

## **Instituciones Microfinancieras y Riesgo Cambiario: La Experiencia de los Afiliados Latinoamericanos de ACCION**

Por Catalina Sicard

### **I. Introducción**

Se le ha dado una gran importancia a las amenazas que los riesgos de tasas cambiarias representan para las Instituciones Microfinancieras. Ya sea por medio de donantes, inversiones públicas o financiación comercial, un número cada vez mayor de Instituciones Microfinancieras está financiando sus portafolios utilizando deuda en moneda extranjera. Algunos observadores han sugerido que muchas Instituciones Microfinancieras están ahora adquiriendo recursos en moneda extranjera sin comprender o administrar efectivamente los riesgos.<sup>1</sup>

El objetivo de este documento es explorar las siguientes preguntas: ¿Qué tan grande es la amenaza que supone la exposición a riesgos de tasa cambiaria para las Instituciones Microfinancieras (IMFs)? ¿Qué motiva a las IMFs a adquirir pasivos en moneda extranjera? ¿Comprenden las IMFs los riesgos cambiarios involucrados, y si es así, cómo los manejan? En este *InSight*, ACCION International presenta los resultados de una encuesta a sus afiliados latinoamericanos acerca de estas preguntas. La encuesta encontró que la mayoría de los afiliados de ACCION no tienen exposición a riesgos de tasa cambiaria, ya que no tienen pasivos en moneda extranjera. Aquellas instituciones con riesgo cambiario estaban utilizando mecanismos efectivos para manejar dicho riesgo.

### **II. ¿Qué es el Riesgo de la Tasa Cambiaria?**

El riesgo de la tasa cambiaria es la ganancia o pérdida potencial que resulta de un cambio en la tasa cambiaria:

Hay tres categorías principales de cambio en las tasas cambiarias:

- **Depreciación**, es una disminución gradual en el valor de una moneda en comparación con otra moneda.
- **Devaluación**, es una fuerte caída en el valor de una moneda en comparación con otra moneda.
- **Apreciación**, es un aumento gradual en el valor de una moneda en comparación con otra moneda.

Por ejemplo, una Institución Microfinanciera que no ha administrado su riesgo de tasa cambiaria perdería dinero por la depreciación de la moneda cuando la moneda local cae en valor en relación con la moneda en que se tienen las deudas.

---

<sup>1</sup> CGAP Portfolio, "Are MFIs Hedging Their Bets? Tomo 1, Abril 2005

Es decir, si una Institución Microfinanciera ha tomado dinero prestado en dólares americanos y ha prestado en pesos locales, sufrirá una pérdida si el valor del peso cae en relación con el dólar. Tendrá que utilizar más pesos para cubrir la deuda basada en dólares.

### III. La Exposición de las Instituciones Microfinancieras Latinoamericanas de ACCION al Riesgo de Tasa Cambiaria

En la primavera de 2005, ACCION International encuestó a cada uno de sus 20 afiliados latinoamericanos acerca de sus préstamos en moneda extranjera.<sup>2</sup> En el momento de la encuesta, las Instituciones Microfinancieras se clasificaron en tres categorías, como se muestra en la Tabla 1.

- **IMFs con pasivos en moneda extranjera:** Seis Instituciones Microfinancieras tenían préstamos en moneda extranjera. Estos pasivos principalmente se encontraban en dólares; algunas instituciones tenían pasivos en Euros o en Francos Suizos.
- **IMFs en economías dolarizadas:** Cuatro Instituciones Microfinancieras operaban dentro de economías totalmente dolarizadas donde no hay monedas locales en uso. Estas instituciones no enfrentan riesgos cambiarios de pasivos en dólares, aunque algunas, como el BancoSolidario en Ecuador, tienen deuda en euros.
- **IMFs sin pasivos en moneda extranjera:** Diez Instituciones Microfinancieras de los afiliados no tenían ninguna deuda denominada en moneda extranjera en el momento de la encuesta.

**Tabla 1: Tipo de Institución y Estructura de Pasivos en Moneda Extranjera**

Tipo de Institución	IMFs con Pasivos en Moneda Extranjera	IMFs en Economías Dolarizadas	IMFs sin Pasivos en Moneda Extranjera
Subsidiarios de Micro Finanzas o Programas de Grandes Bancos Comerciales	-CrediAmigo/Banco do Nordeste (Brasil)	-CREDIFE (Ecuador)	- Real Microcrédito (Brasil) -Sogesol (Haití)
Compañías Financieras y Bancos de Micro Finanzas Especializados	-BancoSol (Bolivia) -El Comercio (Paraguay) -Compartamos (México) -Mibanco (Perú)	-Apoyo Integral (El Salvador) -Banco Solidario (Ecuador)	-BanGente (Venezuela) -FINAMERICA (Colombia) -FINSOL (Honduras)
ONGs	-FAMA (Nicaragua)	-Fundación Ecuatoriana de Desarrollo (Ecuador)	-ADMIC (México) -Cooperativa Emprender (Colombia) -Fundación Mario Santo Domingo (Colombia) -Fundación Paraguaya (Paraguay) -Génesis (Guatemala)

<sup>2</sup> Las Instituciones Microfinancieras no necesariamente respondieron cada pregunta de la encuesta.

La Tabla 1 sugiere que las ONG encuestadas tienen menos posibilidades de obtener pasivos en moneda extranjera que subsidiarias de microfinanzas, programas asociados con grandes bancos comerciales y compañías financieras. Esto es de esperarse. Ciertos tipos de programas de microfinanzas asociados con grandes bancos comerciales no tienen sus propios pasivos, ya que dependen de la financiación del banco principal. Los tipos de financiación utilizados por las IMF se discuten con mayor profundidad en la sección V.

También es importante distinguir entre regulaciones y las decisiones tomadas por la gerencia. Las regulaciones nacionales en algunos países, tales como Colombia y Venezuela, prohíben que ciertos tipos de instituciones financieras adquieran préstamos denominados en moneda extranjera. Los temas sobre cómo las IMF deciden adquirir deuda en moneda extranjera y cómo el nivel de dolarización afecta a estas instituciones se discuten más adelante en este *InSight*.

#### **IV. La Decisión de Adquirir Deuda en Moneda Extranjera**

¿Qué mueve a las instituciones micro financieras a adquirir deuda denominada en moneda extranjera? La encuesta exploró las razones por las cuales las Instituciones Microfinancieras deciden adquirir o evitar dicho tipo de deuda. Los resultados son desagrupados para las IMF con y sin pasivos en moneda extranjera.

#### **¿Por qué la deuda en moneda extranjera es atractiva para las IMF con pasivos en moneda extranjera**

##### *Tasas de interés:*

Las seis IMF que adquirirían recursos financieros en moneda extranjera citaron tasas de interés atractivas como la razón más común para adquirir pasivos en moneda extranjera. La Tabla 2 compara la tasa de interés nominal promedio cobrada a la institución sobre pasivos en moneda extranjera con la tasa de interés nominal promedio cobrada en préstamos locales.

En todos los casos, a las instituciones se les cobran tasas de interés más bajas por sus pasivos en moneda extranjera. Sin embargo, la tasa de interés promedio cobrada sobre pasivos en moneda extranjera no incluye el costo potencial de depreciación o devaluación, que es alto en países tales como Paraguay, donde está ubicado El Comercio Financiera. Por esta razón, la Tabla 2 incluye una columna sobre cambios en tasas de interés durante los últimos tres años como compensación por futuros riesgos de tasa de interés. Los números negativos representan ganancias en el valor de la moneda local (apreciación) con respecto al dólar americano, mientras que los números positivos reflejan disminuciones en el valor de la moneda local respecto al dólar americano. Obviamente, esta columna representa la devaluación histórica, que puede no ser indicativa del riesgo cambiario en el futuro.

**Tabla 2: Comparación de Costos de Capital: Tasas de Interés Promedio sobre Pasivos en Moneda Extranjera, Pasivos en Monedas Locales y Depósitos de Prestatario**

Instituciones Microfinancieras	País	Interés Promedio Cobrado sobre Pasivos en Moneda Extranjera (porcentaje anual)	Cambio porcentual en la tasa de cambio ( Moneda local/ US\$) (2003-2005) <sup>3</sup>	Tasa de Interés Promedio Cobrada sobre Pasivos en Moneda Local (porcentaje anual) <sup>4</sup>
BancoSol	Bolivia	6.08	1.68	13.15
CrediAmigo, Banco do Nordeste	Brasil	N/A	-11.56	N/A
El Comercio Financiera	Paraguay	4.00	-4.20	10.36
FAMA	Nicaragua	6.90	6.82	8.25
Compartamos	México	8.03	0.56	8.81
Mibanco	Perú	5.97	-1.81	7.93

Fuente: Internal ACCION International Network Survey, Diciembre 2004

*Otras condiciones de préstamo:*

Aparte de la tasa de interés, las IMFs encuestadas generalmente consideraban lo favorable de los términos del préstamo, la frecuencia de los pagos, los períodos de gracia y las formas de desembolso en sus procesos de toma de decisiones.

*Prestigio:*

Algunas IMFs también mencionaron el "factor prestigio" de recibir deuda en moneda extranjera, es decir, la importancia que esta deuda le confiere a la institución a los ojos de inversionistas del mercado externo. Para algunas instituciones, el prestigio viene de recibir financiación internacional, que por lo general se encuentra únicamente disponible en monedas fuertes tales como el Dólar americano y el Euro.

*Otras opciones de financiación:*

Al decidir adquirir deuda en moneda extranjera, cuatro de las seis IMFs consideraron opciones domésticas e internacionales simultáneamente, mientras que dos IMFs analizaron todas las opciones domésticas antes de considerar la deuda en moneda extranjera.

*Costos:*

Las instituciones también resaltaron otros costos incurridos al adquirir pasivos en moneda extranjera como un factor importante en su decisión. Estos costos incluyen:

- Comisiones
- Tasas de interés

<sup>3</sup> Cambio porcentual en el promedio anual de tasas cambiarias de moneda local contra dólar americano de 2003 a 2005

<sup>4</sup> Esta tasa representa la tasa efectiva promedio anual (incluyendo todas las tarifas y comisiones) que la institución microfinanciera paga sobre sus pasivos a otras instituciones financieras de quienes ha obtenido fondos en préstamo.

- Transferencias electrónicas
- Requerimientos de reserva requeridos por la ley para cada préstamo en moneda extranjera
- Tarifas legales

## V. La Decisión de Evitar Deuda en Moneda Extranjera

¿Por qué deciden algunas Instituciones Microfinancieras evitar la deuda en moneda extranjera? La mayoría de las IMFs que no adquirieron pasivos en moneda extranjera citaron la disponibilidad de buenos recursos de fondos locales, según se describe en la Tabla 3.

**Tabla 3. ¿Por qué algunas IMFs no adquieren pasivos en moneda extranjera?**

	Número de IMFs
Buenos recursos de fondos locales	5
Miedo a volatilidad monetaria	1
Esperando momentos más oportunos	1
Ninguna respuesta	3

### *Otras opciones de financiación:*

¿Qué opciones de financiación utilizan las Instituciones Microfinancieras sin pasivos en moneda extranjera?

#### *Financiación por parte de un Banco Principal*

Programas de grandes bancos comerciales tales como Real Microcrédito (compañía de servicio de ABN AMRO), CREDIFE (compañía de servicio de Banco del Pichincha) y Sogesol (compañía de servicio de Sogebank) se basan en financiación por parte del banco principal, y por ende no tienen propios pasivos en sus libros.<sup>5</sup> La encuesta descrita en este estudio no cubrió la estructura de activos y pasivos de los bancos principales de las Instituciones Microfinancieras.

La Institución Microfinanciera BanGente sí mantiene su portafolio de préstamos en sus libros. Sin embargo, la mayoría de sus finanzas vienen de un préstamo por parte de su banco principal (Banco del Caribe), el resto de depósitos bancarios. Nuevamente, el riesgo de tasa cambiaria para BanGente dependería de la estructura de activos y pasivos del Banco del Caribe.

#### *Préstamos Comerciales*

Una institución, Fundación Paraguaya, accede al capital comercial con la asistencia de un fondo de garantías, el ACCION Latin America Bridge Fund. Este fondo de garantías le ayuda a las Instituciones Microfinancieras a evitar el riesgo de tasa cambiaria al permitirles acceder a créditos en moneda local de bancos comerciales que operan en su país. Sin embargo, el deseo de evitar el riesgo cambiario es con frecuencia una consideración secundaria para las Instituciones Microfinancieras que optan por utilizar garantías de préstamo.<sup>6</sup>

Génesis Empresarial (Guatemala) se basa principalmente sobre préstamos de bancos comerciales para financiar su portafolio, con algún uso de préstamos blandos internacionales.<sup>7</sup>

<sup>5</sup>Ver ACCION InSight #6. The Service Company Model para más detalles.

<sup>6</sup> Ver ACCION InSight #15 Tendiendo un puente sobre el vacío financiero: La Experiencia de ACCION con los Fondos de Garantía Para Instituciones Microfinancieras para mayores detalles.

<sup>7</sup> Curran, Lynne. "Financing Microfinance Loan Portfolios." Small Enterprise Development Journal. Vol. 16 No. 1 Marzo 2005

*Movilización de ahorros y financiación de donantes*

FINAMERICA (Colombia) y FINSOL (Honduras) son instituciones reguladas que financian sus portafolios a través de una mezcla de depósitos a término movilizados por clientes y recursos del gobierno local o agencias multilaterales.<sup>8</sup> ADMIC, FMSD y Cooperativa Emprender financian sus portafolios utilizando recursos (tales como concesiones y líneas del crédito) de una combinación de instituciones, tales como gobiernos locales, gobiernos extranjeros y agencias multilaterales como el Inter-American Development Bank.<sup>9</sup>

**Sección VI. Mitigación del riesgo para préstamos de IMFs en moneda extranjera**

¿Qué tan bien comprenden las IMFs los riesgos inherentes a los préstamos en moneda extranjera? En general, las IMFs con pasivos en moneda extranjera demostraron comprender los riesgos y tener una sólida capacidad para administrar los riesgos.

*En general, las IMFs con pasivos en moneda extranjera demostraron comprender los riesgos y tener una sólida capacidad para administrar los riesgos.*

Para las IMFs con pasivos en moneda extranjera, hay dos maneras en que el riesgo de tasa cambiaria los podría afectar:

**1) No concordancia entre pasivos y activos.**

Si los activos en moneda extranjera de una Institución Microfinanciera (e.g. préstamos a prestatarios) son mayores que sus pasivos en moneda extranjera (e.g. préstamos internacionales), una disminución en el valor de la moneda local beneficiará a la Institución Microfinanciera, siempre y cuando las tasas por omisión no aumenten. Sin embargo, el escenario inverso sería perjudicial para la Institución Microfinanciera.

**2) Inhabilidad del prestatario para administrar el riesgo cambiario.**

Si un microempresario toma un préstamo de la IMF en la moneda extranjera o a través de un préstamo indexado a una moneda extranjera, entonces ellos, más que la IMF, asumen el riesgo cambiario. Sin embargo, transferir el riesgo cambiario al prestatario no elimina el riesgo para la Institución Microfinanciera porque la IMF permanece expuesta al riesgo del crédito con el prestatario. Algunos prestatarios microempresarios pueden soportar movimientos cambiarios negativos. Otros no pueden, especialmente si la devaluación de la moneda local es importante. La pregunta es hasta qué punto los clientes comprenden, mitigan y son capaces de cargar con el riesgo cambiario.

Los clientes pueden verse atraídos por las generalmente más bajas tasas de interés nominal de préstamos denominados en dólares, creyendo que en caso de una devaluación extrema muchos no podrán pagarle a la institución microfinanciera y tendrán que renegociar, o el gobierno intervendrá. Este peligro moral puede dejar a las IMFs expuestas en el evento de una devaluación aguda.

<sup>8</sup>Curran, Lynne. "Financing Microfinance Loan Portfolios." Small Enterprise Development Journal. Vol. 16 No. 1 Marzo 2005

<sup>9</sup> Internal ACCION International Network Survey, Diciembre 2004

### Métodos para Mitigar el Riesgo de Tasa Cambiaria a Nivel de la Institución

Cada una de las IMFs con pasivos en moneda extranjera describió los métodos que utiliza para mitigar la exposición al riesgo de tasa cambiaria a nivel institucional. Estos métodos incluyen:

#### Correspondencia entre pasivos denominados en moneda extranjera y activos denominados en esa misma moneda.

Para las IMFs con pasivos en moneda extranjera, el método más común para administrar el riesgo cambiario era monitorear la concordancia entre activos y pasivos en moneda extranjera, intentando mantenerla a un nivel neutral donde los activos en moneda extranjera fueran iguales a los pasivos en moneda extranjera (cero brecha). Establecer una correspondencia de activos financieros del portafolio de no-prestamos con pasivos, tales como depósitos de inversiones, reduce aún más el riesgo que podría presentarse en caso de que un prestatario incumpliera como resultado de una fluctuación en una moneda extranjera.

Sin embargo, no siempre es posible para las IMFs obtener cero brecha. Incluso si los activos cambiarios de la institución microfinanciera son iguales a los pasivos cambiarios podrían existir riesgos de tasa cambiaria debido a diferencias de vencimiento. Por ejemplo, si los términos de pasivos en moneda local no concuerdan con los términos de pasivos en moneda extranjera, podrían recibirse volúmenes importantes de moneda por anticipado de cualquier pago compensatorio.<sup>10</sup> Si esta brecha es cero, el riesgo de la tasa cambiaria continúa únicamente en cuanto a que el prestatario podría incumplir si los clientes incumplieran como resultado de fluctuaciones de moneda que los afectaran en forma adversa.

IMFs con pasivos en moneda extranjera	País de operación	Activos en moneda extranjera (\$) (A)	Activos en moneda extranjera/Total Activos (%)	Pasivos en moneda extranjera (\$)	Pasivos en moneda extranjera/Total Pasivos (%)	Proporción de activos en moneda extranjera a pasivos
BancoSol	Bolivia	118,443	86	108,674	91	1.09
CrediAmigo Banco do Nordeste	Brasil	N/A		NA	NA	-
El Comercio Financiera	Paraguay	4,494	33	3,827	35	1.17
FAMA	Nicaragua	846	5	8	80	106
Compartamos	México	544	0.4	9,645	11	0.06
Mibanco	Perú	53,244	33	54,240	43	0.98

<sup>10</sup> Comptroller of the Currency Administrator of National Banks. Foreign Exchange Comptroller's Manual (Sección 813) Narrativa y Procedimientos Marzo1990.

Los datos en la Tabla 4 muestran el nivel de concordancia entre activos y pasivos. Para BancoSol, El Comercio y Mibanco, todos los cuales tienen proporciones cercanas a 1.0, los pasivos y los activos en moneda extranjera se encuentran equilibrados, aunque existen algunos vacíos para El Comercio. En algunos países tales como Perú, la Superintendencia Bancaria regula la concordancia entre activos y pasivos en moneda extranjera, exigiendo que no exista un vacío entre ellos mayor a 1%. En Bolivia, Paraguay y Perú, muchos de los pasivos en moneda extranjera provienen de fuentes domésticas. Mibanco y BancoSol, por ejemplo, tienen muchos depósitos locales denominados en dólares, incluyendo depósitos de clientes microempresarios. Ellos operan en economías parcialmente dolarizadas, como se discute a continuación.

Para FAMA y Compartamos existe un vacío sustancial. Sin embargo, para ambas instituciones los préstamos en moneda extranjera son fuentes de pasivos no muy importantes.

- **Uso de instrumentos de protección, tales como contratos a plazo y de futuros.**

La protección se define como el uso de dos estrategias compensatorias de negociación para minimizar pérdidas. Involucra organizar algún tipo de seguro para minimizar o eliminar pérdidas de movimientos adversos en tasas cambiarias. Las negociaciones a futuro y a plazo son dos estrategias de protección que involucran específicamente llevar a cabo compras anticipadas de moneda a un precio fijo para entrega futura para protegerse contra la incertidumbre de movimientos en la tasa cambiaria. Otras estrategias de protección incluyen colocar los recaudos de pasivos en moneda extranjera en un certificado de depósito y utilizarlo como garantía para un préstamo en moneda local.

No es posible utilizar los instrumentos de protección en todos los países. La protección está generalmente disponible únicamente en países con mercados financieros relativamente desarrollados. Tanto Compartamos en México como CrediAmigo Banco do Nordeste en Brasil administran su exposición al riesgo utilizando instrumentos de protección.

- **Indexar contratos a la moneda extranjera.**

La ley nicaragüense requiere que todos los contratos sean indexados a una moneda extranjera (por lo general el dólar). Por esta razón, cuando la tasa cambiaria oficial varía en Nicaragua, FAMA mantiene el valor de las deudas en relación con la moneda extranjera ajustando la cantidad adeudada en moneda local. Esto transfiere una gran parte del riesgo cambiario de la Institución Microfinanciera al prestatario. Sin embargo, en caso de una fuerte devaluación el microempresario podría resultar debiendo más en moneda local de lo que él o ella había originalmente pedido prestado, aunque presumiblemente con el mismo flujo de caja que antes de la devaluación. Esto aumentaría el riesgo de que el prestatario incumpliese.

- **Mantener reservas de efectivo en moneda extranjera.** Algunas de las instituciones encuestadas mantienen reservas líquidas en moneda extranjera (típicamente dólares en los Estados Unidos a bajos intereses). Esas reservas suministran un colchón de efectivo que puede ser utilizado por la Institución Microfinanciera en el evento de una devaluación en el país, lo cual en ocasiones podría resultar en una retirada masiva de depósitos en dólares



en bancos. Sin embargo, esta reserva reduce la cantidad de fondos disponibles para financiar el portafolio de préstamos de la institución.

## Sección VII. El Rol de la Dolarización en la Mitigación del Riesgo de Tasa Cambiaria

### *Tipos de dolarización*

La dolarización oficial ocurre cuando un país reemplaza su moneda local con una moneda extranjera, por lo general el dólar americano. Las Instituciones Microfinancieras que operan en economías dolarizadas no tienen exposición al riesgo cambiario si adquieren deuda en dólares. Sin embargo, aún estarían expuestos a riesgos cambiarios si adquiriesen deudas en otras monedas tales como el euro.

La dolarización parcial ocurre cuando se utiliza tanto la moneda local como la moneda extranjera en la economía doméstica. Los hogares, las compañías y el sector público pueden operar tanto en la moneda local como en la moneda extranjera en este tipo de economías. Un tipo de dolarización parcial es la dolarización financiera, en la cual los residentes de un país tienen activos financieros o pasivos en una moneda extranjera pero utilizan la moneda local para transacciones diarias.<sup>11</sup> Existen considerables debates sobre cómo el grado de dolarización afecta el riesgo cambiario para las Instituciones Microfinancieras.

*Existen considerables debates sobre cómo el grado de dolarización afecta el riesgo cambiario para las Instituciones Microfinancieras.*

### *Ventajas y Desventajas de una Dolarización Parcial*

La dolarización parcial puede mitigar el riesgo cambiario. En economías altamente dolarizadas como la de Bolivia, una institución microfinanciera puede utilizar dólares que ha tomado prestados y dados en préstamo a sus clientes, o recaudar depósitos en dólares. Esto le ayuda a la Institución Microfinanciera a establecer una correspondencia de sus activos denominados en dólares con sus pasivos adeudados a prestamistas.<sup>12</sup> En economías altamente dolarizadas, los microempresarios tienen más probabilidades de negociar en monedas extranjeras y son menos susceptibles a las disminuciones en el valor de monedas locales.

El riesgo aún existe de que grandes y repentinos movimientos económicos cambien el equilibrio entre la moneda local y la moneda extranjera en la economía en general, aunque los cambios rutinarios o más lentos pueden ser manejados. Algunos han sugerido que la inestabilidad financiera podría ser mayor en economías con dolarización financiera, ya que el alcance del desequilibrio entre los pasivos en moneda extranjera y los activos en moneda extranjera es mayor.<sup>13</sup> Por ejemplo, si los depósitos se hacen principalmente en dólares pero la liquidez del dólar es baja, podría ser posible que los bancos no pudiesen manejar una retirada masiva de depósitos en dólares en el evento de una crisis.

<sup>11</sup> De Nicolo, Gianni. Patrick Honohan and Alain Ize. Dollarization of the Banking System: Good or Bad? IMF Working Paper Julio 2003

<sup>12</sup> Cavazos, Rocío. Foreign Exchange Risk Management in Microfinance. Women's World Banking Occasional Paper

<sup>13</sup> De Nicolo, Gianni. Patrick Honohan y Alain Ize. Dollarization of the Banking System: Good or Bad? IMF Working Paper Julio 2003

*La Dolarización Financiera y las Instituciones Microfinancieras*

Muchas de las IMFs con pasivos en moneda extranjera operan en sistemas financieros alta o parcialmente dolarizados. La Tabla 5 muestra el nivel de dolarización financiera en los países de IMFs con pasivos en moneda extranjera.

**Tabla 5: Nivel de Dolarización de IMFs con Pasivos en Moneda Extranjera**

IMFs con pasivos en moneda extranjera	País de operación	Nivel de dolarización en el país (porcentaje) <sup>14</sup>
BancoSol	Bolivia	93
CrediAmigo Banco do Nordeste	Brasil	N/D <sup>15</sup>
El Comercio Financiera	Paraguay	64
FAMA	Nicaragua	69
Financiera Compartamos	México	11
Mibanco	Perú	64

Fuente: Gruben y McLeod (2004)

Sin embargo, en última instancia el efecto de la dolarización depende de qué tan expuestos se encuentran los microempresarios a la economía dolarizada. Existe poca información sobre la penetración de la dolarización financiera en el sector informal no-financiero. Comparar el desempeño de préstamos a microempresarios en una moneda local y los préstamos en una moneda extranjera luego de una importante fluctuación de moneda extranjera sería una manera de obtener información sobre el punto hasta el cual el flujo de caja de los microempresarios se encuentra dolarizado.

**VIII. Conclusión**

Los resultados de la encuesta descrita en este *InSight* demuestran que muchos afiliados de ACCION en Latinoamérica no están expuestos al riesgo de la tasa cambiaria debido a que tienen acceso a atractivas fuentes locales de fondos. Aquellos que están expuestos a un significativo riesgo de tasa cambiaria por lo general operan en economías alta o parcialmente dolarizadas, mitigando el riesgo ya sea equilibrando los activos y los pasivos en moneda extranjera o por medio de protecciones.

<sup>14</sup>Gruben, William C. and Darryl McLeod. "Currency Competition and Inflation Convergence." Center for Latin American Economics. Federal Reserve Bank of Dallas. Working Paper 0204. Esta columna muestra los depósitos en moneda extranjera como un porcentaje del total de los depósitos. Los datos representan promedios para 1999-2001 o años más cercanos para los cuales los datos se encuentran disponibles

<sup>15</sup> El grado de dolarización y las cifras no se encuentran disponibles para Brasil, ya que los depósitos en dólares no eran permitidos en el momento del estudio Gruben/McLeod .

## **Bibliografía**

ACCION International. Reportes financieros trimestrales. Diciembre 2004

Cavazos, Rocio. Foreign Exchange Risk Management in Microfinance. Women's World Banking Occasional Paper

CGAP Portfolio, "Are MFIs Hedging Their Bets? Tomo 1, Abril 2005

Comptroller of the Currency Administrator of National Banks. Foreign Exchange Comptroller's Manual (Sección 813) narrativa y procedimientos. Marzo 1990.

Curran, Lynne. "Financing Microfinance Loan Portfolios." Small Enterprise Development Journal. Vol. 16 No. 1 Marzo 2005

De Nicolo, Gianni. Patrick Honohan and Alain Ize. Dollarization of the Banking System: Good or Bad? IMF Working Paper Julio 2003

Fernando, Maheshan R. "Managing Foreign Exchange Risk: The Search for an Innovation to Lower Costs to Poor People." United Nations Capital Development Fund: Microfinance Matters. Tomo 12 Mayo 2005.

Gruben, William C. y Darryl McLeod. Currency Competition and Inflation Convergence Center for Latin American Economics Federal Reserve Bank of Dallas. Working Paper 0204, 2004

Holden, Paul y Sarah Holden. "Foreign Exchange Risk and Microfinance Institutions." Washington DC: The Enterprise Research Institute, Julio 2004

Lopez, Cesar y Elisabeth Rhyne. ACCION *InSight* #6. The Service Company Model. Septiembre 2003 <http://www.accion.org/insight>

Este documento fue escrito por Catalina Sicard, Asociada en la Unidad de Administración Financiera en ACCION International y editado por Elisabeth Rhyne y Rekha Reddy. La Unidad de Administración Financiera quisiera agradecer a todas las personas e instituciones que contribuyeron con esta investigación, incluyendo el personal de los afiliados participantes. Deborah Drake, John Fischer y Cesar Lopez de ACCION, Alex Silva de Omtrix Inc. y Patricia Mwangi de CGAP también revisaron y agregaron extensos comentarios a este documento.

La serie *InSight* de ACCIÓN está diseñada para compartir los resultados de nuestro trabajo con la comunidad de las microfinanzas tan rápida y eficientemente como sea posible. La serie resalta las aplicaciones prácticas, puntos de vista de políticas y las investigaciones en permanencia de ACCIÓN. Si desea descargar otras ediciones de *InSight* sin recargo, por favor visite nuestro sitio Web [www.accion.org/insight](http://www.accion.org/insight)

Otros títulos en la serie *InSight* de ACCIÓN incluyen:

*InSight 1*: Marco de ACCIÓN para la Evaluación de la Pobreza

*InSight 2*: Perfil Económico para 15 MicroKing Clientes en Zimbabwe

*InSight 3*: Como hacer que las microfinanzas sean transparentes: Artículo de Políticas de ACCIÓN sobre la Transparencia.

*InSight 4*: Construyendo Vivienda para los Pobres – Un Ladrillo a la Vez Crédito para el Mejoramiento de Vivienda en Mibanco

*InSight 5*: Hallazgos del Análisis de Pobreza: Mibanco, Perú

*InSight 6*: El Modelo de Compañía de Servicio: Una Nueva Estrategia para los Bancos Comerciales en Microfinanzas

*InSight 7*: Inteligencia del Mercado: Cómo lograr que la Investigación del Mercado Funcione para las Microfinanzas

*InSight 8*: ACCIÓN Hallazgos del Análisis de la Pobreza: SOGESOL, Haití

*InSight 9*: El Sistema PortaCredit de ACCIÓN: Tecnología para aumentar la eficiencia de las instituciones microfinanzas

*InSight 10*: Impulsando el Impacto de las Remesas a través de Productos Microfinancieros: Perspectivas de Investigación de Mercado

*InSight 11*: Experiencias de ACCIÓN en las Finanzas Rurales en América Latina y África

*InSight 12*: El Desarrollo de Productos de Microfinanzas de Vivienda en Centroamérica

*InSight 13*: ACCIÓN Hallazgos del Análisis de la Pobreza: BancoSol, Bolivia

*InSight 14*: Capacitación en Habilidades Prácticas para Microempresarios: Las Experiencias de ACCIÓN con el Programa “Diálogo de Gestiones”

*InSight 15*: Tendiendo un puente sobre el vacío financiero: La experiencia de ACCION con fondos de garantía para instituciones microfinancieras

A excepción del *InSight* No. 2, todos los *InSights* están disponibles en inglés y español. *InSight* 4 y *InSight* 8 también están disponibles en francés.