enterprises across the Globe: A New Database", Policy Research Working Paper 3127, Banco Mundial.
- Banco Interamericano de Desarrollo (2005): Informe de Progreso Económico y Social, 2005.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A. y Miksimovic, V. (2003) "Bank Competition, Financing Obstacles and Access to Credit", Policy Research Working Paper 2996, Banco Mundial.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Laeven, L. y Miksimovic, V. (2004) "The Determinants of Financing Obstacles", Policy Research Working Paper 3204, Banco Mundial.
- Bernanke, B. y Gertler, M. (1998) "Agency costs, Net Worth, and Business Fluctuations", American Economic Review 79(1), 14-31.
- Chong, A.; Galindo, A. y Micco, A. (2004), "Creditor Protection and SME Finance", manuscrito, Banco Interamericano de Desarrollo.
- Clarke, R. G.; Cull, G. y Martinez Peria, M. S. (2001) "Does Foreign Bank Penetration Reduce Access to Credit in Developing Countries? Evidence from Asking Borrowers", Development Research Group, Banco Mundial. Documento de trabajo.
- Hallberg, K. (2001) "A Market-Oriented Strategy For Small and Medium Scale Enterprises", IFC Discussion Paper N.40, Banco Mundial.
- Hernando De Soto (2000) *The Mystery of Capital*, publicado por Basic Books, Nueva York.
- Hubbard, G. (1998) "Capital-Market Imperfections and Investment", Journal of Economic Literature, Vol. XXXVI, 193-225.
- Kroszner, Randall (2003) "Promoting Global Economic Growth: The Productivity Challenge," manuscrito, Escuela Postgrado en Administración de Negocios, Universidad de Chicago.
- La Porta, R.; Lopez-de-Silanes, F. y Shleifer, A. (2002) "Government Ownership of Banks", Journal of Finance.
- La Porta, R.; Lopez-de-Silanes, F.; Shleifer, A. y Vishny R. (1998) "Law and Finance", Journal of Political Economy 1006, 1113-1155.
- Levine, R. (1997) "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", Journal of Economic Literature, Vol. XXXV, 688-726.
- Love, I. y Mylenko, N. (2003) "Credit Reporting and Financing Constraints", Documento de Investigación de Política 3142, Banco Mundial.
- Miller, M. (2002), "Credit Reporting Systems Around The Globe: the State of the Art in Public and Private Credit Registries", Documento de Trabajo, Banco Mundial.

Rodriguez-Clare, A. y Stein, E. (2004), "Small is not always beautiful: SMEs access to credit in Latin America", Banco Interamericano de Desarrollo.

Stiglitz, J. E. y Weiss, A. (1981) "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", American Economic Review 71, 393-410.

Anexo: Un modelo simple de restricciones al crédito con ejecución imperfecta de contratos²²

Imaginemos que existe un grupo grande de emprendedores potenciales, todos con la oportunidad de empezar un proyecto que requiere de una inversión en capital de trabajo de tamaño k que genera un retorno de zk cada periodo. Los emprendedores difieren solamente en la cantidad de riqueza que tienen. Un emprendedor con riqueza a necesitaría tener un acceso a un préstamo de tamaño $k - a$ para llevar a cabo el proyecto. El costo de los fondos para los bancos es igual a R , y por ende esta sería la tasa de interés bruta cobrada por los bancos en un equilibrio competitivo. Por lo tanto, el ingreso neto del emprendedor es $zk - R(k - a)$. Asumimos que $z > R$, por lo que invertir en este proyecto es rentable.

Si las condiciones del crédito fueran perfectamente sancionables, entonces todos los emprendedores, no importa su nivel de riqueza, podrían llevar a cabo el proyecto. Pero asumamos que los contratos de crédito no son perfectamente sancionables. En particular, asumamos que el emprendedor puede no pagar el préstamo y dejarse la fracción q de los activos de la empresa, los cuales puede vender en el mercado al precio qk . Asumamos también que $0 < z - R < qr$, en donde $r \equiv R - 1$. Entonces los emprendedores con bajos niveles de riqueza no podrán llevar a cabo el proyecto: tendrían problemas de acceso al crédito. Para ver esto, note que si el proyecto fuera llevado a cabo, el valor de la empresa para el emprendedor con riqueza $a = 0$ sería $(z - R)k / r$ (este es el valor presente del flujo de utilidades netas $(z - R)k$ indefinidas en el futuro). Dado nuestro supuesto de que $0 < z - R < qr$, esto es más bajo que el valor que obtiene al no pagar la deuda, qk . Para los emprendedores con riqueza positiva $a > 0$ el valor de la empresa a una escala optima es $(zk - R(k - a)) / r$; si a es suficientemente alta (en particular, si $a / k > \eta \equiv qr / R - (z - R) / R$), entonces sería posible establecer un contrato en donde los emprendedores no quieran dejar de pagar la deuda.

Este sencillo modelo muestra como bajos niveles de riqueza pueden conducir a restricciones al acceso al crédito. En este sencillo caso explorado aquí, en donde el

²² El material presentado en este Anexo es adaptado del trabajo de Albuquerque y Hopenhayn (2002).

tamaño del proyecto es fijo, la consecuencia de las restricciones al crédito es que los empresarios con poca riqueza no llevan a cabo los proyectos aunque esto fuera socialmente óptimo. Es útil discutir como esta idea se extiende a un escenario más general en donde el tamaño del proyecto es variable, de manera que hay empresas “pequeñas” y “grandes”. Para ello, mantenemos todos los supuestos anteriores pero asumamos que todos los emprendedores tienen la oportunidad de empezar empresas del “tamaño” k , en donde k es ahora una variable de elección que determina las utilidades de acuerdo con una función $F(k)$. Es razonable asumir que la función $F(k)$ es creciente en k pero a una tasa decreciente, de tal manera que existe un nivel óptimo del tamaño de la empresa dado el nivel k^* que maximiza los ingresos netos, $F(k) - R(k - a)$. En este escenario más general, las consecuencias de las restricciones al crédito no son tan claras como las anteriores, pero son mucho más reveladoras para nuestros propósitos. La existencia de restricciones al crédito conduce a que los emprendedores que cuentan con poca riqueza creen empresas que son ineficientemente pequeñas. Los emprendedores que cuentan con altos niveles de riqueza, en contraste, no enfrentan restricciones al crédito y por lo tanto pueden crear empresas de tamaño óptimo.

Podemos ahora utilizar este modelo para discutir tres de las ideas discutidas en el texto. Primero, el fortalecimiento de los derechos de los acreedores puede ser vistos como una reducción de q , lo cual conduciría a una disminución de η y por lo tanto, una reducción del patrimonio mínimo requerido para llevar a cabo el proyecto es su tamaño óptimo. Segundo, podemos considerar el rol de las garantías. Este sencillo modelo presentado asume que los contratos de crédito utilizan activos invertidos en el proyecto como parte de la garantía. Pero el contrato puede ser mejorado si se incluyen como garantías activos adicionales que no forman parte del proyecto. Para ver como funciona esto en el modelo, imaginemos que el emprendedor aporta garantías externas adicionales cuyo valor es de v . El valor obtenido si no se paga la deuda es ahora $qk - v$. Por lo tanto, un aumento en v reduce el valor que obtiene el emprendedor si no paga la deuda y desplaza el límite en la misma dirección que un descenso en q .

Finalmente, el sencillo modelo presentado anteriormente asume que el si el emprendedor deja de pagar su deuda nunca más puede empezar una empresa. Por

ejemplo, no puede usar el capital de trabajo capturado cuando se declara en quiebra para empezar otra empresa. Claramente, las restricciones al crédito serían más severas si este castigo tan severo no fuera posible. En este sentido, el valor de los registros crediticios es que permiten que el castigo sea más severo para los emprendedores que dejan de pagar su deuda y de esta manera reducen la probabilidad de no pago y las restricciones al crédito.