

LAS MICROFINANZAS EN LA PROFUNDIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

El caso de Bolivia*

Claudio González-Vega
y *Marcelo Villafani-Ibarnegaray***

RESUMEN

El artículo examina el papel que el sector de las organizaciones de microfinanzas reguladas —conforme al marco prudencial— ha desempeñado en el desarrollo del sistema financiero boliviano. Con referencias ocasionales, reconoce las contribuciones de las microfinanzas no reguladas en propiciar aumentos del bienestar de hogares en estratos pobres de la población. Si bien Bolivia es un caso particularmente exitoso, las lecciones registradas apuntan a las contribuciones potenciales de las microfinanzas a la *profundización financiera* en países semejantes.

ABSTRACT

This article examines the role that regulated Micro Finance Organizations (MFO) have played in the Bolivian financial sector development. Using occasional references, the paper also acknowledges the contribution of non-regulated MFO in improving welfare of poor population sectors. Among policy lessons, the results suggest that microfinance is important in developing financial deepening in similar countries, such as those in the region.

INTRODUCCIÓN

El artículo está organizado alrededor de dos premisas centrales. La primera afirma que el avance de las microfinanzas representa una

* *Palabras clave:* microfinanzas, Bolivia, América Latina, penetración financiera, sistemas financieros. *Clasificación JEL:* O16, O54, G1. Artículo recibido el 20 de octubre de 2006.

** Claudio González-Vega es profesor en el Departamento de Economía Agrícola, Ambiental y del Desarrollo y en el Departamento de Economía, así como director del Programa Finanzas Rurales. Marcelo Villafani-Ibarnegaray es investigador graduado asociado en The Ohio State University. El estudio fue patrocinado por los proyectos Sefir y Premier, financiados por la Agencia para el Desarrollo Internacional (USAID). Los autores agradecen el apoyo de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, Banco Central de Bolivia y Asofin y, en particular, los comentarios de Juan Antonio Morales, Eduardo Gutiérrez y Fernando Prado. Franz Gómez-Soto, Rodolfo Quirós y Jorge Rodríguez-Meza apoyaron con trabajos complementarios. Las opiniones son exclusivamente de los autores.

dimensión importante en el proceso de desarrollo financiero de cualquier país de ingresos bajos e instituciones incompletas. Las microfinanzas son una manera de completar este proceso, que no sólo agrega facetas de gran valor social sino que también fortalece el progreso del resto del sistema financiero. La segunda premisa afirma que las contribuciones de las microfinanzas bolivianas al desarrollo financiero han sido excepcionales. El propósito del artículo, al examinar estas contribuciones, es extraer lecciones para otros países latinoamericanos, donde las microfinanzas están logrando un auge creciente (Marulanda y Otero, 2005) y donde pueden llegar a tener un papel semejante.

1. *El hincapié en lo financiero*

El trabajo se diferencia de otras evaluaciones de las microfinanzas por el hincapié en dimensiones críticas del progreso de un sistema financiero. Por eso, no le pone suficiente atención a otros tipos de efectos “sociales” que, si bien potencialmente importantes, son más de naturaleza no financiera (Littlefield, Morduch y Hashemi, 2003; Zeller y Meyer, 2003). El enfoque adoptado aquí, menos frecuente pero muy revelador, destaca que las influencias de las organizaciones de microfinanzas (OMF) en la modernización del sistema financiero de un país de ingresos bajos e instituciones incompletas van más allá de la incorporación —al sistema formal— de segmentos de la población hasta entonces excluidos de la cobertura de los servicios financieros. Estas influencias en la profundización financiera se acrecientan cuando las OMF son sometidas a un marco apropiado de regulación y supervisión prudencial.

En particular, además de los beneficios para la clientela directa de las OMF, el avance de este sector tiene consecuencias para el progreso de otros componentes del sistema de intermediación y para la profundización financiera como un todo. Por esta vía las microfinanzas afectan las oportunidades de un crecimiento económico sostenido y participativo de maneras todavía no reconocidas por la bibliografía del tema (Levin, 1997; Beck, Demirgüç-Kunt y Levine, 2004; Ahlin y Jiang, 2005). En cada país, la naturaleza y magnitud de estas influencias dependerán de la estructura inicial del sistema

financiero y del grado de avance tecnológico y organizacional de las microfinanzas.

Primero, el artículo presenta un conjunto de criterios para juzgar los logros en la profundización financiera de cualquier país (McKinnon, 1973; Shaw, 1973; González-Vega, 2001). Luego, con base en estos criterios, describe las diferentes maneras como las microfinanzas han sido excepcionales en Bolivia. Estas características notorias reflejan circunstancias de la evolución histórica del sistema financiero en este país. A continuación, el artículo analiza tanto el ritmo de crecimiento —primero acelerado y luego sostenido— como la calidad (índices de mora) de las carteras de crédito de las OMF y los logros en su captación de fondos del público. La última parte resume las conclusiones y plantea algunas recomendaciones de política.

2. Las microfinanzas como tecnología

El término “microfinanzas” ha sido empleado con poco rigor en la bibliografía popular y profesional. En sentido estricto, aquí entendemos como microfinanzas la oferta de uno o más de toda una gama de servicios financieros, proporcionados mediante la aplicación de innovadoras tecnologías de crédito y de prestación de otros servicios, en circunstancias en las que, con las tecnologías bancarias tradicionales, esta prestación no se podría hacer rentable o sosteniblemente (González-Vega, 2003). Estas dificultades surgen de la pobreza e informalidad del segmento de la población atendida y de otras características (en particular, el pequeño tamaño) de las transacciones y la dificultad de evaluar los riesgos asociados.

El hincapié en las innovaciones en tecnologías de crédito permite recavar y usar información, introducir incentivos de cumplimiento en los contratos y encontrar maneras de hacerlos valer más apropiadas a las características de la clientela y que permitan elaborar servicios financieros que respondan de manera más adecuada a las legítimas demandas de las poblaciones de escasos recursos, tradicionalmente excluidas del acceso al sector financiero. En particular, interesa la oferta de servicios financieros a trabajadores independientes que operan pequeños negocios familiares. Estos servicios pueden ser ofrecidos y las innovaciones necesarias para hacerlo con éxito

pueden ser adoptadas por una amplia gama de entidades (Christen, Rosenberg y Jayadeva, 2004), desde bancos hasta organizaciones no gubernamentales (ONG). En el artículo, se entiende por organizaciones de microfinanzas al conjunto de entidades que se especializan en la prestación de este tipo de servicios financieros, usando las innovaciones en tecnologías de crédito relacionadas internacionalmente con las microfinanzas y apropiadas para el diferente perfil de riesgo de estas clientelas.

3. No todas las entidades no bancarias son de microfinanzas

Primero, el análisis de la prueba estadística destaca diferencias entre varias clases de fondos financieros privados (FFP), un tipo de licencia de operación creado originalmente para las microfinanzas en Bolivia (Arriola, 2004). Si bien diversos intermediarios financieros se han acogido a esta licencia, como entidades no bancarias reguladas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF), se han dado importantes diferencias en su desempeño. Estas diferencias están íntimamente vinculadas con el grado en que intermediarios específicos han respondido a características esenciales que consideramos que definen a las organizaciones de microfinanzas.

Estas características definatorias se refieren, además de los elementos críticos innovadores de la tecnología de crédito usada, a dimensiones de la elaboración institucional de las organizaciones, relacionadas con su estructura de propiedad y de gobierno, que también son críticas al explicar las diferencias de desempeño. Así, entre los FFP bolivianos, este artículo distingue un grupo que, junto con el Banco Solidario, S. A. (BancoSol), aquí se designa como las organizaciones tradicionales de microfinanzas, por su apego a estos atributos. Al hacer esta distinción, el análisis evidencia la importancia de las tecnologías de crédito, es decir, los criterios, pasos y procedimientos adoptados para enfrentar los desafíos de información, incentivos y cumplimiento característicos de los contratos de crédito (Navajas, Conning y González-Vega, 2003). Este hincapié permite observar que, incluso entre las OMF tradicionales, hay diferencias de evolución y desempeño que pueden ser explicadas por distintos grados de solidez de las tecnologías de crédito —por la capacidad de és-

tas para conservar su eficacia durante las distintas etapas de los ciclos económicos y por sus distintos grados de vulnerabilidad ante sucesos sistémicos adversos.

4. Las microfinanzas han sido más sólidas ante la crisis

Segundo, el artículo examina el desempeño, durante la reciente crisis económica y política de Bolivia, de las OMF reguladas. Este desempeño es contrastado con el de otros sectores del sistema financiero regulado, incluyendo los bancos, cooperativas y mutuales. Una dimensión de esta evolución que ha resultado sorprendente para algunos observadores es el continuo crecimiento de las OMF durante la prolongada crisis. Es evidente, además, la inusual calidad de sus carteras. El desafío para el analista y para las autoridades monetarias y prudenciales está, precisamente, en interpretar correctamente las causas de este crecimiento y la naturaleza de los riesgos que se derivan del mismo.

Si nada más cambiase (*ceteris paribus*) un crecimiento muy rápido de cartera entonces debiera ser siempre fuente de preocupación (Gavin y Hausmann, 1996). La hipótesis aquí es que se han dado cambios estructurales que justifican este crecimiento. Estas circunstancias reflejan, en efecto, una verdadera transformación en el sistema financiero boliviano. El crecimiento rápido de las OMF, unido —para algunos paradójicamente— a la calidad superior de sus carteras, se ha reflejado tanto en su expansión hacia segmentos del mercado que con anterioridad eran totalmente desatendidos por otros intermediarios financieros como en cambios graduales pero irreversibles en la estructura del sistema financiero boliviano, a menos de que un sorpresivo choque regulatorio viniese a destruir los extraordinarios logros de dos decenios.

5. Cambios en la estructura financiera: Efectos agregados

En este proceso de transformación estructural del sistema financiero han ocurrido tanto efectos agregados como efectos sustitución. El principal efecto agregado ha sido la incorporación al uso de servicios financieros institucionales por parte de segmentos de la po-

blación que del todo no usaban servicios financieros antes (efecto incorporación). Desde varios puntos de vista, este aumento de la cobertura es un logro considerable.

Un segundo efecto agregado es la creación —para poblaciones que ya tenían algún contacto con entidades financieras, usualmente sólo para crédito de corto plazo— de una oferta de otros servicios a los que con anterioridad no habían tenido acceso, incluyendo nuevas dimensiones crediticias, facilidades de depósito y otros tipos de servicios financieros (efecto ampliación). Este último efecto representa una extensión de las microfinanzas más allá del microcrédito, una evolución que no estaba en la mente de los precursores pero que ha sido de gran trascendencia para el desarrollo financiero del país.

6. Cambios en la estructura financiera: Efectos sustitución

Por su parte, un primer efecto sustitución se presentó, en los pasados dos decenios, con el desplazamiento parcial de las finanzas informales y el acceso a servicios financieros en alguna medida institucionalizados (efecto sustitución de informal a formal). Este traslado indujo un cambio en los términos y condiciones a que ciertos segmentos de la población tienen acceso al crédito y ha representado uno de los elementos del abaratamiento del crédito en Bolivia. Este efecto ocurre al margen inferior de la cobertura de las microfinanzas.

Un segundo efecto sustitución se ha dado al pasar la oferta de microcrédito de entidades no reguladas a entidades reguladas, ya sea por la transformación en entidades reguladas de programas que antes operaban como ONG o como consecuencia de la mayor competitividad con que han contado algunas OMF por su condición de reguladas (efecto sustitución de no regulado a regulado). En realidad, si se compara la ausencia efectiva de microfinanzas reguladas hace poco más de un decenio con su importancia relativa ahora, este efecto ha sido considerable y ha contribuido a la institucionalización de los mercados financieros en Bolivia. Identificar correctamente los determinantes de este efecto es difícil, sin embargo, ya que los criterios —no de mercado— de asignación de algunos fondos públicos no siempre reflejan las ventajas comparativas de las distintas organizaciones favorecidas, reguladas o no reguladas. A la vez, un conjunto diverso de

entidades reguladas y no reguladas muestra fortaleza y capacidad de penetración en diferentes segmentos del mercado, independientemente de la acción estatal (González-Vega y Maldonado, 2003).

Un tercer efecto sustitución se ha dado al crecer la participación relativa de las OMF tradicionales al interior del sector financiero regulado, tanto en la captación de depósitos como en la colocación de cartera de crédito (efecto sustitución de bancario a no bancario especializado). Este efecto puede ser interpretado como una transición en el sistema financiero a causa de choques tecnológicos, desde tecnologías de crédito bancarias tradicionales hasta tecnologías de crédito más apropiadas para este mercado (Villafani-Ibarnegaray y González-Vega, 2006). Esta transición se reflejó en el crecimiento rápido de las OMF, en contraste con la crisis de los bancos y el estancamiento de otros tipos de intermediarios no bancarios. Este efecto, captar clientes que los bancos abandonaron durante la crisis, ocurre al margen superior de la cobertura de las microfinanzas.

La circunstancia que se cuenta importa. No se podría escribir la historia de las microfinanzas en el mundo sin reconocer las contribuciones bolivianas. Tampoco se podría escribir la historia económica reciente de Bolivia sin resaltar el papel de las microfinanzas. No se podría entender la dirección en que el sistema financiero boliviano está evolucionando si no se entiende la influencia que tuvieron y aún tienen las entidades reguladas de microfinanzas.

I. CRITERIOS DE EVALUACIÓN DE UN SISTEMA FINANCIERO

El artículo busca interpretar, tanto cuantitativa como cualitativamente, las maneras como las microfinanzas han contribuido a la profundización financiera alcanzada en Bolivia. Para facilitar el análisis se definen algunos criterios generales de evaluación de un sistema financiero (González-Vega, 2001).

1. *Eficiencia*

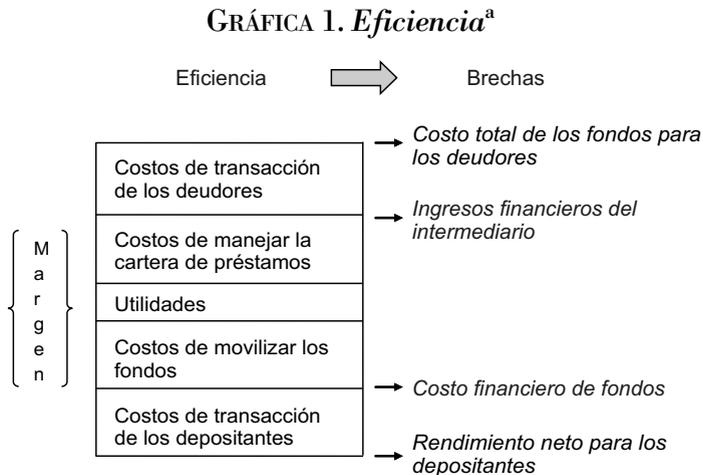
Entre las características deseables que un sistema financiero debe exhibir está la eficiencia. La eficiencia se mide, usualmente, por la magnitud de los costos de operación y de los riesgos asumidos por los intermediarios financieros y, más en general, por la magnitud de

los costos de transacciones en que incurren todos los participantes efectivos (o en los que incurrirían los participantes potenciales) en los mercados financieros (es decir, los depositantes, los intermediarios y los deudores).

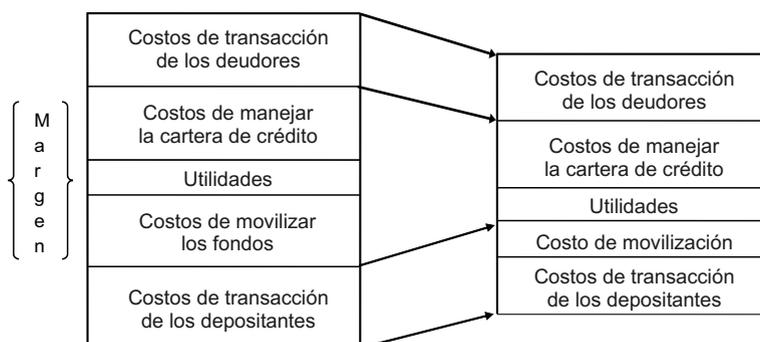
Cuando los costos de transacciones son excesivamente grandes, muchos contratos financieros no se efectúan. En estos casos el crédito es “prohibitivamente caro” y, por esta razón, los préstamos ni siquiera se consideran. En países pobres muchos segmentos de la población no han sido atendidos y muchos servicios financieros no existen, precisamente por lo grande de los costos de transacciones. Estos costos reflejan, además de las dificultades propias de los acreedores, las limitaciones de la infraestructura física e institucional del país. Cuando se logra que los costos de transacciones disminuyan y comienzan a observarse algunos préstamos, puede afirmarse que el acceso mismo, para quienes no lo habían disfrutado hasta entonces, en efecto “ha abaratado” el crédito.

Incluso en los casos cuando existen contratos financieros, debido a la presencia de costos de transacciones altos, se observan amplias brechas entre los diferentes precios (tasas de interés), costos y rendimientos en los mercados financieros. La falta de eficiencia se refleja, en efecto, en las diversas brechas que se muestran en la gráfica 1.

Una primera brecha, resultante de los costos de transacciones en



^a Determinación de la eficiencia de un sistema financiero por la magnitud de las brechas causadas por los costos de transacciones.

GRÁFICA 2. *Progreso financiero*^a

^a La disminución de los costos de transacciones reduce las brechas y permite lograr simultáneamente la reducción de los costos de los préstamos y el aumento de los rendimientos de los depósitos.

que los deudores incurren, separa el costo total de los fondos tomados en préstamo de los pagos por intereses que el deudor hace. Estos pagos constituyen los ingresos financieros del acreedor. Una segunda brecha, resultante de los costos de transacciones en que los depositantes incurren, separa los intereses recibidos por éstos —los costos financieros del intermediario— de los rendimientos netos de los ahorros. Una tercera brecha separa los ingresos financieros de los costos financieros de los intermediarios y constituye el margen de intermediación. Esta brecha incluye los costos de movilizar fondos, los costos de prestar (tanto los costos operativos como las pérdidas por mora), así como las utilidades del intermediario.

Cuanto mayor sea la suma de estas tres brechas menos eficiente será un sistema financiero. El progreso financiero resulta sobre todo de la reducción de estas brechas. Como se muestra en la gráfica 2, esta disminución permite, simultáneamente, reducir el costo total de los fondos para los deudores y aumentar el rendimiento neto de los depósitos para los ahorradores. El aumento en la eficiencia de la intermediación financiera se convierte así en un juego de suma positiva, en el que todos los participantes se benefician. Esto contrasta con políticas de techos a las tasas de interés y otras medidas que, sin reducir efectivamente los costos, intentan cambiar los precios de los servicios financieros. Estas intervenciones resultan en juegos de suma cero, en el que si unos ganan —los subsidiados— otros pierden

—los que pagan el subsidio o los que son excluidos en el acceso al crédito precisamente como consecuencia del subsidio—. Las limitaciones a las tasas de interés tienden a aumentar el racionamiento de crédito, en particular entre las clientelas marginales, con consecuencias regresivas en la distribución del ingreso (González-Vega, 1976; Adams, González-Vega y Von Pischke, 1987).

Además, los costos de transacciones de los deudores tienden a ser independientes del tamaño de los préstamos. Esta característica también distingue los costos de transacciones de los acreedores y los depositantes. En consecuencia, por peso prestado, los costos de transacciones son más altos cuanto más pequeño sea el monto del préstamo. Los costos altos de transacciones por peso constituyen la principal causa de exclusión de muchas clientelas marginales del acceso al crédito (González-Vega y González Garita, 1987).

Una mayor eficiencia en la prestación de servicios financieros a los pobres, reflejada en la disminución de cualquiera de estos costos de transacciones, representa una condición necesaria (posiblemente la más importante) para promover la equidad en el acceso al crédito. En estos casos, eficiencia y equidad van de la mano. No se puede, sin embargo, legislar la eficiencia. Los costos de transacciones no pueden ser reducidos por decreto (salvo en los casos en que resultan de regulaciones represivas, que deben ser eliminadas). La reducción de las brechas se logra únicamente con procesos de reducción de costos y de riesgos, como son las economías de escala y de ámbito, las innovaciones en tecnologías financieras, la diversificación de las carteras, las presiones de una mayor competencia y la reducción de la ineficiencia operativa, el desarrollo de la infraestructura institucional para un mejor funcionamiento de los mercados financieros, el aumento de la información disponible para tomar decisiones respecto a las transacciones financieras y otros procesos semejantes (González-Vega, 2003).

En resumen, desde la perspectiva de la eficiencia, las microfinanzas habrían contribuido al progreso del sistema financiero en la medida en que hubiesen reducido costos de transacciones, facilitando el acceso de clientelas hasta entonces excluidas, y que hubieran reducido la magnitud de las brechas que separan el costo de los fondos para los deudores de los rendimientos netos de los ahorradores.

2. Estabilidad y sostenibilidad

Entre las características deseables de un sistema financiero está la estabilidad. Las contribuciones beneficiosas de la profundización financiera a la eficiencia y la equidad podrían verse empañadas por la vulnerabilidad a las crisis sistémicas. Ante los inevitables acontecimientos exógenos adversos, como los desastres naturales, la inestabilidad política o los contagios internacionales, la posibilidad de una crisis financiera depende de la calidad de la infraestructura institucional (Demirgüç-Kunt y Detragiache, 1998). Cuando el andamiaje institucional es débil o incompleto, el concepto de contrato no está bien definido o el sistema jurídico no es sólido, la probabilidad de crisis aumenta. La estabilidad de un sistema financiero depende fundamentalmente de la calidad de las instituciones que lo sustentan.

En el mundo de las microfinanzas la contraparte de la estabilidad del sistema financiero es la sostenibilidad —autosustentabilidad— de las organizaciones. Desde una perspectiva de equidad, la sostenibilidad significa la posibilidad de cumplir plenamente con la misión de la organización, dada su capacidad para ofrecer sus servicios no sólo hoy sino también mañana. De manera fundamental, la sostenibilidad es la cualidad que amalgama la estructura de los incentivos que guían las decisiones de todos los actores de cuyo comportamiento depende el éxito de la organización (es decir, la expectativa de sostenibilidad crea incentivos compatibles). Los depositantes aportan sus ahorros, los deudores pagan sus préstamos, los empleados no se cambian a trabajar con el competidor y la organización atrae buenos gerentes y financiadores cuando existe la expectativa de que su presencia será permanente y de que sus operaciones seguirán en expansión. Una imagen de ausencia de sostenibilidad debilitaría estos incentivos y podría llevar al fracaso. A la vez, la alta rentabilidad de las OMF y la buena calidad de sus carteras, como determinantes inmediatos de su propia sostenibilidad, también contribuyen a la estabilidad del sistema financiero como un todo, mediante externalidades positivas que afectan al resto de los intermediarios. En contraste, la falta de sostenibilidad de una organización financiera específica eventualmente puede causar externalidades negativas para el resto del sistema.

3. Cobertura

Entre las características deseables que un sistema financiero debe exhibir está la cobertura. Este atributo tiene varias dimensiones (Navajas *et al*, 2000). Importa la amplitud de la cobertura, medida por el número de clientes atendidos, dado el interés en que una proporción grande de la población tenga acceso a servicios financieros. Importa la profundidad de la cobertura, para que los servicios financieros le lleguen a poblaciones marginales, de alto interés social. Importa la permanencia de la cobertura, un atributo altamente valorado por los pobres, en vista del entorno de altos riesgos en que operan. Dada su vulnerabilidad ante acontecimientos adversos, los pobres buscan un servicio confiable. Esto les permite evitar estrategias de manejo de riesgo más onerosas y proteger sus inversiones, particularmente en capital humano (Maldonado, González-Vega y Romero, 2003). Importa la variedad de la cobertura, en vista de las demandas por varios tipos de servicios financieros que los hogares-empresas pobres generan. En su comienzo, los programas de microfinanzas se limitaron a ofrecer crédito de corto plazo a clientelas marginales. Su contribución al desarrollo financiero será mayor, sin embargo, en la medida en que evolucionen hacia la prestación de una gama más amplia de servicios, incluyendo facilidades de pagos, remesas y depósitos.

Importa la buena calidad de la cobertura, que se logra con la prestación de servicios financieros en términos y condiciones que respondan a las demandas legítimas de los clientes y que les permitan aprovechar más ampliamente sus oportunidades productivas, manejar mejor su riesgo y aumentar el bienestar de sus hogares. Cada tipo de cliente demanda distintos tipos de servicios, adecuados a sus estrategias de manejo de liquidez, sus prácticas de acumulación de reservas, la variabilidad y pauta en el tiempo de sus flujos de caja, su grado de integración a otros mercados y los plazos de recuperación de sus inversiones. Los clientes aprecian, además, un trato respetuoso, adecuado a su contexto cultural (Robinson, 2004). Finalmente, importa el costo de la cobertura. Costos de transacciones altos reducen la disposición de los depositantes y deudores potenciales a demandar los servicios.

Los costos altos para el intermediario reducen la amplitud, profundidad, variedad, calidad y permanencia con que puede prestar sus servicios. Al hacerse menos atractivos los contratos que la entidad ofrece, el valor presente para el cliente de los servicios del intermediario se reduce y su lealtad se erosiona. La morosidad resulta de la pérdida de valor de la relación. Las contribuciones excepcionales de las microfinanzas bolivianas han sido construidas, precisamente, sobre significativas reducciones en los costos de mejorar la cobertura, con lo que se puede afirmar que estas contribuciones han sido un poderoso mecanismo para abaratar el crédito en este país.

En la práctica, los atributos deseables de eficiencia, estabilidad y cobertura de un sistema financiero resultan de vínculos e interacciones complejos. Es claro, por ejemplo, que la vía sostenible para mejorar la cobertura, particularmente para aumentar la profundidad de ésta, es una mayor eficiencia, que reduzca los costos de atender a clientelas marginales. Si la profundidad de la cobertura es un indicador de equidad, entonces una condición necesaria para alcanzar mayor equidad en los mercados financieros es mayor eficiencia.

II. LOGROS EXCEPCIONALES

Las microfinanzas bolivianas han hecho contribuciones excepcionales a todas las dimensiones deseables de un sistema financiero: la eficiencia, la estabilidad y la cobertura, en sus diversos rangos. Varias de estas contribuciones se han examinado y documentado en otras oportunidades (González-Vega y Rodríguez-Meza, 2003, González-Vega y Villafani-Ibarnegaray, 2004).¹ Aquí se intenta una enumeración bastante completa, ya que con frecuencia se hace sólo una estimación parcial de estas contribuciones. A la vez se examina, en mayor detalle, ciertas dimensiones menos destacadas por otros evaluadores que, no obstante, son contribuciones críticas al desarrollo del sistema financiero boliviano. Lo tradicional es evaluar las microfinanzas por sus contribuciones a la cobertura y con este atributo comienza el análisis.

¹ Este artículo recoge la información contenida en González-Vega y Villafani-Ibarnegaray (2004). Esta información ha sido actualizada para los presentes efectos, cuando ha sido posible.

1. *Amplitud de la cobertura*

Pocos países han presenciado, sobre todo en un momento cuando todavía no se conocía mucho la naturaleza de estas innovaciones, un ritmo de expansión de la amplitud de la cobertura de las microfinanzas tan rápido como el que Bolivia experimentó en el primer decenio de sus operaciones. Esta ampliación de la cobertura se realizó tanto en cuanto a los números de clientes atendidos como en cuanto a los montos de las carteras. Tasas muy altas de crecimiento de la amplitud de la cobertura se sostuvieron por más de un decenio (aproximadamente desde 1987 hasta 1998) y, una vez enfrentados con éxito los desafíos iniciales provocados por la crisis macroeconómica y por otros hechos sistémicos adversos que han aquejado a Bolivia en los años recientes, las microfinanzas bolivianas continuaron creciendo sostenidamente.

Desde la perspectiva de la profundización financiera vale la pena destacar que, como resultado de este aumento en la amplitud de la cobertura, una proporción creciente de las transacciones de todo tipo y en diversos mercados de bienes, servicios y factores de la producción —entre las transacciones en que participan las poblaciones que han sido gradualmente incorporadas a los servicios de las microfinanzas— ha estado sometida a la disciplina de los mercados financieros. Esta disciplina facilita, si bien no garantiza, la asignación de los recursos a sus mejores usos y contribuye a aumentos de la productividad en el uso de los recursos al alcance de estas unidades económicas. En particular, actividades con tasas altas marginales de rendimiento pueden ser emprendidas por unidades económicas que carecen de recursos propios suficientes para hacerlo.

Además, amplios sectores de la población, hasta entonces excluidos del acceso a los servicios financieros institucionales, han logrado términos y condiciones cada vez más favorables en sus relaciones con las OMF. Se trata, sin duda, de un masivo proceso de abaratamiento del crédito para estos segmentos de la población, lo que amplía su posibilidad de aprovechamiento de oportunidades productivas y de mejorar el bienestar de los hogares (Armendáriz de Aghion y Morduch, 2005). Este proceso, sin embargo, no fue dictado o dirigido por el Estado —aunque sí contó con el valioso apoyo del sector pú-

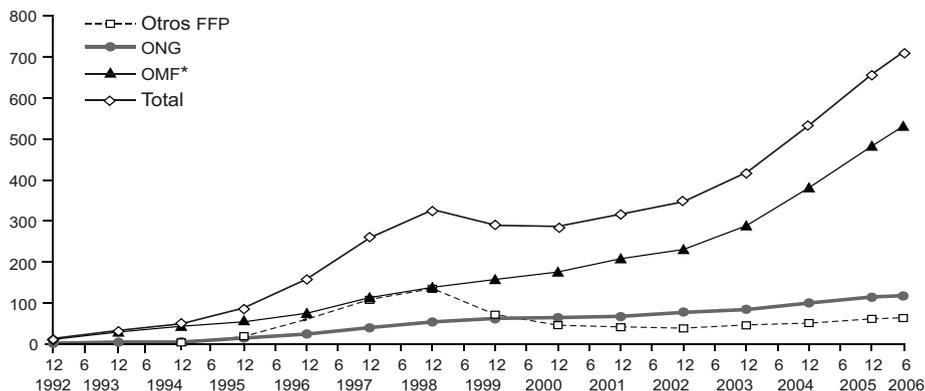
blico nacional e internacional—. Más bien, reflejó la liberación de energía creativa, innovación y capacidad empresarial, unidas a un compromiso con la misión, en la expansión de las operaciones de las OMF mismas. Se partió de la idea de que los fines altruistas o de desarrollo se alcanzan mejor con un enfoque racional y disciplinado.

Aumento en el número de clientes. Vastos segmentos de la población se han beneficiado de esta ampliación de la cobertura. En casi un decenio desde el inicio de los programas de microfinanzas, para 1996 el número de clientes —propriadamente de microfinanzas— había crecido hasta 224 mil (todas las mediciones son para fines de año, salvo indicación en contrario). Poco después, la continuación de un crecimiento acelerado había llevado este número (una *proxy* débil del número de hogares alcanzados) a lo que fue un máximo histórico en ese momento, de 331 mil en 1999. Las dificultades macroeconómicas ocasionaron una disminución de la clientela, por razones tanto de oferta como de demanda. En el peor momento del efecto de la crisis (2001), esta disminución llevaría el número de clientes a 296 mil. Asombrosamente, tras la recuperación de las carteras de microfinanzas, a pesar de la continuada profundización de la crisis, este número alcanzó 351 mil en 2003 y continuó creciendo sostenidamente, para alcanzar 533 mil en 2005. Para junio de 2006 el número de clientes se encontraba en 568 mil, una cifra sin precedentes para un país como Bolivia, que representa una proporción muy alta respecto a su población, en cualquier comparación entre países (Christen, 2000).

El crecimiento en el número de clientes atendidos con transacciones de microfinanzas fue, en realidad, mayor al que se presenta aquí. Estas cifras no incluyen clientes con operaciones de microfinanzas en las cooperativas supervisadas por la SBEF ni en los FFP llamados de crédito de consumo, organizaciones que en algunos casos adoptaron varias de las innovaciones en tecnología de crédito correspondientes. Si bien muchos de sus clientes pertenecen a hogares con actividades de microempresa, hay algunas dificultades para identificarlos de manera correcta como clientes de microfinanzas, porque se trata de otro tipo de tecnología de crédito aunque no forzosamente de otro tipo de hogar. De haberlos tomado en cuenta, el número de clientes de microfinanzas podría haber llegado hasta 650 mil a mediados del año 2006.

GRÁFICA 3. Evolución de la cartera bruta de los FFP de otros propósitos, organizaciones de microfinanzas (OMF) reguladas tradicionales y OMF no reguladas. Diciembre de 1992-junio de 2006^a

(Millones de dólares)

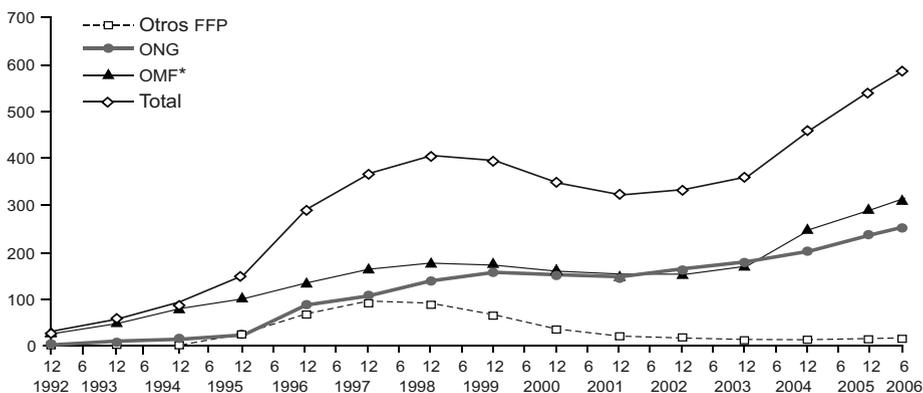


FUENTE: Construido con información de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia (SBEF) y Finrural.

^a OMF* se refiere a las organizaciones de microfinanzas tradicionales reguladas (BancoSol, Los Andes, FIE, EcoFuturo y Prodem), otros FFP se refiere a los fondos financieros privados de otros propósitos (Fassil, Fondo de la Comunidad, Fortaleza y Acceso) y ONG se refiere a las organizaciones de microfinanzas no reguladas (Agrocapital, Aned, Cidre, Crecer, Diaconía-FRIF, Fades, Fonceresol, Fondeco, Fubode, Funbodem, Idepro, Impro, Omed, Promujer, y Sartawi).

GRÁFICA 4. Evolución en el número de clientes de cartera de los FFP de otros propósitos, OMF reguladas tradicionales y OMF no reguladas. Diciembre de 1992-junio de 2006^a

(Miles de clientes)



FUENTE: Construido con información de la SBEF y Finrural.

^a Véase definiciones en la gráfica 3.

No todas las clientelas de los intermediarios financieros mostraron este crecimiento sostenido. En particular, si se incorporan al cálculo los clientes de todos los FFP, independientemente de su tipo, el número evolucionó primero de 290 mil (1996) a 419 mil (1999), luego bajó a 366 mil (2003) con la crisis y se había recuperado a 585 mil en junio de 2006. La disminución observada a partir de 1999 permite reconocer que una porción significativa del crecimiento en los otros FFP no respondió a una mejora sostenible de la amplitud de la cobertura, en vista de debilidades de la tecnología de crédito de consumo usada, que no incorporaba atributos de la tecnología tradicional de microfinanzas. Esto se puede observar, tanto en relación con los montos de cartera como con el número de clientes, en las gráficas 3 y 4, en las que se muestran datos para los intermediarios regulados (es decir, los FFP de todo tipo y el BancoSol) y las OMF no reguladas. Los clientes de los FFP de crédito de consumo llegaron a sumar 88 mil en 1998. Tras la caída de estas organizaciones y su gradual recuperación posterior, este número apenas alcanzaba 17 mil clientes en junio de 2006.

Nunca antes en la historia de Bolivia un número tan grande de personas había tenido acceso al crédito institucional. En particular, el número de clientes de crédito subsidiado de la banca estatal, en el mejor de los casos, llegó a alcanzar una proporción pequeña (alrededor de 10%) de la amplitud de la cobertura de las microfinanzas lograda ahora (Trigo Loubière, 2000). Durante el primer decenio de expansión de las microfinanzas se pusieron, entonces, de manifiesto tanto el efecto incorporación como el de sustitución de la fuente informal a la formal al ser incluidos, dentro de la frontera de las finanzas institucionales, miles de hogares que antes no habían tenido esta condición.

No se conoce información que permita distinguir cuántos de los clientes incorporados durante estas primeras etapas nunca antes habían tenido acceso al crédito, de cualquier tipo, y cuántos provenían de los mercados financieros informales, para poder separar cuantitativamente estos efectos. Lo que sí está claro es que estos segmentos de la población se beneficiaron con un cambio radical en los términos y condiciones de la oferta de crédito que enfrentan y que esto les permitió mejorar su bienestar.

2. *La cobertura regulada y no regulada*

Con la creación del BancoSol a partir de parte de la cartera de Prodem se inició, además, un efecto sustitución de fuentes no reguladas hacia fuentes reguladas, que alcanzó su apogeo a fines del decenio de los noventa (Drake y Otero, 1992; Rhyne y Otero, 1994; González-Vega, 1998). Mientras que antes de 1991 todos los clientes de microfinanzas accedían a una fuente de crédito no regulada, ya para 1996 de los 224 mil clientes de microfinanzas atendidos, 134 mil (60%) correspondían a OMF que ya eran o llegaron a ser reguladas por la SBEF. Se incluye en este grupo al BancoSol y los FFP tradicionales de microfinanzas, Caja Los Andes (hoy Banco Los Andes Procredit), Fondo de Iniciativas Económicas (FIE), EcoFuturo y Programa de Desarrollo de la Microempresa (Prodem). En ese momento (1996), sin embargo, sólo el BancoSol y la Caja Los Andes ya eran regulados y el número de clientes de estas entidades sumaba 93 mil (42 por ciento).

La importancia relativa de las OMF reguladas, frente a las no reguladas, cayó con la crisis —principalmente con el desmoronamiento del crédito a grupos solidarios en las reguladas— y volvió a aumentar una vez superada ésta. El número de clientes de las OMF que eran o llegaron a ser reguladas alcanzó un primer máximo de 177 mil en 1998. A pesar del renovado crecimiento de las carteras tras la crisis, el número de clientes de las OMF reguladas alcanzó 173 mil (49% del total) en 2003, cifra parecida a la de 1999. No obstante, la clientela de las OMF reguladas continuó aumentando, para alcanzar 314 mil clientes (55% del total) en junio de 2006, gracias principalmente al crecimiento del Banco Los Andes Procredit y el BancoSol.

La clientela de las OMF no reguladas también se amplió rápidamente pero, al final, su participación relativa en el mercado disminuyó (gráfica 4). El número de clientes de las ONG que no se transformaron casi se duplicó en tres años, al aumentar de 88 mil en 1996 a 156 mil en 1999. Incluso, durante la crisis, este número decreció menos rápidamente o creció más rápidamente que el número de clientes de las OMF reguladas. Como resultado, en 2003 las OMF no reguladas contaban con 178 mil clientes (51% del total). Esta proporción había bajado, sin embargo, a 45% en junio de 2006, cuando las OMF no re-

guladas contaban con 254 mil clientes, en cualquier caso una cifra impresionante para Bolivia. Una proporción grande de esta clientela se concentra en los dos programas estelares de banca comunal, Crecer y ProMujer.

Es deseable, a esta altura del análisis, calibrar al menos preliminarmente las consecuencias de estos cambios en la importancia relativa de la clientela de las OMF reguladas y no reguladas. Las dimensiones de esta evolución son múltiples, por lo que no sorprende que exista debate acerca de las contribuciones relativas (es decir, las ventajas y desventajas) de cada uno de estos dos tipos de organización. Por sus dimensiones el artículo no puede profundizar en este debate. Existe consenso internacional, no obstante, de que “son únicamente las organizaciones profesionales y financieramente sólidas las que tienen posibilidades de competir para ganar, conseguir préstamos comerciales, estar habilitadas para recibir depósitos y crecer en escala e influencia” (Littlefield y Rosenberg, 2004). En la medida en que la regulación y supervisión prudencial de las microfinanzas promueva estos atributos, sus contribuciones al desarrollo financiero de un país aumentarán. No obstante, en Bolivia como en otras partes del mundo, existen también organizaciones no reguladas que agregan valor social.

Desde la perspectiva de este artículo, el efecto sustitución de las OMF no reguladas a reguladas efectivamente ha contribuido al desarrollo financiero de Bolivia, por medio de una mayor institucionalización en la prestación de los servicios financieros. La transformación ha permitido una oferta más amplia y permanente de servicios, incluyendo la captación de depósitos, y ha sometido a estas entidades a la disciplina del marco de regulación y supervisión prudencial, mejorando la confianza del público. Como mecanismo de institucionalización, la evolución de la regulación y supervisión prudencial de las microfinanzas ha sido uno de los logros importantes en Bolivia, al que han contribuido por igual las autoridades como las entidades que optaron por transformarse (Trigo Loubière, Devaney y Rhyne, 2004).

Existe, además, un consenso internacional de que, a la vez que se debe preservar la integridad del marco de regulación y supervisión prudencial para la protección del sistema de pagos y de depositantes sin capacidad de acción colectiva, se le debe dar cabida en este mar-

co a las peculiaridades de los riesgos propios de las microfinanzas y propiciar opciones de expansión de las entidades ya reguladas que realizan este tipo de operaciones (Chaves y González-Vega, 1998). El establecimiento de un marco regulatorio especializado es una de las contribuciones de las microfinanzas al desarrollo financiero de Bolivia. Al nivel internacional, la lección es que el marco de regulación y supervisión más estricto que Bolivia adoptó ha propiciado el crecimiento sano de las microfinanzas, al compararlo con países donde no se adoptó un marco tan exigente (Jansson, Rosales y Westley, 2003).

Las premisas anteriores deben ser calificadas al menos de dos maneras. Por una parte, la condición de entidad financiera regulada no garantiza un desempeño sostenible, como lo muestran las gráficas 3 y 4. Estas gráficas contrastan el comportamiento de los montos de cartera y del número de clientes de las OMF reguladas (BancoSol y los cuatro FFP especializados) con el de los FFP de crédito de consumo, también regulados. En efecto, la cartera de las OMF tradicionales creció rápida pero —de manera asombrosa— sostenidamente. En contraste, la cartera de los FFP de crédito de consumo creció muy aceleradamente al principio, para luego sufrir una precipitosa caída.

El crédito a grupos y las microfinanzas no reguladas. Algunas OMF no reguladas han tenido un crecimiento y efecto considerables al otorgar servicios financieros rudimentarios a segmentos del mercado que, por una u otra razón, no fueron atendidos por las entidades reguladas. En unos casos, los servicios financieros han sido complementados con servicios no financieros —lo que representa tanto una fortaleza como una debilidad de estas organizaciones (MkNelly y Dunford, 1999)—. No hay duda que estas entidades seguirán desempeñando un papel importante en Bolivia, independientemente de si sus contribuciones al desarrollo financiero han sido modestas o no.

El efecto sustitución de entidades no reguladas a reguladas, observado en la primera etapa de este proceso, fue resultado tanto de la transformación de algunas entidades como, en particular, del crecimiento más acelerado de las clientelas que la transformación misma hizo posible (Wiedmaier-Pfister, Pastor y Salinas, 2001). Así, la transformación ocasionó mucho más que el correspondiente cambio de clasificación de algunos clientes. Por una parte, la transformación creó condiciones más sólidas para la sostenibilidad y crecimiento de

las entidades, permitiéndoles una estrategia de amplitud masiva de la cobertura. Por otra parte, la transformación ensanchó la gama de servicios a que la clientela tiene acceso y esto aumentó el valor presente de su relación con la organización, promoviendo la fidelidad de los clientes.

Las razones que explican los cambios en la participación relativa de los dos tipos de OMF en la cobertura del número de clientes de microfinanzas son múltiples y complejas. En particular, el creciente acceso a recursos no de mercado no permite conocer si estos cambios en la estructura del mercado han respondido a ventajas comparativas en la atención de las clientelas o al trato asimétrico otorgado por las autoridades y donantes internacionales (González-Vega, 2002a). Es posible que se hayan dado ambos tipos de situaciones, pero no existe suficiente información para establecer estas distinciones. Además, algunos desplazamientos o salidas de clientes se realizaron como resultado del aumento del riesgo político en las carteras, sobre todo en las áreas rurales, como consecuencia de promesas de condonación o reprogramación de deudas —en algunos casos asociados con estos programas— y de las dificultades de algunos clientes para pagar, debidas a bloqueos de caminos y a otros disturbios sociales así como al estancamiento general de la economía.

Entre los factores que incidieron en estos efectos sustitución está la depuración de las carteras de algunas OMF reguladas, tanto en reacción ante la crisis como en respuesta a los requerimientos más estrictos de la supervisión prudencial. También están las dificultades que ha enfrentado, con la incidencia del riesgo sistémico, el crédito a grupos con garantía solidaria. Este tipo de crédito había sido ofrecido de manera masiva por algunas OMF reguladas precursoras, como se analiza líneas abajo. Las debilidades y la gradual desaparición del crédito a grupos solidarios contribuyeron al excepcional crecimiento en el número de clientes de los programas de bancos comunales, sobre todo Crecer y ProMujer, con el traslado de clientes de los antiguos grupos solidarios hacia estas organizaciones, al perder estos clientes su acceso a las OMF reguladas y ofrecerles los bancos comunales valiosos servicios de crédito de urgencia (González-Vega y Maldonado, 2003).

Estos clientes se sumaron a los que tradicionalmente han deman-

dado servicios de los bancos comunales, ya sea porque no pueden aportar las garantías cada vez más estrictas que se requieren para el acceso al crédito de los intermediarios regulados —incluso, algunas OMF que usaban crédito a grupos hoy día requieren casi hipotecas— o porque tienen preferencia por las actividades de educación y salud que acompañan al crédito en la banca comunal.

Por su parte, las OMF reguladas que tradicionalmente usaron los grupos de garantía solidaria (BancoSol y Prodem) perdieron miles de clientes (más de 56 mil entre 1998 y 2002), mientras que Crecer (cuya clientela creció casi 12 veces entre 1996 y 2006) y ProMujer (cuya clientela creció más de seis veces entre 1996 y 2006) han sido las OMF, de cualquier tipo, con tasas de aumento de su clientela más altas en el periodo. Las OMF que otorgaban crédito a grupos evolucionaron, por su parte, hacia una cartera con proporciones crecientes de clientes individuales y, una vez lograda la transición tecnológica requerida, el número de sus clientes creció con la nueva modalidad de contratos. En junio de 2006 el BancoSol era la OMF, de cualquier tipo, con la clientela más numerosa (93 mil). En segundo lugar se encontraba la OMF no regulada, Crecer, con 80 mil clientes, seguida del Banco Los Andes Procredit (78 mil), Prodem FFP (74 mil) y la OMF no regulada ProMujer (70 mil).

Independientemente de la tecnología de crédito usada al inicio, todas las OMF reguladas usan ahora el crédito individual y su clientela pobre ha continuado creciendo con esta modalidad. Las dos OMF no reguladas más grandes son programas de banca comunal que experimentaron importantes innovaciones en sus tecnologías, beneficiándose de claros efectos demostración en el mercado. Grandes externalidades positivas han sido una de las principales consecuencias del rápido proceso de innovación observado en Bolivia. Sólo algunas ONG pequeñas continúan ofreciendo el crédito grupal con garantía solidaria, una tecnología de crédito casi en desuso, a pesar de la atención que aún reciben en la bibliografía académica (Ghatak y Guinnane, 1990; Laffont y N'Guessan, 2000; Armendáriz de Aghion y Morduch, 2005).

Las OMF reguladas que estuvieron especializadas en crédito individual desde el inicio (Caja los Andes y FIE) continuaron sin interrupción el crecimiento sostenido de su clientela durante el periodo

de transición. De 1996 a 2003, entre estas dos entidades se dio un aumento de 47 mil clientes, reflejo de la mayor solidez de la tecnología de crédito individual comparada con la grupal. Esta tendencia ha continuado, a pesar del abandono por parte de la Caja Los Andes de sus numerosos préstamos prendarios en oro y joyas (alrededor de 3 mil clientes), a mediados de 2003, en vista de las barreras en los procesos judiciales para ejecutar este tipo de garantías. La Caja Los Andes se transformó en banco en 2006 y en junio de ese año las dos OMF de crédito individual le habían agregado 111 mil clientes adicionales al sector a partir de 1995.

3. Ruralización de la cobertura

El crecimiento de la amplitud de la cobertura de las microfinanzas bolivianas ha tenido lugar tanto en las áreas urbanas como en las rurales. En tanto que la atención de las áreas rurales —donde la prestación de servicios financieros es más difícil y los clientes son más pobres— refleje una preferencia social especial, un mejoramiento de la amplitud de la cobertura en las áreas rurales puede interpretarse también como un mejoramiento de la profundidad de la cobertura (Christen y Pierce, 2005; Nagarajan y Meyer, 2005).

Los resultados al respecto son mixtos. En efecto, en las áreas urbanas el número de clientes de las OMF reguladas y no reguladas en conjunto creció sostenidamente, casi duplicándose, al pasar de 123 mil clientes en 1996 a 234 mil en 2003, con la única excepción de una disminución pequeña en 2001. En contraste, el número de clientes en las áreas rurales creció rápidamente al inicio, al pasar de 95 mil clientes en 1996 a 159 mil en 1999, pero luego disminuyó, para alcanzar apenas 117 mil en 2003. Así, la importancia relativa del número de clientes urbanos aumentó, de 57% en 1996 a 67% en 2003.

Si bien el aumento de la clientela de las ONG en el mercado de las microfinanzas ha tenido lugar tanto en las áreas urbanas como en las rurales, es en estas últimas donde las OMF no reguladas tradicionalmente han dominado. Sin embargo, en las áreas urbanas la participación relativa de las ONG aumentó con rapidez, de 13% en 1996 a 24% en 1998-2000 y a 38% de la clientela urbana en 2003. En contraste, la participación de las ONG en las áreas rurales, donde siem-

pre han sido dominantes, apenas aumentó de 71% en 1996 a 77% del número de clientes rurales en 2003. Además, la cobertura rural de las ONG no ha sido sostenida, mostrando grandes fluctuaciones. Un primer máximo de clientes rurales (115 mil) lo habían alcanzado las ONG en 1999, pero este número bajó a 90 mil en 2003.

Este resultado de cobertura rural decreciente de las ONG sorprende, en vista de los esfuerzos del sector público por incrementar la cobertura rural. Sugiere, incluso, la posibilidad de efectos contraproducentes, como resultado de las políticas públicas puestas en práctica y de otras circunstancias coyunturales. Es posible, en particular, que se haya dado algún efecto sustitución (de hecho, un *crowding out*) contra la presencia de las entidades reguladas en las áreas rurales. Este efecto podría haber compensado, en alguna medida, las intenciones de las autoridades de expandir la cobertura rural por medio de las ONG. En particular, las OMF reguladas aumentaron inicialmente su presencia en las áreas rurales, al crecer de 27 mil clientes (29% del total de clientes rurales) en 1996 a 47 mil (32%) en 1998. Debido tanto a los sucesos políticos como a la competencia no de mercado, la participación de las OMF reguladas en la clientela rural disminuyó a 23% en 2003, cuando su número de clientes rurales regresó al original de 27 mil.

a) *Entrada al área rural y posterior salida.* Varios factores influyeron, en un primer momento, en la mayor incursión de las OMF reguladas en las áreas rurales y, luego, en su retirada. El intento de acercamiento inicial se refleja en la composición de su propia clientela por áreas atendidas. Entre 1996 y 1998 la proporción de su clientela ubicada en las áreas rurales aumentó de 20 a 26%, en un intento por diversificar sus carteras. Esta fue una tendencia prometedora, con un esfuerzo por adaptar a las áreas rurales las innovaciones en tecnología de crédito exitosas desarrolladas en las áreas urbanas (González-Vega, 2002b). Sobresalieron en estos intentos la Caja Los Andes y Prodem. En 2003, sin embargo, la presencia rural había disminuido a 15% de la clientela de las OMF reguladas.

El principal determinante de este retiro parcial no fue la ineficacia de la adaptación de las tecnologías de crédito sino, más bien, el grave incremento en el riesgo político de operar en las áreas rurales, que las OMF reguladas no pueden ni quieren enfrentar. Esto es desa-

afortunado, porque los esfuerzos de adaptación de tecnologías de crédito a las áreas rurales estaban avanzando por muy buen camino (Rodríguez-Meza y González-Vega, 2003; Rodríguez-Meza, González-Vega y González, 2003).

La mayor o menor ruralización de la clientela de las microfinanzas ha resultado entonces de la combinación de dos tendencias divergentes. Por una parte, ha sido consecuencia de los cambios en la importancia relativa de las ONG. Como su cartera es, en general, más rural, un aumento de su presencia significa un aumento en la ponderación de lo rural en el total. Por otra parte, la importancia relativa de la clientela rural entre los deudores de las ONG ha disminuido. El resultado final fue el efecto neto de estas dos tendencias. La influencia reciente de las ONG en la expansión de los servicios financieros rurales ha sido importante (Rodríguez-Meza, González-Vega y Quirós-Rodríguez, 2003), mientras que la gran expansión de las OMF reguladas ha sido principalmente en las áreas urbanas.

b) *La cobertura por género.* Un aspecto interesante de la ruralización ha sido su efecto en la distribución por género de las clientelas de microfinanzas, una dimensión usada con frecuencia para caracterizar la profundidad de la cobertura (Johnson, 2000). Al respecto, se observan diversos efectos. Primero, la proporción de mujeres entre los clientes de las OMF reguladas disminuyó a lo largo del tiempo (de 57% en 2000 a 50% en 2003). Segundo, la proporción de mujeres es mayor en las OMF no reguladas que en las reguladas y creció con el tiempo (de 45% en 1999 a 71% en 2003). El rápido crecimiento de Crecer y ProMujer ha afectado mucho este resultado con base en género, dada la vocación particular de estas dos organizaciones. Tercero, la proporción de mujeres entre los clientes es mucho menor en las áreas rurales (44% para todo tipo de OMF en 2003) que en las áreas urbanas (64%). Si se consideran únicamente las OMF reguladas, 52% de su clientela urbana en ese momento eran mujeres, mientras que de su clientela rural 40% eran mujeres. Si se consideran las OMF no reguladas, 84% de su clientela urbana eran mujeres, mientras que sólo 57% de su clientela rural lo eran.

Desde una perspectiva de profundidad de la cobertura se presenta la paradoja, entonces, de que un aumento de la ruralización (políticamente deseada) podría estar acompañado por una disminución

de la participación de las mujeres en la clientela total, es posible que como reflejo de la división del trabajo tradicional en cada área.

4. *Profundidad de la cobertura*

En un país como Bolivia uno de los objetivos centrales de la política económica y social es la inclusión de segmentos de la población que hasta entonces no habían participado suficientemente en los frutos del desarrollo económico. En sus logros de profundidad de la cobertura, la expansión de las microfinanzas en este país ha sido un instrumento de inclusión. Sin duda, las microfinanzas bolivianas han puesto, al alcance de poblaciones marginales, servicios financieros institucionales que no tenían con anterioridad.

No se parte aquí del mito que sostiene que el acceso al crédito debe ser universal. Se reconoce, más bien, que existen demandas legítimas por servicios financieros, no atendidas, teniendo siempre presente que las microfinanzas no son una panacea en el alivio de la pobreza (González-Vega, 1998). En particular, hay demandantes de crédito con capacidad y voluntad de pago que no pueden demostrar esta condición a un costo razonable para ellos, ante acreedores que enfrentan costos excesivos en verificarla (González-Vega *et al*, 2006). Las pruebas empíricas que existen respecto al acceso de los pobres al crédito y otros servicios —en Bolivia, como en otras partes del mundo— es, sin embargo, fragmentada y de difícil interpretación.

a) *Microfinanzas y pobreza*. Aquí se presentan resultados de unos pocos trabajos que intentan medir la vinculación entre microfinanzas y pobreza en Bolivia. En un estudio a mediados del decenio de los noventa, con base en muestras de clientes de cinco organizaciones de microfinanzas (BancoSol, Caja Los Andes, FIE, Prodem y Sartawi), investigadores del Programa Finanzas Rurales en The Ohio State University (OSU) encontraron que, de acuerdo con un índice de satisfacción mínima de necesidades básicas, estas OMF estaban atendiendo hogares con índices alrededor de la línea de pobreza (Navajas *et al*, 2000).

Como es de esperar, la proporción de los pobres entre los clientes atendidos por estas OMF era baja, pero también lo era la proporción de no pobres atendidos por ellas. Incluso en el caso de los clientes

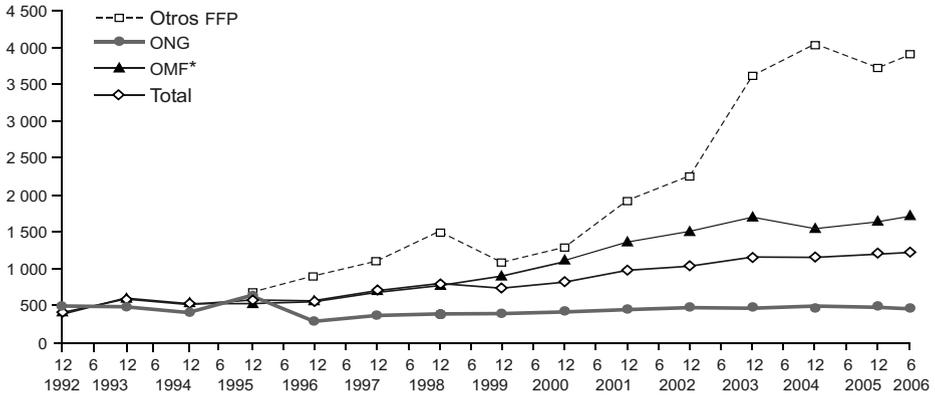
moderadamente pobres y de los que se encontraban en el umbral de la pobreza, el aumento acelerado en el número atendido era ya un logro importante de inclusión, sobre todo a los mecanismos institucionales de una economía moderna de mercado.

Encuestas más recientes (10 años después) de los investigadores de la OSU, a clientes de bancos comunales de Crecer y ProMujer, han mostrado resultados semejantes, si bien estas OMF no incorporan más de 7% de clientes no pobres en sus carteras (González-Vega y Maldonado, 2003). Esto es resultado de una atención más focalizada y de la prestación de servicios financieros más rudimentarios. En general, esta investigación pone de manifiesto la poca solidez de las mediciones de pobreza a partir de índices compuestos, como el uso para calificar a los hogares en relación con la línea de pobreza basada en la satisfacción de necesidades básicas. Cambios en unos pocos de los componentes del índice con facilidad modifican la calificación de pobre de un hogar dado. Si bien se necesita más investigación para llegar a conclusiones definitivas del tema, se puede afirmar que las microfinanzas son un instrumento de inclusión.

b) *Tamaño promedio de los préstamos.* En contraste con las mediciones de la pobreza de los clientes, el tamaño promedio de los préstamos es un indicador de la profundidad de la cobertura que, si bien es muy imperfecto para este propósito, está más disponible. Dado el ingreso *per capita* en Bolivia, el tamaño de los préstamos ha sido pequeño, lo que justifica su uso como indicador de profundidad de cobertura. La gráfica 5 muestra la evolución del tamaño promedio de los préstamos, ponderado por el monto de cada entidad en el total de las carteras de cada grupo, para diversos tipos de entidades. Se puede observar tres tendencias claramente diferenciadas. Primero, en promedio, el monto del préstamo se ha mantenido casi inalterado e incluso decreció en el caso de las OMF no reguladas. Este tamaño pasó de 483 dólares en 1992 a 461 en junio de 2006. Esta disminución se explica principalmente por el rápido crecimiento de las clientelas de Crecer y ProMujer, cuyos préstamos son muy pequeños —como consecuencia de su tecnología de banca comunal (Westley, 2004)—. En el caso de Crecer el tamaño promedio aumentó de 120 dólares en 1996 a 215 en 2006; en el de ProMujer, el promedio aumentó de 71 dólares en 1994 a 153 en 2006. La creciente

GRÁFICA 5. Evolución del tamaño promedio de préstamo de los FFP de otros propósitos, OMF reguladas tradicionales y OMF no reguladas. Diciembre de 1992-junio de 2006^a

(Dólares)



FUENTE: Construido con información de la SBEF y Finrural.

^a Véase definiciones en la gráfica 3. El tamaño es un promedio ponderado, según las participaciones de cada organización en el monto total de cartera de conjunto.

ponderación de estas dos entidades determina los movimientos del promedio para el grupo.

Segundo, en el caso de las OMF reguladas el tamaño de los préstamos ha crecido casi sostenidamente y, a partir de 1998, este aumento ha incrementado el promedio para la industria de microfinanzas. Para las OMF reguladas el monto de los préstamos pasó de 413 en 1992 a 1 696 dólares en 2003, para luego caer un poco. En junio de 2006 el promedio había regresado a 1 691 dólares. Es decir, en comparación con las OMF no reguladas, este tamaño había crecido hasta cuatro veces desde 1995. Estos comportamientos diversos plantean el tema de si reflejan un alejamiento de su clientela original —por parte de las OMF no reguladas— o sencillamente una mayor capacidad de la tecnología que éstas usan para determinar la verdadera capacidad de pago de los deudores.

Tercero, en contraste, el tamaño promedio de los préstamos de los FFP de crédito de consumo pasó de 684 dólares en 1995 a 3 610 en 2003 y se mantenía en 3 834 en junio de 2006, en claro aumento y con una mayor capacidad de atender a la pequeña y mediana empresas. En este análisis debe tenerse presente, por un lado, que el

promedio es un indicador problemático que no siempre refleja bien las características de la distribución de los préstamos, y, por otro, que los datos para el conjunto de entidades esconden diferencias importantes entre ellas, dada su heterogeneidad. Entre las OMF reguladas el mayor crecimiento en el tamaño de los préstamos (521%) se observó en Prodem (de 262 dólares en 1992, cuando todavía era ONG, hasta 1 628 en 2006), seguido por el BancoSol, con un crecimiento de 313% entre 1992 y 2006. Estas dos entidades modificaron su tecnología desde crédito a grupos solidarios a crédito individual. La Caja Los Andes, en contraste, desde el comienzo tenía la tecnología para dar un monto mayor y, por eso, el crecimiento en el tamaño promedio de préstamo fue de 238%. Líneas abajo se explora la distribución de los préstamos por su tamaño.

c) *Tamaño de préstamo y profundidad de la cobertura.* Para evaluar la influencia de esta evolución en el tamaño de los préstamos en la profundidad de la cobertura, primero se analiza diversas circunstancias que han contribuido al aumento de los montos, tanto desde la perspectiva de la demanda de crédito como de la oferta. En parte, el aumento en el tamaño de los préstamos ha reflejado el crecimiento de las actividades productivas de los clientes. Este es, sin duda, un indicador de éxito, pues el objetivo central de las microfinanzas como intervención social ha sido permitirle a estos hogares-empresas aprovechar mejor sus oportunidades económicas, rompiendo las barreras que les imponía la autofinanciación. Con el estancamiento de la economía, sin embargo, en el mejor de los casos estas oportunidades habrían crecido con menos rapidez, aunque algunos de los clientes de las OMF han logrado aprovechar rentablemente espacios de arbitraje creados por las circunstancias (González-González y González-Vega, 2003).

En parte, el aumento en el tamaño de los préstamos ha reflejado una reducción en el conservadurismo que caracterizó a las OMF en sus etapas iniciales. Conforme fueron aprendiendo respecto a sus clientelas y afinando sus tecnologías de crédito, se sintieron más inclinadas a otorgar préstamos más cercanos a la verdadera capacidad de pago de los deudores. Las OMF que adoptaron una tecnología de crédito individual adquirieron una ventaja, ya que pudieron aprender más de cada cliente y pudieron adaptar los tamaños del

préstamo más certeramente a las circunstancias de cada deudor. Con el recrudescimiento de la competencia a fines del decenio de los noventa, una manera usual de retener clientes fue aumentar el tamaño de sus préstamos. En algunos casos, sin embargo, esto llevó al sobreendeudamiento. Estas dos primeras circunstancias explican también el crecimiento en el tamaño del préstamo de los programas de banca comunal, que han tenido que ajustar su tecnología a las demandas del mercado al mismo tiempo que ingresaban a mercados cada vez más alejados (Quirós-Rodríguez, Rodríguez-Meza y González-Vega, 2003).

En parte, el aumento en el tamaño promedio de los préstamos ha reflejado las estrategias de expansión de las OMF, que han agregado nuevos productos a sus ofertas y nuevos clientes a sus carteras. Algunos productos, como los préstamos de vivienda, tienen montos mayores, asociados con plazos más largos. Los clientes de pequeña y mediana empresa demandan préstamos de mayor monto. La expansión hacia nuevas clientelas ha reflejado tanto la necesidad de diluir costos fijos, particularmente durante la crisis, como la capacidad para evaluar con éxito los riesgos correspondientes, adquirida tras años de aprendizaje y refinación de sus tecnologías de crédito.

Estas ampliaciones, tanto en el número de productos como en los tipos de cliente, generaron importantes economías de escala y de ámbito y permitieron una mayor diversificación de las carteras, lo que contribuyó a los sorprendentes logros de estabilidad de estas organizaciones. Desde la perspectiva de la profundidad de la cobertura, la atención de los clientes más pequeños se hubiera tornado prohibitivamente cara, en ausencia de estas economías y diversificación de riesgos, y esto hubiera llevado a una exclusión más acelerada de los clientes más pobres de las carteras de estas entidades.

Posiblemente, la circunstancia más importante que explica los cambios en el tamaño promedio de los préstamos es el derrumbe de la tecnología de crédito a grupos con garantía solidaria, por lo común vinculado con deudores de menor tamaño, por la naturaleza misma de la tecnología. Muchos de estos clientes migraron hacia los bancos comunales de Crecer y ProMujer, en los que los montos promedio de préstamo son mucho menores. Esta última disminución en el tamaño del préstamo implicaría una reducción potencial de bienestar,

pero la existencia de los bancos comunales salvó a estos hogares de una exclusión total en el acceso al crédito institucional.

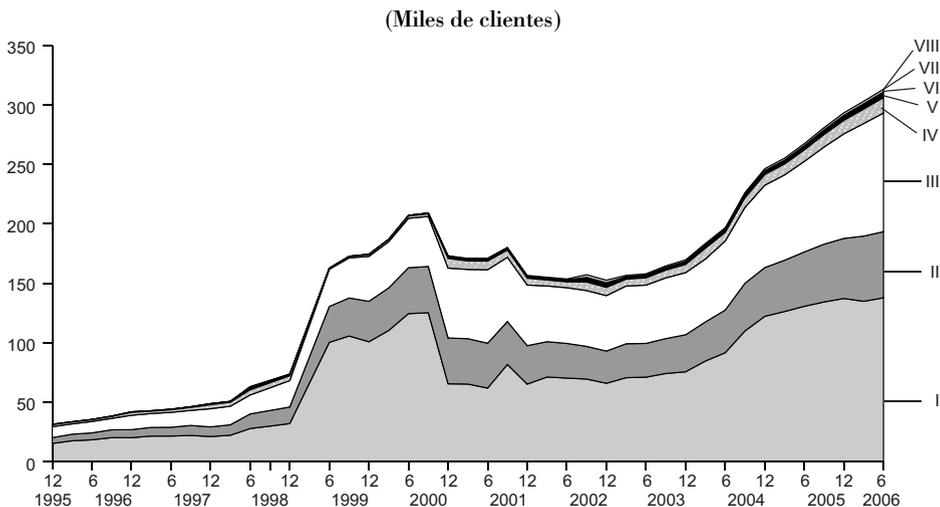
d) *Distribución por tamaño del préstamo.* En efecto, esta evolución del tamaño de los préstamos ha hecho a algunos observadores cuestionarse la posibilidad de que se esté realizando una pérdida del objetivo de parte de las OMF reguladas. Para explorar este tema se examina la evolución de la distribución por categorías de tamaño de los préstamos de estas entidades, según tramos de acuerdo con el monto de los préstamos. Estos tramos van desde préstamos menores a 500 dólares hasta préstamos mayores a 100 mil.

El comportamiento de estas distribuciones no muestra, para el grupo de las OMF reguladas, un alejamiento de su clientela meta. Como proporción del número total de clientes atendidos, entre 1995 y 2004 los clientes con préstamos de montos menores a 500 dólares —que son los más numerosos— tienen la misma importancia al final que al inicio del periodo. Esta proporción alcanzó un máximo (62%) entre 1999 y 2000 y regresó a la proporción histórica, cercana a la mitad. En junio de 2006 los clientes con los préstamos más pequeños representaban 44% de la clientela pero adeudaban únicamente 4% de la cartera, mostrando una pequeña tendencia reciente de esta proporción a disminuir.

El grupo de clientes con préstamos entre 500 y mil dólares ha mantenido una participación comparativamente estable, cercana a 18%. Cuando se combinan las dos categorías, los clientes con préstamos de montos menores a mil dólares representan casi dos terceras partes de la clientela (62% del número de clientes, con 10% del monto de cartera) y no se advierte una tendencia histórica estructural a que esta proporción cambie. Casi la totalidad de la clientela (93% en junio de 2006) tenía préstamos de montos menores a 5 mil dólares. En efecto, la categoría de préstamos entre mil y 5 mil dólares es la segunda más importante (32% de los clientes en junio de 2006). Su importancia se redujo notoriamente durante la crisis, lo que refleja tanto consideraciones de oferta como de demanda, pero se ha recuperado en años recientes. Los clientes con préstamos mayores a 5 mil dólares constituyen 7% del total y el monto promedio de sus préstamos ha aumentado.

La gráfica 6 muestra la evolución de los números absolutos de

GRÁFICA 6. Organizaciones de microfinanzas reguladas tradicionales. Evolución del número de clientes atendidos, estratificados por monto del préstamo. Diciembre de 1995-junio de 2006^a



FUENTE: Construido con información de la SBEF.

^a Los estratos se definen en dólares según el siguiente detalle: I: hasta 500; II: de 501 a 1 000; III: de 1 001 a 5 000; IV: de 5 001 a 10 000; V: de 10 001 a 20 000; VI: de 20 001 a 50 000; VII: de 50 001 a 100 000, y VIII: mayores a 100 000.

clientes en cada una de estas categorías. El número de clientes con montos menores a 500 dólares y, sobre todo, con montos menores a mil dólares aumentó considerablemente hasta 1999, con la transformación de varias OMF a entidades reguladas. El número de clientes con montos menores a 500 dólares se multiplicó más de once veces, al pasar de 15 mil en 1995 a 138 mil en 2006. El número de clientes con montos menores a mil dólares se multiplicó casi nueve veces, de 20 mil en 1995 a 193 mil en 2006. Durante la crisis este número se redujo, junto con los números totales de clientes, pero a partir de 2002 se ha recuperado con rapidez. En perspectiva histórica estas OMF continúan concentrando su atención en préstamos de bajo monto.

La cartera destinada a préstamos menores a 500 dólares y, en particular, la destinada a transacciones inferiores a mil dólares se ha mantenido bastante constante. La destinada a operaciones de mayor tamaño ha crecido aceleradamente. Esto, en sí mismo, no minimiza los resultados presentados aquí, en cuanto a la profundidad de la cobertura. Estas OMF han mantenido una continua atención de présta-

mos muy pequeños. La evolución sugiere, sin embargo, que tuvieron incentivos mayores para destinar sus recursos adicionales a segmentos del mercado menos marginales. Esta orientación, si bien representa un alejamiento en términos relativos de la clientela inicial (en sí, un segmento del mercado que, salvo en las áreas rurales, pudiera estar muy saturado), en todo caso añade valor social, por las contribuciones al crecimiento y al empleo de las pequeñas y medianas empresas que son ahora atendidas por estas OMF y que tampoco tienen acceso oportuno y confiable en otras fuentes de crédito.

A esta orientación han contribuido tanto la ampliación de las destrezas en la evaluación del riesgo —lo que les permitió a las OMF reguladas desarrollar grandes ventajas competitivas frente a otros tipos de intermediarios financieros en estos nuevos segmentos del mercado— como el aumento de los riesgos de operar con los clientes más pequeños, como resultado del estancamiento de la economía y, sobre todo, de los disturbios sociales e incertidumbres políticas que han incrementado la inestabilidad de las actividades productivas. También han contribuido las limitaciones del marco jurídico y del proceso judicial, que no permiten un cumplimiento más eficiente de los contratos.

e) *Deterioro de la cultura de pago.* En un entorno cada vez más politizado se han convertido en obsoletas algunas de las innovaciones iniciales de las microfinanzas para hacer cumplir los contratos y se ha erosionado la cultura de pago, indispensable para la aplicación exitosa de las tecnologías de microcrédito. Estas tendencias políticas, claramente reflejadas en las reclamaciones de las asociaciones de deudores, han reducido los incentivos que las OMF reguladas tienen para atender a clientelas ahora mucho más riesgosas. Irónicamente, fueron tanto las declaraciones políticas como las intervenciones estatales las que limitaron el acceso a los servicios financieros para los más pobres.

Con justificada preocupación, el Estado ha intentado compensar estos resultados con programas públicos que buscan incrementar la actividad de las OMF a clientelas marginales, sin percatarse de que estas mismas medidas pueden ser contraproducentes (es decir, pueden reducir la disposición de las OMF reguladas a entrar con suficiente vigor en estos mercados) y perjudicar la sostenibilidad de las ONG mismas que son usadas como vehículo para lograr estos propó-

sitos. Mejoras en la cobertura sólo se pueden lograr con el fortalecimiento de la eficiencia.

5. *La eficiencia y el costo de la cobertura*

Una evaluación completa de las microfinanzas, tanto desde la perspectiva de su contribución al desarrollo del sistema financiero como de su valor social, debe centrarse en la evolución de la eficiencia, cuyo aumento resulta de disminuciones en los costos de transacciones en que incurren los distintos participantes en este segmento del mercado financiero. Las disminuciones de costos son, a su vez, una condición necesaria para expandir la cobertura —en sus distintas modalidades— de una manera sostenible. Si los costos son demasiado altos, es posible que no exista subsidio suficiente —que pueda ser ofrecido de manera permanente— para sustentar programas incapaces de cubrir sus costos con los ingresos que generan. Una lección importante es que políticas de tasas de interés que permitan cubrir todos los costos y riesgos son indispensables para garantizar la sostenibilidad de las organizaciones (González-Vega, Prado Guachalla y Miller Sanabria, 1997; Robinson, 2004).

a) *Eficiencia y equidad.* En vista de la importancia, para todos los participantes en el mercado, de los costos fijos en las transacciones financieras, un aumento de eficiencia es también una condición necesaria para promover la equidad, ya que cuando los costos por peso son muy altos o prohibitivos, quienes quedan excluidos son los más pobres y marginales (González-Vega, 1976). Al ser los costos de transacciones de los deudores bastante independientes del monto de los préstamos (por ejemplo, el costo de trasladarse de su microempresa a la sucursal del banco no depende del tamaño de la transacción), cuanto más pequeño sea el préstamo menos importante será el pago de intereses y más importantes los costos de transacciones. De manera equivalente, cuanto más pequeño sea el depósito menos le importará al depositante la tasa de interés que le ofrecen y más le importarán la conveniencia y seguridad que definen sus costos de transacciones y sus riesgos.

b) *Las microfinanzas y el abaratamiento del crédito.* En Bolivia, el abaratamiento del crédito debido a la expansión de las microfi-

nanzas ha sido excepcional. Es importante insistir en esta contribución particular de las microfinanzas, no sólo porque es la más fundamental sino también porque, al menos en el debate popular, la atención con frecuencia se centra en las tasas de interés, sin que el análisis considere todos los costos de tomar prestado que importan.

Varias dimensiones caracterizan este proceso de abaratamiento en Bolivia. Un elemento central en este proceso es la reducción de los costos de transacciones de los deudores. Estos costos están por lo general asociados con erogaciones adicionales a los pagos de interés por los préstamos e incluyen costos de traslado (es decir, viajes a la oficina del acreedor y a otras dependencias, usualmente para obtener materiales para la solicitud de crédito), costos de documentación (como los relacionados con la presentación de estados financieros, estudios de mercado, títulos de propiedad y otros requisitos), costos de formalización (que incluyen impuestos, otras comisiones y gastos de notario) y costos informales, entre los que en ocasiones se incluyen retribuciones a funcionarios con autoridad para afectar la decisión de crédito. Estos costos incluyen, además, el costo de oportunidad del tiempo del deudor, durante todos los trámites, y las pérdidas ocasionadas por la falta de oportunidad en los desembolsos (González-Vega y González Garita, 1987).

Las innovaciones en tecnología de crédito introducidas por las OMF bolivianas simplificaron considerablemente los procedimientos y redujeron de manera significativa los costos de transacciones de los deudores. Para los más pequeños es posible que este sea el componente más importante en el proceso de abaratamiento del crédito. Los costos de transacciones disminuyeron tanto por el acercamiento (geográfico y cultural) de las organizaciones a los clientes como por la simplificación de los procedimientos, incluyendo la estimación, por parte de los oficiales de crédito mismos, de la capacidad y voluntad de pago. Entre las innovaciones más importantes al respecto está la aceptación de garantías no tradicionales, desde la garantía solidaria entre los miembros de un grupo hasta la aceptación de bienes del hogar en función de su valor de uso y no de mercado (Navajas y González-Vega, 2002).

Recientemente, sin embargo, una serie de circunstancias, que incluyen, por un lado, cambios en las normas prudenciales, ineficien-

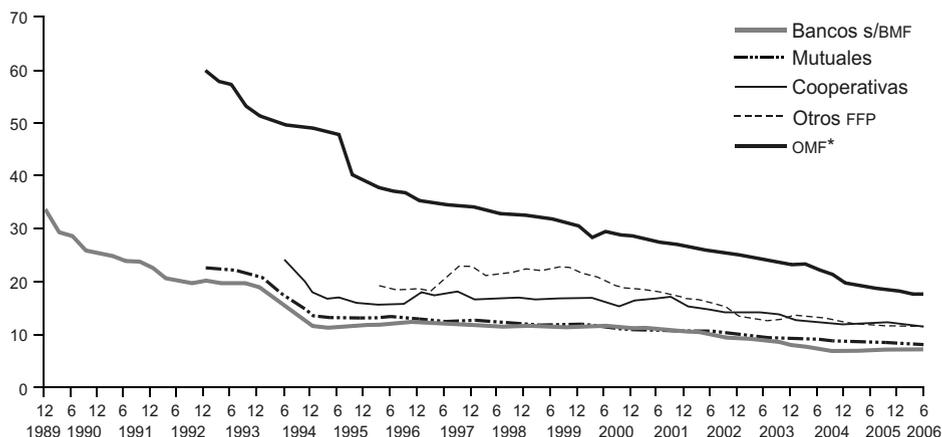
cias del entorno jurídico y judicial y debilitamiento de la tolerancia política en la aplicación de estas tecnologías y, por el otro, revisiones en los procedimientos de las OMF, en función de sus planes de negocio, provocaron cierto abandono de estas innovaciones, sobre todo en cuanto a garantías se refiere. Ha habido una disminución de la importancia en el monto de cartera de las OMF reguladas de los préstamos otorgados contra la sola firma o con garantía personal. A la vez, ha aumentado la importancia de las garantías hipotecarias o casi hipotecarias (porque se toman y no se inscriben o se toman sin la intención de hacerlas valer en los tribunales). El aumento de la cartera de préstamos de vivienda es parte de la explicación.

Esta evolución refleja la trayectoria de las tecnologías de crédito. En el BancoSol, que comenzó con una tecnología de crédito a grupos con garantía solidaria, la garantía personal todavía representa más de la mitad de la cartera. En la Caja Los Andes la garantía de artículos del hogar tomados en pago continúa dominando, pero las hipotecas han ganado terreno. En FIE la garantía prendaria aún es importante. Los cambios más profundos se han realizado en Prodem, en el que la garantía personal asociada con los grupos solidarios ha dado paso rápidamente a la garantía casi hipotecaria. A pesar de cambios en los esquemas de garantía, la reducción en los costos de transacciones representa el elemento más importante del abaratamiento del crédito atribuible a las microfinanzas en Bolivia. Además, se ha observado una notoria disminución en las tasas de interés. Las tasas de interés cobradas por las OMF reguladas abarataron el crédito en Bolivia de dos maneras. Por una parte, fueron inferiores a las elevadísimas tasas propias de los prestamistas informales. Por otra parte, disminuyeron sostenidamente con el tiempo. Cálculos informales en las etapas iniciales de los programas de microfinanzas sugerían tasas de interés efectivas entre 60 y 90% anual. Las tasas implícitas en los préstamos de bancos comunales y OMF no reguladas alcanzaron niveles semejantes hasta épocas recientes.

c) *Disminución sostenida de las tasas de interés.* La gráfica 7 muestra las tasas de interés efectivas cobradas por las OMF reguladas. La tasa efectiva es computada como el cociente de los productos financieros de los 12 meses anteriores respecto a la cartera promedio de los 12 meses, a partir de los estados de resultados registrados

GRÁFICA 7. Evolución de la tasa de interés anual de préstamos efectiva. Diciembre de 1989-junio de 2006^a

(Tasa de interés efectiva)



FUENTE: Construido con información de la SBEF.

^a Tasa de interés aproximada como los ingresos y comisiones por cartera de los últimos 12 meses sobre la cartera bruta promedio de los últimos 12 meses. Bancos s/BMF se refiere a bancos comerciales excluyendo los especializados en microfinanzas (BancoSol y Los Andes Procredit); mutuales se refiere a las mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda; cooperativas se refiere a las cooperativas de ahorro y crédito abiertas supervisadas; otros FFP a los fondos financieros privados de otros propósitos, y OMF* a las organizaciones de microfinanzas tradicionales reguladas.

por la SBEF. La tasa inicial de la serie, de 61% anual para 1992, corresponde al BancoSol, al momento de su transformación. A partir de ese momento, la tasa de interés para el conjunto de estas entidades disminuyó rápida y sostenidamente de manera que decenio y medio después esta tasa era casi cuatro veces menor, equivalente a 18% anual en junio de 2006.

En el mismo periodo también hubo una disminución de las tasas de interés efectivas cobradas por los bancos, principalmente en respuesta a movimientos de las tasas de interés internacionales, de 20% en 1992 hasta 7% en junio de 2006.² Esta disminución, sin embargo, es menor que la observada para las OMF, de modo que, más allá de cambios en el costo de los fondos, otros determinantes explican la reducción en las tasas de interés de estas últimas organizaciones. En efecto, el diferencial de la tasa de interés cobrada por las OMF reguladas y los bancos se redujo de 40 puntos porcentuales en 1992 a 10 puntos

² La tasa LIBOR a seis meses disminuyó de 10% en marzo de 1989 a 1.2% en marzo de 2004 y se encontraba en 5.6% en junio de 2006.

porcentuales en junio de 2006. Entre otros factores, la explicación se encuentra en el recrudescimiento de la competencia, entre las OMF mismas y con otras entidades financieras, la reducción de los costos de transacciones en la administración de las carteras de crédito y el buen manejo del riesgo. Es decir, la disminución de tasas de interés refleja un aumento de la eficiencia operativa impulsado por la competencia, la innovación y el aprendizaje.

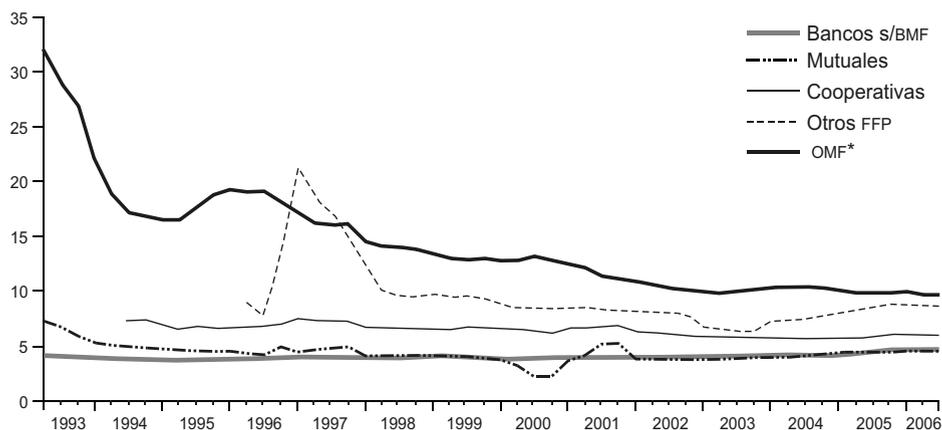
La competencia ha desempeñado un papel importante en este proceso. La tasa de interés cobrada por el BancoSol, hasta ese momento en una posición casi monopolística, experimentó su más grande disminución al momento de la entrada de la Caja Los Andes en 1995 (Navajas, Conning y González-Vega, 2003). Cuando FIE, EcoFuturo y Prodem entraron al mercado, en su nueva condición de FFP, sus tasas de interés ya se habían reducido, como resultado de su larga experiencia y masiva expansión durante su etapa como OMF no reguladas. Al final del periodo una feroz competencia aparentemente había obligado a una igualación de las tasas de interés entre todas estas OMF.

d) *Aumento de la eficiencia administrativa.* Llama la atención la evolución sostenidamente decreciente de la proporción de los gastos administrativos de las OMF reguladas.³ En casi decenio y medio, la proporción de gastos administrativos disminuyó de un máximo de 32 puntos en 1992 a un mínimo de 9.7 puntos, en junio de 2006. En contraste, como se muestra en la gráfica 8, los gastos administrativos de los bancos como proporción de la cartera oscilaron entre 4.1 y 4.7 puntos. La proporción de gastos administrativos de las cooperativas reguladas y de las mutuales de ahorro y crédito también se mantuvo invariable, un poco por encima de la de los bancos.

El aumento de la eficiencia operativa de las OMF ha estado vinculado, en parte, con los cambios en el tamaño promedio de los préstamos y, en parte, con las reducciones de costos debidas a la innovación continuada y al aprendizaje (*learning by doing*). Claramente, los bancos no mostraron semejantes impulsos innovadores (Villafani-Ibarnegaray y González-Vega, 2006). La disminución en sus tasas de interés refleja sobre todo las variaciones en las tasas de interés

³ De manera semejante al cómputo de las tasas de interés efectivas, para calcular este indicador se tomaron los gastos administrativos de los 12 meses anteriores, divididos por la cartera promedio de esos meses.

GRÁFICA 8. *Evolución de la eficiencia operativa.*
 Diciembre de 1995-junio de 2006^a



FUENTE: Construido con información de la SBEF.

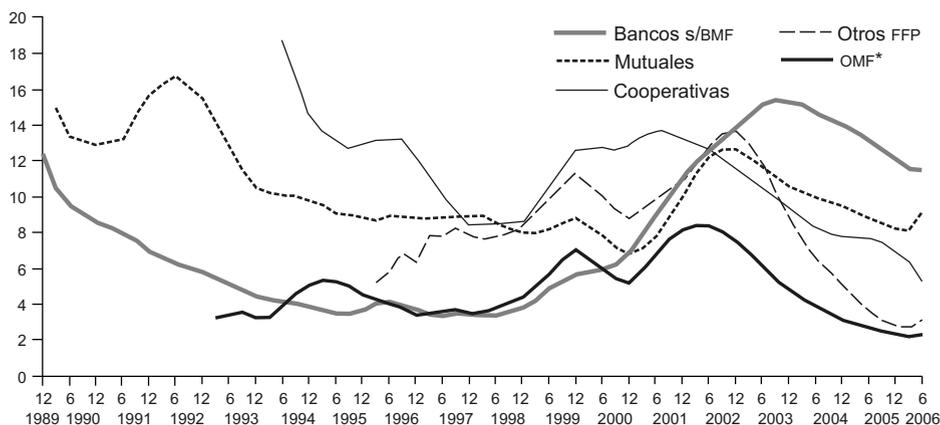
^a Eficiencia operativa medida como los gastos administrativos de los últimos 12 meses respecto a la cartera promedio de los últimos 12 meses. Véase definiciones de entidades en la gráfica 7.

internacionales. Estas variaciones, en contraste, fueron sólo un componente de los cambios en las tasas de las OMF reguladas. Un estancamiento tecnológico semejante caracteriza a las cooperativas y a las mutuales.

Las propensiones divergentes a la innovación han sido el motor de los cambios en la estructura del sistema financiero boliviano, en el que las OMF han desempeñado el papel de líderes en la transformación tecnológica del mercado. Aquí se encuentra uno de los elementos centrales de su contribución a la profundización financiera. Hay dos caminos posibles hacia el futuro: o las OMF reguladas (dos de ellas, ahora, con licencia de banco) continúan ganando participación en el mercado, a expensas de los bancos comerciales tradicionales, o los bancos adoptan las dimensiones pertinentes de sus tecnologías, para poder competir con productos y procedimientos más apropiados al entorno boliviano. Lo mismo tendrían que hacer las cooperativas y las mutuales, para que sus participaciones en el mercado no sean insignificantes. Ambas vías son en lo social atractivas y sólo un choque regulatorio adverso podría revertir este impulso a la profundización financiera.

e) *Calidad ejemplar de la cartera.* Una dimensión crítica adicio-

GRÁFICA 9. *Evolución del índice de mora.*
 Diciembre de 1989-junio de 2006^a



FUENTE: Construido con información de la SBEF.

^a Índice de mora medido como la cartera en mora promedio de los últimos 12 meses (incluyendo cartera reprogramada en mora) sobre cartera bruta promedio de los últimos 12 meses. Véase definiciones de entidades en la gráfica 7.

nal es que la disminución de gastos administrativos se realizó sin un deterioro en la calidad de las carteras, lo que se refleja en los bajos índices de mora que las OMF reguladas han mantenido, incluso durante la crisis, conforme se muestra en la gráfica 9. Con mínimas excepciones, la tasa de morosidad más baja en el sistema fue la de las OMF reguladas. En junio de 2006 la tasa de mora en las OMF reguladas era 2.3% de la cartera, en comparación con 11.5% en los bancos, 9.2% en las mutuales y 5.7% en las cooperativas. La tasa de morosidad era 7.4% en las OMF no reguladas, pero esta tasa era más baja que en ninguna entidad, de cualquier tipo, en los dos programas estelares de banca comunal.

f) *Mejoramiento de las condiciones de los contratos.* Las microfinanzas bolivianas han mostrado resultados excepcionales en el mejoramiento de la calidad de la cobertura, como se observa por la evolución de los términos y condiciones de los contratos. Los clientes, conforme han establecido su reputación, toman préstamos más grandes, para propósitos diversos, a plazos más largos, con pagos menos frecuentes y tasas de interés efectivas más bajas (González-Vega *et al*, 1997). Estos cambios en las condiciones de los contratos es una contribución valiosa al desarrollo financiero de Bolivia.

Además, las microfinanzas han contribuido al mejoramiento de la infraestructura institucional del país. En particular, las microfinanzas contribuyeron a un cambio crítico de mentalidad, de haber considerado al crédito como un instrumento de política o un privilegio otorgado por los políticos, a considerarlo como un contrato, con derechos y obligaciones para ambas partes. Esta cultura de pago y cumplimiento de contratos ha generado externalidades positivas en otros ámbitos y ha contribuido a la acumulación de capital social.

III. CRISIS Y ESTABILIDAD

Entre las contribuciones más excepcionales de las microfinanzas a la evolución del sistema financiero boliviano está su trayectoria de estabilidad. Este es un logro asombroso, sobre todo a la luz de las dudas que por mucho tiempo han existido respecto a la solidez de las OMF y su capacidad de enfrentar situaciones difíciles. Se trata, además, de una contribución que raramente es traída a colación en las evaluaciones de las microfinanzas y que es por lo común soslayada en los informes de la evolución del sistema financiero. Estos logros excepcionales se han hecho evidentes como resultado de la mayor frecuencia y magnitud de acontecimientos macroeconómicos adversos y otros choques sistémicos, incluyendo los asociados con los frecuentes disturbios sociales y la incertidumbre política. Estos sucesos adversos tuvieron efectos sistémicos, en vista de la covarianza de sus consecuencias en las clientelas, no sólo de cada uno de los intermediarios en particular, sino en todas las clientelas en el sistema financiero. Es decir, como consecuencia de estos acontecimientos, se realizaron disminuciones generalizadas de la capacidad y voluntad de pago de grandes fracciones de la clientela de cada intermediario financiero.

En la historia económica y política reciente de Bolivia se ha presentado una secuencia continua de hechos adversos, desde fines de 1998, con una acumulación sostenida de las dificultades y con una reducción paulatina de las reservas que tanto los clientes como las instituciones financieras tenían para enfrentar estos sucesos. La generalidad y profundidad de las dificultades ha estimulado, además, diversas acciones de las autoridades y declaraciones y ofertas de po-

líticos que no en todos los casos fueron afortunados y que originaron potenciales círculos viciosos.

En estas circunstancias el sistema financiero ha enfrentado graves desafíos, dada su gran vulnerabilidad ante las fluctuaciones macroeconómicas —en vista de los numerosos puntos de contacto que los intermediarios tienen con los distintos mercados y segmentos de la población donde las dificultades han aflorado—. Así, estos múltiples puntos de contacto han representado múltiples puntos de contagio de las dificultades que se han originado en los sectores reales de la economía, hacia el sector financiero. La fragilidad del sistema financiero ha reflejado, además, la creciente politización del debate y de las intervenciones con que las autoridades han intentado tanto paliar las consecuencias de la crisis como movilizar el sistema para, infructuosamente, apoyar la reactivación de la producción. Tanto los hechos macroeconómicos como las intervenciones políticas aumentaron los riesgos.

1. El aumento del riesgo sistémico

La macroeconomía y la política han sido fuentes de riesgo sistémico, de riesgo moral y de riesgo regulatorio. El riesgo moral ha reflejado las expectativas, corroboradas en la práctica, que algunos intermediarios y sus clientes han tenido de que serían rescatados por las autoridades en caso de dificultades (McKinnon, 1989). El riesgo moral ha estado ligado, además, a esfuerzos de búsqueda de rentas que minan la eficiencia con que el sistema financiero asigna los recursos. El riesgo regulatorio se ha manifestado en lo errático y poco sostenible de algunas intervenciones de las autoridades políticas, llevadas por consideraciones de conveniencia de corto plazo.

Los orígenes y consecuencias de la crisis se han documentado en otras oportunidades (González-Vega y Rodríguez-Meza, 2003). Se trata fundamentalmente de una crisis macroeconómica de origen exógeno, resultado inevitable del contagio de dificultades en países vecinos y en la economía internacional. El contagio se realizó tanto por medio del deterioro de los términos internacionales de intercambio del país como por la pérdida de competitividad, debida principalmente a grandes devaluaciones de la moneda de países vecinos,

en particular Brasil y Argentina. Estos dos efectos contribuyeron a un ritmo menos acelerado de crecimiento de las exportaciones, salvo las de gas natural. La necesidad de devaluar a tasas más altas que la tasa interna de inflación —para proteger la competitividad— aumentó, además, los riesgos cambiarios y de crédito asociados con la dolarización financiera (Morales, 2003).

La crisis del sistema financiero provino, a su vez, de circunstancias exógenas al sistema, vinculadas tanto a los problemas macroeconómicos —principalmente el continuo casi estancamiento del producto— como con las debilidades institucionales y del sistema político. Coincidieron, también, flaquezas endógenas en el sistema financiero, manifestadas en una decreciente calidad de las carteras de crédito de los intermediarios (es decir, en aumentos de las tasas de mora). En el sistema financiero, como es común, la crisis coincidió con un ciclo de rápida expansión, primero, seguido de una acentuada desaceleración de las tasas de crecimiento de las magnitudes financieras y, finalmente, de una contracción severa. Además de los embates macroeconómicos, el sector sufrió las consecuencias de cambios en el entorno regulatorio que disciplina las actividades de los clientes. Estos cambios incluyeron la puesta en vigencia de la Ley de Aduanas, los intentos de erradicar la producción de coca y, más recientemente, el gravamen con un impuesto a las transacciones financieras. Estos cambios regulatorios debilitaron, en particular, a los clientes de las OMF, por lo que son todavía más asombrosos los resultados de estabilidad que aquí se presenta.

Por último, los acontecimientos adversos han incluido las consecuencias de una creciente fragmentación política y regional, severos desafíos a la gobernabilidad y disturbios sociales que han desembocado en marchas y paros, bloqueos de caminos y, en algunas ocasiones, levantamientos populares con destrucción de la propiedad y pérdida de vidas. En el momento más crítico, estos procesos políticos llevaron a la caída del presidente Gonzalo Sánchez de Lozada, en octubre de 2003. En el sistema financiero, estos acontecimientos políticos han incidido tanto al crear dificultades para que los clientes puedan atender el servicio de los préstamos como en corridas transitorias por los depósitos en las entidades financieras reguladas.

2. *El desempeño diferenciado*

A pesar de su carácter sistémico estos acontecimientos adversos han tenido una influencia diferenciada en distintos tipos de intermediarios financieros. El efecto neto final refleja tanto las consecuencias de la acumulación de choques particulares como la capacidad de reacción de cada organización. Es decir, las diferencias observadas reflejan por una parte, distintos grados de vulnerabilidad idiosincrásica, en vista de la incidencia y efecto no uniforme de los sucesos en diversos intermediarios, dependiendo de los sectores de actividad económica que financian, los segmentos de la población que atienden y las regiones donde operan. Por otra parte, las diferencias han reflejado fortalezas institucionales no uniformes de las distintas organizaciones, resultado de diferencias en sus estructuras de propiedad y de gobierno y que han repercutido en su capacidad de pronóstico, previsión y reacción. Estas diferencias reflejan también la distinta versatilidad y solidez de las tecnologías de crédito. Por último, algunas diferencias se han originado en apoyos estatales asimétricos, que no han reconocido debidamente las idiosincrasias institucionales ni respetado las ventajas comparativas de las distintas entidades que operan en el mercado.

El desempeño de las OMF reguladas durante esta prolongada crisis ha sido ejemplar. Sus resultados en cuanto a estabilidad son excepcionales y han, al menos implícitamente, contrastado con las percepciones populares que anticipaban resultados menos satisfactorios. A continuación se examinan algunas de estas percepciones incorrectas y se verifican nuevas hipótesis en cuanto al comportamiento de las microfinanzas.

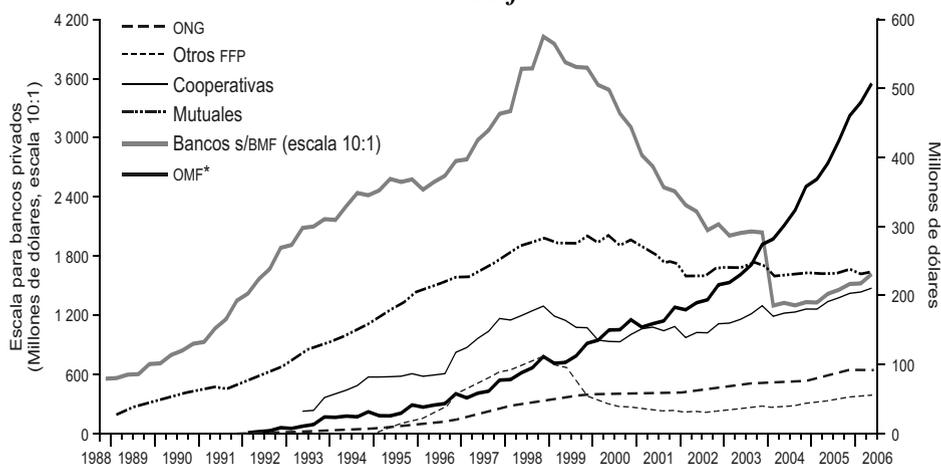
a) *La destrucción de mitos.* Una de las nociones más extendidas es que las carteras de microfinanzas son sobre todo frágiles y vulnerables ante la incidencia de riesgos sistémicos. La experiencia boliviana apoya una hipótesis nueva: durante las crisis sistémicas las carteras de microfinanzas no forzosamente son más frágiles. En particular, durante estas crisis las carteras de microfinanzas no forzosamente se contraen más que las bancarias.

Desde fines de 1998 el sistema financiero boliviano experimentó una gran contracción. En particular, la cartera vigente del sistema

financiero, conformado por los bancos, mutuales, cooperativas y FFP (a la que se agregan aquí las carteras de las OMF no reguladas), se redujo de 4 786 millones de dólares en 1998 a 2 153 millones en junio de 2004. En junio de 2006, con 2 718 millones de dólares, la cartera todavía estaba lejos de regresar al máximo histórico, como se muestra en la gráfica 10.

No todos los tipos de intermediario, sin embargo, han mostrado el mismo comportamiento. Dos tipos de intermediario experimentaron disminuciones severas en sus carteras. Por una parte, la cartera de los bancos, excluyendo al BancoSol y al Banco Los Andes Procredit, disminuyó de 4 024 millones de dólares en 1998 a 1 327 millones en junio de 2004. En junio de 2006 apenas se había recuperado a 1 617 millones. Esta profunda contracción reflejó vulnerabilidades endógenas de la banca boliviana y sus clientes, debilidades que han acentuado las consecuencias de los hechos exógenos adversos. Por otra parte, la cartera de los FFP de crédito de consumo experimentó un acelerado crecimiento, desde su creación hasta 1998, para luego sufrir una caída estrepitosa y sólo recuperarse lentamente gracias a un cambio en las tecnologías de crédito usadas. A su vez, las mutuales mostraron una disminución de proporciones menores, en parte por-

GRÁFICA 10. *Evolución de la cartera vigente
Diciembre de 1988-junio de 2006^a*



FUENTE: Construido con información de la SBEF y Finrural.

^a En cada grupo se consideran las entidades activas que presentaron información al cierre de cada periodo. No se considera la cartera reprogramada vigente.

que se trata de carteras a largo plazo, mientras que las cooperativas mostraron estancamiento con volatilidad.

El comportamiento de las carteras de microfinanzas contrasta mucho con los resultados para el resto del sistema. Por una parte, la cartera vigente de las OMF reguladas creció sostenidamente durante todo el periodo, de 111 millones de dólares en 1997 a 507 millones a mediados de 2006, sin dar muestras de fragilidad. Por otra parte, la cartera de las OMF no reguladas creció sostenidamente, de 38 millones de dólares en 1997 a 93 millones en junio de 2006. En ambos casos el crecimiento no ha perjudicado la calidad de la cartera.

b) *Las microfinanzas han sido menos procíclicas.* Algunos expertos afirman que las carteras de microfinanzas han desempeñado un papel procíclico, acentuando los efectos adversos de la crisis macroeconómica en los segmentos marginales de la población. Con base en la experiencia boliviana, sin embargo, la nueva hipótesis es: las carteras de microfinanzas son menos procíclicas que las carteras de los bancos y otros intermediarios regulados. En efecto, la disminución en las tasas de crecimiento del producto interno bruto de Bolivia estuvo acompañada por tasas de cambio negativas en las carteras de los bancos, pero estas tasas se mantuvieron siempre positivas para las carteras de las OMF reguladas.

La vinculación entre el crecimiento del sector real y las carteras de microfinanzas posiblemente se dé en dos sentidos. Por una parte, el continuo acceso al crédito les permitiría a los clientes de las microfinanzas aprovechar las oportunidades productivas que se les presenten, conservando su lealtad y capacidad de pago. Además, el acceso a fondos de urgencia, como los que provienen de la cuenta interna de los bancos comunales, facilitaría el manejo de la liquidez y permitiría aprovechar mejor estas oportunidades.

Por otra parte, la mayor flexibilidad y versatilidad de las clientelas tradicionales de las microfinanzas, debido a sus operaciones en mercados informales de trabajo, les ofrece mayores grados de libertad para buscar y aprovechar estas oportunidades. Estas características les permiten a los microempresarios enfrentar con mayor facilidad los hechos adversos y conservar su capacidad de pago. Finalmente, para los clientes de las microfinanzas, el valor presente de su relación con la organización es muy alto, lo que conserva su vo-

luntad de pago. En realidad, estos clientes están dispuestos a hacer esfuerzos excepcionales con tal de conservar su reputación de buenos pagadores (González-González y González-Vega, 2003).

c) *La mora ha sido inferior en las microfinanzas.* Otra noción ha sido que las carteras de microfinanzas son particularmente riesgosas. Esta noción ha llevado a suponer que las microfinanzas no deben ser tratadas como una parte sólida de los sistemas financieros. La nueva hipótesis es: las carteras de microfinanzas, cuando las tecnologías de crédito son apropiadas y cuando las organizaciones buscan su sostenibilidad, son menos riesgosas que otras carteras de crédito. Las OMF son más sólidas que otros tipos de intermediarios.

La experiencia boliviana contradice la noción popular de dos maneras. Por una parte, en el mediano plazo, los índices de mora de las OMF reguladas fueron mejores que los índices de mora de otros intermediarios financieros, como se muestra en la gráfica 9. Por otra parte, durante la crisis sistémica, la mora en las OMF aumentó menos que la mora en los bancos. Salvo en 1998, la tasa de mora de las OMF reguladas fue siempre inferior a la correspondiente a otros tipos de intermediarios, inclusive los bancos. Su tasa de mora superó el 10% únicamente en 2001. Este ha sido también el comportamiento de las OMF no reguladas. Su mora fue algo superior a la de las OMF reguladas, aunque nunca superior a 15%. En el mediano plazo, la tasa para las OMF no reguladas estuvo por debajo de la mora en los otros intermediarios regulados. A partir de 1999 la tasa de mora aumentó para todos los intermediarios financieros. Entre ellos, el incremento fue menor y de más corta duración en el caso de las OMF y mayor que en ningún otro caso entre los bancos. Para las OMF la tasa de mora disminuyó a partir de 2001, mientras que para los bancos continuó aumentando, hasta finalmente superar el 20 por ciento.

El debilitamiento de las carteras de crédito durante la crisis y las presiones de los grupos de poder llevaron a reprogramaciones de préstamos, unas voluntarias y otras decretadas por las autoridades. Para medir la calidad de la cartera es necesario considerar esta circunstancia. El indicador usado es el cociente de la cartera en mora más las reprogramaciones de la cartera bruta más otras reprogramaciones. Usando este indicador, tras disminuir sensiblemente, en junio de 2006 la cartera de mala calidad de los bancos todavía era 31%

del total, mientras que en las OMF reguladas era sólo 3.7%. La menor necesidad de reprogramación refleja un desempeño sobresaliente.

Varias razones explican la mejor respuesta de las microfinanzas ante la crisis. Entre éstas sobresale la creciente eficiencia, lograda gracias a las innovaciones en tecnologías de crédito y de prestación de otros servicios financieros que han caracterizado al sector. Estas innovaciones fueron elaboradas tomando en cuenta las características de versatilidad y flexibilidad de la clientela, características que han explicado también el mejor desempeño de las microfinanzas. Entre estas razones se encuentra, además, la mayor disciplina financiera a que han estado acostumbradas y que fue, en parte, respuesta al tipo de riesgos que enfrentan en este segmento del mercado. Esta disciplina refleja, sobre todo, una menor incidencia de comportamiento oportunístico entre estas organizaciones. Las OMF, más modestas en su tamaño y con mayores cuestionamientos por parte de las autoridades, tuvieron menores expectativas de ser rescatadas por el Estado, en caso de tener dificultades, al menos en comparación con los bancos e incluso con las cooperativas.

Además, las OMF tuvieron que enfrentar, en el periodo que precedió inmediatamente a la crisis, una feroz competencia, sobre todo con la rápida expansión de los FFP de crédito de consumo. De este aumento de la competencia, aunado a las limitaciones de una infraestructura institucional incompleta que ha mejorado lentamente, sobre todo en lo que se refiere al acceso universal a la información de las operaciones de crédito de los clientes, las OMF salieron fortalecidas. Por último, a pesar de lo sostenido de las tasas de crecimiento de sus carteras, las OMF son desde su inicio más prudentes. El ciclo de rápida expansión seguido de contracción, que otros intermediarios financieros experimentaron, no se dio ni se presentó de manera más atenuada en el caso de las OMF, como se muestra en la gráfica 10.

d) *Cambios estructurales.* El desempeño no uniforme durante la crisis, de los distintos tipos de intermediario, provocó cambios en la estructura del sistema financiero boliviano, en favor de las OMF reguladas. Estos cambios, por un lado, reflejan los méritos de estas organizaciones en el pasado y, por otro, afianzan gradualmente su posicionamiento hacia el futuro, cuando tendrán papeles cada vez más importantes en la transformación del sistema, a menos de que

enfrenten un choque regulatorio adverso. En varios sentidos, las OMF reguladas representan un indicio o pronóstico acerca de hacia dónde está orientándose y debiera dirigirse el sistema financiero boliviano si buscara contribuir más eficazmente al desarrollo sostenido y participativo del país.

La estructura del mercado financiero boliviano ha experimentado cambios rápidos y acentuados, reflejados en las participaciones de los distintos tipos de intermediario. El sistema ha estado siempre dominado por los bancos, como en otros países de ingresos bajos, pero esta posición se ha erosionado. Mientras que, a fines de 1997, la cartera vigente de los bancos representaba 83% del total para el sistema financiero, ampliado con las OMF no reguladas, en junio de 2006 esta participación se había reducido a 59%. Esta proporción es de 65% si se incorpora la cartera reprogramada vigente.

Si bien la participación de todos los intermediarios no bancarios aumentó, excepto en el caso de los FFP de crédito de consumo, la presencia de las OMF reguladas creció más aceleradamente que cualquier otra, al pasar de 3% de la cartera vigente en 1997 a 19% en junio de 2006. Cuando a esta cartera regulada se le agregó la de las OMF no reguladas, la participación en el mercado aumentó de 4 a 22% de la cartera vigente total, en ese mismo periodo. En menos de un decenio, la participación relativa de las microfinanzas en el mercado financiero es cinco y media veces mayor.

Este avance de las OMF reguladas se nota cuando se excluye a los bancos de las cifras y se observan sólo las participaciones en la cartera vigente de los distintos tipos de intermediarios no bancarios. Su participación pasó de 17% en 1997 a 50% en junio de 2006. Cuando, además, se agregan las carteras de las OMF no reguladas la participación crece de 22 a 55% en el mismo lapso. En este proceso se destaca la drástica reducción en la importancia de los FFP de crédito de consumo, la sostenida pérdida de participación en el mercado de las mutuales y el estancamiento de las cooperativas.

e) *Las microfinanzas y la profundización financiera.* Los cambios en la estructura del mercado financiero se refleja, también, en cambios en las contribuciones de los distintos tipos de intermediario a la profundización financiera en Bolivia. Por lo común, la profundización financiera se mide por el cociente de una variable finan-

ciera, como el crédito, respecto al PIB (Shaw, 1973). La evolución de este indicador muestra el terreno perdido durante la crisis en cuanto a profundización financiera.

Tras años de gradual pero sostenida recuperación, después de la crisis de hiperinflación en la primera mitad del decenio de los ochenta, este indicador de profundización financiera (con respecto a la cartera vigente del sistema financiero ampliado con las ONG) alcanzó 56% del PIB a fines de 1998. A mediados de 2006 el indicador estaba en 27% del PIB. Si se incorpora la cartera reprogramada, este indicador sería de 31%. Estos niveles son similares a los alcanzados en 1991. Así, la crisis produjo un retroceso de casi 15 años en la evolución de este indicador. La mayor parte de la pérdida se debe a la contracción de los bancos. Su cartera vigente se redujo de 47% del PIB en 1998 (nivel que posiblemente alcanzaron provocando cierto sobreendeudamiento) a 16% (o 20%, si se agrega la cartera reprogramada), niveles inferiores a los mostrados por los países centroamericanos, por ejemplo, donde el indicador está más cercano al porcentaje alcanzado en 1998.

Los intermediarios no bancarios han mantenido una relación más o menos constante con el PIB, de alrededor de 10%. Para cada uno de estos intermediarios, la relación de su cartera con el PIB se mantuvo relativamente inalterada, salvo para las OMF, en las que la relación, aunque modesta, aumentó de manera acelerada. Sumando las OMF reguladas con las ONG, su cartera vigente pasó de representar 2.2% del PIB en 1998 a 6% del PIB a mediados de 2006.

f) *El crédito grupal y el crédito individual.* Sobre todo al inicio de los programas de microfinanzas en el mundo se suponía que la tecnología de crédito para grupos de garantía solidaria tenía grandes ventajas sobre la tecnología de crédito individual, al menos en estos segmentos del mercado. Esta percepción fue también aceptada por una porción importante de la bibliografía académica (Jaffee y Stiglitz, 1990; Ghatak y Guinnane, 1999). En particular, muchos expertos suponen que la tecnología de crédito grupal es menos riesgosa que la individual. La experiencia boliviana es de gran utilidad en este caso, porque por al menos un decenio y medio permitió comparar estas dos tecnologías de crédito, en entornos cambiantes, sin competencia y con competencia, con crecimiento y con crisis de es-

tancamiento del producto. La nueva hipótesis es: la tecnología de crédito individual es más sólida que la tecnología de crédito grupal, principalmente ante la presencia de hechos adversos sistémicos. La tesis original había sido que el riesgo del crédito grupal es menor porque lleva implícito un contrato de autoseguro entre los miembros del grupo. La nueva hipótesis es: este contrato implícito no puede asegurar a los miembros del grupo contra el riesgo sistémico. Cuando el hecho sistémico se da los miembros del grupo no están en condiciones de asegurarse unos a otros y el grupo se desintegra.

En el caso boliviano la crisis sistémica sostenida puso en dificultades a las OMF que se habían especializado en la oferta de crédito a grupos, en particular el BancoSol y Prodem. Estas OMF reaccionaron reorientando su tecnología de crédito a clientes individuales pero, en el proceso, perdieron participación relativa en este segmento de mercado. La participación del BancoSol, que al comienzo tenía una posición casi monopolística en el mercado de las microfinanzas (69% en 1992), se redujo de 41% en 1997 a 22% en junio de 2006. La participación de Prodem se redujo de manera importante entre 1997 y 2000 pero luego se recuperó, una vez que esta OMF revisó drásticamente su tecnología de crédito, pasando del crédito grupal al crédito individual de manera activa. Gracias a esta sustitución de su tecnología, la participación de Prodem en la cartera vigente de las microfinanzas se incrementó a 19% en junio de 2006.

En contraste, la participación de la Caja Los Andes, organización que siempre usó el crédito individual, aumentó de 13% de la cartera efectiva en 1997 a 25% en junio de 2006. Con este crecimiento, en 2004 la cartera vigente de la Caja Los Andes había superado por primera vez la del BancoSol. A mediados de 2006 estas carteras eran de 162 millones y 143 millones de dólares, respectivamente. Durante el mismo periodo y a pesar de sus políticas más conservadoras de expansión la participación de FIE, la otra organización que siempre usó una tecnología de crédito individual, aumentó de 8 a 13% del total. Estas cifras verifican la nueva hipótesis de que la tecnología de crédito individual es más sólida, cuando se consideran todas las fases del ciclo económico, que la tecnología de crédito grupal.

Este corolario no se aplica, sin embargo, a los bancos comunales, cuyo crecimiento fue explosivo en los años recientes. Esto es posible

que refleje tanto el monto comparativamente pequeño de los préstamos, lo que alivia la carga de responsabilidad de los otros miembros del banco comunal, como la valoración que los clientes tienen de los servicios financieros y no financieros ofrecidos por estas organizaciones. De 1996 a 2006 Crecer aumentó su cartera más de 22 veces, mientras que ProMujer más de 71 veces. A pesar de este crecimiento, la participación de la cartera de las OMF no reguladas en el total de microfinanzas ha disminuido, como resultado de un crecimiento menos rápido en el tamaño de sus préstamos.

g) *Las microfinanzas y la movilización de depósitos.* La percepción popular ha sido que las OMF son un lugar menos seguro para mantener los ahorros (es decir, existe menos confianza entre su clientela) y que, en todo caso, estas organizaciones no están seriamente interesadas en movilizar depósitos del público. A estas alturas del debate ya estaba superada, al menos entre la mayoría, la noción incorrecta de que los pobres no ahorran (González-Vega, Prado Guachalla y Miller Sanabria, 1997, entre muchos otros). La experiencia boliviana permite enunciar una nueva hipótesis: los depósitos son más estables en las OMF reguladas que en otros tipos de intermediario (Gómez-Soto y González-Vega, 2006). Este es un resultado particularmente sorprendente.

Una primera sorpresa es el acelerado crecimiento en la captación de depósitos del público por parte de las OMF reguladas. Estos depósitos crecieron de 72 millones de dólares en 1997 a 336 millones en junio de 2006, a una tasa más alta que los depósitos de cualquier otro tipo de intermediario financiero regulado, y llegó a representar 11% de los depósitos del sistema. Esto es cierto en el caso de los depósitos en cajas de ahorro, respecto a los cuales se han observado disminuciones —principalmente en el caso de los bancos— o estancamientos de la captación para los demás intermediarios no bancarios. Esto es también cierto en el caso de los depósitos a plazo fijo, para los que las captaciones de los otros tipos de intermediarios disminuyeron drásticamente.

El crecimiento rápido y sostenido de las captaciones de depósitos de estas organizaciones contrasta con la contracción observada en el resto del sistema financiero, de la misma manera como ocurre con las diferencias en cuanto al crecimiento de las carteras de crédito.

Algunos expertos opinan que el sostenido crecimiento de las captaciones se debe al diferencial de tasas de interés que las OMF pagan. En efecto, estas organizaciones tienen que pagar un premio para compensar el mayor desconocimiento y la menor confianza que inicialmente tenían los depositantes. Sin embargo, el monto de este premio, medido como la diferencia entre las tasas de interés efectivas pagadas por los bancos y por las OMF, disminuyó aceleradamente, sobre todo en el caso de los depósitos a plazo fijo (Gómez-Soto, 2003). El aumento en la captación, de frente a una rápida disminución del premio, reflejaría el aumento de la confianza del depositante en este tipo de entidades.

Desde luego, este crecimiento en la captación de depósitos representa logros tanto de profundidad como de variedad de la cobertura. Estos logros se habrían realizado, por una parte, en la medida en que las estrategias de las OMF hayan incorporado al acceso a las facilidades de depósito a segmentos de la población que antes no podían disfrutar de estos servicios, posiblemente por los altos costos de transacciones en que tenían que incurrir con intermediarios distantes. Este parece ser el caso, al menos en las áreas rurales donde las OMF operan. La variedad de la cobertura aumentó, incluso para segmentos de la población que ya eran clientes de crédito, al ampliarse la gama de servicios que pueden obtener de un mismo intermediario, con la correspondiente reducción en sus costos de transacciones, gracias a las economías de ámbito que surgen al realizar varias operaciones en un mismo lugar.

Le tomó al sistema de las microfinanzas boliviano alrededor de un decenio alcanzar el grado de preparación necesario que le permitiese ofrecer servicios de depósito, logrando desarrollar esta nueva y difícil dimensión de sus operaciones en los éxitos de su actividad de crédito. Cuando esto finalmente ocurrió, se logró una importante expansión de la cobertura. Vale la pena destacar el desempeño de Prodem, que se extendió a las áreas rurales y que se caracterizó por una estrategia activa de oferta de una amplia gama de productos de ahorro. Esta captación provino crecientemente de personas naturales, que representa más de la mitad de los montos de los depósitos captados por las OMF.

También es sorprendente la rapidez con que las OMF reguladas

conquistaron una participación creciente, tanto en el mercado de depósitos en caja de ahorro como en el mercado de depósitos a plazo fijo. En el caso de los depósitos en caja de ahorro, la participación de las OMF en las captaciones totales del sistema creció de 0.9% en 1997 a 9.2% en junio de 2006. En el caso de los depósitos a plazo fijo, la participación de las OMF aumentó de 2% en 1997 a 16% en junio de 2006. Estos son logros excepcionales, particularmente porque se realizaron durante una etapa caracterizada en Bolivia por procesos de desintermediación financiera agudos y por un entorno de gran incertidumbre política. Las OMF lograron aprovechar sus ventajas de tecnología en las carteras de crédito para aumentar y diversificar sus pasivos.

h) *Los depósitos han sido más estables.* La percepción popular es que, una vez que las OMF captaran depósitos del público, éstos estarían expuestos a una gran volatilidad, creando riesgos importantes de manejo de liquidez. La nueva hipótesis es: durante las crisis sistémicas de confianza los depósitos en las OMF debieran ser más estables que los depósitos en otros intermediarios financieros. En efecto, el más excepcional de los logros es la mayor estabilidad de los depósitos de las OMF. Varios momentos históricos han sido críticos por haber desatado corridas transitorias como consecuencia de la incertidumbre política o disturbios sociales. En cada uno de estos momentos críticos los depósitos de las entidades tradicionales de microfinanzas mostraron la mayor estabilidad entre los depósitos de todos los intermediarios del sistema (Gómez-Soto y González-Vega, 2006).

El primer momento corresponde a la indefinición de los resultados de las elecciones presidenciales, en julio de 2002. Sólo en ese mes las mutuales perdieron 24% de sus depósitos. En meses cercanos las mutuales perdieron otro 7% de sus depósitos. En julio de 2002 los bancos nacionales perdieron 12% y los bancos extranjeros 11% de sus depósitos, sumas enormes en términos absolutos. Los bancos extranjeros perdieron 14% adicional en los meses siguientes. En julio incluso las cooperativas perdieron 8% de los depósitos. En contraste, las OMF sólo perdieron 6% de sus depósitos y los comenzaron a recuperar casi de inmediato.

El segundo momento corresponde a los disturbios sociales de febrero de 2003, que siguieron a enfrentamientos entre la policía y el

ejército en la ciudad de La Paz y que llevaron a la destrucción de negocios, incluyendo oficinas de algunas OMF. Las mutuales perdieron 5.5% y los bancos nacionales 5.3% de sus depósitos. En contraste, los depósitos en las OMF aumentaron 1.7% en un mes, en una muestra clara de confianza en estas organizaciones.

El tercer momento coincide con la caída del presidente Sánchez de Lozada en octubre de 2003. Para ese entonces las mutuales perdieron sólo 2.1% de sus depósitos, pero los bancos nacionales perdieron 6.9% y los bancos extranjeros 10.8% de sus depósitos. De nuevo, en lugar de retiros, las OMF experimentaron un aumento de sus depósitos de 1.2% en el mes. Comportamientos semejantes se observaron en las siguientes corridas.

CONCLUSIONES

El sector de las microfinanzas ha contribuido considerablemente a la profundización financiera en Bolivia, en todas las dimensiones. Los logros en cuanto a amplitud y profundidad de la cobertura colocan a este país entre los líderes en el mundo. A pesar de la rápida expansión del sector, no hay evidencia de que las OMF se hayan apartado de su clientela original. Los logros en cuanto a costo de la cobertura, como consecuencia de grandes aumentos de la eficiencia operativa, se reflejaron en un poderoso proceso de abaratamiento del crédito en este país. Los logros en cuanto a calidad de la cobertura se reflejaron en términos y condiciones de los contratos cada vez más atractivos para los clientes. Los logros en cuanto a variedad de la cobertura acompañaron la transición ordenada del microcrédito a las microfinanzas, con un gran hincapié reciente en la oferta de facilidades de depósito. La sostenibilidad de las OMF ha sido ejemplar y las tasas de mora en su cartera han sido las más bajas del sistema financiero. Grandes externalidades positivas han permeado el desarrollo de este segmento del mercado.

La crisis puso en evidencia la solidez de las OMF. Sus carteras continuaron creciendo durante el largo periodo de dificultades, a la vez que controlaron la mora emergente con más rapidez y eficacia que sus competidores. Al mismo tiempo, durante las corridas por depósitos, la fidelidad de sus clientes, basada en la calidad de su relación

con la organización, permitió una mayor estabilidad e incluso el crecimiento de las captaciones de depósitos del público. Por todas estas razones su participación tanto en los activos como en los pasivos del sistema financiero creció rápida y sostenidamente. Sus positivas contribuciones a la profundización financiera sugieren que su papel no puede ser ignorado en discusiones de política.

Una premisa central de este artículo es que la tecnología de crédito es un determinante crítico del desempeño de entidades financieras que operan en segmentos del mercado con clientes marginales. El artículo propone dos hipótesis nuevas. Una primera hipótesis es que las tecnologías de microfinanzas —con los elementos que representaron las innovaciones que hicieron posible su surgimiento un par de decenios atrás— son superiores, en estos segmentos del mercado, a tecnologías impersonales, de aplicación común, como es el caso de los métodos de calificación crediticia (*credit scoring*) usados en los países industrializados. Esto representa un desafío cuando se quiere evaluar el futuro de los sistemas bancarios en estos países (Berger y Udell, 2003).

Una segunda hipótesis es que, entre las diversas variedades de tecnologías de microfinanzas, la tecnología de crédito individual es más sólida y, para la mayoría de los clientes, más eficiente, que la tecnología de crédito grupal. Una debilidad intrínseca de la tecnología de crédito de garantía solidaria es su incapacidad de enfrentar el riesgo sistémico. La tecnología de crédito individual, además, permite la acumulación y un uso más eficiente de la información, lo que posibilita una mejor evaluación del riesgo de crédito y un mejor ajuste del tamaño y otros términos, y así como condiciones de los préstamos a cada cliente en particular.

Un curioso corolario de estas hipótesis, observado con claridad en Bolivia, es que la tecnología de bancos comunales es más sólida que la tecnología de grupos solidarios. A pesar de esto, los bancos comunales no permiten más que ofrecer un producto muy rudimentario y el muy valioso servicio de crédito de urgencia, en los casos cuando se permite que la cuenta interna desempeñe su importante papel. Las carteras de crédito de grupos con garantía solidaria crecieron rápidamente, mientras la economía se encontraba en rápida expansión, hasta 1998. Con la crisis sistémica, sin embargo, estas

carteras sufrieron una disminución importante, lo que refleja la menor solidez de esta tecnología. La cartera de estas entidades se recuperó sólo después de un periodo de transición, durante el cual la organización tuvo que enfrascarse en un costoso proceso de modificación de su tecnología de crédito, depuración de sus clientes y reorientación hacia nuevos segmentos del mercado. Así, las diferencias en tecnologías de crédito explican no sólo la competencia entre tipos de intermediarios sino también el desempeño de clases de intermediarios en una categoría dada.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Adams, Dale W, Claudio González-Vega y J. D. Von Pischke (1987), *Crédito agrícola y desarrollo rural. La nueva visión*, San José, Costa Rica, The Ohio State University y Academia de Centroamérica.
- Ahlin, Christian, y Neville Jiang (2005), “Can Microcredit Bring Development”, Working Paper núm. 05-019, Nashville, Vanderbilt University, Department of Economics.
- Armendáriz de Aghion, Beatriz, y Jonathan Morduch (2005), *The Economics of Microfinance*, Cambridge, The MIT Press.
- Arriola, Pedro (2004), “Las microfinanzas en Bolivia: Historia y la situación actual”, Documento para Asofin, La Paz, (<http://www.asofinbolivia.com/MICROFINANZAS2004.pdf>).
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt y Ross Levine (2004), “Finance, Inequality and Poverty”, World Bank Policy Research Working Paper 3388, Washington.
- Berger, Allen, y Gregory Udell (2003), “The Future of Relationship Lending”, E. Benton Gup (comp.), *The Future of Banking*, Westport, Quórum.
- Chaves, Rodrigo A., y Claudio González-Vega (1998), “Principios de regulación y supervisión prudencial y su importancia para las organizaciones de fondos microempresariales”, María Otero y Elisabeth Rhyne (comps.), *El nuevo mundo de las finanzas microempresariales. Estructuración de instituciones financieras sanas para los pobres*, México, Plaza y Valdés, Editores para el Servicios de Apoyo Local al Desarrollo de Base.
- Christen, Robert Peck (2000), “Commercialization and Mission Drift: The Transformation of Microfinance in Latin America”, CGAP Occasional Paper núm. 05, Washington, Banco Mundial, Consultative Group to Assist the Poorest.
- , y Douglas Pearce (2005), “Managing Risks and Designing Products for Agricultural Microfinance: Features of an Emerging Model”, CGAP Occasional Paper, núm. 11 ([http:// www. Microfinancegateway.org/files](http://www.Microfinancegateway.org/files)).

- Christen, Robert Peck, Richard Rosenberg y Veena Jayadeva (2004), "Instituciones financieras con doble objetivo. Repercusiones para el futuro de las microfinanzas", Estudio Especial núm. 8, Washington, Banco Mundial, Consultative Group to Assist the Poorest.
- Demirgüç-Kunt, Asli, y Enrica Detragiache (1998), "Financial Liberalization and Financial Fragility", Boris Pleskovic y Joseph E. Stiglitz (comps.), *Annual World Bank Conference on Development Economics*, Washington, Banco Mundial.
- Drake, Deborah, y María Otero (1992), *Alchemists for the Poor: NGOs as Financial Institutions*, Washington, Accion International.
- Gavin, Michael, y Ricardo Hausmann (1996), "The Roots of Banking Crises: The Macroeconomic Context", Ricardo Hausmann y Liliana Rojas-Suárez (comps.), *Banking Crises in Latin America*, Washington, Banco Interamericano de Desarrollo.
- Ghatak, M., y T. W. Guinnane (1990), "The Economics of Lending with Joint Liability: Theory and Practice", *Journal of Development Economics*, pp. 195-228.
- Gómez-Soto, Franz (2003), "Evolución de depósitos en fondos de microcrédito 1997-2003. Tendencias y volatilidad", Cuaderno de Sefir núm. 13, La Paz.
- , y Claudio González-Vega (2006), "Determinantes del riesgo de liquidez y volatilidad diferenciada de los depósitos en el sistema financiero boliviano. Desempeño de las entidades de microfinanzas ante múltiples *shocks* sistémicos", La Paz, Bolivia, Proyecto Premier, presentado a la *Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico*.
- González-González, Adrián, y Claudio González-Vega (2003), "Sobreendeudamiento en las microfinanzas bolivianas, 1997-2001", Trabajo preparado para USAID/Bolivia, Columbus, Ohio, Programa Finanzas Rurales, The Ohio State University (<http://aede.osu.edu/programs/RuralFinance/bolivia.htm>).
- González-Vega, Claudio (1976), "On the Iron Law of Interest Rate Restrictions: Agricultural Credit Policies in Costa Rica and in other Less Developed Countries", tesis doctoral inédita, Stanford, Stanford University.
- (1998), Do Financial Institutions Have a Role in Assisting the Poor?, M. Kimenyi, R. Wieland y J. D. von Pischke (comps.), *Strategic Issues in Microfinance*, Aldershot, Ashgate.
- (2001), *Reformas financieras en la década de los noventa: Logros y retos inesperados*, San José, Costa Rica, Academia de Centroamérica.
- (2002a), "Dilemas en la expansión de la frontera de las finanzas rurales: Oportunidades, retos y peligros para la cooperación internacional y el Fondesif en Bolivia", Cuaderno de Sefir núm. 6, La Paz.
- (2002b), "Lecciones de la revolución de las microfinanzas para las finanzas rurales", Mark D. Wenner, Javier Alvarado y Francisco Galarza (comps.), *Prácticas prometedoras en finanzas rurales. Experiencias de América Latina y el Caribe*, Washington, Banco Interamericano de Desarrollo, Instituto Peruano de Estudios Sociales y Academia de Centroamérica.

- González-Vega, Claudio (2003), “Deepening Rural Financial Markets: Macroeconomic, Policy and Political Decisions”, trabajo presentado en la conferencia internacional sobre mejores prácticas, *Paving the Way Forward for Rural Finance*, Washington, junio ([http:// aede/ osu.edu/programs/RuralFinance/publications.htm](http://aede/osu.edu/programs/RuralFinance/publications.htm)).
- , y Marco A. González Garita (1987), “Costos de endeudamiento, tasas de interés y distribución del crédito en Costa Rica”, Dale W. Adams, Claudio González Vega y J. D. von Pischke (comps.), *Crédito agrícola y desarrollo rural: La nueva visión*, San José, Costa Rica, The Ohio State University.
- , y Jorge H. Maldonado (2003), “Profundización crediticia entre los clientes de Crecer y ProMujer”, Columbus, Ohio, Programa Finanzas Rurales, The Ohio State University.
- , y Jorge Rodríguez Meza (2003), “Importancia de la macroeconomía para las microfinanzas en Bolivia”, Cuaderno de Sefir núm. 15, La Paz.
- , y Marcelo Villafani-Ibarnegaray (2004), “Las microfinanzas en el desarrollo financiero de Bolivia”, monografía escrita para el proyecto Premier, La Paz ([http:// aede.osu.edu/programs/RuralFinance/bolivia.htm](http://aede.osu.edu/programs/RuralFinance/bolivia.htm)).
- , Fernando Prado Guachalla y Tomás Miller Sanabria (1997), *El reto de las microfinanzas en América Latina: La visión actual*, Caracas, Corporación Andina de Fomento.
- , Mark Schreiner, Richard L. Meyer, Jorge Rodríguez y Sergio Navajas (1997), “The Challenge of Growth for Microfinance Organisations: The Case of Banco Solidario in Bolivia”, Hartmut Schneider (comp.), *Microfinance for the Poor?*, París, Organisation for Economic Co-operation and Development.
- , Geoffrey Chalmers, Rodolfo Quirós y Jorge Rodríguez-Meza (2006), “Hortifruti in Central America. A Case Study about the Influence of Supermarkets on the Development and Evolution of Creditworthiness among Small and Medium Agricultural Producers”, trabajo preparado para la Agricultural and Rural Finance Initiative, Washington, USAID.
- Jaffee, Dwight, y Joseph Stiglitz (1990), “Credit Rationing”, *Handbook of Monetary Economics*, Elsevier.
- Jansson, Tor, Ramón Rosales y Glenn Westley (2003), *Principios y prácticas para la regulación y supervisión de las microfinanzas*, Washington, Banco Interamericano de Desarrollo.
- Johnson, Susan (2000), “Gender and Microfinance: Guidelines for Good Practice”, Reporte, University of Bath.
- Laffont, Jean-Jacques, y T. T. N’Guessan (2000), “Group Lending with Adverse Selection”, *European Economic Review*, vol. 44, pp. 773-784.
- Levin, Ross (1997), “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda”, *Journal of Economic Literature*, vol. 35, núm. 2, junio, pp. 688-726.
- Littlefield, Elizabeth, Jonathan Morduch y S. Hashemi (2003), “Is Microfinance an Effective Strategy to Reach the Millennium Development Goals?”, Focus Note Series núm. 24, CGAP-Consultative Group to Assist the Poor, enero.

- Littlefield, Elizabeth, y Richard Rosenberg (2004), "Las microfinanzas y los pobres. Hacia la integración entre las microfinanzas y el sector financiero formal", *Finanzas y Desarrollo*, junio, pp. 38-40.
- Maldonado, Jorge, Claudio González-Vega y Vivianne Romero, (2003), "The Influence of Microfinance on Human Capital Formation: Evidence from Bolivia", trabajo presentado a la Reunión Anual de la Asociación Americana de Economistas Agrícolas, Montreal.
- Marulanda, Beatriz, y María Otero (2005), "Perfil de las microfinanzas en Latinoamérica en 10 años: Visión y características", trabajo presentado a la Cumbre del Microcrédito en Santiago de Chile, Washington, Internacional.
- McKinnon, Ronald I. (1973), *Dinero y capital en el desarrollo económico*, Washington, Brookings Institution e Instituto Torcuato Di Tella.
- (1989), "Macroeconomic Instability and Moral Hazard in Banking in a Liberalizing Economy", Philip Brock, Michael Connolly y Claudio González-Vega (comps.), *Latin American Debt and Adjustment*, Nueva York, Praeger.
- MkNelly, Barbara, y Christopher Dunford (1999), "Impact of Credit with Education on Mothers and their Young Children's Nutrition: Crecer, Credit with Education Program in Bolivia", Freedom from Hunger Research Paper núm. 5, Davis, California.
- Morales, Juan Antonio (2003), "Dollarization of Assets and Liabilities: Problem or Solution? The Case of Bolivia", La Paz, Banco Central de Bolivia.
- Nagarajan, Geetha, y Richard Meyer (2005), "Rural Finance: Recent Advances and Emerging Lessons Debates and Opportunities", versión actualizada del Working Paper núm. (AEDE-WP-0041-05), Columbus, Ohio, Programa Finanzas Rurales, The Ohio State University.
- Navajas, Servio, y Claudio González-Vega (2002), "Innovación en las finanzas rurales: Financiera Calpiá de El Salvador", Mark D. Wenner, Javier Alvarado y Francisco Galarza (comps.), *Prácticas prometedoras en finanzas rurales. Experiencias de América Latina y el Caribe*, Washington, Banco Interamericano de Desarrollo, Instituto Peruano de Estudios Sociales y Academia de Centroamerica.
- , Jonathan Conning y Claudio González-Vega (2003), "Lending Technologies, Competition and Consolidation in the Market for Microfinance in Bolivia", *Journal of International Development*, pp. 747-770.
- , Mark Schreiner, Richard L. Meyer, Claudio González-Vega y Jorge Rodríguez-Meza (2000), "Microcredit and the Poorest of the Poor: Theory and Evidence from Bolivia", *World Development*, febrero.
- Quirós-Rodríguez, Rodolfo, Jorge Rodríguez-Meza y Claudio González-Vega (2003), "Tecnología de crédito rural de Crecer en Bolivia", Cuaderno de Seфир núm. 9, La Paz.
- Rhyne, Elisabeth, y María Otero (1994), "Financial Services for Microenterprises: Principles and Institutions", María Otero y Elisabeth Rhyne (comps.),

- The New World of Microenterprise Finance. Building Healthy Financial Institutions for the Poor*, West Hartford, Kumarian Press.
- Robinson, Marguerite (2004), *La revolución microfinanciera: Finanzas sostenibles para los pobres*, Libro en Rústica, Acción Internacional y Banco Mundial.
- Rodríguez-Meza, Jorge, y Claudio González-Vega (2003), “La tecnología de crédito rural de Caja Los Andes en Bolivia”, Cuaderno de Sefir núm. 7, La Paz.
- , — y Adrián González (2003), “La tecnología de crédito rural de Prodem FFP”, Cuaderno de Sefir núm. 8, La Paz.
- , — y Rodolfo Quirós-Rodríguez (2003), “Tecnología de crédito rural de FADES en Bolivia”, Cuaderno de Sefir núm. 10, La Paz.
- Shaw, Edward (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford, Oxford University Press.
- Trigo Loubière, Jacques (2000), “The Crisis in the Bolivian Financial System: Causes and Solutions”, trabajo presentado en la Conferencia del Banco Interamericano de Desarrollo y el Japan Center for International Finance, Washington.
- , Patricia Lee Devaney y Elizabeth Rhyne (2004), “Lessons on Microfinance Regulation and Supervision from Bolivia, Colombia and Mexico,” Boston, Accion Internacional.
- Villafani-Ibarnegaray, Marcelo, y Claudio González-Vega (2006), “Tasas de interés y desempeño diferenciado de cartera de las entidades de microfinanzas ante múltiples *shocks* sistémicos. ¿Se cumple el teorema de Stiglitz-Weiss en las microfinanzas bolivianas?”, La Paz, Bolivia, Proyecto Premier, presentado a la *Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico*.
- Westley, Glenn (2004), “A Tale of Four Village Banking Programs. Best Practices in Latin America”, Washington, Banco Interamericano de Desarrollo.
- Wiedmaier-Pfister, Martina, Fabiana Pastor y Lucía Salinas (2001), “De ONG Financiera a Fondo Financiero Privado. El Caso de Bolivia”, La Paz, Proyecto Desarrollo del Sistema Financiero Boliviano.
- Zeller, Manfred, y Richard Meyer (comps.) (2003), *The Triangle of Microfinance: Financial Sustainability, Outreach and Impact*, Baltimore, The Johns Hopkins University Press.