

UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS  
CARRERA DE ECONOMÍA



**TESIS DE GRADO**

**MENCIÓN: ECONOMÍA FINANCIERA**

**“EFECTOS DEL RÉGIMEN DE TASAS CONTROLADAS EN LAS ACTIVIDADES  
MICROFINANCIERAS DE BOLIVIA”**

**Postulante:** Noelia Verónica Yujra Alejo

**Docente Tutor:** M.Sc. Reynaldo Yujra Segales

**Docente Relator:** Lic. Héctor Gumercindo Pino Guzmán

**LA PAZ – BOLIVIA**

**2023**

## **Dedicatoria**

*A Dios, quien ha sido mi guía constante en este camino, brindándome la fuerza necesaria para enfrentar los desafíos sin perder la fe.*

*A mis amados padres, Víctor Yujra y Beatriz Alejo quienes han sido el soporte fundamental en mi vida, velando por mi bienestar y educación constantemente. A mi hermanita, Blanca Milagros por estar a mi lado brindándome su apoyo.*

*Una dedicatoria especial a mi querido amigo y compañero de lucha, actual Ministro de Gobierno Carlos Eduardo Del Castillo Del Carpio por respaldarme incondicionalmente en todo momento, quien ha sido mi faro de esperanza en los momentos más desafiantes de mi vida.*

## **Agradecimientos**

*A la Universidad Mayor de San Andrés, por acogerme durante mi proceso de formación académica.*

*A mi tutor M.Sc. Reynaldo Yujra Segales, quiero expresar mi más sincero agradecimiento por compartir su vasto conocimiento, apoyarme inquebrantablemente, invertir su valioso tiempo y dedicarse plenamente desde el inicio de esta investigación, lo que ha hecho posible la culminación exitosa de la presente tesis.*

*A mi relator, Lic. Gumercindo Héctor Pino Guzmán, cuyas recomendaciones, sugerencias y disposición constante han contribuido significativamente al enriquecimiento de este trabajo de investigación. Su colaboración ha sido invaluable en este camino académico.*

*A mi compañero de carrera, Lic. Marco Polo Chozzbi, le agradezco de manera especial por desempeñar un papel esencial en la realización de este trabajo, su orientación invaluable ha sido un pilar fundamental en mi crecimiento académico.*

*Asimismo, agradezco de todo corazón a Jhoel Castillo, por haberme motivado, ayudado a crecer como persona y como profesional con sus valiosos consejos, la confianza que depositó en mí y su inquebrantable compañía a lo largo de todo este proceso, su aliento fue el motor que me impulsó a seguir adelante.*

*A todos ellos, mi más sincero agradecimiento por la cooperación invaluable y la ayuda constante que me brindaron desde el comienzo hasta la conclusión de este trabajo.*

# TABLA DE CONTENIDO

<b>CAPÍTULO I</b>	<b>1</b>
<b>MARCO METODOLÓGICO DE LA INVESTIGACIÓN</b>	<b>1</b>
1.1. INTRODUCCIÓN	1
1.2. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN	2
1.2.1. JUSTIFICACIÓN FINANCIERA	2
1.2.2. JUSTIFICACIÓN ECONÓMICA	3
1.2.3. JUSTIFICACIÓN SOCIAL	3
1.3. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	4
1.3.1. IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA	4
1.3.2. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	5
1.4. FORMULACIÓN DE LA HIPÓTESIS	6
1.4.1. DEFINICIÓN DE LA HIPÓTESIS	8
1.4.2. IDENTIFICACIÓN DE CATEGORÍAS Y VARIABLES	8
1.5. PLANTEAMIENTO DE LOS OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	9
1.5.1. OBJETIVO GENERAL	9
1.5.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	9
1.6. METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN	9
1.6.1. MÉTODO DE INVESTIGACIÓN	9
1.6.2. TIPO DE INVESTIGACIÓN	10
1.7. DELIMITACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN	10
1.7.1. TEMPORAL	11
1.7.2. ESPACIAL	11
1.7.3. TEMÁTICA	12
1.7.4. LEGAL	12
1.8. CARACTERÍSTICAS DE LA INFORMACIÓN	12
<b>CAPÍTULO II</b>	<b>13</b>
<b>MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL</b>	<b>13</b>
2.1. MARCO TEÓRICO	13

2.1.1.	LA IMPORTANCIA DEL SISTEMA FINANCIERO EN EL DESARROLLO Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO _____	13
2.1.2.	EL SISTEMA FINANCIERO EN UNA ECONOMÍA INSTITUCIONAL _____	16
2.1.3.	TEORÍA DE LAS MICROFINANZAS _____	19
<b>2.2.</b>	<b>MARCO CONCEPTUAL _____</b>	<b>26</b>
2.2.1.	CRECIMIENTO ECONÓMICO _____	26
2.2.2.	PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) _____	26
2.2.3.	SISTEMA FINANCIERO _____	27
2.2.4.	INTERMEDIACIÓN FINANCIERA _____	27
2.2.5.	FINANCIAMIENTO _____	28
2.2.6.	CRÉDITO _____	28
2.2.7.	CRÉDITO AL SECTOR PRODUCTIVO _____	28
2.2.8.	TASA DE INTERÉS _____	29
2.2.9.	RENTABILIDAD _____	29
2.2.10.	RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS – ROA _____	30
2.2.11.	RENTABILIDAD SOBRE PATRIMONIO - ROE _____	30
2.2.12.	INTERÉS RECIBIDO O TASA ACTIVA _____	30
2.2.13.	TASA PASIVA O INTERÉS PAGADO _____	31
2.2.14.	GASTOS ADMINISTRATIVOS _____	31
2.2.15.	CALIDAD DE CARTERA _____	31
2.2.16.	LIQUIDEZ _____	32
<b>CAPITULO III _____</b>		<b>33</b>
<b>MARCO INSTITUCIONAL Y REGULATORIO _____</b>		<b>33</b>
<b>3.1.</b>	<b>MARCO INSTITUCIONAL _____</b>	<b>33</b>
3.1.1.	DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO _____	33
3.1.2.	MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS _____	34
3.1.3.	BANCO CENTRAL DE BOLIVIA (BCB) _____	34
3.1.4.	AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO (ASFI) _____	36
<b>3.2.</b>	<b>MARCO REGULATORIO _____</b>	<b>37</b>
3.2.1.	CONSTITUCIÓN POLÍTICA DEL ESTADO _____	38
3.2.2.	LEY Nº 393 DE SERVICIOS FINANCIEROS _____	40
3.2.3.	DECRETO SUPREMO Nº 1842: RÉGIMEN DE TASAS DE INTERÉS Y NIVELES MÍNIMOS DE CARTERA _____	48

3.2.4.	DECRETO SUPREMO N° 2055: RÉGIMEN DE TASAS PASIVAS Y TASAS PARA CRÉDITOS AL SECTOR PRODUCTIVO	50
<b>CAPITULO IV</b>		<b>52</b>
<b>MARCO REFERENCIAL</b>		<b>52</b>
4.1.	<b>ANÁLISIS DEL SISTEMA FINANCIERO BOLIVIANO</b>	<b>52</b>
4.1.1.	INTERMEDIACIÓN FINANCIERA EN BOLIVIA	52
4.1.1.1.	ENTIDADES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA DEL ESTADO.	52
4.1.1.2.	ENTIDADES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA PRIVADAS	54
<b>CAPITULO V</b>		<b>56</b>
<b>LAS MICROFINANZAS</b>		<b>56</b>
5.1.	<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>56</b>
5.2.	<b>CONCEPCIÓN DE LAS MICROFINANZAS</b>	<b>58</b>
5.2.1.	EL DESARROLLO DE LAS MICROFINANZAS EN BOLIVIA	60
5.2.2.	EXPANSIÓN DE LAS MICROFINANZAS EN BOLIVIA	63
5.3.	<b>RAZONES PARA LA EXISTENCIA DE LAS MICROFINANZAS</b>	<b>66</b>
5.5.	<b>CARACTERÍSTICAS DE LAS MICROFINANZAS</b>	<b>66</b>
5.6.	<b>LA ESTRUCTURA DEL MERCADO DE LAS MICROFINANZAS</b>	<b>68</b>
5.7.	<b>ESTRATEGIAS DE COMPETENCIA DE LAS ENTIDADES MICROFINANCIERAS</b>	<b>69</b>
5.8.	<b>PRINCIPALES FACTORES QUE DETERMINAN LA TASA DE INTERÉS DEL MICROCRÉDITO</b>	<b>70</b>
5.9.	<b>PRINCIPALES VARIABLES DE LAS MICROFINANZAS</b>	<b>73</b>
5.9.1.	ANÁLISIS DE LOS DEPÓSITOS	74
5.9.2.	ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ	75
5.9.3.	ANÁLISIS DE CARTERA DE MICROCRÉDITOS	75
5.9.4.	ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA (MORA)	77
5.9.5.	ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD	79
5.9.6.	TASAS DE INTERÉS EN LAS MICROFINANZAS	81
<b>CAPITULO VI</b>		<b>84</b>
<b>MARCO PRACTICO</b>		<b>84</b>

<b>6.1. MODELO ECONOMÉTRICO</b>	<b>84</b>
6.1.1. DESCRIPCIÓN DEL MODELO ECONOMÉTRICO	85
6.1.2. SOBRE LOS DATOS	85
6.1.3. ESTIMACIÓN Y RESULTADOS DEL MODELO	90
6.1.4. REGRESION ESTIMADA E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS	90
<b>6.2. VERIFICACIÓN DE CONSISTENCIA DEL MODELO</b>	<b>92</b>
6.2.1. PRUEBA DE SIGNIFICANCIA INDIVIDUAL “t”	92
6.2.2. Prueba de significancia global “F”	93
6.2.3. Coeficiente de determinación R cuadrado	93
6.2.4. Análisis de Heterocedasticidad	94
6.2.5. PRUEBA DE NORMALIDAD DE LOS RESIDUOS Y RUIDO BLANCO	95
6.2.6. TEST DE AUTOCORRELACIÓN	98
<b>6.3. VERIFICACIÓN DE LA HIPÓTESIS</b>	<b>99</b>
<b>CAPÍTULO VII</b>	<b>101</b>
<b>DISEÑO DE PROPUESTA</b>	<b>101</b>
<b>CAPÍTULO VIII</b>	<b>107</b>
<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</b>	<b>107</b>
8.1. CONCLUSIONES	107
8.2. RECOMENDACIONES	110
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>111</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>113</b>

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1: RELACIÓN CRÉDITO-CRECIMIENTO .....	14
GRÁFICO 2: RÉGIMEN ECONÓMICO .....	15
GRÁFICO 3: ESTADO RECTOR DEL SISTEMA FINANCIERO .....	33
GRÁFICO 4: REGULACIÓN FINANCIERA .....	41
GRÁFICO 5: RECONFIGURACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO .....	47
GRÁFICO 6: ESTRUCTURA DEL SISTEMA DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA .....	48
GRÁFICO 7: DEPÓSITOS.....	74
GRÁFICO 8: LIQUIDEZ DE LAS ENTIDADES MICROFINANCIERAS (en porcentaje) .....	75
GRÁFICO 9: CARTERA DE MICROCRÉDITOS.....	75
GRÁFICO 10: ÍNDICE DE MORA .....	77
GRÁFICO 11: HISTORICO ROE.....	79
GRÁFICO 12: TASA DE INTERÉS EFECTIVA DE MICROCRÉDITOS.....	83
GRÁFICO 13: CARTERA DE MICROCRÉDITOS.....	86
GRÁFICO 14: TASA DE INTERÉS DE MICROCRÉDITO.....	86
GRÁFICO 15: ÍNDICE DE MORA .....	87
GRÁFICO 16: RENTABILIDAD ROE .....	87
GRÁFICO 17: ESTACIONARIA EN PRIMERAS DIFERENCIAS ROE .....	89
GRÁFICO 18: ESTACIONARIA EN PRIMERAS DIFERENCIAS CARTERA DE MICROCRÉDITOS .....	89
GRÁFICO 19: PRUEBA DE NORMALIDAD.....	96



## **ÍNDICE DE TABLAS**

TABLA 1: TASAS MÁXIMAS DE INTERÉS ANUAL.....	49
TABLA 2: TASAS DE INTERÉS ANUALES MÍNIMAS .....	51
TABLA 3: TASAS DE INTERÉS ANUAL MÁXIMA .....	51

## **RESUMEN EJECUTIVO**

El sistema financiero en Bolivia está compuesto por varios sectores, entre ellos, Intermediación Financiera, Valores, Seguros y Pensiones. Para los fines del presente trabajo la investigación se enfocará específicamente en el sector de Intermediación Financiera, y dentro de éste en el segmento de las microfinanzas.

El sector de Intermediación Financiera es clave en el sistema financiero boliviano, ya que abarca una amplia gama de instituciones financieras que facilitan la transferencia de recursos financieros entre los ahorradores y los tomadores de crédito. Dentro de este sector, las microfinanzas son un segmento especializado que tiene como objetivo brindar servicios financieros a poblaciones de bajos ingresos o microempresarios que tienen acceso limitado a servicios bancarios tradicionales.

En Bolivia, la actividad microfinanciera ha experimentado un crecimiento significativo en los últimos años, contribuyendo a mejorar el acceso a servicios financieros y promover la inclusión financiera de segmentos de la población que antes estaban excluidos del sistema financiero. Este segmento es atendido principalmente por Bancos especializados en microfinanzas, Cooperativas de Ahorro y Crédito, y Organizaciones No Gubernamentales (ONGs) constituidas como Instituciones Financieras de Desarrollo, que ofrecen servicios financieros adaptados a las necesidades de los microempresarios y poblaciones de bajos ingresos.

El objetivo de esta investigación es analizar los efectos de la aplicación del régimen de tasas de interés controladas en el sistema de microfinanzas, en el marco de la Ley N° 393 de Servicios Financieros y Decretos Supremos que regulan las tasas de interés. La metodología de la investigación es cuantitativa, con enfoque deductivo.

El trabajo se estructura en ocho capítulos, además de la bibliografía y los anexos. Es importante destacar que este estudio busca contribuir al conocimiento sobre las dificultades o ventajas que presentan las microfinancieras para el desarrollo del sistema financiero en Bolivia, en el marco de un régimen de tasas controladas, siendo éste un tema muy actual y de alta importancia que todavía no ha sido explorado por la literatura económica con los alcances y especialidad debidas. Para cumplir con este propósito, se ha revisado diversos trabajos y se ha empleado la base teórica y experimental del Sistema Financiero y Microfinanciero de Bolivia y la región.

Considerando que la Ley N° 393 de Servicios Financieros establece el régimen de tasa de interés controladas con alcance al sistema microfinanciero, la problemática objeto de estudio de la presente Tesis encuentra en este aspecto un elemento central de la investigación. No hay que olvidar que esta ley tiene como objetivo principal proteger a los clientes de microcrédito de tasas de interés abusivas y garantizar el acceso a servicios financieros justos y accesibles, por lo que el estudio de los efectos de la aplicación de dichas tasas permitirá verificar si efectivamente se cumplió con dicho objetivo.

El desarrollo y conclusión de la investigación ha identificado que los principales efectos del régimen de tasa de interés controlada en el sistema microfinanciero, son los siguientes:

1. *Tasas de interés más bajas:* El Decreto Supremo reglamentario de la Ley N° 393 de Servicios Financieros establece un límite máximo para las tasas de interés que las instituciones financieras pueden cobrar a los clientes de microcrédito, lo que ha llevado a una reducción significativa de los niveles de tasas de interés promedio en el sector microfinanciero en Bolivia. Sin embargo, la falta de comprensión de los elementos o factores que determinan la tasa de interés en los microcréditos a menudo lleva a cuestionar por qué dicha tasa es más alta que la de la banca comercial, o a sospechar de posibles abusos por parte de la industria microfinanciera. Esto incluso puede llevar a que el gobierno intervenga mediante la oferta de microcréditos a través de las entidades bancarias de propiedad mayoritaria del Estado, queriendo marcar el liderazgo en el mercado.

2. *Mayor transparencia:* Las instituciones financieras deben proporcionar información clara y detallada sobre las tasas de interés y otros costos asociados a los productos financieros que ofrecen, de manera que los consumidores no solo estén bien informados para tomar sus decisiones financieras, sino que puedan tener condiciones para realizar comparaciones entre entidades de los distintos subsectores que ofrecen microcréditos. Esto ha aumentado la transparencia en el mercado y ha permitido a los clientes asumir decisiones informadas sobre el crédito que solicitan y los riesgos que enfrentan.

3. *Mejora en la calidad de los servicios financieros:* El marco regulatorio para el sector financiero establece requisitos estrictos para las instituciones financieras, para que puedan operar en el mercado microfinanciero, en términos de solvencia, liquidez y gestión de riesgos. Esto ha mejorado la calidad de los servicios microfinancieros ofrecidos a los clientes y ha aumentado la confianza de la población en el sector.

4. *Mayor inclusión financiera:* La Ley N° 393 de Servicios Financieros también ha contribuido a profundizar la inclusión financiera en Bolivia, al garantizar que los servicios financieros sean accesibles y justos para todos los segmentos de la población, bajo los principios de universalización y democratización de los servicios financieros. Esto ha permitido a un mayor número de personas y microempresas acceder a servicios especializados en microfinanzas, lo que a su vez ha impulsado el desarrollo económico del país, dado el importante peso relativo que dicho segmento tiene en la economía boliviana.

En resumen, el régimen de tasa de interés controlada en el sistema microfinanciero instaurada por el marco regulatorio, el cual se basa y está fundamentado en los preceptos constitucionales y las disposiciones de la Ley N° 393, ha tenido un impacto positivo en el sector financiero en Bolivia. Ha mejorado la calidad de los servicios financieros, aumentado la transparencia, reducido las tasas de interés y promovido la inclusión financiera en el país, como los efectos más destacables identificados por la investigación desarrollada en la presente Tesis.

# **CAPÍTULO I**

## **MARCO METODOLÓGICO DE LA INVESTIGACIÓN**

### **1.1. INTRODUCCIÓN**

Las microfinanzas, un componente importante del sistema financiero, desempeñan un papel esencial en la promoción del desarrollo económico y la reducción de la pobreza, al facilitar el acceso a servicios financieros para aquellos que tradicionalmente han estado excluidos del sistema bancario tradicional. En el contexto boliviano, un país caracterizado por una diversidad de sectores informales y una población con un alto porcentaje de bajos ingresos, las microfinanzas son un instrumento fundamental para empoderar a las comunidades marginadas y fomentar la inclusión financiera. Esto se reconoce como un factor clave para reducir la pobreza y promover la inclusión social de las poblaciones más desfavorecidas.

Sin embargo, el panorama de las microfinanzas en Bolivia no está exento de regulaciones gubernamentales que buscan proteger a los prestatarios y garantizar la estabilidad del sistema financiero. Uno de los aspectos más significativos de esta regulación es el control de las tasas de interés, una medida destinada a evitar prácticas usureras y garantizar que los servicios financieros sean asequibles para los prestatarios más vulnerables.

En Bolivia, el Microcrédito desempeña un papel fundamental al ayudar a las pequeñas unidades productivas a obtener acceso a servicios financieros. Esto se debe a que estas unidades pequeñas requieren fuentes de financiamiento que difieren de las convencionales. Esto se debe a que no cumplen con los mismos estándares de riesgo crediticio que se les exigen a las empresas consolidadas o de mayor tamaño.

A partir del 21 de agosto de 2013 con la Ley N° 393 de Servicios Financieros, se reconfigura el sistema financiero y mediante esta ley se comienza a regular las actividades de intermediación financiera y la prestación de los servicios financieros, así como la organización y funcionamiento de las entidades financieras; la protección del consumidor financiero; y la participación del Estado como rector del sistema que vela por la universalización de los servicios financieros y orientando su funcionamiento en sostén de las políticas de desarrollo económico y social del país.

El presente estudio se propone investigar los "Efectos del Régimen de Tasas Controladas en las Actividades Microfinancieras de Bolivia" durante el período 2014 – 2022. A lo largo de este estudio, a través de un análisis de datos cuantitativos y cualitativos, junto con la revisión de la literatura pertinente, esta investigación busca arrojar luz sobre un tema crucial en el desarrollo económico de Bolivia y proporcionar información valiosa para formuladores de políticas, reguladores, profesionales de las microfinanzas y académicos interesados en este campo.

Para lograr el objetivo, el estudio ha aplicado un modelo econométrico para explicar, a través de los indicadores seleccionados, el comportamiento de la **cartera de créditos de las Entidades Microfinancieras** en el periodo de estudio, así como otras variables tales como la **Tasa de interés efectiva de microcréditos**, el ROE que es el Coeficiente de rentabilidad de las instituciones microfinancieras, la MORA que es el Índice de mora de las instituciones microfinancieras.

## **1.2. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN**

Las justificaciones que sustentan el desarrollo de esta investigación, se basan en lo siguiente:

### **1.2.1. JUSTIFICACIÓN FINANCIERA**

La tasa de interés al ser un precio del crédito y del ahorro, constituye un factor de altísima importancia para el proceso de intermediación financiera, más aún en el sector de las microfinanzas. La determinación de ésta puede causar efectos positivos o negativos en el ahorro y en crédito, de manera que puede representar un incentivo o desincentivo para los prestatarios y ahorristas.

En ese marco, el régimen de tasas controladas sin duda alguna tiene un impacto significativo en la conducta de las instituciones financieras que ofrecen microcréditos y otros servicios de microfinanzas, y en el desempeño que logran en términos de su rentabilidad. Estas instituciones pueden enfrentar desafíos para mantener la sostenibilidad financiera y la calidad de sus servicios, de manera de elevar el grado de satisfacción de los clientes. Por lo tanto, es importante entender los efectos de las tasas controladas en las microfinanzas, tanto en términos de la prestación de servicios financieros por parte de las instituciones financieras, como en el grado de satisfacción de los clientes en cuanto a sus estrategias y toma de decisiones informadas.

### **1.2.2. JUSTIFICACIÓN ECONÓMICA**

Las microfinanzas han sido reconocidas como una herramienta importante para el desarrollo económico y la reducción de la pobreza. El régimen de tasas controladas en este sector tiene implicaciones en la capacidad de las microfinanzas para cumplir con este papel y, por lo tanto, para incidir en el crecimiento y el desarrollo económico del país. Es por ello muy importante entender cómo el régimen de tasas controladas afecta a las microfinanzas y, sobre todo, en el rol que tiene como financiador de las actividades productivas de las unidades económicas de pequeña escala.

El presente trabajo examinará los efectos de las tasas controladas sobre las actividades microfinancieras, principalmente en el desempeño de las instituciones de microfinanzas.

### **1.2.3. JUSTIFICACIÓN SOCIAL**

El régimen de tasas controladas es una política pública que puede ser utilizada por los gobiernos para dirigir y orientar la asignación de recursos, tanto en la industria financiera en general como a la industria microfinanciera en particular. Por tal razón, es importante entender cómo funciona el sector de las microfinanzas, y de esa manera comprender los efectos que tiene la política de regulación de tasas de interés en las microfinanzas, más específicamente en las actividades de las instituciones microfinancieras y en la conducta de los clientes microfinancieros en la toma de decisiones de ahorro y de toma de créditos.

Por otro lado, considerando que la inclusión financiera se ha convertido en un tema de debate prioritario para gobiernos, empresas y organizaciones de desarrollo en todo el mundo, debido al creciente interés en su impacto social, diversos estudios han demostrado que efectivamente la inclusión financiera juega un papel fundamental en la reducción de la pobreza y en la mejora de la calidad de vida de los ciudadanos, especialmente de áreas rurales, así como en la promoción de la igualdad y la contribución genuina al crecimiento económico. Por tanto, resulta crucial profundizar la investigación de este tema para entender mejor sus implicaciones y posibles soluciones.

La actividad microfinanciera desempeña un papel fundamental en el proceso de inclusión económica y financiera, dando lugar a la inclusión social. Por este hecho, la realización de trabajos de investigación orientados a profundizar el conocimiento del sector microfinanciero y

contribuir a su fortalecimiento constituye, sin duda, un gran aporte académico a la problemática de la lucha contra la pobreza a través del fomento a las actividades de las micro unidades económicas.

En esa perspectiva, las tasas controladas, al afectar el acceso y la disponibilidad de los servicios de microfinanzas para los clientes, especialmente aquellos que se encuentran en áreas rurales o marginadas, constituyen una temática de estudio muy importante para entender cómo las tasas controladas afectan a los clientes de microfinanzas, especialmente en su capacidad para acceder a financiamiento, y a las entidades especializadas en este sector en cuanto a su desempeño y su sostenibilidad en el tiempo.

### **1.3. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

#### **1.3.1. IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA**

Desde el 2006, Bolivia implementó un Modelo Económico Social Comunitario Productivo caracterizado por el papel protagónico del Estado en la generación y redistribución de excedentes económicos. Por su propia naturaleza, el sector financiero juega un papel importante en este modelo, es decir, respecto al logro de los objetivos establecidos por el modelo económico, por lo que resulta de particular interés conocer e identificar los impactos causados por la implementación de un régimen de tasas de interés controladas en el sistema financiero, pero fundamentalmente en el ámbito de las microfinanzas.

Entre los alcances formulados en el nuevo modelo económico, respecto al papel que debe desempeñar el sistema financiero, se puede identificar los siguientes rubros y perspectivas<sup>1</sup>:

- i. La inclusión financiera y la democratización de los servicios financieros.
- ii. El financiamiento al sector productivo y promoción del desarrollo rural.
- iii. El enfoque macro prudencial de los servicios financieros y el fortalecimiento de los criterios de solidez de las entidades.
- iv. La redistribución del excedente.

Bajo la premisa de que la función principal del sistema financiero es relacionar a los agentes excedentarios con los deficitarios, a través del ahorro y del crédito, resulta indudable que el

---

<sup>1</sup> Rolando Olmos Alcalá, "El rol del sistema financiero en el nuevo modelo económico, social, comunitario y productivo"



sistema microfinanciero juega un rol muy importante en cuanto a su contribución en el financiamiento del desarrollo productivo y crecimiento de la economía y, por ello, su buen desempeño aporta eficazmente al progreso del país en su conjunto.

En este papel asignador de recursos, las condiciones en que los distintos sectores de la economía son atendidos y el tipo de tecnología crediticia que se emplea para dicho propósito es de gran interés. En el caso del mundo de las microfinanzas es de particular relevancia comprender las características de la tecnología implementada, pues ésta explica por qué los costos operativos son más altos que la tecnología crediticia tradicional y, por tanto, por qué las tasas de interés también son más altas que las tasas sistemáticas de crédito corporativo. Si bien esta situación es claramente comprensible, también hay sectores que cuestionan este hecho y critican a entidades microfinancieras, calificándolas de abusivas, exigiendo que las autoridades gubernamentales intervengan creando algunos mecanismos de control de tarifas. Admitir que el desarrollo de las pequeñas y microempresas es políticamente correcto ha llevado a la mala interpretación y propaganda de ideas intervencionistas, argumentando que el tema de las tasas de interés debe ser tratado políticamente, sin tomar en cuenta el riesgo de vulnerar los intereses nacionales y, sobre todo, atentar contra la sostenibilidad de los sistemas de microfinanzas en caso de fijarse límites inadecuados.

De ahí que adoptar políticas públicas orientadas al control de tasas de interés resulta complejo y desafiante. Como parte de una estrategia de erradicación de la pobreza, el sistema de microfinanzas solo puede lograr su "propósito social" si es sostenible a largo plazo y puede continuar brindando asistencia financiera al sector informal, por lo que requiere de mucho cuidado el asumir la decisión de establecer un régimen de fijación de tasas máximas de interés.

Es por ello que este estudio se enfoca en demostrar el impacto que está teniendo en las actividades microfinancieras, la política de tasas de interés controladas.

### **1.3.2. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN**

A partir de los argumentos expuestos, el problema de la investigación se formula a través de la siguiente interrogante:

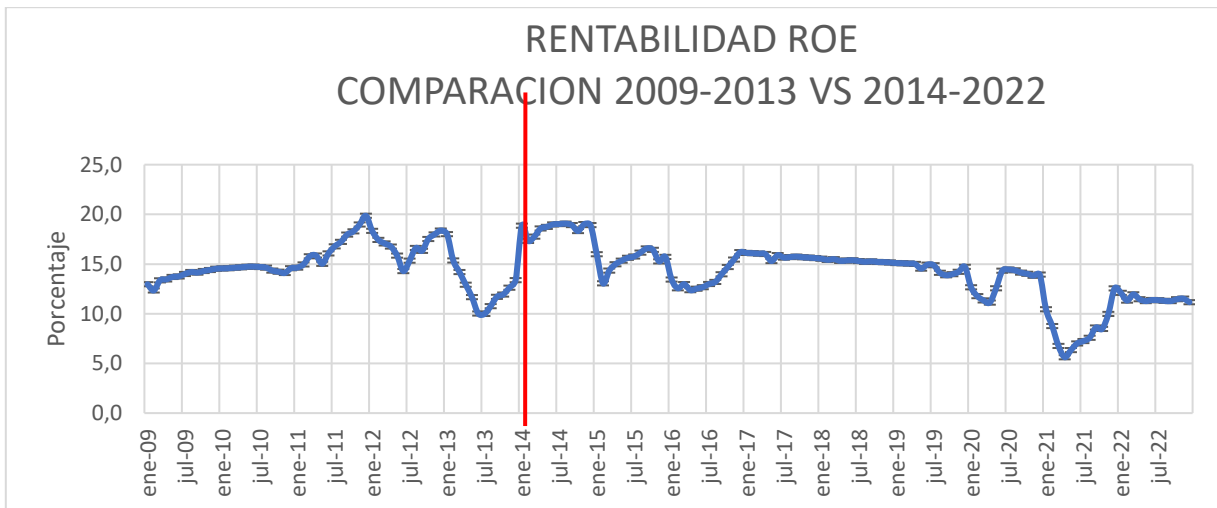
**¿Cuáles son los principales efectos en el sistema microfinanciero boliviano, causados por la aplicación del régimen de tasas de interés controladas en el marco de la Ley N° 393 de Servicios Financieros?**

#### **1.4. FORMULACIÓN DE LA HIPÓTESIS**

La fijación de tasas máximas de interés es una medida fundamental dentro de los lineamientos del Modelo Económico Social Comunitario Productivo de Bolivia (MESCP) que tiene como objetivo principal la reducción de la pobreza a través de la redistribución del ingreso.

No obstante, se ve que la rentabilidad (ROE) tiene una tendencia clara a descender en el segundo periodo 2014-2022

**GRÁFICO 1: RENTABILIDAD ROE COMPARATIVO**



Fuente: ASFI  
Elaboración: Propia

Es evidente que desde la implementación de la LSF 393 la rentabilidad de las instituciones financieras se ha visto afectada gradualmente, debido a que la fijación de tasas máximas de interés aminora la generación de ingresos financieros, en tanto que el incremento en las colocaciones y el mayor número de prestatarios continúa generando mayores gastos financieros y operativos; esta situación es mucho más real y evidente en el caso de las instituciones microfinancieras, en las que la rentabilidad constituye un factor muy importante para continuar con la reinversión que asegure su sostenibilidad en el largo plazo.

Esta política financiera desempeña un papel importante en la democratización de los servicios financieros y la promoción de la inclusión financiera. La fijación de tasas máximas de interés aborda varios aspectos clave en la lucha contra la pobreza y la promoción de la inclusión financiera:

**Acceso Equitativo:** Al limitar las tasas de interés que las instituciones financieras pueden cobrar, se busca garantizar que las personas de bajos ingresos tengan un acceso más equitativo a servicios financieros asequibles. Esto reduce las barreras económicas que a menudo excluyen a estos grupos de la banca tradicional.

**Inclusión Financiera:** La política de tasas máximas de interés es un componente esencial de la inclusión financiera, que busca incorporar a segmentos de la población que históricamente han estado marginados del sistema financiero formal.

**Protección del Consumidor:** La fijación de tasas máximas ayuda a prevenir prácticas usureras y abusivas por parte de las instituciones financieras, lo que protege a los consumidores de posibles explotaciones y sobreendeudamiento.

**Estabilidad Económica:** Al mantener las tasas de interés bajo control, se puede contribuir a la estabilidad económica al evitar fluctuaciones extremas en los costos del endeudamiento. Esto es especialmente importante para los prestatarios de bajos ingresos, que pueden ser más vulnerables a tasas de interés variables.

**Desarrollo Económico:** La democratización de los servicios financieros puede estimular el desarrollo económico al proporcionar a las personas la capacidad de invertir en pequeños negocios, mejorar la educación o hacer frente a emergencias financieras.

**Reducción de la Pobreza:** La democratización de los servicios financieros a través de tasas de interés máximas puede ayudar a reducir la pobreza al brindar a las personas las herramientas financieras necesarias para mejorar sus vidas y oportunidades económicas.

**Cumplimiento de Objetivos de Política:** Esta política está alineada con los objetivos más amplios del MESCP de reducir la pobreza y mejorar la distribución del ingreso en Bolivia.

Si bien esta política puede tener un impacto en la rentabilidad de las instituciones financieras, su contribución a la reducción de la pobreza y la inclusión financiera es un objetivo fundamental.

#### **1.4.1. DEFINICIÓN DE LA HIPÓTESIS**

Por tanto, la hipótesis se formula en los siguientes términos:

**“Si bien, el régimen de tasas de interés redujo la rentabilidad de las instituciones microfinancieras, ésta no fue afectada significativamente en relación al impacto positivo que genera en la inclusión financiera”.**

#### **1.4.2. IDENTIFICACIÓN DE CATEGORÍAS Y VARIABLES**

CATEGORÍAS Y VARIABLES ECONÓMICAS DEL TEMA DE INVESTIGACIÓN

##### **CATEGORIA 1: Variable Dependiente**

Cartera de microcrédito

##### **CATEGORIA 2: Variables Independientes**

Tasa de interés efectiva de microcréditos

Coefficiente de rentabilidad de las instituciones microfinancieras, resultado neto/patrimonio

Índice de mora de las instituciones microfinancieras, cartera en mora/cartera bruta

##### **CATEGORÍA 3: Variables de ajuste**

La tercera categoría incluye las variables de ajuste que se denominan como término de error. Este término es una variable aleatoria (estocástica) que tiene propiedades probabilísticas bien definidas. Representada por la letra "u", la perturbación o el término de error representa todos los factores que afectan a la liquidez, pero que no se consideran explícitamente en el modelo (Gujarati & C., 2009).

## **1.5. PLANTEAMIENTO DE LOS OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN**

### **1.5.1. OBJETIVO GENERAL**

Conforme la problemática formulada, el objetivo general de la presente investigación se plantea de la siguiente manera:

**Analizar los efectos de la aplicación del régimen de tasas de interés controladas en el sistema de las microfinanzas, en el marco de la Ley N° 393 de Servicios Financieros y los Decretos Supremos que regulan las tasas de interés.**

### **1.5.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

Concordante con el objetivo general, se plantea los siguientes objetivos específicos:

- ✓ Analizar la estructura del sistema financiero y microfinanciero
- ✓ Describir y analizar el comportamiento de las principales variables financieras, como la tasa de interés efectiva de microcréditos, el coeficiente de rentabilidad de las instituciones microfinancieras, el índice de mora de las instituciones microfinancieras.
- ✓ Analizar el comportamiento de la cartera de microcréditos en función de la tasa de interés.
- ✓ Evaluar la rentabilidad de las instituciones microfinancieras a partir de la aplicación del régimen de tasas controladas.

## **1.6. METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN**

### **1.6.1. MÉTODO DE INVESTIGACIÓN**

La presente investigación se ha enfocado en utilizar un enfoque cuantitativo con lógica deductiva. La elección del enfoque cuantitativo se debe al uso de la recolección de datos numéricos para probar una hipótesis causal. A través del análisis estadístico y la medición numérica, se pueden establecer patrones de comportamiento y probar teorías. Además, se utiliza un enfoque deductivo, en el cual la investigación parte de datos generales aceptados como verdades para deducir suposiciones y aplicarlas a casos individuales para comprobar su validez. El razonamiento lógico-estadístico se utiliza para establecer principios generales y

luego aplicarlos a casos específicos. De esta manera, se pueden establecer relaciones causales y demostrar la validez de las hipótesis planteadas.

### **1.6.2. TIPO DE INVESTIGACIÓN**

La presente investigación tiene un enfoque mixto, ya que combina tanto elementos descriptivos como correlacionales y causales. En primer lugar, se utiliza un enfoque descriptivo para especificar las propiedades, características y perfiles de las variables que serán sometidas al análisis. Esto implica una descripción detallada y minuciosa de las variables de interés, tales como su naturaleza, composición, estructura y comportamiento.

Además, se utiliza un enfoque correlacional o causal, el cual busca acceder a la relación o grado de asociación que existe entre dos o más variables. En este sentido, se considera la medición del efecto que tienen las variables independientes sobre la variable dependiente y explicativa. Esto implica identificar y analizar las relaciones de causa y efecto entre las variables, es decir, determinar cómo las variables independientes influyen en la variable dependiente.

Como su nombre indica, el interés de la investigación se centra en explicar por qué ocurren ciertos fenómenos y en qué condiciones se manifiestan, o por qué se relacionan dos o más variables. Por lo tanto, se utiliza un enfoque explicativo que permite identificar las razones detrás de ciertos fenómenos y establecer las condiciones en las que se manifiestan. En este sentido, se busca responder a preguntas como: ¿por qué ocurren ciertos fenómenos? ¿cuál es la relación entre dos o más variables?

En conclusión, la investigación combina elementos descriptivos, correlacionales y causales para proporcionar una descripción detallada de las variables de interés, analizar las relaciones de causa y efecto entre ellas y explicar por qué ocurren ciertos fenómenos y en qué condiciones se manifiestan.

### **1.7. DELIMITACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN**

Con el objetivo de llevar a cabo el presente trabajo de investigación, se ha considerado necesario establecer límites claros y precisos en cuanto a los aspectos temporales, espaciales, temáticos y legales aplicables al sector microfinanciero en relación al régimen de tasas

controladas. A continuación, se presentan los detalles de cada uno de estos aspectos delimitados:

**Alcance temporal:** se establecerá un marco temporal específico dentro del cual se analizarán las actividades del sector microfinanciero en relación al régimen de tasas controladas. Este marco temporal puede incluir un período de tiempo específico o una serie de fechas relevantes para el análisis.

**Alcance espacial:** se limitará el ámbito geográfico que se estudiará en relación al sector microfinanciero y su régimen de tasas controladas. Esto puede implicar una determinada región, país o zona geográfica específica.

**Alcance temático:** se definirán los temas específicos que se analizarán en relación al sector microfinanciero y su régimen de tasas controladas.

**Alcance legal:** se considerarán las leyes, regulaciones y normativas aplicables al sector microfinanciero en relación al régimen de tasas controladas. Esto implica tener en cuenta las disposiciones legales que rigen el sector y cómo estas afectan la aplicación del régimen de tasas controladas.

De esta manera, la delimitación de estos aspectos permitirá una mayor precisión y rigurosidad en el análisis de las actividades del sector microfinanciero en relación al régimen de tasas controladas.

### **1.7.1. TEMPORAL**

La presente investigación abarca el estudio de datos e información en un horizonte temporal que corresponde a las gestiones de 2014 al 2022.

### **1.7.2. ESPACIAL**

El trabajo abarca a las entidades microfinancieras con presencia geográfica nacional, de manera que el estudio tiene también alcance nacional, reguladas con la Ley de Servicios Financieros 393.

### **1.7.3. TEMÁTICA**

El enfoque principal del presente trabajo se centra en el análisis minucioso de las variables específicas que conforman el objeto de estudio, el cual se enfoca en el régimen de tasas controladas y sus variables explicativas que incluyen las tasas de interés (en particular, la tasa efectiva de microcréditos), la rentabilidad, el índice de morosidad, la liquidez, la cartera de microcréditos y los depósitos.

### **1.7.4. LEGAL**

La temática que se aborda en este trabajo es de gran importancia a nivel nacional, por lo que se considera fundamental tener en cuenta la Constitución Política del Estado (2009) en primer lugar. Esta norma establece la priorización de la atención de la demanda de servicios financieros por parte de los sectores de micro y pequeñas empresas.

Además, al tratarse el sistema microfinanciero como un subsistema del sistema financiero en general, el alcance legal del estudio se limita al sistema bancario especializado en microfinanzas. Este sistema está compuesto por un conjunto de entidades bancarias nacionales que operan en el país, bajo el amparo de la Ley de Servicios Financieros. De esta forma, se establece un marco legal preciso y específico que se ajusta al objeto de estudio y permite una investigación detallada y rigurosa.

### **1.8. CARACTERÍSTICAS DE LA INFORMACIÓN**

Para la elaboración de la presente investigación se ha recurrido a fuentes de información de fuente secundaria como referencias bibliográficas, informes y datos que nos brinda la Autoridad de Supervisión del sistema Financiero – ASFI, el Banco Central de Bolivia – BCB, la Asociación de Entidades Financieras Especializadas – ASOFIN, Asociación de Instituciones financieras de desarrollo - FINRURAL.



## **CAPÍTULO II**

### **MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL**

#### **2.1. MARCO TEÓRICO**

La investigación incluye un Marco Teórico que comienza introduciendo de manera general el concepto de Microfinanzas y rastreando su historia. Luego, se hace referencia a una variedad de corrientes de pensamiento, enfoques y escuelas económicas que han surgido como resultado de esta evolución histórica. Todo esto se lleva a cabo con el propósito de cumplir con los requisitos necesarios para el análisis de variables en el estudio.

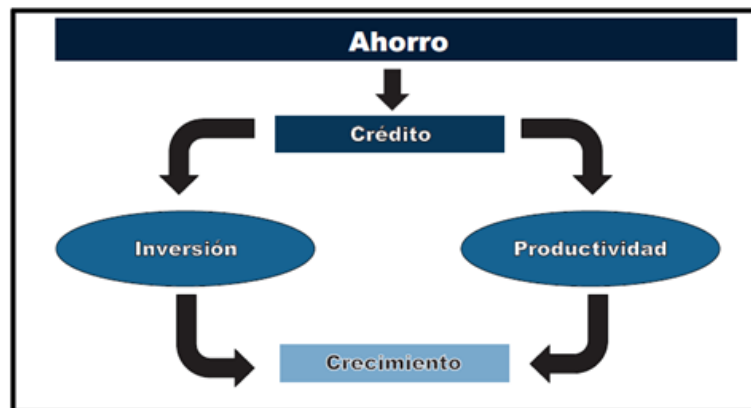
##### **2.1.1. LA IMPORTANCIA DEL SISTEMA FINANCIERO EN EL DESARROLLO Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO**

El sistema financiero cumple un papel crucial en la promoción del crecimiento económico mediante su rol de intermediación financiera. Para alcanzar un crecimiento sostenible en el largo plazo, la economía debe tener la capacidad de ampliar su capital físico, humano y social, y utilizar de manera eficiente sus activos productivos, con equidad en el acceso a los factores de producción. El mercado financiero, por su parte, tiene la importante tarea de canalizar los ahorros hacia la inversión productiva, mediante procesos de valoración de la demanda, asignación de fondos, diversificación de riesgos y supervisión del uso adecuado de los recursos asignados.

La importancia del sistema financiero en el desempeño de la economía es un hecho evidente, sin embargo, la discusión teórica plantea dos posiciones divergentes. Por un lado, hay quienes enfatizan el papel del sistema financiero en el crecimiento económico. Estos fundamentan su postura en las ideas de Schumpeter (Schumpeter, 1911), quien destacó el papel de las instituciones financieras como catalizadoras de la innovación y el crecimiento al identificar y financiar inversiones productivas. En esta línea, encontramos los trabajos de Gurley y Shaw (Gurley & E), Goldsmith (Goldsmith, 1969) y McKinnon (McKinnon), quienes subrayan la importancia del vínculo entre el sector financiero y el crecimiento como elemento esencial para comprender el desarrollo económico en su totalidad.

Por otro lado, hay quienes relativizan o cuestionan el papel del sistema financiero en el crecimiento. Por ejemplo, Meier y Seers (Meier, 1984) no consideran el sistema financiero en sus discusiones teóricas sobre el crecimiento, mientras que Lucas argumenta que el papel del sector financiero ha sido exagerado. Sin embargo, los resultados empíricos muestran que tanto los instrumentos como las políticas financieras pueden influir significativamente en el crecimiento económico.

### GRÁFICO 1: RELACIÓN CRÉDITO-CRECIMIENTO



Fuente: Banco Central de Bolivia - APEC

El sistema bancario tiene la capacidad de transformar los ahorros en inversión. Este mecanismo está estrechamente relacionado con la reducción de los costos de transacción, que están relacionados con la recopilación de información, la evaluación y supervisión del riesgo asociados a la intermediación financiera. La disminución de estos costos genera incentivos para aumentar la inversión, lo que puede tener un impacto positivo en el crecimiento económico. Sin embargo, el aumento de la inversión no es el único canal por el cual el crédito puede influir en el crecimiento.

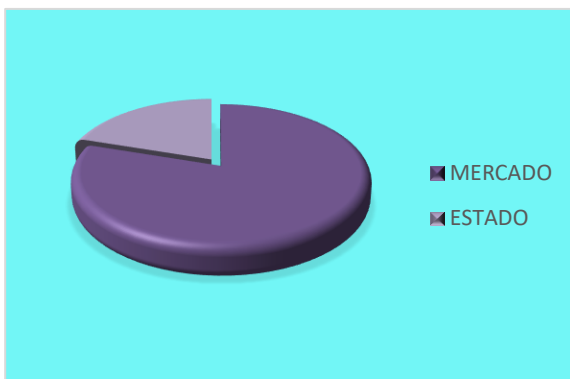
Los bancos también tienen la capacidad de identificar las inversiones con mayor probabilidad de éxito (Greenwood & B., 1990) mediante la separación de aquellas que incorporan la mejor tecnología de las que no lo hacen (Levine, 1997). Por lo tanto, pueden influir en la tasa de innovación tecnológica, lo que, como se sabe, aumenta la productividad y, de forma endógena, influye en el crecimiento (King & R., 1993) económico. Es decir, que la actuación eficiente del sistema financiero permite identificar la colocación más eficiente del capital lo que, en el contexto de un modelo de crecimiento endógeno, implica un mayor crecimiento. Por tanto, la

influencia del sistema financiero en el crecimiento es entendido a partir de los siguientes elementos: el incentivo al incremento del ahorro, la canalización de recursos para la inversión, y el impulso de emprendimientos de mayor productividad.

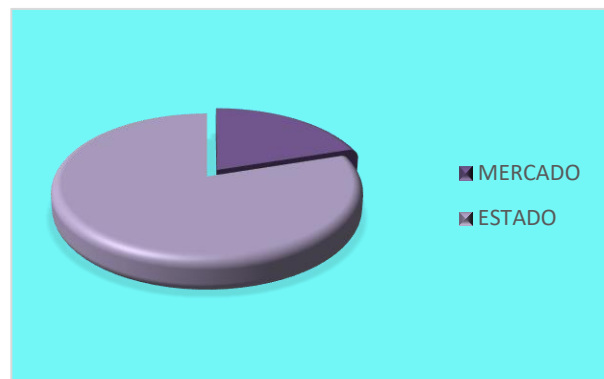
El Estado debe intervenir reconociendo esa gran importancia del sector financiero en la economía. El rol del Estado en la economía está determinado por el régimen económico imperante:

## GRÁFICO 2: RÉGIMEN ECONÓMICO

Economía de Mercado



Economía de Estado



Fuente: banco Central de Bolivia  
Elaboración: Propia

La relevancia del sistema financiero para el crecimiento económico ha sido objeto de debate entre los economistas, algunos teóricos, como Bagehot (1873) y Hicks (1969), argumentan que el sistema financiero fue esencial para el inicio de la industrialización en Inglaterra al facilitar la movilización de capital para la creación de grandes obras. Otros, como Schumpeter (1912), sostienen que los bancos, cuando funcionan bien, estimulan la innovación tecnológica<sup>2</sup> al financiar a los empresarios más preparados para crear productos innovadores y nuevos mecanismos de producción. Por su parte, Robinson (1952) declara que las finanzas surgen tras el desarrollo empresarial y que el sistema financiero responde automáticamente a la demanda de mecanismos de financiamiento que surgen como resultado del crecimiento económico.

<sup>2</sup> Innovación tecnológica se refiere a los nuevos productos, procesos y cambios significativos, desde el punto de vista tecnológico, en productos y procesos.

Goldsmith (1969) fue uno de los primeros autores en investigar empíricamente la relación entre crecimiento y desarrollo financiero. Recopiló el valor de los activos de los intermediarios financieros de 35 países entre 1860 y 1963 y llegó a la conclusión de que la dimensión de la actividad de intermediación financiera está positivamente correlacionada con el desarrollo financiero, y que esta última variable también está positivamente correlacionada con el nivel de actividad económica.

Más tarde, King y Levine (1993) demostraron que el nivel de desarrollo financiero predice el crecimiento económico a largo plazo a través de la acumulación de capital y el crecimiento de la productividad. Levine (1997) identificó que los mercados e instituciones financieras surgieron para remediar los problemas originados por la falta de información y el costo de las transacciones. Cuando los sistemas financieros reducen los costos de transacción e información, facilitan la asignación de recursos mediante la acumulación de capital y la innovación tecnológica, afectando por consecuencia el crecimiento económico.

Aunque algunos autores destacados en las teorías del desarrollo económico no hacen ninguna mención al rol jugado por el sistema financiero en cuanto a determinante del crecimiento económico y el bienestar (Meir y Seers, 1984; Stein, 1988), el razonamiento teórico y la evidencia empírica a nivel internacional parecen indicar la existencia de una relación positiva y fundamental entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico. Se descarta la idea de que el sistema financiero es un factor insignificante que se adapta pasivamente al crecimiento económico y la industrialización.

Recientemente, se ha destacado el papel del desarrollo del sistema financiero no solo en el crecimiento del producto sino también en la distribución del ingreso. Jahan y McDonald (2011) destacan que existe evidencia creciente de que el desarrollo financiero no solo amplía la cantidad de recursos disponibles (al promover el crecimiento económico), sino que también los distribuye de manera más equitativa. Según este trabajo, los coeficientes de Gini son menores en aquellos países que lograron un mayor desarrollo de sus intermediarios financieros.

### **2.1.2. EL SISTEMA FINANCIERO EN UNA ECONOMÍA INSTITUCIONAL**

El paradigma neoclásico, que representa el pensamiento económico convencional, considera que el problema económico fundamental es la asignación de recursos y la distribución de la

renta para mejorar la producción. Por otro lado, la economía institucionalista, que está consolidada, prioriza el estudio de los problemas de organización y poder del sistema financiero. Sin embargo, la teoría neoclásica no toma en cuenta factores importantes como las instituciones y el tiempo, los costes de transacción, las ideas e ideologías, así como el proceso político en relación con la economía. Los economistas institucionalistas, por su parte, han demostrado que estos elementos son cruciales para entender el desempeño económico.

Dejando a un lado la "vieja" escuela institucionalista surgida a fines del siglo XIX en Estados Unidos con Veblen y Commons como economistas más representativos, la denominada Nueva Economía Institucional –con cinco premios Nobel en Economía<sup>3</sup>– se caracteriza por los elementos siguientes:

- i. Sigue un estricto individualismo metodológico: busca explicaciones en los objetos, planes y decisiones de los individuos.
- ii. Toma en consideración conceptos de grupo social (cultura de la empresa, memoria organizativa), que son un objeto a explicar, no una causa explicativa.
- iii. Rechaza el modelo teórico del mercado de libre competencia.
- iv. Compara el funcionamiento de unas instituciones con otras y elige entre soluciones institucionales subóptimas, pero posibles.

A diferencia de la ortodoxia económica<sup>4</sup> que limita la economía al mercado, los economistas institucionales sostienen que el sistema económico abarca muchas instituciones que interactúan. Aunque el mercado es uno de los factores que influyen en la asignación de recursos en una sociedad, hay muchas otras instituciones que desempeñan un papel importante. Las instituciones pueden entenderse como reglas que facilitan las transacciones<sup>5</sup> y

---

<sup>3</sup> No puede dejar de reseñarse que desde que Buchanan obtuvo el Nobel en economía por sus trabajos de lo que ahora denominamos como Economía Política Constitucional en 1986, otros cuatro economistas claramente institucionalistas han obtenido también este galardón: Coase (1991), North (1993) y Williamson y Ostrom (2009).

<sup>4</sup> Las principales escuelas de pensamiento económico ortodoxo son los denominados Nuevos Keynesianos, asociados con las ideas Keynesianas de intervención estatal en el mercado, y los Nuevos Clásicos, escépticos a la intervención del gobierno asociados al desarrollo del libre mercado.

<sup>5</sup> Las transacciones deben entenderse como transferencias legales de la propiedad o intercambios de derechos y obligaciones establecidos por las partes (sociedad), pudiendo diferenciarse entre las de mercado; empresariales y las políticas llevadas a cabo por decisiones políticas que establecen reglas para disminuir costes y beneficios.

permiten la producción y generación de ingresos, que son esenciales para el progreso en un sistema económico de mercado.

Es fundamental reconocer que el mercado no funciona de manera perfecta y que existen imperfecciones, como la distribución desigual de información, la presencia de poder de mercado por parte de las empresas, la existencia de externalidades y la necesidad de bienes públicos puros. Además, el Estado también puede operar con fallos importantes debido a la dificultad de interpretar adecuadamente las preferencias sociales, la falta de información, los problemas de agencia y la ignorancia de costos.

La economía institucional ha enriquecido significativamente la comprensión del desarrollo económico al considerar la evolución de las instituciones como una respuesta a la cooperación, los intercambios comerciales, la formación y la movilidad del capital, y la estimación y el reparto de riesgos.

En 1937, Ronald Coase argumentó que en un escenario con derechos de propiedad bien definidos y sin costes de transacción, cualquier distribución inicial de los derechos podría alcanzar un resultado eficiente mediante transacciones. Sin embargo, en la realidad los costes de transacción son positivos debido a la necesidad de buscar, medir, negociar, coordinar, supervisar, aplicar y cumplir los contratos. Además, todos los contratos son incompletos, ya que es imposible anticiparse a todas las contingencias.

En particular, la teoría de la agencia se enfoca en los problemas del mundo financiero relacionados con la existencia de un "principal" que encarga a un "agente" la defensa de sus intereses, delegando en ella cierto poder de decisión. La cuestión clave aquí es la existencia de información asimétrica, donde el agente sabe más que el principal debido a la falta de observabilidad directa del esfuerzo del agente y la tentación de hacer trampas.

Por otro lado, Douglas North<sup>6</sup> ha analizado los procesos de desarrollo histórico de países aplicando un enfoque institucional a la historia económica. Desde la perspectiva financiera, los mercados de capitales solo pueden florecer en aquellos lugares donde los gobernantes no tienen suficiente poder para expropiar la riqueza privada. El sometimiento de los soberanos a

---

<sup>6</sup> Douglass Cecil North (Cambridge, Estados Unidos, 5 de noviembre de 1920-Bezonia, 23 de noviembre de 2015) economista e historiador estadounidense, obtuvo un premio Nobel en economía.

las leyes y al control parlamentario ha sido fundamental para reforzar la credibilidad y el crédito de los gobernantes, así como para afianzar los derechos y el respeto a la propiedad privada.

La evidencia empírica demuestra que las instituciones pueden ser efectivas cuando existen normas y son cumplidas por un número significativo de personas, y deben ir acompañadas de un sistema de sanciones creíbles que eviten comportamientos oportunistas. Además, deben establecerse tres requisitos para su amplia aceptación: generalidad (no discriminatorias), seguridad (transparentes y confiables) y amplitud (flexibles).

Las instituciones son las limitaciones diseñadas por los hombres que estructuran la interacción humana. Se componen de restricciones formales (normas, leyes, constituciones), limitaciones informales (normas de comportamiento, convenciones, códigos de conducta autoimpuestos) y sus características de ejecución. Las organizaciones y los empresarios son los jugadores, y para entender su papel en el esquema teórico, North retoma el argumento de Coase que afirma que los costes de negociación son la base de la existencia de firmas.

En el ámbito financiero, la perspectiva del institucionalismo económico se refleja en la racionalidad de las entidades financieras y la creación de instituciones conformadas por lineamientos para el buen funcionamiento de la entidad, ya sea en la toma de buenas decisiones o en el cálculo de beneficios y costos de los diferentes cursos de acción.

### **2.1.3. TEORÍA DE LAS MICROFINANZAS**

Las diferentes perspectivas en cuanto a las prioridades de las instituciones han generado dos corrientes de pensamiento en el mundo de las microfinanzas. La escuela de Grameen sostiene que llegar a los más pobres de manera efectiva debe ser la principal meta, mientras que la escuela de Acción, también conocida como la escuela de Ohio, aboga por la expansión rápida y sostenible de los servicios financieros.

Por un lado, el enfoque del sistema financiero se enfoca en proveer servicios financieros sostenibles a nichos de mercados desatendidos, sin necesariamente tener como objetivo la reducción de la pobreza, siguiendo los principios de la escuela de Ohio.

Por otro lado, el enfoque de préstamos para aliviar la pobreza defiende que el microcrédito debe reducir la pobreza y permitir a las personas alcanzar su máximo potencial, en línea con la filosofía de la escuela del GRAMEEN BANK.

## **ESCUELA GRAMEEN**

El Banco Grameen es el nombre de una de las escuelas de pensamiento en el campo de los microcréditos. Esta escuela está liderada por el Profesor Yunus, fundador del Banco Grameen. Aunque los principios de esta escuela no están tan consolidados y estructurados como los de la escuela de Acción, varios autores han escrito sobre los conceptos más importantes. Aunque no hay un documento que identifique a los partidarios de esta teoría, gracias a sus artículos e investigaciones podríamos nombrar a Joe Remenyi, Benjamín Quiñones y el emprendedor Jonathan C. Lewis.

La principal meta de esta teoría es la reducción de la pobreza, mientras que otros de sus principios incluyen el crédito como un derecho humano, el papel de los problemas sociales en el capitalismo, la sostenibilidad de las Instituciones de Microfinanzas (IMFs), la objeción a los prestamistas informales y el apoyo a los préstamos con fines específicos.

Reducción de la pobreza: Según esta escuela de pensamiento, el objetivo principal de una entidad debe ser reducir la pobreza y mejorar el nivel de vida de los prestatarios. Esto se logra mediante el aumento de su capacidad para generar riqueza y su acceso a los sistemas bancarios formales, lo que les proporciona mayor información y acceso a productos bancarios profesionales. La mejora en la vida de los prestatarios también se refleja en aspectos sociales como el empoderamiento de la mujer, la mejora de la educación y el acceso a sistemas de salud. La inclusión financiera se ve como el canal para reducir la pobreza, no como el objetivo principal.

Una de las principales críticas de esta escuela es la dificultad de medir con exactitud si una institución microfinanciera (IMF) está cumpliendo o no con sus objetivos principales. Tras revisar 88 estudios sobre el impacto en la pobreza de distintas entidades alrededor del mundo, Woller determinó en 2003 que los impactos son muy variados y dependen en gran medida del contexto en el que se encuentren las entidades.



Sostenibilidad de las IMFs: Existe una diferencia entre sostenibilidad y autosuficiencia, y mientras que los institucionalistas, partidarios de la escuela de Acción, apoyan la autosuficiencia de las entidades por encima de todo, los wellfarists no. La sostenibilidad es un factor importante en esta escuela de pensamiento, pero no a expensas de la misión principal de reducir la pobreza. Las IMFs deben ser sostenibles para poder seguir prestando servicios a largo plazo, pero también deben asegurarse de que sus servicios sean accesibles y asequibles para los pobres.

Para la escuela Grameen, los objetivos sociales son prioritarios y no deberían ser sacrificados para lograr la autosuficiencia de una IMF. Navajas et al. (citados en Woller y Brau, 2004) demostraron que las pocas entidades microfinancieras que han alcanzado la autosuficiencia no atienden a los más pobres, sino a personas que se encuentran ligeramente por encima o por debajo del umbral de la pobreza. Aunque la evidencia sobre este tema es limitada, se puede afirmar que, a mayor nivel de autosuficiencia de la entidad, menor es su capacidad de alcanzar a las personas más pobres. La escuela Grameen no propone que las IMF siempre estén subvencionadas, sino que promueve su autosuficiencia. En 2000, el Banco Grameen implementó un programa de premios para las sucursales que lograban ser autosuficientes (Marbán Flores, 2007).

Para los miembros de la escuela Grameen, el crédito es un derecho humano al que toda persona debería tener acceso, sin importar su condición social. Aunque los microcréditos han sido criticados por causar sobreendeudamiento en los prestatarios, para esta escuela el crédito no es una deuda opresora, sino una oportunidad para desarrollar sus capacidades y espíritu emprendedor. La filosofía de la escuela Grameen se basa en el principio de que los bancos tienen que acercarse a las personas, y no al revés. Por esta razón, el Banco Grameen abre sucursales en las zonas rurales más alejadas y en las áreas de mayor pobreza (Marbán Flores, 2007).

El lugar de los problemas sociales en el capitalismo es un tema ampliamente discutido. Si bien se acepta que la avaricia y la búsqueda del beneficio personal son los motores del sistema, hay un espacio para aquellos que quieren abordar los problemas sociales. Según Muhammad Yunus, son los emprendedores sociales quienes tienen la tarea de convertir el mundo en "un mundo libre de pobreza e indignidad social" (Counts, 1996). Yunus: "¿Pueden los conceptos,

las herramientas y teorías capitalistas permitir, apoyar e impulsar actividades económicas que tengan como objetivo alcanzar metas sociales a la vez que personales? Mi respuesta es sí. Podemos crear, fortalecer y ampliar el papel de emprendedores sociales mediante instituciones de apoyo, políticas de estado, sistemas educativos, mecanismos sociales de recompensa, y sistemas de apoyo internacional con redes solidarias..."

En cuanto a los proveedores de crédito informales, estos suelen abusar de la situación de los prestatarios al cobrar tipos de interés muy altos y con condiciones muy onerosas. Por el contrario, las ONGs ofrecen menos riesgos, intereses más bajos y una mayor confianza, según Remenyi y Quiñones (citados en Gutiérrez Nieto, 2006). La confianza es un valor clave en los microcréditos, de hecho, la palabra "crédito" proviene de "credere", que significa "creer". La confianza modifica la relación paternalista que había caracterizado la cooperación con las personas a las que se ayudaba, convirtiéndola en una relación de colaboración. En este sentido, el modelo de negocio de los microcréditos se basa en el principio de confianza, que se refuerza a través de avales solidarios, como préstamos grupales.

Finalmente, la escuela de Grameen defiende los préstamos con fines específicos, en los que los prestatarios determinan con anticipación el objetivo del microcrédito. Este enfoque, denominado "alivio de la pobreza", se centra en el impacto sobre los más pobres por encima de la sustentabilidad financiera, y es representado por la Banca Grameen de Yunus.

Las principales ideas que se presentan en este enfoque se encuentran en Yunus (1998):

- Se establece que el acceso al crédito es un derecho humano, y por lo tanto, todas las personas deberían tener la oportunidad de obtenerlo independientemente de las condiciones de oferta y demanda.
- Se reconoce que la economía de mercado actual no proporciona soluciones efectivas para los problemas sociales existentes.
- Se sostiene que la reducción de la pobreza debe ser el foco central de cualquier desarrollo teórico.
- Se señala que la economía actual se basa en la búsqueda del interés personal sobre cualquier otra consideración. Sin embargo, existen iniciativas empresariales que pueden competir en el

mercado sin tener como único objetivo la acumulación de ganancias, sino también el bienestar colectivo.

### **ESCUELA DE ACCIÓN – OHIO**

En 1961, Acción fue fundada en Venezuela con el propósito de concientizar a los jóvenes estadounidenses sobre los problemas de la democracia en todo el mundo. Sin embargo, en los años 70, los jóvenes de Acción se dieron cuenta de la falta de oportunidades de trabajo en las áreas urbanas de Venezuela, y comenzaron a proporcionar pequeños préstamos a emprendedores que se vieron obligados a iniciar pequeños negocios para escapar de la pobreza debido a la falta de oportunidades. Actualmente, Acción es una organización de microfinanzas y apoya la creación de otras instituciones con valores similares, como BancoSol en Bolivia y Accion Microfinance China (AMC) (Accion.org, 2015).

La escuela de pensamiento Acción toma su nombre de la organización Acción y comparte sus mismos principios. Aunque Acción fue fundada en 1961, los principios de la escuela se han ido desarrollando con el tiempo y se han consolidado en las últimas dos décadas, debido al creciente auge y debate en torno a las microfinanzas. Esta filosofía también es conocida como la Escuela de Ohio, debido a que muchos de sus defensores son economistas de la Universidad Estatal de Ohio, incluyendo a Dale Adams, Fritz Bouman, Carlos Cuevas, Gordon Donald, Claudio González-Vega y J.D. Von Pischke (Hulme y Mosley, 1996) (Gutiérrez Nieto, 2006).

La inclusión financiera es el objetivo principal compartido por los miembros de esta escuela, quienes también comparten la aversión al uso de subsidios como fuente de financiamiento, la creencia en el papel facilitador del microcrédito, la percepción de la formación financiera actual como ineficaz, la confianza en las instituciones de crédito informales y la oposición a los préstamos con fines específicos (Gutiérrez Nieto, 2006). Acción Internacional también tiene como objetivo principal la inclusión financiera y afirma que "creemos en un mundo económicamente inclusivo, en el que todas las personas tengan acceso a una gama completa de servicios financieros asequibles y de alta calidad" (Accion.org, 2015).

La escuela de Ohio se caracteriza por el paradigma institucional de su pensamiento, por lo que a menudo se la conoce como la escuela "institucionalista". Sostiene que todas las IMFs deberían ser capaces de cubrir sus gastos operativos y de financiamiento a través de un programa de

ingresos, es decir, ser autosuficientes (Brau y Woller, 2004). Esta autosuficiencia implicaría dejar de depender de subvenciones y donaciones gubernamentales para operar. De hecho, Adams y Von Pischke consideran que las subvenciones son un círculo vicioso porque aumentan la dependencia de las entidades de crédito en las donaciones (Gutiérrez Nieto, 2006).

Si hubiera un aumento en las donaciones, los tipos de interés podrían disminuir. Sin embargo, si los tipos de interés bajan para los préstamos, también disminuirían los tipos de interés que se pagan por los depósitos. Esto podría desalentar el ahorro y reducir la motivación de los prestatarios para ahorrar. Las instituciones, debido a la falta de efectivo, tendrían que recurrir con más frecuencia a donantes e instituciones para obtener suficiente liquidez, creando así un círculo vicioso (Gutiérrez Nieto, 2006). Es por eso que cuanto más bajos sean los tipos de interés, menos incentivos tendrán los bancos para otorgar préstamos pequeños, ya que el monto tan bajo de los préstamos es uno de los mayores costos a los que se enfrentan las instituciones. Como consecuencia de no creer en los subsidios como fuente de financiación, las instituciones que siguen esta filosofía se han visto obligadas a buscar nuevas fuentes de capital para financiar su expansión.

El papel facilitador del crédito es el tercer principio que destaca que el crédito ayuda al desarrollo de la economía, pero no es un factor decisivo en ella. En la misión de Acción encontramos otro ejemplo de este principio: "(...) Con acceso a las herramientas financieras adecuadas, las personas tienen una mejor oportunidad de capitalizar sus habilidades y alcanzar resultados económicos verdaderos y así construir futuros más prometedores para sí mismos y sus familias" (Accion.org, 2015). El microcrédito puede ampliar las oportunidades de las personas, pero no las creará. Por lo tanto, no convertirá a una persona sin espíritu emprendedor en un autónomo ni podrá vender un producto para el que no hay demanda en el mercado (Gutiérrez Nieto, 2006). De hecho, el Banco Mundial apoya esta afirmación y Marbán la refuerza al agregar que "el microcrédito será realmente efectivo si existe un nivel mínimo de actividad económica que asegure oportunidades de mercado, así como capacidad empresarial y talento gerencial" (Marbán Flores, 2007). Tomemos el ejemplo de Vilma, que desea abrir un negocio de hostelería. El microcrédito le proporcionará el capital necesario para alquilar un local y comprar insumos, pero no le dará las habilidades y conocimientos -cocinar, atender a los clientes- para dirigir el restaurante.

La crítica a la ineficacia de la formación financiera y asistencia técnica es una de las convicciones de la Escuela de Ohio. Aunque la educación financiera ha ganado importancia en los últimos años y cada vez más entidades tienen programas de formación para mejorar el manejo de las finanzas personales o evitar el sobreendeudamiento, los economistas de Ohio argumentan que estos programas son ineficaces debido a la falta de evaluación de impacto.

Otro concepto importante que defienden los economistas de Ohio es la confianza en las instituciones de crédito informales en lugar de las instituciones formales de crédito. En muchos casos, las tasas de interés ofrecidas por estas instituciones informales son menores porque sus costos también lo son, y sus programas de crédito son más flexibles con las necesidades de los consumidores. Por último, se oponen a los préstamos con fines específicos.

Enfoque de la escuela de OHIO

- El crédito juega un papel facilitador y no conductor en el proceso de desarrollo económico
- Oposición a destinar préstamos a sectores específicos, tipos de actividades o grupos socioeconómicos
- Hostilidad al subsidio de cualquier tipo a las instituciones, esas estrategias distorsionan las decisiones de las entidades en dos formas: cuantos más bajos sean los tipos de interés menores serán los incentivos para conceder préstamos más pequeños. Esos tipos de interés decrecientes empujarán a la baja a los intereses pagados por los depósitos lo que disminuye el incentivo al ahorro.
- Los tipos de interés subsidiados son más captados por los ricos que por los pobres, es más barato conceder un préstamo grande que varios pequeños.
- Preferencia general del mercado sobre la acción estatal. El estado debe reducir su intervención y no dar subsidios a la tasa de interés.

### **OTRAS TEORÍAS**

Existe una tercera opinión que se encuentra entre las dos escuelas mencionadas anteriormente y no está completamente desarrollada. Para los autores que defienden esta teoría, la sostenibilidad es un medio para alcanzar el objetivo y la misión principal de las entidades, que es reducir la pobreza.

Según Berezo (2005), la sostenibilidad permite llegar a más prestatarios, especialmente a los más pobres, y ampliar la cartera de productos de las entidades. Además, la sostenibilidad permite que las entidades subsistan en un mercado competitivo. Sin embargo, la pregunta es si los pobres deben pagar todo el costo del desarrollo del acceso al crédito, cuando es un derecho.

Berezo sostiene que las instituciones de microfinanzas deben ser subsidiadas durante los primeros años de su existencia para poder absorber sus costos y ofrecer tasas de interés razonables. A medida que la entidad crece, estas subvenciones se disminuyen y aumentan las exigencias de sostenibilidad para que, eventualmente, los tipos de interés sean iguales o muy similares a los de los bancos comerciales sin la necesidad de donaciones. Otros autores, como Julie Battilane y Silvia Dorado, también han utilizado este concepto bajo la denominación de organizaciones híbridas sostenibles (Dorado y Battilane, 2010).

## **2.2. MARCO CONCEPTUAL**

El Marco Conceptual se ha estructurado de manera metódica y organizada con el propósito de estandarizar la terminología y los enfoques empleados en la investigación.

### **2.2.1. CRECIMIENTO ECONÓMICO**

El crecimiento económico es el aumento sostenido del producto en una economía. Usualmente se mide como el aumento del PIB real en un período de varios años o décadas.<sup>7</sup>

### **2.2.2. PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)**

Es el valor total de producción corriente de bienes y servicios finales dentro de un territorio nacional, durante un periodo dado, normalmente un trimestre o un año. Una economía produce millones de bienes diferentes y servicios. El PIB suma toda esa producción y la reúne en una sola medida. Para sumar todos estos artículos, los economistas tienen que expresarlos en una unidad común, típicamente en la unidad monetaria local.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> Banco Central del Uruguay. Glosario de Términos Económicos. Pág. 3.

<sup>8</sup> SACHS, J., y LARRAÍN, F. (2002). "Macroeconomía en la economía global". (Segunda ed.). Buenos Aires. Pearson Education S.A. Pág. 18.

### **2.2.3. SISTEMA FINANCIERO**

Conjunto de entidades financieras autorizadas, que prestan servicios financieros a la población en general.<sup>9</sup> Un sistema financiero tiene como meta la intermediación de un mayor volumen de recursos, de ofrecer mayores y mejores servicios, y estar convenientemente preparado para responder a cualquier necesidad de mercado.<sup>10</sup>

### **2.2.4. INTERMEDIACIÓN FINANCIERA**

Es la actividad habitual de captar recursos, bajo cualquier modalidad, para su colocación conjunta con el capital de la entidad financiera, en forma de créditos e inversiones propias del giro.<sup>11</sup>

Las principales operaciones que las entidades de intermediación financiera pueden realizar, de acuerdo con la Ley de Servicios Financieros, son:

Operaciones pasivas:

- Recibir depósitos de dinero de personas y empresas.
- Contraer obligaciones con el Banco Central de Bolivia y otras entidades financieras.
- Emitir y colocar bonos.

Operaciones activas:

- Otorgar créditos a personas y empresas.
- Invertir en títulos valores.
- Realizar giros.
- Comprar y vender dólares, euros y otras monedas extranjeras.

Operaciones contingentes:

- Operar con tarjetas de crédito.
- Emitir boletas de garantía, y otros avales y fianzas bancarias.

---

<sup>9</sup> Glosario de términos Económicos Financieros – ASFI.

<sup>10</sup> Estado Plurinacional de Bolivia. Glosario de Términos Económicos y Financieros. Pág. 113.

<sup>11</sup> Glosario de términos Económicos Financieros – ASFI.

Operaciones de administración:

- Alquilar cajas de seguridad.
- Administrar dinero y otros valores mediante patrimonios autónomos.

### **2.2.5. FINANCIAMIENTO**

El financiamiento se refiere al conjunto de recursos económicos que una persona, empresa u organización puede obtener de diversas fuentes para llevar a cabo proyectos, adquirir bienes o servicios, cubrir gastos u obligaciones, entre otras finalidades. Este proceso puede ser realizado a través de la emisión de títulos de crédito u otros documentos pagaderos a plazo, o mediante la obtención de préstamos o créditos por parte de entidades financieras como bancos y otras instituciones de crédito. El financiamiento es esencial para el desarrollo económico, ya que permite a las empresas y organizaciones acceder a los recursos necesarios para crecer, expandirse y cumplir con sus objetivos.

### **2.2.6. CRÉDITO**

El crédito, es todo activo de riesgo, cualquiera sea la modalidad de su instrumentación, mediante el cual la entidad de intermediación financiera, asumiendo el riesgo de su recuperación, provee o se compromete a proveer fondos u otros bienes o garantizar frente a terceros el cumplimiento de obligaciones contraídas por sus clientes.<sup>12</sup>

### **2.2.7. CRÉDITO AL SECTOR PRODUCTIVO**

Financiamiento destinado a productores, para fines de producción y servicios complementarios a la producción, como ser acopio, almacenamiento, comercialización, transporte, tecnología productiva y otras complementarias al proceso productivo que requiera el productor, de acuerdo a la definición que para este efecto establezca la ASFI. Se considerará dentro de este rubro a la producción intelectual de acuerdo a reglamentación de la ASFI.<sup>13</sup>

---

<sup>12</sup> Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia. Ley N° 393 de Servicios Financieros. Glosario de términos Financieros del Sistema Financiero.

<sup>13</sup> Glosario de términos Económicos Financieros – ASFI.



Según la ASFI son: Créditos de tipo empresarial, microcrédito o pequeña y mediana empresa cuyo destino corresponde a las siguientes categorías del Código de Actividad Económica y Destino del Crédito utilizado por la ASFI:

- ✓ Agricultura y Ganadería.
- ✓ Caza, Silvicultura y Pesca.
- ✓ Extracción de Petróleo Crudo y Gas Natural.
- ✓ Minerales Metálicos y No Metálicos.
- ✓ Industria Manufacturera.
- ✓ Producción y Distribución de Energía Eléctrica.
- ✓ Construcción.

#### **2.2.8. TASA DE INTERÉS<sup>14</sup>**

Representa el costo de oportunidad de la utilización de una suma de dinero. En este sentido, la tasa de interés es el precio del dinero, que se paga por tomar un préstamo o se cobra por prestarlo.

Tasa de interés activa: Tasa que cobra el banco o las instituciones financieras sobre los préstamos otorgados a personas naturales y/o jurídicas. Está en función del tipo de préstamo, la garantía, la moneda, el plazo, etc.

Tasa de interés pasiva: Tasa que paga el banco por los depósitos que capta. Está en función del tipo de depósito, la moneda, el plazo, el monto, etc.

#### **2.2.9. RENTABILIDAD**

La rentabilidad es el resultado de varias políticas y decisiones tomadas en una empresa, la cual mide la relación entre los resultados monetarios de unas actividades (reales o esperadas) y los medios empleados para obtenerlos.<sup>15</sup>

---

<sup>14</sup> BLANCHARD, O. (2006). "Macroeconomía". Glosario. Pág. 686.

<sup>15</sup> Cuervo y Rivero 1986, "El Análisis Económico Financiero de la Empresa"

### 2.2.10. RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS – ROA

Medida o ratio que relaciona el beneficio neto (utilidad neta) con el promedio de los activos totales de una entidad de intermediación financieras. Muestra cuál es la capacidad de los Activos para generar beneficios (utilidades). En este caso la razón a utilizar es la siguiente<sup>16</sup>:

$$ROA = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo} + \text{Contingente}}$$

### 2.2.11. RENTABILIDAD SOBRE PATRIMONIO - ROE

Medida o ratio de rentabilidad, que relaciona el beneficio neto (utilidad neta) con el patrimonio promedio de una entidad de intermediación financiera.

Esta razón financiera se refiere a la capacidad de la institución financiera de generar valor agregado sobre los recursos disponibles.<sup>17</sup>

$$ROE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital}}$$

### 2.2.12. INTERÉS RECIBIDO O TASA ACTIVA

La tasa activa o de colocación, está considerada como la tasa de interés que reciben los intermediarios financieros de los demandantes por los préstamos otorgados. La tasa activa es mayor respecto a la tasa pasiva, que permite a las instituciones financieras cubrir los costos administrativos, dejando además una utilidad.

También puede definirse como la tasa de interés recibida sobre los activos financieros que es el porcentaje que se aplica a las operaciones de colocaciones, es decir, inversiones y préstamos otorgados. Pero para efectos del análisis de rentabilidad se considera como el promedio

<sup>16</sup> Glosario de Términos Económicos Financieros – ASFI.

<sup>17</sup> Glosario de Términos Económicos Financieros – ASFI.

efectivo de rendimiento anual de todos los activos de la institución financiera o microfinanciera.<sup>18</sup>

$$\text{Interes recibido (ir)} = \frac{\text{Productos Financieros}}{\text{Activos Totales}}$$

### 2.2.13. TASA PASIVA O INTERÉS PAGADO

La tasa de interés pagada sobre las obligaciones financieras o tasa pasiva es aquella que se aplica a las operaciones de captación, es decir, depósitos y ahorros en general, créditos obtenidos, obligaciones financieras, y otros de los clientes o deficitarios del banco o financiera.<sup>19</sup>

$$\text{Interes pagado (ip)} = \frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Pasivos Totales}}$$

### 2.2.14. GASTOS ADMINISTRATIVOS

Son gastos asociados con la administración de los fondos que han sido encomendados a la institución y con la prestación de diferentes servicios, como, por ejemplo: los salarios, alquileres, gastos en publicidad, comunicaciones, suministros de oficina, entre otros. Generalmente estos gastos son fijos, es decir, que no se espera que varíen en el corto plazo.<sup>20</sup>

$$\text{Gastos Administrativos} = \frac{\text{Gastos Administrativos}}{\text{Ingresos Totales}}$$

### 2.2.15. CALIDAD DE CARTERA

Uno de los aspectos que tomaremos en cuenta para analizar la eficiencia de las instituciones financieras y microfinancieras es su calidad de cartera de préstamos. Este indicador es la ratio

<sup>18</sup> Cuervo y Rivero 1986, "El Análisis Económico Financiero de la Empresa"

<sup>19</sup> Cuervo y Rivero 1986, "El Análisis Económico Financiero de la Empresa"

<sup>20</sup> Stretchman. 1975. "Un esquema de análisis gerencial para instituciones financieras"

entre las colocaciones vencidas, en cobranza judicial y la cartera total. Este indicador refleja el riesgo crediticio del banco: aquellos bancos con elevada proporción de activos problemáticos deberán cubrir las pérdidas asociadas a dichos activos reduciendo sus utilidades y, finalmente, su capital.<sup>21</sup>

$$\text{Calidad de Cartera} = \frac{\text{Cartera atrasada}}{\text{Colocacion Bruta}}$$

### **2.2.16. LIQUIDEZ**

Miden la capacidad de pago que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas de corto plazo. Es decir, el dinero en efectivo de que dispone, para cancelar las deudas. Expresan no solamente el manejo de las finanzas totales de la empresa, sino la habilidad gerencial para convertir en efectivo determinados activos y pasivos corrientes.<sup>22</sup>

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Disponib.} + \text{Inv. Temp.}}{\text{Pasivos}}$$

---

<sup>21</sup> Ortiz (pág. 85)

<sup>22</sup> Cuervo y Rivero 1986, "El Análisis Económico Financiero de la Empresa"

## CAPITULO III

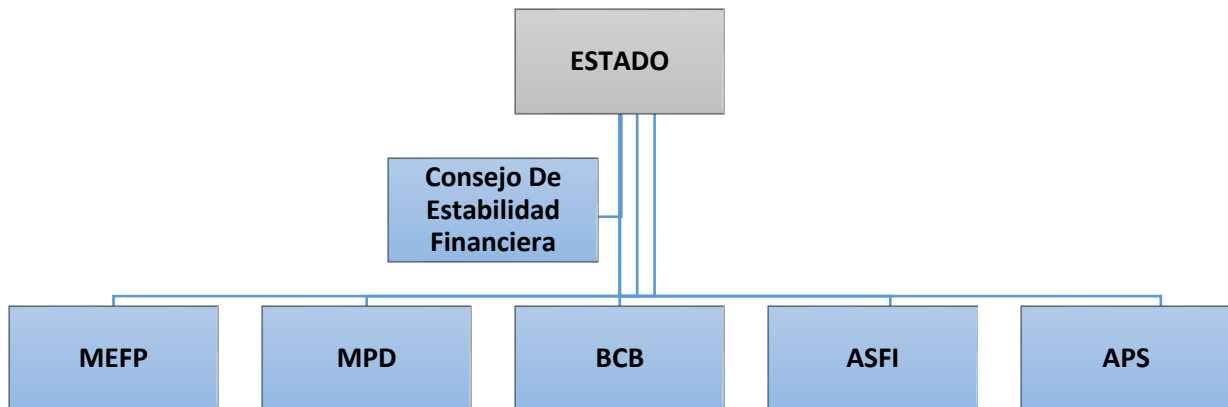
### MARCO INSTITUCIONAL Y REGULATORIO

#### 3.1. MARCO INSTITUCIONAL

##### 3.1.1. DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

El Órgano Ejecutivo a través del Consejo de Estabilidad Financiera a la cabeza del Ministerio de Economía y Finanzas Publicas es el rector del sistema financiero.<sup>23</sup> El Consejo de Estabilidad Financiera es el brazo técnico y consultivo del Estado.

**GRÁFICO 3: ESTADO RECTOR DEL SISTEMA FINANCIERO**



El Consejo de Estabilidad Financiera, presidido por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, es el órgano rector y consultivo del sistema financiero. Su objetivo principal es definir, proponer y ejecutar políticas financieras que promuevan el crecimiento económico del país con equidad social, fomenten el ahorro y su adecuada inversión en proyectos productivos, impulsen la inclusión financiera y garanticen la estabilidad del sistema financiero. Como órgano consultivo, coordina acciones entre instituciones y emite recomendaciones sobre la aplicación de políticas de regulación prudencial para identificar, controlar y mitigar riesgos sistémicos en el sector financiero y su impacto en la economía nacional.

<sup>23</sup> Ley N° 393 de Servicios Financieros, 2013, Artículo 7

### **3.1.2. MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS**

El Ministerio de Economía y Finanzas Públicas del Estado Plurinacional de Bolivia (MEFP)<sup>24</sup> es la cartera de Estado que se encarga de contribuir a la construcción del Nuevo Modelo Económico Social Comunitario Productivo, basado en la concepción del “Vivir Bien”, formulando e implementando políticas macroeconómicas que preserven la estabilidad como patrimonio de la población boliviana y promuevan la equidad económica y social.

Las atribuciones del MEFP, según el Decreto Supremo N° 29894, incluyen la formulación de políticas macroeconómicas en el marco del Plan General de Desarrollo Económico y Social, la programación, ejecución, control y evaluación de políticas fiscales y financieras, así como el ejercicio de las facultades de autoridad fiscal y órgano rector de las normas de gestión pública.

Además, el MEFP tiene la responsabilidad de elaborar el proyecto de Presupuesto General de la Nación en coordinación con los Órganos y Entidades del Sector Público, controlar la ejecución presupuestaria de los Órganos y Entidades del Sector Público establecidos en la Constitución Política del Estado, y proponer planes, políticas, estrategias y procedimientos de endeudamiento nacional y subnacional en el marco del Plan Nacional de Endeudamiento y el Programa Anual de Endeudamiento.

### **3.1.3. BANCO CENTRAL DE BOLIVIA (BCB)**

El Banco Central de Bolivia es una institución de derecho público, con personalidad jurídica y patrimonio propio. En el marco de la política económica del Estado, es función del Banco Central de Bolivia mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social.<sup>25</sup>

Son atribuciones del BCB, en coordinación con la política económica determinada por el Órgano Ejecutivo, además de las señaladas por la ley<sup>26</sup>, las siguientes:

---

<sup>24</sup> Portal oficial del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

<sup>25</sup> Constitución Política del Estado Art. 327-328 Atribuciones del BCB

<sup>26</sup> Portal oficial del Banco Central de Bolivia

- En política monetaria, tiene como objetivo regular la circulación de los medios de pago, al tener la responsabilidad de determinar y ejecutar la política monetaria, el BCB controla y regula la cantidad de dinero circulante en la economía del país.
- El BCB regula el volumen de crédito interno de acuerdo con su programa monetario. Al efecto, emite, coloca o adquiere títulos valores (letras, bonos, pagarés y otros) y se realiza otras operaciones de mercado abierto. Además, tiene la facultad para establecer encajes legales de obligatorio cumplimiento por las entidades de intermediación financiera. Los encajes legales son porcentajes de los depósitos totales que las entidades del sistema financiero deben mantener en el BCB como reserva obligada.
- En política cambiaria, el BCB ejecuta la política cambiaria normando la conversión del boliviano con relación a las monedas de otros países. Esta política se orienta a mitigar las presiones inflacionarias de origen externo y preservar la estabilidad del sistema financiero.
- El BCB está facultado para normar las operaciones financieras con el extranjero, realizadas por personas o entidades públicas y privadas.
- El BCB lleva el registro de la deuda externa y privada.
- En sistema de pagos, regula el sistema de pagos, destinado a promover la seguridad y eficiencia de las transacciones.
- Emitir moneda nacional. El BCB ejerce en forma exclusiva e indelegable la función de emitir la unidad monetaria de Bolivia, "el boliviano", en forma de billetes y monedas metálicas. En la actualidad ejerce esta función contratando la impresión de billetes y la acuñación de monedas, incluidas las que se emitan con fines conmemorativos o numismáticos.
- En la administración de las reservas internacionales, el BCB tiene la atribución de administrar dichas reservas, las cuales se consideran inembargables y no pueden ser objeto de medidas precautorias, administrativas ni judiciales.

El Banco Central de Bolivia (BCB) tiene un papel fundamental en el sistema financiero, ya que actúa directamente a través del sistema de pagos y la administración del encaje legal, así como en la gestión de las operaciones de mercado abierto. Esto implica que el BCB tiene la responsabilidad de asegurar el correcto funcionamiento del sistema de pagos, que es esencial para el desarrollo económico del país y la estabilidad financiera. Asimismo, el BCB establece

los requisitos de encaje legal que deben cumplir los bancos y otras entidades financieras para garantizar la solvencia y estabilidad del sistema financiero, y también realiza operaciones de mercado abierto para regular la liquidez del sistema financiero. En definitiva, el BCB es un actor clave en la gestión y regulación del sistema financiero boliviano.

#### **3.1.4. AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO (ASFI)**

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), es una institución de derecho público y de duración indefinida, con personalidad jurídica, patrimonio propio y autonomía de gestión administrativa, financiera, legal y técnica, con jurisdicción, competencia y estructura de alcance nacional, bajo tuición del MEFP, y sujeta a control social<sup>27</sup>.

El objeto de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) es regular, controlar y supervisar los servicios financieros en conformidad con la Constitución Política del Estado, la Ley de Servicios Financieros y los Decretos Supremos reglamentarios, así como supervisar la actividad del mercado de valores, los intermediarios y entidades auxiliares del mismo. La prestación de servicios financieros y las actividades financieras sólo pueden ser realizadas por entidades autorizadas por la ASFI, de acuerdo con los diferentes tipos de entidades financieras que establece la Ley.

Según lo dispuesto en el marco institucional de la Ley de Servicios Financieros, la ASFI tiene como objetivos de la regulación y supervisión financiera<sup>28</sup>, respecto de los servicios financieros, los siguientes:

- ✓ Proteger los ahorros colocados en las entidades de intermediación financiera autorizadas, fortaleciendo la confianza del público en el sistema financiero boliviano.
- ✓ Promover el acceso universal a los servicios financieros.
- ✓ Asegurar que las entidades financieras proporcionen medios transaccionales financieros eficientes y seguros, que faciliten la actividad económica y satisfagan las necesidades financieras del consumidor financiero.
- ✓ Controlar el cumplimiento de las políticas y metas de financiamiento establecidas por el Órgano Ejecutivo del nivel central del Estado.

---

<sup>27</sup> Portal oficial de La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

<sup>28</sup> Portal Institucional – ASFI.



- ✓ Proteger al consumidor financiero e investigar denuncias en el ámbito de su competencia.
- ✓ Controlar el financiamiento destinado a satisfacer las necesidades de vivienda de las personas, principalmente la vivienda de interés social para la población de menores ingresos.
- ✓ Promover una mayor transparencia de información en el sistema financiero, como un mecanismo que permita a los consumidores financieros de las entidades supervisadas acceder a mejor información sobre tasas de interés, comisiones, gastos y demás condiciones de contratación de servicios financieros, que conlleve a su vez a una mejor toma de decisiones sobre una base más informada.
- ✓ Asegurar la prestación de servicios financieros con atención de calidad.
- ✓ Preservar la estabilidad, solvencia y eficiencia del sistema financiero.

Según la Constitución Política del Estado<sup>29</sup>, las entidades financieras estarán reguladas y supervisadas por una institución de regulación de bancos y entidades financieras, la misma que es precisamente la ASFI. De acuerdo con lo establecido en la Ley de Servicios Financieros, se establece que la ASFI tendrá carácter de derecho público y jurisdicción en todo el territorio boliviano. Además, su Máxima Autoridad Ejecutiva (MAE) será designada por la Presidenta o Presidente del Estado, a partir de una terna propuesta por la Asamblea Legislativa Plurinacional, siguiendo el procedimiento establecido en la ley.

### **3.2. MARCO REGULATORIO**

Para los ideólogos detrás de la creación de la Nueva Constitución Política del Estado a principios de 2009, el objetivo principal del nuevo Estado es establecer un modelo de desarrollo que se apoye en la explotación de los recursos naturales como motor de crecimiento, generando empleo y bienestar tanto para las zonas rurales como urbanas.

Sin embargo, la complejidad del desarrollo llevó a una revisión exhaustiva del papel del sistema financiero y microfinanciero en la actividad económica. Dado que el financiamiento es un factor productivo crucial en cualquier sector de la economía, el sistema microfinanciero se ha

---

<sup>29</sup> Gaceta Oficial del Estado, Constitución Política del Estado, (artículo 32); La Paz, Bolivia, 2009.

convertido en una herramienta efectiva para canalizar recursos y satisfacer la demanda crediticia de los sectores que operan en pequeña escala, en condiciones que sean accesibles.

### **3.2.1. CONSTITUCIÓN POLÍTICA DEL ESTADO<sup>30</sup>**

El 7 de febrero de 2009, en la ciudad de El Alto, se promulgó la Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia. Esta se encuentra dividida en cinco partes:

- ✓ Bases Fundamentales del Estado, Derechos, Deberes y Garantías.
- ✓ Estructura y Organización Funcional del Estado.
- ✓ Estructura y Organización Territorial del Estado.
- ✓ Estructura y Organización Económica del Estado.
- ✓ Jerarquía Normativa y Reforma de la Constitución.

La Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia establece que el Estado tiene una función determinante en la economía, y define varias políticas en este ámbito. Según el texto constitucional, la función del Estado en la economía consiste en:

- ✓ Conducir el proceso de planificación económica y social con participación y consulta ciudadana. La ley establecerá un sistema de planificación integral estatal con incorporación de todas las entidades territoriales.
- ✓ Dirigir la economía regular, conforme con los principios establecidos en esta Constitución, los procesos de producción, distribución y comercialización de bienes y servicios.
- ✓ Ejercer la dirección y el control de los sectores estratégicos de la economía.
- ✓ Participar directamente en la economía, mediante el incentivo y la producción de bienes y servicios económicos y sociales para promover la equidad e impulsar el desarrollo evitando el control oligopólico de la economía.
- ✓ Promover la integración de las diferentes formas económicas de producción, con el objeto de lograr el desarrollo económico y social.

---

<sup>30</sup> Gaceta Oficial del Estado, Constitución Política del Estado; La Paz, Bolivia, 2009.

- ✓ Promover prioritariamente la industrialización de los recursos naturales renovables y no renovables, en el marco del respeto y protección del medio ambiente, para garantizar la generación de empleo y de insumos económicos y sociales para la población.
- ✓ Promover políticas de distribución equitativa de la riqueza y de los recursos económicos del país, con el objeto de evitar la desigualdad, la exclusión social y económica, y erradicar la pobreza en sus múltiples dimensiones.
- ✓ Determinar el monopolio estatal de las actividades productivas y comerciales que se consideren imprescindibles en caso de necesidad pública.
- ✓ Formular periódicamente, con participación y consulta ciudadana, el plan general de desarrollo, cuya ejecución es obligatoria para todas las formas de organización económica.
- ✓ Gestionar recursos económicos para la investigación, la asistencia técnica y la transferencia de tecnologías para promover actividades productivas y de industrialización.

En relación a las Políticas Económicas, se establece que:

- ✓ El Estado determinará una política productiva industrial y comercial que garantice una oferta de bienes y servicios suficientes para cubrir de forma adecuada las necesidades básicas internas, así como también para fortalecer la capacidad exportadora.
- ✓ El Estado reconoce y priorizará el apoyo a la organización de estructuras asociativas de micro, pequeñas y medianas empresas productoras urbanas y rurales.
- ✓ El Estado fortalecerá la infraestructura productiva, manufactura e industrial y los servicios básicos para el sector productivo.
- ✓ El Estado priorizará la promoción del desarrollo productivo rural como fundamento de las políticas de desarrollo del país.
- ✓ El Estado promoverá y apoyará la exportación de bienes con valor agregado y los servicios.

En el marco de la Política Financiera:

- ✓ El Estado regulará el sistema financiero con criterios de igualdad de oportunidades, solidaridad, distribución y redistribución equitativa.

- ✓ El Estado, a través de su política financiera, priorizará la demanda de servicios financieros de los sectores de la micro y pequeña empresa, artesanía, comercio, servicios, organizaciones comunitarias y cooperativas de producción.
- ✓ El Estado fomentará la creación de entidades financieras no bancarias con fines de inversión socialmente productiva.
- ✓ El Banco Central de Bolivia y las entidades e instituciones públicas no reconocerán adeudos de la banca o de entidades financieras privadas. Éstas obligatoriamente aportarán y fortalecerán un fondo de reestructuración financiera, que será usado en caso de insolvencia bancaria.
- ✓ Las operaciones financieras de la Administración Pública, en sus diferentes niveles de gobierno, serán realizadas por una entidad bancaria pública.
- ✓ Las actividades de intermediación financiera, la prestación de servicios financieros y cualquier otra actividad relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión del ahorro, son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme con la ley.

De esta manera, la Regulación Financiera experimenta un cambio fundamental al incorporar criterios sociales y redistributivos, lo que permitirá que los ciudadanos bolivianos accedan a los servicios financieros en igualdad de condiciones. Este es un aspecto crucial que marca una diferencia significativa con respecto a la Constitución anterior. Además, es importante destacar el apoyo brindado a los sectores productivos, especialmente a las microempresas y asociaciones de productores, así como el fomento a la creación de entidades con fines de inversión socialmente productiva.

### **3.2.2. LEY N° 393 DE SERVICIOS FINANCIEROS**

La Ley N° 393 de Servicios Financieros (LSF) fue aprobada el 21 de agosto de 2013, iniciando una nueva etapa en la historia regulatoria de Bolivia. El nuevo marco regulatorio reemplazó a la antigua Ley N° 1488 sobre bancos y entidades financieras, y desencadenó un ciclo del sistema financiero caracterizado por la participación activa del Estado en los asuntos financieros.

## GRÁFICO 4: REGULACIÓN FINANCIERA

### De la Ley de Bancos y Entidades Financieras a la Ley de Servicios Financieros



La Ley N° 393 de Servicios Financieros transformó el marco regulatorio financiero, dejando atrás el esquema convencional que regía las entidades financieras bajo la Ley N° 1488. La nueva regulación se adecua a la orientación de Economía de Estado propuesta por la CPEP, y sustituye el antiguo régimen que se basaba en postulados internacionales y una economía de libre mercado.

La Ley N° 393 de Servicios Financieros ha transformado la forma de brindar servicios financieros en Bolivia, iniciando una nueva fase en el sistema de microfinanzas. Se ha definido la actividad financiera como una "función social", lo que representa los cambios drásticos en la regulación financiera. Los objetivos de la regulación financiera se han ampliado para incluir la promoción de objetivos de desarrollo, como la erradicación de la pobreza y la exclusión social y económica.

Las características relevantes de la Ley N° 393 de Servicios Financieros (LSF) referentes al objeto del presente estudio, son los siguientes:

**El Estado como Rector del Sistema Financiero:** La LSF señala que es obligación del Estado tener una participación directa en el funcionamiento del sistema financiero, para facilitar que se convierta en un actor importante en el desarrollo económico y social de Bolivia, especialmente en el desarrollo productivo. Asimismo, el Estado asume el rol de Rector del Sistema Financiero para definir y ejecutar políticas financieras destinadas a orientar y facilitar las operaciones,

fomentar el ahorro y canalizarlo adecuadamente hacia la inversión productiva, promover la inclusión financiera y mantener la estabilidad financiera del país. (Ley Nº 393 de Servicios Financieros, 2013)

**Función social de la actividad financiera:** Sin duda, este es el aspecto más destacado del nuevo marco regulatorio. La ley establece que los servicios financieros deben cumplir funciones sociales y contribuir a objetivos generales de desarrollo como el logro de una vida mejor y la erradicación de la pobreza y la exclusión socioeconómica de la población. Para tal efecto, el Estado Plurinacional de Bolivia y las entidades financieras deberán velar porque los servicios financieros cumplan al menos con los siguientes objetivos:

- ✓ Promover el desarrollo integral para el vivir bien.
- ✓ Facilitar el acceso universal a todos sus servicios.
- ✓ Proporcionar servicios financieros con atención de calidad y calidez.
- ✓ Asegurar la continuidad de los servicios ofrecidos.
- ✓ Optimizar tiempos y costos en la entrega de servicios financieros.
- ✓ Informar a los consumidores financieros acerca de la manera de utilizar con eficiencia y seguridad los servicios financieros.

Desde este punto de vista, la LSF establece que las entidades financieras están obligadas a elaborar sus planes estratégicos, integrando sus objetivos estratégicos con las funciones sociales que deben cumplir los servicios financieros que prestan, lo cual debe hacerse a través de indicadores de desempeño social, informes periódicos y informes anuales. balances sociales exigidos por el Estado, midiendo el grado de cumplimiento, los reguladores lo difundirán a través de sus medios de difusión de información.

El cumplimiento de estas metas debe medirse a través de indicadores y balances sociales anuales requeridos por el Estado en informes periódicos. Esta información debe ayudar a las organizaciones sociales, a los sectores productivos y a la sociedad en su conjunto a ejercer el control social, tanto de las actividades de la entidad financiera de acuerdo con sus funciones sociales, como de la propia ASFI, para demostrar cómo la entidad controla en su totalidad a la entidad financiera. Cumplimiento de la normativa nacional El objetivo principal de la prestación

de servicios financieros, especialmente en las zonas rurales. (Ley N° 393 de Servicios Financieros, 2013)

**Acceso universal a los servicios financieros:** hacemos hincapié en este objetivo de la regulación financiera debido a que es uno de los objetivos principales de la inclusión financiera que todos los bolivianos tienen derecho a acceder a los servicios financieros sin ningún tipo de exclusión. Las entidades financieras deberán ampliar sus oficinas en diversos lugares, especialmente en zonas alejadas del eje central, para brindar servicios universales y en condiciones adecuadas. La expansión de los servicios financieros también debe basarse en criterios demográficos para garantizar el acceso efectivo a los servicios, especialmente para aquellos con menores ingresos.

Asimismo, la Ley de Servicios Financieros (LSF) establece que la política financiera debe dar prioridad a la satisfacción de las necesidades de servicios financieros de aquellos con menores ingresos de todos los sectores de la población, con el objetivo de reducir y eliminar las desigualdades en la distribución de la riqueza nacional. Es fundamental prestar especial atención a las demandas de los usuarios del área rural, quienes requieren servicios financieros que reconozcan sus diferencias culturales e idiosincráticas para lograr una inclusión social y económica efectiva. (Ley N° 393 de Servicios Financieros, 2013)

**Apoyo al sector productivo:** El objetivo es crear las condiciones necesarias para desarrollar un sistema financiero que se enfoque en el sector productivo de la economía, especialmente en las micro, pequeñas y medianas unidades productivas. El Estado tiene la responsabilidad de fomentar y apoyar las cadenas productivas o complejos productivos. La canalización de recursos a través del sistema financiero debe dirigirse a cada eslabón de la cadena productiva, no solo a las actividades de producción, sino también a las actividades complementarias, como almacenamiento y conservación, comercialización, transporte y otras actividades relacionadas con el ámbito productivo. (Ley N° 393 de Servicios Financieros, 2013)

**Asignación obligatoria de recursos para crédito productivo:** Las entidades financieras deberán dedicar un porcentaje mínimo de sus financiamientos al sector productivo, como una medida obligatoria para impulsar el desarrollo productivo. Sin embargo, considerando que no todas las entidades financieras tienen la experiencia y la especialización necesaria para otorgar

financiamiento a los sectores productivos, la Ley contempla que las instituciones financieras podrán establecer convenios, alianzas y encadenamientos institucionales con otras entidades financieras que sí tengan dicha experiencia y especialización. Incluso, se podrá recurrir a la figura de mandatos financieros para ampliar las actividades sin tener que crear nuevas oficinas físicas.

El sistema financiero tiene el deber de respaldar la creación y promoción de nuevos emprendimientos productivos o innovaciones complementarias a la actividad productiva, bajo condiciones de acceso favorables, con tasas de interés más bajas que otros tipos de crédito, plazos adecuados a los flujos de ingresos y garantías no convencionales. (Ley N° 393 de Servicios Financieros, 2013)

**Servicios financieros rurales:** La ley establece disposiciones para que las instituciones financieras ofrezcan servicios financieros rurales con el objetivo de fomentar el desarrollo rural integral sostenible. Se hace hincapié en la necesidad de una asignación efectiva de los recursos financieros para el desarrollo productivo rural, lo que implica que las instituciones financieras deben establecer estructuras multipropósito con diversas opciones de asignación de recursos.

Una medida específica de la ley es que las instituciones financieras deben diseñar servicios de ahorro y crédito que se adapten a las necesidades de los clientes y usuarios de las zonas rurales, complementados con otros servicios financieros y utilizando metodologías especializadas que reconozcan las prácticas no tradicionales y comunitarias, así como las costumbres y usos que impulsan la economía del sector rural y apoyan el desarrollo económico y social de su población.

Por otro lado, la Ley de Servicios Financieros (LSF) establece que el Órgano Regulador tiene la responsabilidad de emitir normativas que establezcan requisitos y reglas diferenciadas para la apertura de oficinas en zonas rurales, considerando las características particulares de estas zonas y la idiosincrasia de la población que vive en pueblos y comunidades rurales. Esto tiene como objetivo fomentar la apertura de oficinas en zonas rurales y facilitar las condiciones



operativas de las entidades financieras mediante la mejora y ampliación de los sistemas de transporte de dinero. (Ley N° 393 de Servicios Financieros, 2013)

**Control de tasas de interés:** La tasa de interés es un tema de gran relevancia que ha tenido un impacto significativo en el sistema financiero. Con la entrada en vigor de la Ley de Servicios Financieros (LSF), el Estado ha establecido un Régimen de Control de Tasas de Interés, tanto activas como pasivas, con el objetivo de favorecer el crédito productivo, el crédito para la vivienda de interés social y los ahorros de personas con recursos limitados. Según esta ley, es responsabilidad del Órgano Ejecutivo, a través de un Decreto Supremo, regular esta disposición y precisar su alcance. (Ley N° 393 de Servicios Financieros, 2013)

**Garantías no convencionales:** Un factor que siempre ha impedido a los pequeños productores acceder al crédito ha sido las altas garantías reales exigidas por las instituciones financieras, de acuerdo a la normativa establecida en la antigua Ley de Bancos y Entidades Financieras, que ya fue reemplazada. Con el objetivo de resolver esta limitación, la Ley N° 393 de Servicios Financieros, artículo 99, amplía el universo de garantías aceptables para los prestatarios productores del sector rural y también de zonas urbanas, incluyendo alternativas de garantías no tradicionales o no convencionales, como los siguientes: documentos en custodia de bienes inmuebles, predios rurales y vehículos, maquinaria sujeta o no a registro sin desplazamiento, microwarrant o warrant criollo, documentos de compromiso de venta a futuro o contratos de venta en el mercado interno o para exportación, cesiones de derecho de cobro, avales o certificaciones de pertenencia a las organizaciones comunitarias o gremiales de base social, y otras alternativas que actualmente se están utilizando con efectividad. (Ley N° 393 de Servicios Financieros, 2013)

**Nueva red institucional de servicios financieros:** La Ley N° 393 de Servicios Financieros, dispone la conformación de una red institucional de servicios financieros, mediante los siguientes tipos de entidades:

Entidades Financieras del Estado o con participación mayoritaria del Estado:

- ✓ Banco de Desarrollo Productivo

- ✓ Banco Público
- ✓ Entidad Financiera Pública de Desarrollo

Entidades de Intermediación Financiera privadas:

- ✓ Banco de Desarrollo Privado
- ✓ Banco Múltiple
- ✓ Banco PYME
- ✓ Cooperativa de Ahorro y Crédito
- ✓ Entidad Financiera de Vivienda
- ✓ Institución Financiera de Desarrollo
- ✓ Entidad Financiera Comunal

Empresas de Servicios Financieros Complementarios:

- ✓ Empresas de Arrendamiento Financiero
- ✓ Empresas de Factoraje
- ✓ Almacenes generales de depósito
- ✓ Cámaras de compensación y liquidación
- ✓ Burós de información
- ✓ Empresas transportadoras de material monetario y valores
- ✓ Empresas administradoras de tarjetas electrónicas
- ✓ Casas de cambio
- ✓ Empresas de servicios de pago móvil

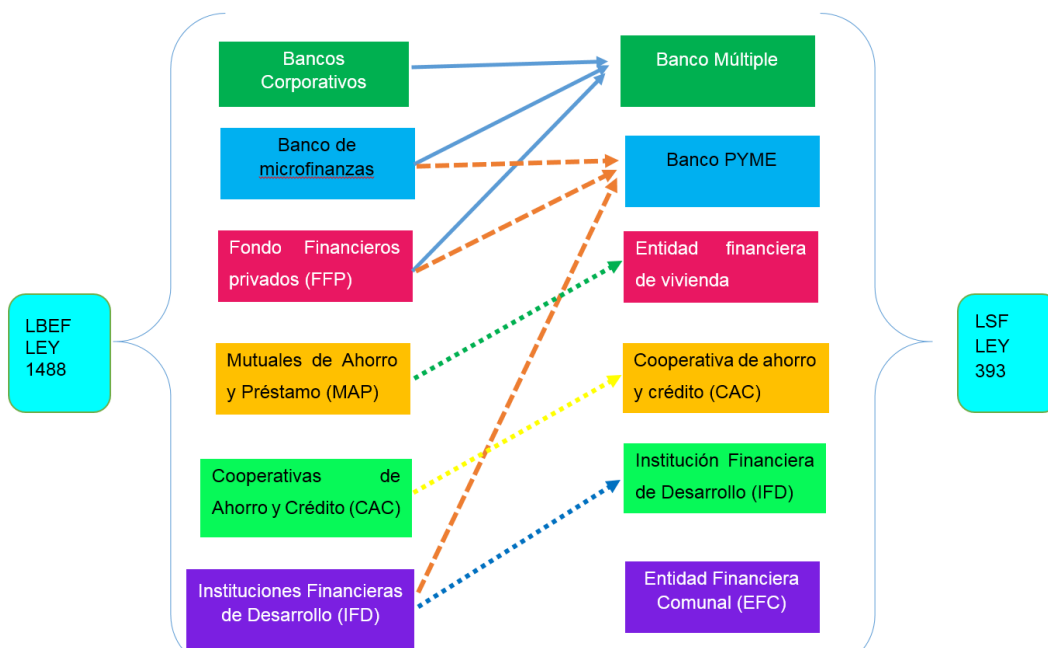
**Complementariedad entre actividades financieras y actividades no financieras:** La Ley N° 393 de Servicios Financieros permite que las instituciones financieras con presencia en zonas rurales otorguen financiamiento a los diversos sectores de la economía rural con fines productivos, siempre que estén habilitadas legalmente para brindar otro tipo de actividades no financieras. Estas actividades no financieras deben estar orientadas a mejorar las condiciones de trabajo, las relaciones sociales de producción en la comunidad, la competitividad y la productividad de los productores y de las unidades económicas y asociaciones u organizaciones comunitarias de productores. Además, estas instituciones pueden recurrir a terceros especializados en

proporcionar servicios de capacitación, apoyo técnico y tecnológico, adiestramiento empresarial, servicios de salud y otros servicios no financieros para contribuir de forma más efectiva al objetivo de desarrollo económico y social de la población rural.

**Utilidades destinadas para función social:** Según la Ley N° 393 de Servicios Financieros, artículo 115, las instituciones financieras deben destinar una parte de sus ganancias, determinada por Decreto Supremo, para cumplir con su función social, además de sus propios programas. Por lo tanto, las autoridades nacionales han optado por establecer una nueva regulación para el sistema financiero mediante la promulgación de la LSF el 21 de agosto de 2013, reemplazando así la Ley N° 1488 de Bancos y Entidades Financieras.

De esta manera, la Ley N° 393 de Servicios Financieros de servicios financieros establece la tipología de instituciones financieras que pueden operar en el Estado Plurinacional de Bolivia, creando las categorías de Banco Múltiple, Banca PyMe, Entidad Financiera de Vivienda Cooperativa de Ahorro y Crédito, Institución Financiera de Desarrollo y Entidad Financiera Comunal.

**GRÁFICO 5: RECONFIGURACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO**

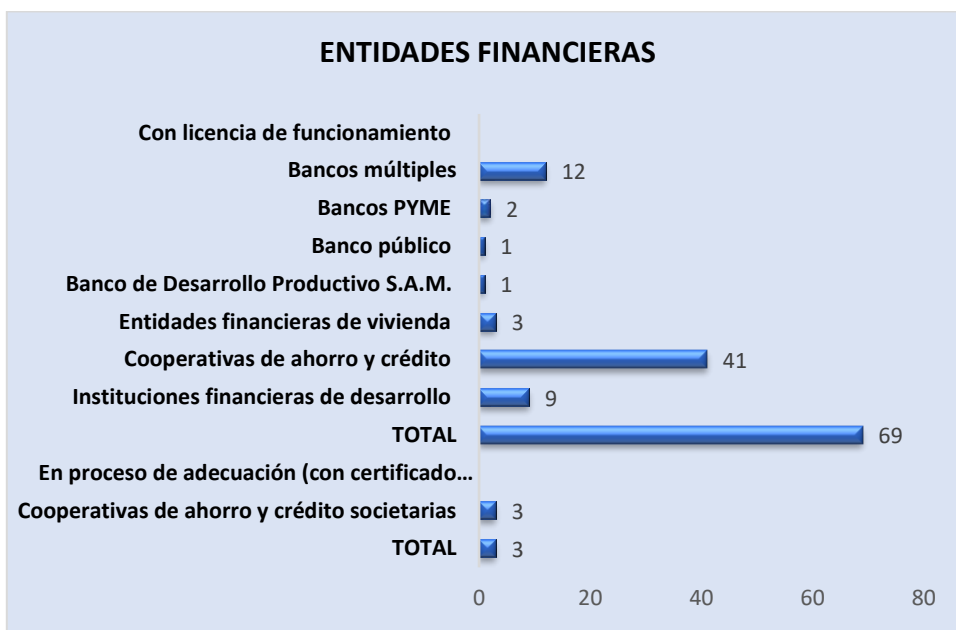


Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ASFI

Elaboración: Propia

A la fecha, son 69 entidades operando y que se encuentran reguladas por la ley y 3 se encuentran en proceso de adecuación. De esta estructura destacan 12 Bancos Múltiples; 2 Bancos PyMes; 3 Entidades Financieras de Vivienda; 41 Cooperativas de Ahorro y Crédito; 2 Entidades Financieras del Estado; y 9 Instituciones Financieras de Desarrollo.

**GRÁFICO 6: ESTRUCTURA DEL SISTEMA DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA**



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ASFI  
Elaboración: Propia

### 3.2.3. DECRETO SUPREMO Nº 1842: RÉGIMEN DE TASAS DE INTERÉS Y NIVELES MÍNIMOS DE CARTERA<sup>31</sup>

fue emitido el 18 de diciembre de 2013 con el objetivo de establecer el régimen de tasas de interés activas para el financiamiento de vivienda de interés social y determinar los niveles mínimos de cartera de créditos para los préstamos destinados al sector productivo y a la vivienda de interés social que deben mantener las entidades financieras. Estas disposiciones son de aplicación obligatoria para todas las entidades financieras que tienen licencia de funcionamiento otorgada por la ASFI, excepto para el Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.

<sup>31</sup> Gaceta Oficial del Estado. Decreto Supremo 1842. RÉGIMEN DE TASAS DE INTERÉS Y NIVELES MÍNIMOS DE CARTERA. La Paz-Bolivia. 2003

### a) Tasas de interés máximas para créditos de vivienda de interés social

El cuadro siguiente muestra las tasas de interés anuales máximas para los créditos destinados a viviendas de interés social otorgados por las entidades financieras reguladas, en función del valor de la vivienda de interés social.

**TABLA 1: TASAS MÁXIMAS DE INTERÉS ANUAL**

Valor comercial de la Vivienda de Interés Social	Tasa Máxima de Interés Anual
Igual o menor a UFV255.000	5.5%
De UFV255.001 a UFV380.000	6.0%
De UFV380.001 a UFV460.000	6.5%

Fuente: Ley de Servicios Financieros 393  
Elaboración propia

**b) Niveles mínimos de cartera** Según este Decreto Supremo, se establecen los siguientes niveles mínimos de cartera:

- i) Los bancos múltiples deben mantener un nivel mínimo de cartera del 60% del total, entre créditos destinados al sector productivo y créditos de vivienda de interés social, con al menos el 25% de la cartera destinada al sector productivo.
- ii) Las entidades financieras de vivienda deben mantener un nivel mínimo de cartera del 50% del total de su cartera en préstamos destinados a vivienda de interés social. Los bancos PYME deben mantener un nivel mínimo de cartera del 50% del total de su cartera en préstamos a pequeñas, medianas y microempresas del sector productivo. Además, pueden incluir como parte de este nivel mínimo de cartera los créditos destinados a vivienda de interés social otorgados a productores que cuenten con crédito destinado al sector productivo

vigente en la entidad financiera, hasta un máximo del 10% del total de su cartera de créditos, así como los créditos empresariales otorgados a productores que tengan un historial de microcréditos o créditos PYME en la entidad financiera, de al menos cinco (5) años.

- iii) Para el cálculo del cumplimiento de los niveles mínimos de cartera, se considerará la cartera de créditos generada directamente o a través de otras formas de financiamiento directas o indirectas a través de alianzas estratégicas, siempre que el destino pueda ser verificado y se generen nuevos desembolsos, de acuerdo a la regulación establecida por la ASFI. La cartera contingente no se considerará para verificar el cumplimiento de los niveles mínimos de cartera.

#### **3.2.4. DECRETO SUPREMO N° 2055: RÉGIMEN DE TASAS PASIVAS Y TASAS PARA CRÉDITOS AL SECTOR PRODUCTIVO<sup>32</sup>**

Se emitió el 9 de julio de 2014, con el objetivo de establecer las tasas de interés mínimas para depósitos del público en cuentas de caja de ahorro y depósitos a plazo fijo, así como el régimen de tasas de interés activas máximas para el financiamiento destinado al sector productivo.

##### **a) Régimen de tasas de interés para depósitos en moneda nacional**

El régimen de tasas pasivas contempla los siguientes tipos de depósitos:

- Cuentas de ahorro: La tasa de interés para los depósitos en cuentas de ahorro deberá ser, como mínimo, del 2% anual, y se aplicará solo a las cuentas en moneda nacional de personas naturales que tengan un promedio mensual de saldos diarios que no supere los Bs70.000 (Setenta mil 00/100 bolivianos), independientemente del número de cuentas de ahorro que tenga el cliente en la entidad financiera.
- Depósitos a plazo fijo: Los depósitos a plazo fijo deberán generar rendimientos a tasas de interés anuales que sean, como mínimo, las que se establecen en el siguiente cuadro:

<sup>32</sup> Gaceta Oficial del Estado. Decreto Supremo 2055, RÉGIMEN DE TASAS PASIVAS Y TASAS PARA CRÉDITOS AL SECTOR PRODUCTIVO. La Paz-Bolivia. 2014.

**TABLA 2: TASAS DE INTERÉS ANUALES MÍNIMAS**

Plazo del Depósito	Tasa de Interés Anual Mínima
30 días	0.18%
31 a 60 días	0.40%
61 a 90 días	1.20%
91 a 180 días	1.50%
181 a 360 días	2.99%
361 a 720 días	4.00%
721 a 1080 días	4.06%
Mayores a 1080 días	4.10%

Fuente: Ley de Servicios Financieros 393  
Elaboración propia

**b) Régimen de tasas de interés para créditos destinados al sector productivo**

Las tasas de interés anuales máximas para el crédito destinado al sector productivo, son las que se establecen en el siguiente cuadro:

**TABLA 3: TASAS DE INTERÉS ANUAL MÁXIMA**

Tamaño de la Unidad Productiva	Tasa de Interés Anual Máxima
Micro	11.5%
Pequeña	7%
Mediana	6%
Grande	6%

Fuente: Ley de Servicios Financieros 393  
Elaboración propia

Las tasas de interés activas anuales máximas establecidas no incorporan los costos de seguros, formularios o cualquier otro cargo adicional, los cuales estarán sujetos a la regulación de la ASFI. La determinación del tamaño de la unidad productiva para la aplicación del régimen de tasas se establecerá de acuerdo con la normativa emitida por la ASFI.

## **CAPITULO IV**

### **MARCO REFERENCIAL**

#### **4.1. ANÁLISIS DEL SISTEMA FINANCIERO BOLIVIANO**

El sistema financiero boliviano está conformado por los siguientes sectores:

1. Sector de Intermediación financiera
2. Sector de Valores
3. Sector de Seguros
4. Sector de Pensiones

En el presente trabajo solo se desarrollará el sector de intermediación financiera, puesto que es nuestro motivo de estudio.

##### **4.1.1. INTERMEDIACIÓN FINANCIERA EN BOLIVIA**

Las entidades de intermediación financiera tienen la siguiente clasificación:

- a) Entidades de intermediación financiera del Estado.
- b) Entidades de intermediación financiera Privadas.

###### **4.1.1.1. ENTIDADES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA DEL ESTADO.**

En esta clase de intermediación financiera, se tiene a los siguientes tipos de entidades:

###### **Banco de Desarrollo Productivo (BDP)**

El Banco de Desarrollo Productivo se funda bajo las nuevas directrices del Plan Nacional de Desarrollo, se modificó la misión de la entidad y se procedió al cambio de denominación social de Nacional Financiera Boliviana SAM a Banco de Desarrollo Productivo SAM - BDP SAM - Banco de Segundo Piso. En este contexto, las actividades y esfuerzos que se vienen desarrollando son dirigidos a aquellos sectores que anteriormente han sido excluidos de las fuentes de financiamiento tradicionales.

El 01 de enero de 2007, se emite el Decreto Supremo Nro. 28999 en el que se establece la adecuación institucional de NAFIBO SAM a Banco de Desarrollo, constituyéndose de esta



manera en el brazo financiero del Gobierno Central en el marco del Plan Nacional de Desarrollo (PND) que instituye como prioridad del desarrollo productivo nacional, la promoción y financiamiento con características de solidaridad y fomento, estableciendo condiciones de financiamiento convenientes y acordes al ciclo de producción de los sectores y regiones productivas.

El BDP SAM está constituido como sociedad anónima de economía mixta, dentro del marco legal establecido por el Código de Comercio, sujetándose a las disposiciones que regulan las actividades de las sociedades anónimas mixtas y bajo la supervisión y control de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia (ASFI). De acuerdo con sus estatutos, la Junta de Accionistas es el máximo organismo y representante de la voluntad social, a la vez que el Directorio es la principal autoridad administrativa.

En la actualidad el BDP SAM de acuerdo a la Ley Orgánica del Poder Ejecutivo (LOPE) en vigencia se halla bajo la tuición del Ministerio de Planificación de Desarrollo y en cumplimiento a la Ley Nro. 2064 el Ministerio de Hacienda en representación de la República de Bolivia, participa en las juntas generales de accionistas de la entidad, el Gobierno Nacional en el marco del Plan Nacional de Desarrollo. Su empresa subsidiaria es BDP ST.

### **Entidades Financieras del Estado (Banco Público)**

Entidad de intermediación financiera bancaria de propiedad mayoritaria del Estado, cuya finalidad es brindar servicios financieros a la administración pública en sus diferentes niveles de gobierno y al público en general, favoreciendo el desarrollo de la actividad económica nacional y apoyando principalmente al sector productivo en el marco de las políticas de desarrollo establecidas por el Estado<sup>33</sup>.

### **Entidad Financiera Pública de Desarrollo**

Las entidades financieras públicas de desarrollo tendrán como objetivo principal, promover a través de apoyo financiero y técnico, el desarrollo de los sectores productivos de la economía de los departamentos, las regiones y los municipios del país.

---

<sup>33</sup> Gaceta Oficial del Estado. Ley N° 393 de Servicios Financieros, 2013.

#### **4.1.1.2. ENTIDADES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA PRIVADAS**

En este tipo de entidades se tiene a la siguiente clasificación que es según su modelo de negocios:

##### **Banco Múltiple**

Es una entidad de intermediación financiera bancaria, que se basa en la oferta de los productos, servicios y operaciones autorizadas y disponibles con destino hacia clientes en general, empresas de cualquier tamaño y tipo de actividad económica<sup>34</sup>.

##### **Banco Pyme**

Es aquella entidad de intermediación financiera bancaria, que se basa en la oferta de los productos, servicios y operaciones autorizadas y disponibles con especialización en el sector de las pequeñas y medianas empresas, sin restricción para la prestación de los mismos también a la microempresa<sup>35</sup>.

##### **Entidades Financieras de Vivienda**

Es una sociedad que tiene por objeto prestar servicios de intermediación financiera con especialización en préstamos para la vivienda<sup>36</sup>.

##### **Cooperativas de Ahorro y Crédito**

Es aquella entidad de intermediación financiera constituida como sociedad cooperativa de objeto único, autorizada a realizar operaciones de intermediación financiera y a prestar servicios financieros a sus asociados y al público en general, en el marco de la presente Ley, en el territorio nacional<sup>37</sup>.

##### **Instituciones Financieras de Desarrollo**

Es aquella entidad de intermediación financiera, constituida como organización sin fines de lucro, autorizada para realizar intermediación financiera y prestar servicios financieros

---

<sup>34</sup> Ley N° 393 de Servicios Financieros, 2013

<sup>35</sup> Ley N° 393 de Servicios Financieros, 2013

<sup>36</sup> Ley N° 393 de Servicios Financieros, 2013

<sup>37</sup> Ley N° 393 de Servicios Financieros, 2013

integrales en el territorio nacional, en el marco de la presente Ley con un enfoque integral que incluye gestión social y contribuir al desarrollo sostenible del pequeño productor agropecuario y de la micro y pequeña empresa<sup>38</sup>.

**Entidades financieras comunales (EFC – en la nueva estructura de entidades financieras ASFI)**

Son entidades que se basa en una Organización Financiera con base social y personalidad jurídica propia, creada por una o más organizaciones de productores –se entenderá por productores a los artesanos, agricultores, a los que generan un proceso de transformación y que estén ubicados en áreas urbanas, peri-urbanas y rurales del país-, legalmente constituyentes de un capital comunal en calidad de donación y de duración indefinida, que presta servicios financieros (préstamos y/o créditos bajo cualquier forma o modalidad) y servicios no financieros (capacitación, asistencia técnica, salud, fortalecimiento de taller o modo de producción) a sus afiliados y no afiliados.

La ASFI en uso de sus atribuciones y facultades en la Ley N° 393 de Servicios Financieros 2013, incorporará al ámbito de la supervisión y la regulación a las Entidades Financieras Comunales EFCs para ser constituidas en entidades financieras de primer piso con licencia de funcionamiento.

---

<sup>38</sup> Ley N° 393 de Servicios Financieros, 2013

## **CAPITULO V**

### **LAS MICROFINANZAS**

#### **5.1. INTRODUCCIÓN**

En las economías de América Latina en la actualidad, se pueden observar similitudes en las características socioeconómicas y problemas comunes, más allá de las diferencias en los niveles de desarrollo entre países. Entre estos problemas destacan los altos niveles de desempleo y subempleo, la alta proporción de la población dedicada a actividades informales, una estructura productiva débil, una alta vulnerabilidad a los shocks externos<sup>39</sup> y un creciente endeudamiento externo. Estos son algunos de los rasgos que han limitado significativamente el logro de mejores niveles de desarrollo y han dificultado la implementación de estrategias efectivas para combatir la pobreza y obtener resultados más optimistas.

El impacto de la pobreza en nuestras economías, que son pequeñas y están en vías de desarrollo, va más allá de lo estrictamente económico, y se ha convertido en la causa fundamental de un incremento en los problemas sociales. Esto se refleja en continuos conflictos sociales que ocurren en diferentes partes de la región. Un ejemplo claro de esto son los violentos sucesos que tuvieron lugar en Bolivia en febrero y octubre de 2003, así como en octubre y noviembre de 2019. Por lo tanto, es imposible hablar de desarrollo económico y social sostenible sin hacer referencia al fenómeno de la pobreza, ya que esta problemática marca las pautas para el desarrollo de la actividad privada y es el escenario principal para el debate de la política pública.

Para lograr un desarrollo sostenible en nuestro país, es crucial considerar variables económicas, sociales y ambientales de manera integrada. En el contexto actual de globalización, es necesario incorporar a la economía formal a las actividades informales y a segmentos que no participan en el comercio internacional, como parte de una estrategia para generar mejores oportunidades de desarrollo. Las pequeñas unidades productivas han experimentado un crecimiento significativo y se han convertido en uno de los sectores más dinámicos de la

---

<sup>39</sup> Expresión utilizada en Macroeconomía, a nivel de los agregados económicos y monetarios.

Acontecimiento externo, independiente de la economía del país, que influye puntualmente en la misma, generalmente produciendo un efecto negativo.

economía, debido a su capacidad para generar empleo. Sin embargo, para asegurar un crecimiento y sostenibilidad continuos en este sector, es fundamental contar con un sistema formal de financiamiento, conocido como sistema microcrediticio, el cual está compuesto por un conjunto de entidades especializadas en atender las necesidades financieras de este sector, y cuyas características difieren notoriamente de los clientes típicos de los bancos tradicionales.

Antes de la década de los noventa, como resultado de la transformación del aparato productivo, surgieron varias iniciativas respaldadas por la comunidad internacional que dieron lugar a la creación de diversas organizaciones con el propósito de brindar asistencia técnica y financiera a las pequeñas unidades económicas. El interés por impulsar estas actividades llevó a un aumento en el número de organizaciones no gubernamentales (ONG), que sirvieron como antesala para la estructuración de un sistema microfinanciero formalmente regulado. A partir de entonces, se crearon más instituciones financieras formales sujetas a regulación.

Las características del sector al que se dirigen las instituciones de microcrédito, así como su tecnología crediticia, explican por qué los costos de operación son más altos y las tasas de interés son mayores en comparación con los créditos corporativos del sistema bancario. Si bien esto puede ser fácil de entender, hay sectores que cuestionan y critican a estas instituciones, acusándolas de prácticas abusivas y solicitando intervención gubernamental para establecer mecanismos de control de tasas. Es importante reconocer que promover la pequeña y microempresa es considerado políticamente correcto, pero esto ha llevado a una interpretación errónea y a la propagación de ideas intervencionistas, sugiriendo que el tema de las tasas de interés debe ser manejado políticamente, sin considerar el riesgo de poner en peligro la sostenibilidad del sistema microcrediticio. Es necesario tener en cuenta que la sostenibilidad del sistema microcrediticio depende de diversos factores, como los costos operativos y las tasas de interés necesarias para cubrir esos costos.

Es importante abordar las críticas y preocupaciones legítimas en torno a las tasas de interés en el microcrédito, pero también es fundamental buscar soluciones equitativas y sostenibles que tomen en cuenta la viabilidad financiera de las instituciones de microcrédito y su capacidad para seguir brindando financiamiento a quienes lo necesitan. Esto implica trabajar en mejorar la eficiencia operativa de estas instituciones, promover la transparencia en los costos y

beneficios del sistema y fortalecer la educación financiera de los prestatarios, para que puedan tomar decisiones informadas y mejorar su capacidad de pago. En lugar de intervenciones políticas, se puede buscar un enfoque equilibrado que fomente un desarrollo económico inclusivo y sostenible, promoviendo la sostenibilidad del sistema microcredicio y la protección de los derechos e intereses de los prestatarios.

El sistema de microcrédito solo podrá cumplir su "fin social", como parte de la estrategia de lucha contra la pobreza, si es sostenible en el tiempo y puede seguir brindando asistencia financiera a los sectores informales de la economía.

## **5.2. CONCEPCIÓN DE LAS MICROFINANZAS**

La comprensión del concepto de microfinanzas puede variar entre diferentes actores en el ámbito económico, político o social. Sin embargo, hay un consenso generalizado en aceptar que se refiere a la provisión de servicios financieros a la población de bajos recursos, especialmente a aquellos en situación de pobreza. Si bien el crédito es el servicio principal que se brinda, las microfinanzas también representan un sistema de microcréditos para pequeñas y micro unidades productivas que suelen operar en el sector informal. Es importante tener en cuenta que los clientes de las microfinanzas no se limitan únicamente a los microempresarios que buscan financiamiento para sus negocios, sino que abarcan a toda una gama de personas pobres que utilizan servicios financieros para cubrir emergencias, adquirir bienes o servicios de consumo, mejorar sus viviendas o financiar obligaciones sociales.

Actualmente, hay dos corrientes de pensamiento en torno al sector informal como mercado principal de las microfinanzas (MBA. Reynaldo Yujra, 2017):

- a) *Primera vertiente:* Este enfoque está respaldado por macroeconomistas que consideran al sector informal como residual y una fuente de empleo de baja calidad, que refleja las deficiencias del sector formal en la creación de suficientes empleos. El sector informal tiende a crecer en tiempos de crisis económica y a disminuir durante períodos de bonanza. Estos críticos sostienen que los participantes del sector informal preferirían empleos formales y con salarios justos si pudieran encontrarlos. Además, hay quienes critican al sector formal por aprovecharse del sector informal en beneficio propio, como

al emplear trabajadores sin cumplir con las regulaciones laborales o utilizarlo como una estrategia para abordar problemas sociales y mantener la paz en la sociedad.

- b) *Segunda vertiente:* Esta perspectiva prevalece en las organizaciones que trabajan activamente con el sector informal y tienden a utilizar el término "microempresa". Este enfoque destaca el papel positivo del sector informal en la generación de empleo e ingresos, reconociendo también su función de seguridad económica. Se considera que el sector informal es la semilla del crecimiento empresarial, ya que algunas microempresas se transforman con el tiempo en pequeños o incluso medianos negocios. Este sector proporciona a las familias ingresos que les permiten mantener a sus hijos en la escuela y también sirve como un campo de entrenamiento para el desarrollo de habilidades empresariales. Por lo tanto, aunque un negocio particular no logre crecer, el proceso de desarrollo humano sigue siendo esencial en este enfoque.

Desde estas perspectivas teóricas, se puede examinar la actividad informal en Bolivia durante las últimas cuatro décadas, que ha sido impulsada principalmente por la migración de población campesina hacia las zonas urbanas y por los efectos de la crisis de hiperinflación<sup>40</sup> que tuvo lugar en los años ochenta y su impacto en la economía boliviana.

En el primer caso, la llegada de emigrantes a las ciudades en Bolivia en el pasado resultó en la dificultad de encontrar empleos formales debido a la falta de alfabetización y preparación para tareas que requerían habilidades específicas. Esto provocó un rápido crecimiento del sector informal en Bolivia, lo cual marcó el inicio de una nueva transformación en el aparato productivo. Un estudio de hogares en 1983 reveló que el 57% de la fuerza laboral de La Paz se encontraba en el sector informal, principalmente como vendedores minoristas en mercados

---

<sup>40</sup> El país altiplánico vivió un período desastroso entre 1982-1987. Sin embargo, este contexto gris fue gestándose en años anteriores, debido a tres razones: a) la inestabilidad política protagonizada por insurrecciones militares (desde 1978 a 1982 desfilaron 10 presidentes por el Palacio Quemado); b) el desplome del precio del estaño que conllevó la disminución de los ingresos fiscales; c) un aumento salvaje de deuda externa de corto plazo que terminó en una suspensión de pagos al poco tiempo.

En los albores de 1982, asume el mandato de la presidencia boliviana Hernán Siles Zuazo (1982-1985), el cual agrietó aún más la economía con un gasto fiscal desaforado y una política cambiaria llena de controles.

y arterias principales de la ciudad. Para muchos de ellos, la informalidad se convirtió en una red de seguridad importante.

En el segundo caso, la década de los ochenta fue un período particular para Bolivia por dos razones. En la primera mitad, la economía enfrentó la mayor crisis de hiperinflación en su historia contemporánea. En la segunda mitad, se implementó un modelo de libre mercado para reemplazar el modelo estatista previo, como parte de las medidas del gobierno para superar la crisis.

Hasta finales de los años ochenta, el sector informal en Bolivia funcionaba principalmente como una red de seguridad para aquellos que no podían acceder a empleos formales, lo que se volvió más evidente durante la implementación del ajuste económico y la política de "relocalización", que resultó en un aumento significativo del desempleo. En este contexto, el sector informal tuvo un papel crucial en el éxito de la Nueva Política Económica promulgada mediante el Decreto Supremo 21060. Posteriormente, los defensores de las microfinanzas buscaron fortalecer el sector informal para hacer frente a la pobreza en el país, lo que llevó a un ciclo de crecimiento y expansión sostenible de las actividades microfinancieras hasta el presente. Las primeras

### **5.2.1. EL DESARROLLO DE LAS MICROFINANZAS EN BOLIVIA**

#### **a) Las actividades de las ONG financieras**

Según (MBA. Reynaldo Yujra, 2017) estas instituciones, originalmente definidas como "organizaciones privadas sin fines de lucro, nacionales o extranjeras, de carácter religioso o laico, que realizan actividades de desarrollo y/o asistenciales con fondos del Estado o de donación externa en el territorio nacional"<sup>41</sup>, surgieron como resultado del trabajo social llevado a cabo en el país por la Iglesia Católica y otras influencias políticas y seculares, con el objetivo de organizar y capacitar a los sectores populares en la lucha por la recuperación de la democracia en Bolivia.

El impulso de este sector se hizo evidente durante el proceso de hiperinflación en los años 80 y las subsiguientes medidas de ajuste económico, que tuvieron fuertes efectos en los sectores

---

<sup>41</sup> Esta es la definición dada para las ONG, por el Decreto Supremo N° 22409 del 11 de marzo de 1990.



marginales y pobres de la población. Esto provocó un cambio en la orientación del trabajo de las ONG, llevándolas a responder a las necesidades económicas y productivas de estos sectores. Como resultado, hubo un boom en la creación de ONG, enfocando sus actividades en la búsqueda de soluciones a las necesidades de grupos o sectores específicos de la población, con el sector informal convirtiéndose en el objetivo de trabajo de estas instituciones, incluyendo a microempresarios, pequeños comerciantes y trabajadores independientes del sector de servicios.

Debido a los cambios económicos en Bolivia, surgió un creciente interés en abordar las necesidades del sector informal y en seguir las propuestas de la cooperación multilateral para apoyar el desarrollo y crecimiento de la economía, lo que impulsó el dinamismo del sector microfinanciero. Las ONG encontraron motivación en la provisión de servicios crediticios, convencidas de que apoyar las actividades productivas era clave para impulsar el desarrollo económico del país. La falta de atención por parte de la banca privada y el Estado en la provisión de servicios crediticios a los pequeños productores y microempresarios, representó una oportunidad importante para que las ONG incursionaran en estos segmentos de mercado, ofreciendo asistencia técnica y educación adicional.

El fortalecimiento de las Organizaciones no Gubernamentales sentó las bases para el establecimiento de un sistema formal de servicios microfinancieros, que con el tiempo operaría bajo el control y supervisión de un Ente Regulador.

### **b) Los Fondos Financieros Privados (FFP):**

La Ley de Bancos y Entidades Financieras de 1993 (reemplazada por la actual Ley de Servicios Financieros 393), incluía una definición de los Fondos Financieros Privados como una entidad financiera no bancaria especializada en microfinanzas. Sin embargo, en la práctica no se había establecido ninguna regulación ni marco de acción para estos intermediarios, lo que limitaba su funcionamiento a una mera definición en papel. No obstante, esta situación creaba un escenario propicio para desarrollar un nuevo intermediario financiero que se ajustara a los principios y filosofía de la actividad microfinanciera.

El proceso de regulación de los Fondos Financieros Privados (FFP) comenzó en la década de los noventa, impulsado por el Organismo Regulador en respuesta a la oferta y demanda de servicios financieros. La creciente demanda insatisfecha de servicios financieros para el sector de pequeñas y microempresas, debido a su importancia en la estrategia de desarrollo económico del país, fue el resultado de esta regulación.

A pesar de la expansión de la actividad crediticia de los intermediarios financieros regulados en los primeros años de la década de los noventa, que permitió atender a casi 250,000 prestatarios a finales de 1994, no era suficiente. Se observaba una demanda crediticia insatisfecha en la población económicamente activa mayor a 20 años, que se estimaba en cerca de 2.1 millones de personas, así como en el sector microempresarial urbano que contaba con al menos 400,000 empresas.

En 1995, las instituciones participantes en el mercado financiero supervisado, así como las ONG que atendían a alrededor de 80,000 prestatarios, resultaron insuficientes para garantizar una intermediación financiera eficiente para este sector. Esto impulsó la necesidad de contar con un intermediario financiero formal que pudiera cubrir la creciente demanda crediticia insatisfecha en el sector de la pequeña y microempresa.

La conducta de la banca comercial boliviana, así como de las cooperativas de ahorro y crédito y mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda que también operaban en el mercado financiero, reveló los problemas en la intermediación financiera formal para la atención de créditos a la micro y pequeña empresa. Se determinó que la oferta crediticia insuficiente a este sector no se debía a la escasez de recursos prestables ni a políticas gubernamentales restrictivas, sino a que las tecnologías crediticias no estaban adaptadas a las características particulares de los clientes de este sector.

Las entidades interesadas en ofrecer microcréditos a clientes de este sector de la población debían tener en cuenta las características particulares de estas operaciones, entre las cuales se encontraban:

- a. Falta de conocimientos necesarios para administrar una cartera de créditos en este sector (tecnología crediticia).

- b. Altos costos administrativos y elevados costos derivados del riesgo crediticio,
- c. Ausencia de información confiable y consistente sobre los prestatarios, generalmente pertenecientes al sector informal.
- d. Existencia de una asimetría de información respecto a los demandantes de crédito.
- e. Inexistencia de garantías reales.

Al mismo tiempo, se observó una reducción gradual del potencial de crecimiento de las ONG financieras debido a la creciente dificultad para obtener financiamiento sostenible de fuentes internacionales. Estas organizaciones solían financiarse a través de donaciones bilaterales de organizaciones no gubernamentales extranjeras, en particular ligadas a organizaciones religiosas, así como a través de líneas de crédito de entidades multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). En contraste, las entidades financieras reguladas tenían un mayor acceso a diversas fuentes de financiamiento, incluyendo depósitos del público, lo que les otorgaba mayor confiabilidad al estar bajo la supervisión del Órgano Regulador.

Como resultado, se demandaba la creación de entidades financieras reguladas con la capacidad de dirigir sus operaciones hacia sectores de la población que no eran atendidos, inspirando confianza en sus financiadores y con la capacidad de ampliar su oferta crediticia en términos geográficos y demográficos, siempre con el principio de autosostenibilidad en mente.

Consiguientemente, la ex Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (actualmente Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero-ASFI), en virtud de lo establecido en el artículo 81° de la Ley de Bancos y Entidades Financieras (vigente hasta antes de la promulgación de la actual Ley de Servicios Financieros), promovió la creación de un nuevo tipo de entidades financieras no bancarias denominadas Fondos Financieros Privados (FFP), con el objetivo de canalizar los recursos del público y del Estado para el financiamiento de actividades de pequeños y microempresarios en sectores urbanos y rurales.

### **5.2.2. EXPANSIÓN DE LAS MICROFINANZAS EN BOLIVIA**

La promulgación del Decreto Supremo N° 24000 permitió la creación, organización y funcionamiento de los Fondos Financieros Privados-FFP, que son sociedades anónimas especializadas en la intermediación de recursos hacia pequeños prestatarios y microempresarios. Esto ha llevado a que las principales Organizaciones No Gubernamentales-

ONG especializadas en estas operaciones puedan seguir cumpliendo con sus objetivos principales, al transformarse en FFP a través de la conformación de sociedades con capital de riesgo. Estas sociedades están facultadas para captar depósitos y están sujetas al control del Organismo Regulador, lo que les permite operar en condiciones de competitividad.

Los FFP tenían como enfoque principal la canalización de recursos hacia el financiamiento de actividades de pequeños y microempresarios en los sectores productivo y comercial, así como la otorgación de créditos a personas naturales para la adquisición de bienes duraderos. Además, tenían la capacidad de llevar a cabo operaciones de pequeño crédito prendario, con el objetivo de facilitar el acceso de las personas naturales a servicios crediticios.

Estas entidades tenían la obligación de constituirse como sociedades anónimas, ya que esta figura legal era considerada idónea para la intermediación financiera debido a la estabilidad jurídica que ofrecía en comparación con las sociedades civiles. Además, esta forma jurídica permitía realizar incrementos o reposiciones patrimoniales de manera oportuna en caso de ser necesario. Esta estructura legal también atrajo a financiadores institucionales internacionales, tanto privados como entidades bilaterales y multilaterales.

La exigencia de un capital mínimo y las restricciones en la asignación de crédito impuestas a estas entidades cumplían con el objetivo de dirigir al sector microfinanciero hacia una adecuada dispersión de riesgos y garantizar su autosostenibilidad. Estas características seguían siendo atractivas para potenciales financiadores nacionales o extranjeros, lo que generaba confianza en los depositantes que confiaban sus ahorros en ellas. Además, se les otorgaron amplias facultades en cuanto a los instrumentos de crédito, incluyendo el arrendamiento financiero, préstamos, boletas de garantía y descuento de documentos, lo que les permitía adaptar la oferta crediticia a las necesidades especiales de pequeños prestatarios en los sectores productivo, comercial y asalariado.

Como resultado, a partir de la década de los noventa, las microfinanzas en Bolivia experimentaron un rápido crecimiento que con el tiempo se consolidó como un sector financiero importante. El desarrollo de las microfinanzas en Bolivia ha alcanzado una etapa de "madurez", ya que se ha logrado establecer una verdadera industria de microfinanzas, algo

que pocos países han logrado. Este logro ha despertado el interés y el reconocimiento de muchas organizaciones y personas en todo el mundo debido a su trascendencia.

Un pilar fundamental de la industria microfinanciera está constituido por intermediarios que son autosostenibles y cuentan, en general, con un adecuado manejo de los riesgos, manifestando una vocación de servicio al cliente desde la perspectiva de sus propias estrategias institucionales, lo que ha permitido incrementar notablemente su radio de cobertura. El aumento del mercado financiero está reflejado a través del crecimiento significativo de la cobertura geográfica, esto se puede evidenciar en el hecho de que hoy en día las instituciones microfinancieras se encuentran en muchos municipios del país que antes no contaban con servicios financieros.

A pesar de la situación de crisis económica que ha enfrentado el país en algunos años y los desafíos a los que se han enfrentado los clientes del sector microfinanciero, es importante destacar que se han logrado importantes resultados. Entre estos se encuentran la diversificación de los productos crediticios y una mayor oferta de productos financieros no crediticios, la adaptación de las tecnologías crediticias al desarrollo del mercado, la ampliación de los segmentos de mercado atendidos, el avance en la especialización de los recursos humanos y la mejora en la atención al cliente.

Estos logros son un claro reflejo de la fortaleza que ha adquirido el sistema microfinanciero, así como del carácter autosostenible que posee esta industria. A pesar de los desafíos, se ha demostrado la capacidad de adaptación y la resiliencia de las instituciones microfinancieras en Bolivia, lo que ha permitido seguir avanzando y brindando servicios financieros a segmentos de mercado que anteriormente no contaban con acceso a los mismos.

El éxito del sector microfinanciero en los últimos años se ha cimentado en importantes logros, entre los cuales se destacan:

- Mayor número de participantes.
- Mayor cobertura de clientes.
- Mayor monto promedio de créditos.
- Menores y más diferenciadas tasas de interés.

- Mejor administración de la cartera.
- Mayor agilidad y flexibilización de los procesos crediticios.
- Mayor sofisticación de los clientes.
- Menor dependencia del apoyo internacional.

Estas instituciones especializadas en microfinanzas han logrado alcanzar el éxito gracias a un arduo recorrido que les ha permitido comprender plenamente la naturaleza de desarrollar actividades microfinancieras y trabajar con clientes pequeños e informales.

### **5.3. RAZONES PARA LA EXISTENCIA DE LAS MICROFINANZAS**

Revisar las principales motivaciones que impulsaron la creación de un sistema microfinanciero regulado en el país, contribuye a comprender mejor el surgimiento y la importancia de este sector en la economía boliviana. A continuación, se resumen los principales postulados que justifican la necesidad de contar con estas instituciones crediticias:

- Fomentar la inclusión financiera de sectores importantes de la población con bajos ingresos o en situación de pobreza, mediante la ampliación de la oferta crediticia en términos de cobertura geográfica y demográfica.
- Garantizar el funcionamiento eficiente del sistema financiero, mediante la creación de entidades especializadas en el negocio de microcréditos.
- Atender la demanda insatisfecha de servicios financieros por parte de un gran número de pequeñas y microempresas.
- Contar con entidades formales que tengan la capacidad de endeudamiento necesaria para expandir sus operaciones, con el objetivo de acompañar el crecimiento de las actividades de los clientes del sector microfinanciero.
- Aprovechar la experiencia previa en el desarrollo de tecnologías crediticias probadas en el tiempo y el conocimiento del mercado objetivo atendido por estas entidades.
- Contribuir al desarrollo económico del país, a través de la provisión de financiamiento a unidades productivas significativas que operan en el sector informal.

### **5.5. CARACTERÍSTICAS DE LAS MICROFINANZAS**

Las actividades llevadas a cabo por las entidades microfinancieras se caracterizan por:

- a)** Tipo de clientes: Las entidades microfinancieras se especializan en brindar servicios crediticios a clientes que se dedican a pequeñas actividades en entornos informales. Estos clientes son altamente influenciados por la temporalidad de eventos como estaciones climáticas, festividades religiosas, expresiones folklóricas, eventos deportivos y sociales, entre otros, lo que puede llevar a que cambien de actividad con facilidad para aprovechar oportunidades de negocio. Además, sus ingresos están estrechamente vinculados a sus actividades económicas. En promedio, los montos de los créditos otorgados por las microfinancieras son bastante pequeños en comparación con los clientes de la banca comercial.

La evaluación crediticia de estos prestatarios es complicada debido a la escasa o nula información disponible sobre su situación de informalidad. Por lo tanto, se requiere la contratación de un gran número de oficiales de crédito que realicen visitas domiciliarias y a los centros de actividad de los clientes para recopilar la información necesaria. Esto hace que los procesos crediticios sean intensivos en mano de obra y que los costos de administración de la cartera sean elevados. En promedio, los gastos administrativos en el sistema microfinanciero boliviano representan aproximadamente el 13% de la cartera total, en comparación con alrededor del 6% en el sistema bancario.

- b)** Sistema de fondeo: Las primeras organizaciones dedicadas a las microfinanzas se financiaban principalmente con recursos donados, provenientes de ayuda internacional, fondos estatales, líneas de crédito externas y otras fuentes de instituciones no lucrativas, para llevar a cabo sus operaciones. Hasta hace poco tiempo, las instituciones microfinancieras formalmente establecidas y reguladas dependían en gran medida de recursos externos, lo que resultaba en costos financieros elevados debido a las altas tasas de interés con las que obtenían financiamiento. Esto se debía a la falta de experiencia en el manejo de depósitos del público y a las políticas de las organizaciones propietarias del capital que exigían este tipo de sistema de financiamiento. Con el tiempo, la estructura de financiamiento ha evolucionado, otorgando mayor importancia y participación a los depósitos del público, lo que ha permitido reducir los costos financieros y lograr una mayor autosostenibilidad.

En base a estas características, los ingresos por intereses generados por las microfinanzas se destinan principalmente a cuatro áreas fundamentales: i. costo de los recursos de fondeo, ii. gastos de operación o administrativos, iii. provisiones por incobrabilidad de cartera, iv. rentabilidad sobre el capital invertido.

## **5.6. LA ESTRUCTURA DEL MERCADO DE LAS MICROFINANZAS**

El mercado financiero presenta características que indican la falta de una clara identificación hacia una estructura específica. Por lo tanto, en función de las particularidades de cada país, se puede observar un sistema con vestigios oligopólicos, en el cual uno o dos líderes establecen las pautas seguidas por otras entidades. Este es el caso de Bancos Solidario S.A. y FIE S.A. en Bolivia. Por otro lado, en países como México, se observa un mayor nivel de competencia entre las entidades que comparten el mercado, lo que podría compararse con una industria de competencia monopolística, en la que existen varios competidores que participan en el mercado, aunque no tantos como en una competencia perfecta, y ofrecen productos relativamente diferenciados.

Podemos afirmar que cuando los primeros participantes ingresan al mercado, asumen un papel de líderes en el sector y ejercen una posición dominante. Bajo estas circunstancias, la estructura de mercado se vuelve claramente oligopólica. Sin embargo, a medida que aumenta el número de participantes en la industria y los productos ofrecidos por las entidades no son completamente diferenciados, la competencia se intensifica y las cuotas de mercado se aproximan entre sí. Como resultado, el mercado evoluciona hacia una estructura de competencia monopolística.

Con base en las experiencias de muchos países en el desarrollo de su sector microfinanciero, se pueden identificar tres etapas<sup>42</sup> distintas, cada una con sus propias características:

---

<sup>42</sup> Ver Arriola Pedro. Las Microfinanzas en Bolivia Historia y Situación Actual, abril 2003.



1ª Etapa: En esta etapa, hay pocos ofertantes en el mercado microfinanciero, pero existe una amplia demanda insatisfecha. Los productos ofrecidos están diferenciados y las tasas de interés son altas, con poca presión competitiva entre los participantes.

2ª Etapa: En esta etapa, se observa la conformación de una estructura oligopólica en el mercado microfinanciero, con una reducción progresiva de las tasas de interés. Además, hay un mayor interés por parte de otros participantes en ingresar al mercado microfinanciero, lo que aumenta la competencia.

3ª Etapa: En esta etapa, se observa una tendencia a la desconcentración y a un mayor equilibrio en las cuotas de mercado de los participantes. La competencia se intensifica, especialmente en las tasas de interés, y se llevan a cabo agresivas campañas de mercadeo por parte de los participantes del mercado microfinanciero.

Cabe destacar que estas etapas son generales y pueden variar en cada país o región, pero proporcionan una visión general de la evolución del mercado microfinanciero en muchos países.

A medida que el mercado microfinanciero se desarrolla, se observa una tendencia a aproximarse a una estructura de competencia perfecta. Con la entrada de nuevos participantes al mercado y la reducción gradual de las tasas de interés, las entidades menos eficientes enfrentan la necesidad de mejorar sus índices de eficiencia para seguir compitiendo o, de lo contrario, abandonar el mercado.

## **5.7. ESTRATEGIAS DE COMPETENCIA DE LAS ENTIDADES MICROFINANCIERAS**

Una entidad microfinanciera, sin importar su tamaño, tiene la capacidad de dividir su mercado en dos categorías de clientes:

i. Aquellos que demandan créditos medianos o relativamente grandes dentro del ámbito de las microfinanzas, y que son sensibles a la tasa de interés ofrecida por los distintos participantes del mercado debido a la carga financiera que representa para sus bolsillos.

ii. Aquellos que solicitan montos pequeños y microcréditos, quienes se ven menos influenciados por la tasa de interés y en su lugar valoran aspectos como la rapidez en el desembolso, restricciones o trabas burocráticas mínimas, sistemas de cobranza flexibles, entre otros.

Debido a estas características, se deduce que la publicidad y el marketing son de vital importancia para las entidades microfinancieras, ya que utilizan estrategias centradas en destacar las ventajas de sus productos financieros para atraer a más clientes. Aunque los clientes que solicitan montos más pequeños valoran otros aspectos además de la tasa de interés, sin duda estarán satisfechos y estarán más dispuestos a cumplir con sus obligaciones financieras si la entidad logra beneficiarlos con una reducción en el costo del crédito.

### **5.8. PRINCIPALES FACTORES QUE DETERMINAN LA TASA DE INTERÉS DEL MICROCRÉDITO**

Según Yujra, las Microfinanzas 2017 con el fin de obtener una comprensión más completa sobre el tema, a continuación, se presenta un análisis detallado de los factores que determinan la tasa de interés en el contexto del microcrédito:

#### a) CARTERA DE MICROCRÉDITOS

El costo administrativo asociado a la gestión crediticia, en el caso de muchos micro o pequeños préstamos, es generalmente más alto en comparación con pocos préstamos a clientes grandes. Este costo no guarda una relación directa con el monto prestado, como sucede con los costos financieros y las provisiones por incobrabilidad, sino que tiende a disminuir de manera inversamente proporcional al monto del crédito. Por ejemplo, puede ser que un préstamo de Bs. 10000 genere un gasto de Bs. 300 (3%) en costo administrativo; eso no significa que el costo para un préstamo de Bs. 200 es de Bs. 6. Por ello en la relación monto prestado y costo administrativo, este costo es inevitablemente más alto para el microcrédito que para un préstamo bancario convencional. Los factores más importantes del costo administrativo son:

Número de clientes

Uso intensivo de la mano de obra

#### b) ECONOMÍAS DE ESCALA

El nivel de operaciones con los que empezaron a operar las entidades de microfinanzas, permitía obtener muy pocas economías de escala, distribuyendo los costos fijos en una cartera pequeña; a través de los años el volumen de operaciones aumentó considerablemente lo cual repercutió en una caída en la tasa de interés. En la medida en que los activos productivos de las entidades crecen, las tasas de interés irán bajando aún más.

#### c) SOSTENIBILIDAD Y CRECIMIENTO

Para llegar al punto de equilibrio, las entidades de microfinanzas deben fijar una tasa activa tal que cubra lo siguiente: el costo financiero, las provisiones para incobrables -que por criterio prudencial debe determinar la entidad en función de una estimación interna- y los costos administrativos.

La única forma de asegurar la sostenibilidad de las entidades microfinancieras es que las mismas obtengan una adecuada rentabilidad, aquella que les permita fortalecer su patrimonio y apalancar sanamente su crecimiento.

#### d) GENERACIÓN DE INGRESOS OPERATIVOS

El segmento de mercado atendido por las entidades microfinancieras aún no es tan sofisticado y, aparentemente, los clientes no sienten mayores necesidades por otros servicios; por otro lado, una mayoría de los clientes no realizan operaciones de comercio exterior. Estos aspectos explican por qué las entidades centran su mayor atención a la generación de ingresos por medio de las operaciones de cartera de créditos. No obstante, ello, últimamente las instituciones microfinancieras están desarrollando algunos productos y servicios orientados a satisfacer las necesidades de sus clientes medianos y grandes, cuyas actividades se han expandido bastante y/o tienen asentamiento en mercados fronterizos.

#### e) MAYOR COSTO DE LAS CAPTACIONES

Pese a los buenos avances logrados para sustituir la estructura de fondeo -de un esquema predominantemente apoyado en recursos externos a otro con depósitos del público- las captaciones de las entidades financieras tienen un mayor costo respecto a la banca. Esta

situación se explica en razón a que los clientes, principalmente los institucionales, prefieren operar con una sola entidad que les ofrezca todo un abanico de productos y servicios, de modo que puedan realizar todas sus transacciones en ella; los bancos poseen más ventajas que las entidades microfinancieras en este sentido. Adicionalmente, en apariencia el público aún no ha desarrollado suficiente confianza sobre las instituciones microfinancieras, por lo que su percepción de riesgo sobre estas entidades todavía es alta.

f) COSTOS DE APRENDIZAJE

Las entidades microfinancieras tuvieron que realizar un conjunto de pruebas para mejorar las tecnologías de crédito implementadas, aunque este aspecto fue mitigado en gran parte con el apoyo técnico recibido de agencias de cooperación internacionales. Por ejemplo, en determinado momento las entidades empezaron a desvincular al oficial de crédito del proceso de cobranza, pero posteriormente se dieron cuenta que este hecho resultó en un mecanismo pernicioso que generaba mayores costos a las entidades y mayores niveles de morosidad. Este conjunto de pruebas realizadas -algunas beneficiosas y otras no- para mejorar la tecnología crediticia representan para las entidades financieras un componente adicional de costo.

g) COSTOS DE CAPACITACIÓN

Dado el bajo nivel de conocimientos, nivel educacional y cultura financiera de los clientes atendidos por las entidades especializadas en microfinanzas, se requiere que las entidades inviertan una importante cantidad de recursos en programas de capacitación sobre aspectos técnicos y administrativos, relacionados con el análisis financiero y comprensión de los negocios informales, pero también sobre técnicas gerenciales de persuasión para inducir al cliente al cumplimiento de sus pagos, sin quebrar la buena relación que debe existir entre prestamista y prestatario.

Los antecedentes de la banca estatal y los programas de condonación de deudas que el gobierno aplicó en las entidades en liquidación, falsas habían creado de en los pequeños prestatarios del país una cultura de no pago que alentó falsas expectativas de condonación. Todo esto demandó que las entidades incurran en altos costos de concientización y

educación de sus clientes, para que estos asuman con responsabilidad la obligación de cumplir con sus compromisos crediticios.

A pesar de los avances logrados en este aspecto, aún en la actualidad representa un problema para las entidades, especialmente para las que atienden a clientes del sector rural, por el alto grado de analfabetismo que caracteriza a esta población.

#### h) CONCENTRACIÓN DEL MERCADO

La estructura de mercado del sector microfinanciero, que presenta ribetes oligopólicos, muestra un grado de concentración que no genera los incentivos suficientes como para que los participantes desarrollen estrategias competitivas en relación a la tasa de interés. El nivel de competencia entre entidades aún no se manifiesta en acciones de competitividad que promuevan grandes esfuerzos por disminuir la tasa de interés. Sin embargo, es posible advertir un espíritu innovativo para implementar cambios en la organización, y en sus sistemas y procesos que permitan por un lado reducir costos y por otro mejorar la calidad de sus servicios.

Por otro lado, los clientes de este mercado tienen muy poco poder de negociación y son poco sofisticados, por lo que tampoco se constituyen en agentes impulsores de mayores innovaciones competitivas.

#### i) POCA UTILIZACIÓN DE GARANTÍA HIPOTECARIA

La tecnología crediticia utilizada por las instituciones microfinancieras no contempla a las garantías hipotecarias como factor primordial o fuente alternativa de pago. Este hecho implica que la entidad, por un lado, no dispone de esa herramienta importante para presionar en la recuperación del crédito y, por otro lado, en el caso de un proceso judicial tampoco tiene bienes que adjudicarse para recuperar cartera con problemas.

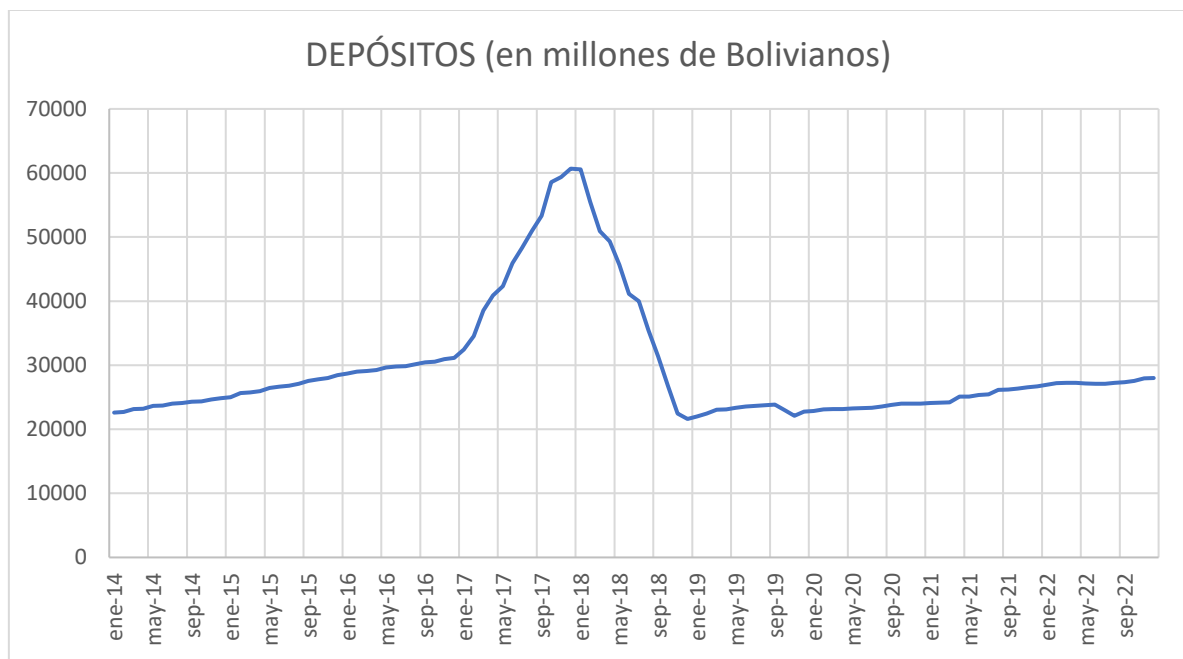
### **5.9. PRINCIPALES VARIABLES DE LAS MICROFINANZAS**

El análisis realizado se basa en cinco categorías definidas: análisis de cartera de microcréditos, Tasa de interés efectiva de microcréditos, Coeficiente de rentabilidad de las instituciones microfinancieras, Índice de mora de las instituciones microfinancieras y Liquidez.

Es fundamental tener en cuenta que el desempeño de las instituciones microfinancieras es influenciado por diversos aspectos, incluyendo muchas variables relacionadas con el ámbito de las microfinanzas. Sin embargo, este estudio no busca abarcar todas las posibles variables, sino que se concentra en aquellas consideradas más relevantes, que en conjunto ofrecen una visión general del impacto del régimen de tasas controladas en las instituciones microfinancieras.

### 5.9.1. ANÁLISIS DE LOS DEPÓSITOS

**GRÁFICO 7: DEPÓSITOS**



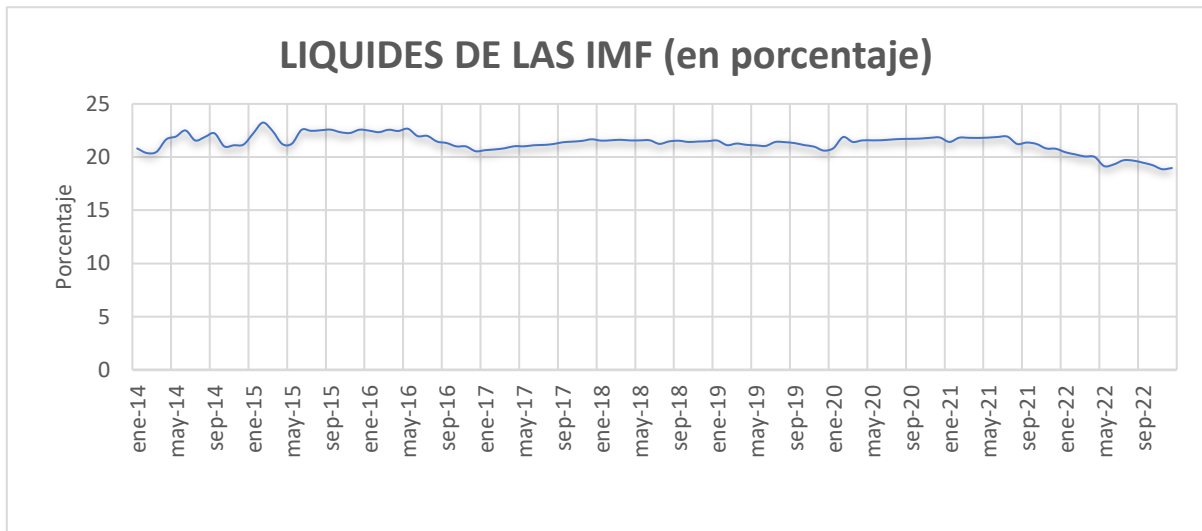
Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)  
Elaboración propia

Se presenta un gráfico lineal que muestra la evolución de los depósitos totales en las entidades microfinancieras durante el período comprendido entre 2014 y 2022, expresados en millones de bolivianos. Este gráfico refleja la tendencia positiva que experimentaron estas entidades, evidenciando un crecimiento en las operaciones pasivas del sector microfinanciero. Este crecimiento se explica por el continuo incremento de los depósitos del público, lo cual a su vez impulsó el otorgamiento de créditos, y se atribuye a la confianza generada en la moneda

nacional boliviana y al proceso de bolivianización que se dio durante este período, según la opinión de muchos analistas.

### 5.9.2. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ

**GRÁFICO 8: LIQUIDEZ DE LAS ENTIDADES MICROFINANCIERAS (en porcentaje)**

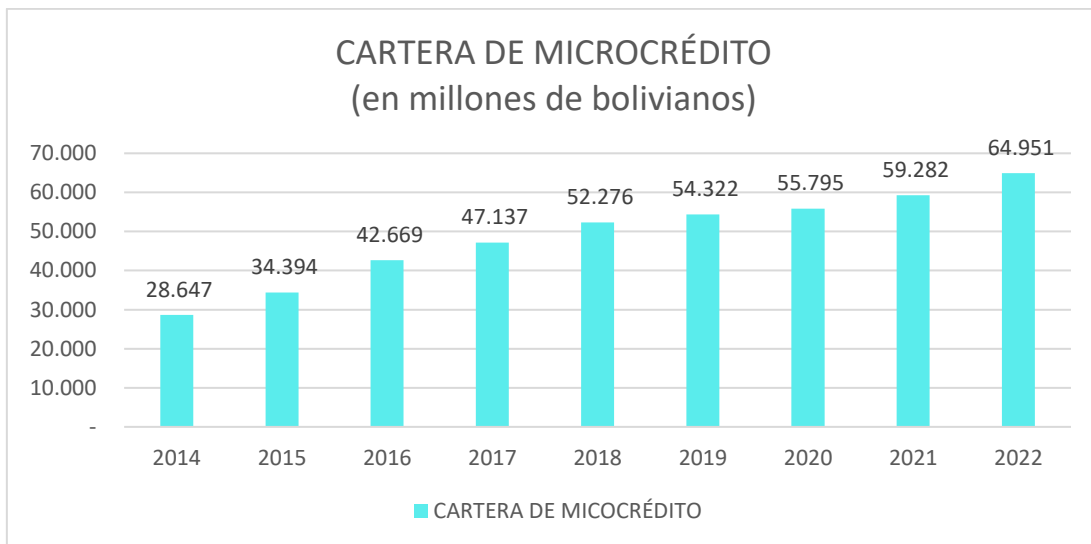
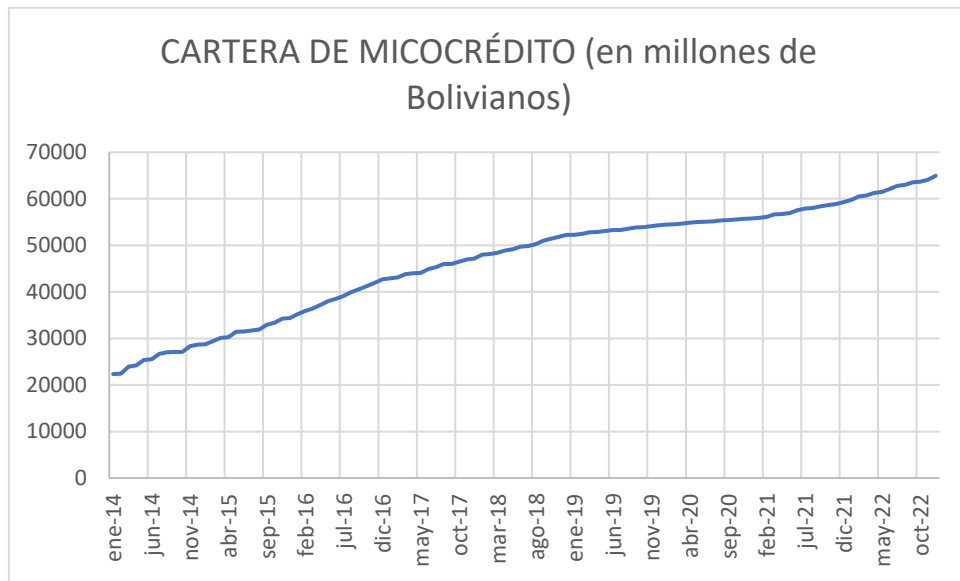


Al cierre de la gestión 2014 la liquidez de las entidades microfinancieras representan un 21.2% y se puede evidenciar que a lo largo de la serie se ve una ligera tendencia a la baja de agosto de 2021 a noviembre de 2022, esta caída podría ser explicada por los efectos de la pandemia en el sistema financiero boliviano, que habría repercutido en una disminución de la liquidez de las entidades microfinancieras, y para diciembre del 2022 la liquidez de estas entidades representa un 19%.

El grafico fue realizado con la base de datos correspondiente al ANEXO 1.

### 5.9.3. ANÁLISIS DE CARTERA DE MICROCRÉDITOS

**GRÁFICO 9: CARTERA DE MICROCRÉDITOS**



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)  
Elaboración propia

Se trata de un gráfico lineal que refleja la evolución de la cartera total de las entidades microfinancieras de Bolivia en miles de millones de bolivianos, desde el año 2014 al 2022.

La cartera en una entidad cualquiera comprende los valores o efectos comerciales y documentos a cargo de clientes que forman parte del activo de una empresa comercial, de una Entidad de Intermediación Financiera o de una sociedad en general.

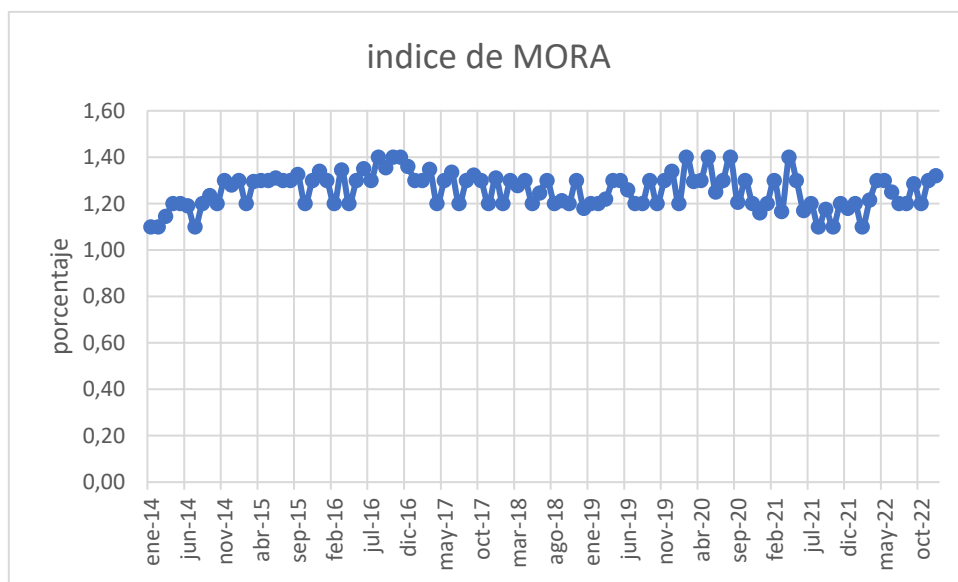


Se puede además apreciar en el gráfico que todas las entidades especializadas en microfinanzas tienen una tendencia creciente; es decir, se refleja lo que los libros de microfinanzas comentan, acerca de la cartera creciente de estas instituciones, porque refleja que las personas si optan por microcréditos.

El gráfico fue realizado con la base de datos correspondiente al ANEXO 1.

#### 5.9.4. ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA (MORA)

**GRÁFICO 10: ÍNDICE DE MORA**



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)  
Elaboración propia

Se percibe un gráfico lineal que revela el proceso de la variable de la cartera en mora en las entidades microfinancieras, desde el año 2014 al 2022.

Los datos de la tasa de morosidad se mantienen relativamente estables en un rango estrecho del 1,10% al 1,40% desde 2014 hasta 2022, podemos realizar algunas observaciones y análisis sobre esta tendencia de estabilidad:

Estabilidad en la Calidad de la Cartera: La consistencia en la tasa de morosidad dentro de este rango sugiere que la calidad de la cartera de préstamos se ha mantenido relativamente

estable durante este período. En general, una tasa de morosidad en este rango es considerada baja y refleja que una pequeña proporción de los préstamos se encuentra en mora.

**Buen Control de Riesgos de Crédito:** La estabilidad en la tasa de morosidad indica que las instituciones Microfinancieras han tenido éxito en la gestión de riesgos de crédito y en la selección de prestatarios que son capaces de cumplir con sus obligaciones de pago.

**Rentabilidad Sostenida:** Una baja tasa de morosidad también contribuye a la rentabilidad de la institución financiera, ya que reduce las pérdidas por préstamos incobrables y la necesidad de establecer grandes provisiones para pérdidas crediticias.

**Confianza del Mercado:** La estabilidad en la tasa de morosidad puede ser percibida como una señal de solidez financiera y gestión efectiva por parte de la institución financiera, lo que puede aumentar la confianza de los inversores y depositantes.

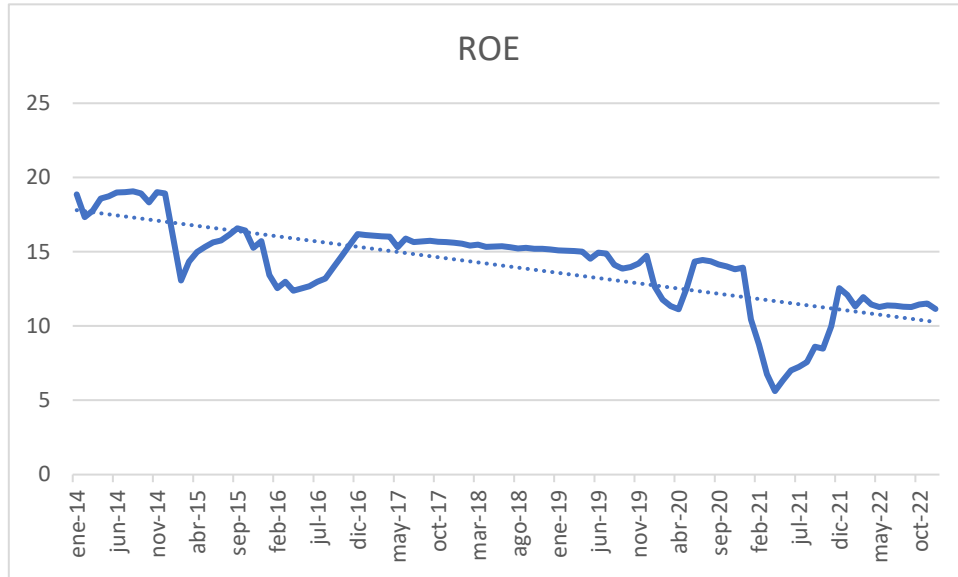
**Escaso Impacto en Reservas y Capital:** Dado que la tasa de morosidad se ha mantenido en un rango estrecho, es probable que la institución no haya experimentado cambios drásticos en las reservas para pérdidas crediticias ni en los requisitos de capital debido a pérdidas crediticias inesperadas.

En resumen, una tasa de morosidad estable en el rango del 1,10% al 1,40% a lo largo de varios años es una señal positiva de la salud financiera y la gestión efectiva de riesgos de crédito por parte de la institución financiera. Esto contribuye a la rentabilidad sostenida y a la confianza en el mercado. Sin embargo, es importante que la institución continúe monitoreando y adaptando sus prácticas de gestión de riesgos para mantener esta estabilidad en el futuro.

El gráfico fue realizado con la base de datos correspondiente al ANEXO 1.

### 5.9.5. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

**GRÁFICO 11: HISTORICO ROE<sup>43</sup>**



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)  
Elaboración propia

El Gráfico 16 muestra una tendencia a la baja del indicador de Retorno sobre el Patrimonio (ROE) en las entidades microfinancieras, expresado en miles de dólares, durante el período comprendido entre 2014 y 2022. Sin embargo, en diciembre de 2022, todas las entidades registraron un valor del 11,20% para el ROE, lo cual indica un impacto significativo en los retornos que los accionistas obtienen por su inversión.

El análisis del Retorno sobre el Patrimonio (ROE) durante el período de 2014 al 2022 muestra una serie de tendencias y cambios significativos en el rendimiento financiero de la entidad.

Aquí están algunas observaciones clave:

**Tendencia General de Descenso:** La tendencia general desde 2014 hasta mayo de 2021 muestra una disminución constante en el ROE, comenzando en un nivel relativamente alto del 19% en 2014 y disminuyendo significativamente a un mínimo del 5,6% en mayo de 2021. Esta

<sup>43</sup> Return on Equity (ROE). Este ratio mide el rendimiento que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en la sociedad; es decir, el ROE trata de medir la capacidad que tiene la empresa de remunerar a sus accionistas.

disminución puede deberse a varios factores, como mayores costos operativos, disminución de ingresos, o cambios en la estructura de financiamiento. La disminución del ROE puede atribuirse a la implementación de controles de tasas de interés y cupos de cartera en las entidades microfinancieras, las cuales pueden haber afectado negativamente los ingresos generados por los préstamos otorgados y, a su vez, la rentabilidad de las inversiones realizadas por los accionistas.

**Deterioro en la Rentabilidad:** La disminución constante en el ROE hasta mayo de 2021 indica un deterioro en la rentabilidad de la entidad durante ese período. Un ROE del 5,6% es relativamente bajo y sugiere que las IMF no están generando un rendimiento óptimo en relación con su capital propio.

**Recuperación Posterior:** A partir de mayo de 2021, observamos una reversión de la tendencia negativa, con el ROE comenzando a aumentar nuevamente y estabilizándose. Para diciembre de 2022, el ROE alcanza el 11,2%, lo que sugiere una mejora en la rentabilidad en la segunda mitad de 2021 y 2022.

**Factores de la Recuperación:** Varias razones podrían explicar esta recuperación. Podría ser el resultado de medidas de reducción de costos, aumento de ingresos, cambios en la estrategia de inversión, o incluso factores macroeconómicos como una mejora en las condiciones económicas generales.

**Necesidad de Investigar Causas:** Dado que el ROE es una métrica clave para evaluar la rentabilidad, es importante que la entidad realice un análisis más detallado para identificar las causas de la disminución y la posterior recuperación. Esto podría implicar una revisión exhaustiva de sus estados financieros, costos, ingresos, y estrategias de inversión.

**Planificación Futura:** La estabilización y mejora del ROE hacia finales de 2022 es una señal positiva, pero la entidad debe mantener una gestión financiera sólida y planificar estrategias sostenibles para mantener o mejorar aún más su rentabilidad en el futuro.

En resumen, el análisis del ROE muestra una tendencia general de disminución desde 2014 hasta mayo de 2021, seguida de una recuperación y estabilización en la segunda mitad de

2021 y 2022. Esta métrica es un indicador clave de la rentabilidad financiera y puede proporcionar información valiosa para la toma de decisiones y la planificación estratégica.

Es relevante destacar que el ROE es un indicador clave para evaluar la rentabilidad y la capacidad de una empresa para generar retornos para los accionistas. Una disminución en el ROE puede indicar desafíos en términos de rentabilidad y eficiencia en el uso de los recursos de la empresa. Por lo tanto, es necesario analizar detalladamente los factores que han llevado a la disminución del ROE en las entidades microfinancieras, como la implementación de controles de tasas de interés y cupos de cartera, para comprender completamente las razones detrás de esta tendencia a la baja en la rentabilidad y tomar decisiones adecuadas para mejorarla en el futuro.

El gráfico fue realizado con la base de datos correspondiente al ANEXO 1.

#### **5.9.6. TASAS DE INTERÉS EN LAS MICROFINANZAS**

La tasa de interés es un tema de gran relevancia en el ámbito microfinanciero, y hay quienes consideran que algunas entidades microfinancieras están cobrando tasas excesivamente altas por los créditos que otorgan a sus clientes, llegando incluso a ser consideradas tasas de usura. Sin embargo, esto suele deberse a un desconocimiento de los elementos o factores que determinan la tasa de interés en el microcrédito y por qué estas tasas suelen ser más altas que las de la banca comercial.

#### **TASAS DE INTERÉS ACTIVAS**

Las instituciones microfinancieras, utilizan diferentes metodologías para la determinación de la tasa de interés activa, dependiendo de su posición de liderazgo en el mercado

- En función al cumplimiento de metas en indicadores de crecimiento y rentabilidad determinar la tasa de interés.
- Análisis del punto de equilibrio, considerando que sus activos productivos generen ingresos suficientes para cubrir todos los costos proyectados, incluso los de capital.

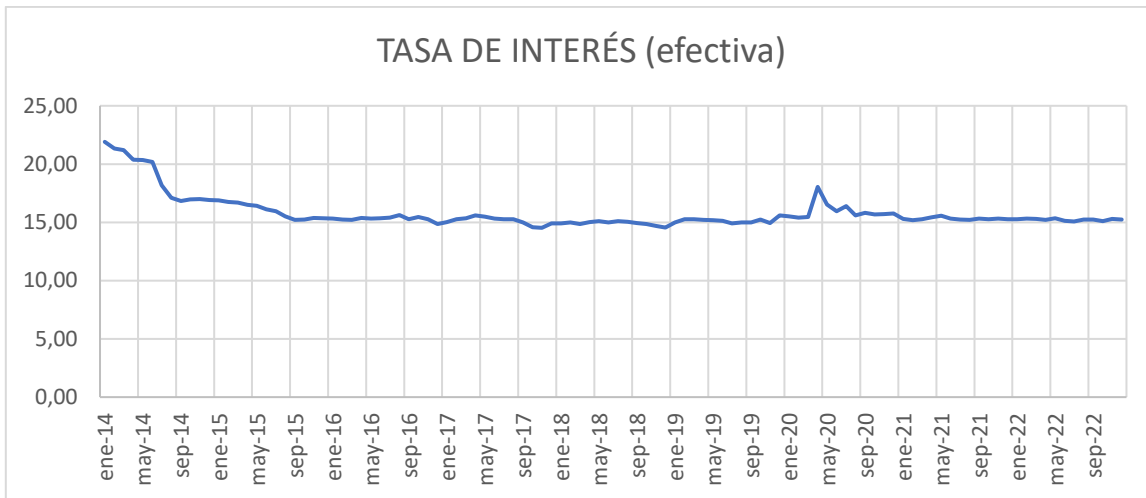
- Entidades que son seguidoras y toman como referencia las tasas de interés establecidas por las entidades líderes.
- Estrategias de competencia por precios para los préstamos de monto más elevados, que generan menores costos administrativos y permiten un crecimiento más rápido de la cartera.

### **TASAS DE INTERÉS PASIVAS**

La tasa de interés pasiva en una entidad microfinanciera puede ser una gran estrategia para la disminución de la tasa de interés, pero no siempre se puede aplicar en todas las entidades primero debe hacerse una investigación de factibilidad sobre las características y condiciones de cada una de las entidades.

La disminución del costo promedio ponderado de sus pasivos, dentro de las captaciones del público, el financiamiento a través de depósitos en cuentas de ahorro tiene un menor costo financiero que por medio de depósitos a plazo fijo, por lo que una medida podría consistir en que las entidades diseñen estrategias de mercadeo para atraer más clientes dispuestos a mantener cuentas de ahorro, intensificando para ello sus campañas publicitarias. Por supuesto que en esta alternativa, se debe considerar la mayor volatilidad que tienen estos depósitos con relación a los de plazo fijo, por lo que es necesario analizar estadísticamente la proporción de ahorros que se tendría que considerar estable en el tiempo, y sobre esta base, estructurar su composición de pasivos.

**GRÁFICO 12: TASA DE INTERÉS EFECTIVA DE MICROCRÉDITOS**



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)  
Elaboración propia

Se trata de un gráfico lineal, que representa la tasa de interés efectiva de microcréditos, presentada en porcentajes, desde el año 2014 al 2022, connotando una tendencia negativa en el desarrollo de la tasa efectiva, esto significa que las entidades microfinancieras fueron bajando la tasa de interés a sus créditos, esto podría ser el reflejo de la normativa de control de tasas que la ASFI reguló.

El gráfico fue realizado con la base de datos correspondiente al ANEXO 1.

## CAPITULO VI

### MARCO PRACTICO

#### 6.1. MODELO ECONOMÉTRICO

Con el fin de comprobar o rechazar la hipótesis de investigación se tomó como variable dependiente la **cartera de microcréditos** que se puede considerar una variable que mostraría el impacto de las políticas de inclusión financiera como el establecimiento de límites a las tasas de interés activas para microcréditos, establecidas en la Ley de servicios financieros 393. En la medida que la cartera de microcréditos se expande, sería un indicio de una mayor inclusión financiera, y, al contrario, una contracción de la misma implicaría una menor inclusión financiera ya que, se puede intuir que ante tasas de interés reguladas – y por lo tanto más bajas – será más atractivo optar por un microcrédito.

Por otro lado, sería lógico pensar que estas políticas de regulación a **las tasas de interés** también tendrían una incidencia negativa en la rentabilidad de las instituciones microfinancieras, por tal motivo se determinó como la segunda variable explicativa a la **rentabilidad** de las instituciones microfinancieras preestablecidas medidos a través del indicador ROE.

Por último, fue importante analizar, que en la medida que se fueron otorgando microcréditos a tasas de interés reguladas, si los prestatarios estaban cumpliendo con sus cuotas o amortizaciones correspondientes, es decir que era necesario incorporar la **mora** para la elaboración del modelo, por lo tanto, ésta fue considerada como la tercera variable explicativa.

El presente capítulo tiene dos objetivos principales: En primer lugar, busca abordar el objetivo general analizar los impactos de la implementación del régimen de tasas de interés controladas en el sistema de microfinanzas. En segundo lugar, busca verificar empíricamente la hipótesis planteada que establece que si bien, el régimen de tasas de interés redujo la rentabilidad de las instituciones microfinancieras, esta no fue afectada significativamente en relación al impacto positivo que genera en la inclusión financiera.

Para cumplir con estos objetivos, se detallan los factores propuestos en la investigación. La variable dependiente utilizada para comprobar la hipótesis es la Cartera de microcrédito



expresada en millones de bolivianos. Como variables independientes se utilizaron: Tasa de interés efectiva de microcréditos, Coeficiente de rentabilidad de las instituciones microfinancieras, Índice de mora de las instituciones microfinancieras.

### 6.1.1. DESCRIPCIÓN DEL MODELO ECONOMÉTRICO

Con el fin de analizar los efectos de la aplicación de un régimen de tasas de interés controladas sobre las actividades microfinancieras, se plantea el modelo de regresión lineal múltiple:

$$CAR_t = \beta_0 + \beta_1 TAS\_INT_t + \beta_2 ROE_t + \beta_3 MORA_t + e_t$$

Donde:

$CAR_t$ : Cartera de microcrédito expresada en millones de bolivianos

$TAS\_INT_t$ : Tasa de interés efectiva de microcréditos

$ROE_t$ : Coeficiente de rentabilidad de las instituciones microfinancieras, resultado neto/patrimonio

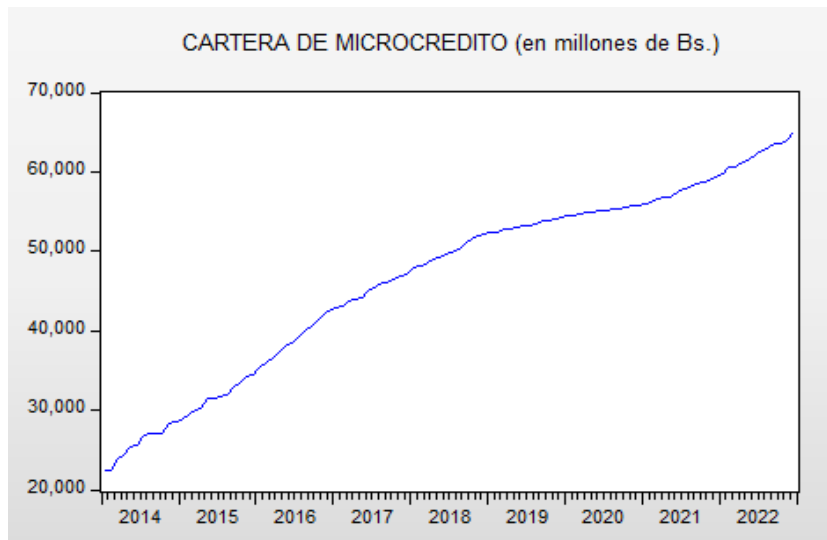
$MORA_t$ : Índice de mora de las instituciones microfinancieras, cartera en mora/ cartera bruta

$e_t$ : Es el termino de perturbación o vector de errores idéntica e independientemente distribuida, es la variable aleatoria estocástica que representa a todos factores que afectan a la variable dependiente cartera de microcrédito, pero que no se consideran en el modelo de forma explícita.

### 6.1.2. SOBRE LOS DATOS

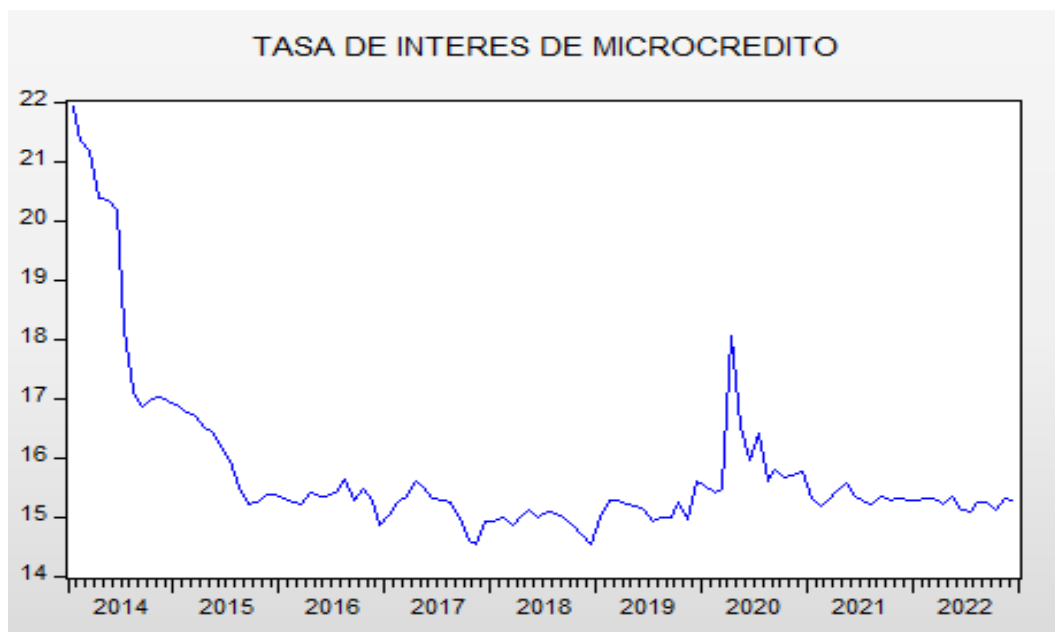
A continuación, se describen los datos utilizados para la estimación del modelo propuesto. La frecuencia de los datos es mensual y corresponde al periodo 2014 - 2022

**GRÁFICO 13: CARTERA DE MICROCRÉDITOS**



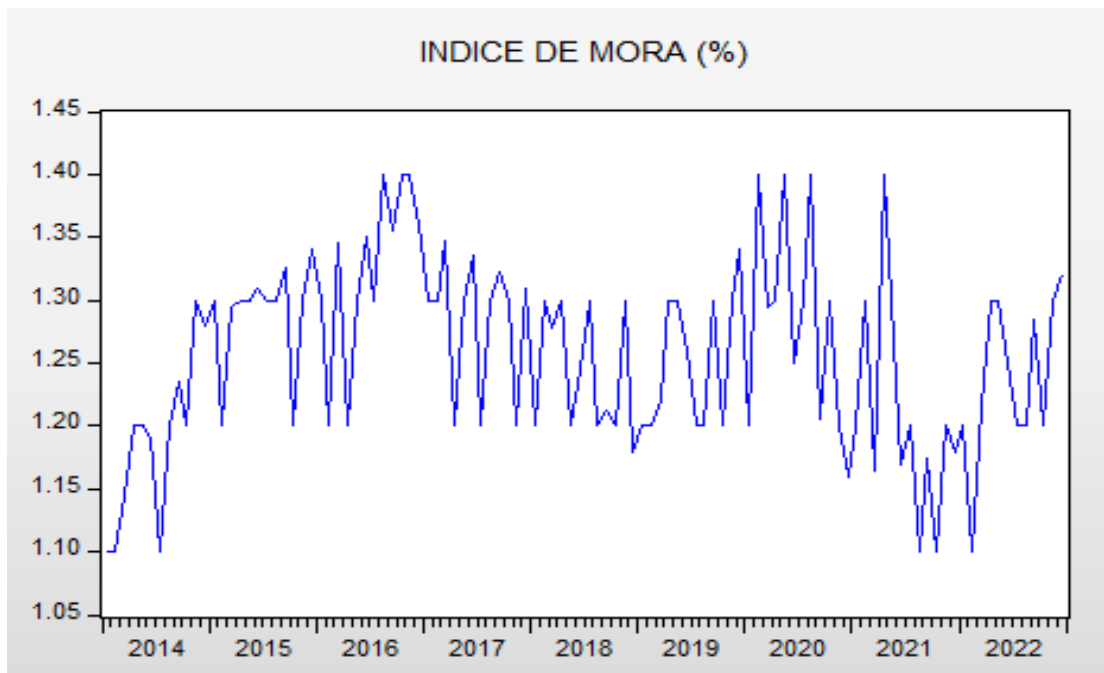
Elaboración: Propia

**GRÁFICO 14: TASA DE INTERÉS DE MICROCRÉDITO**



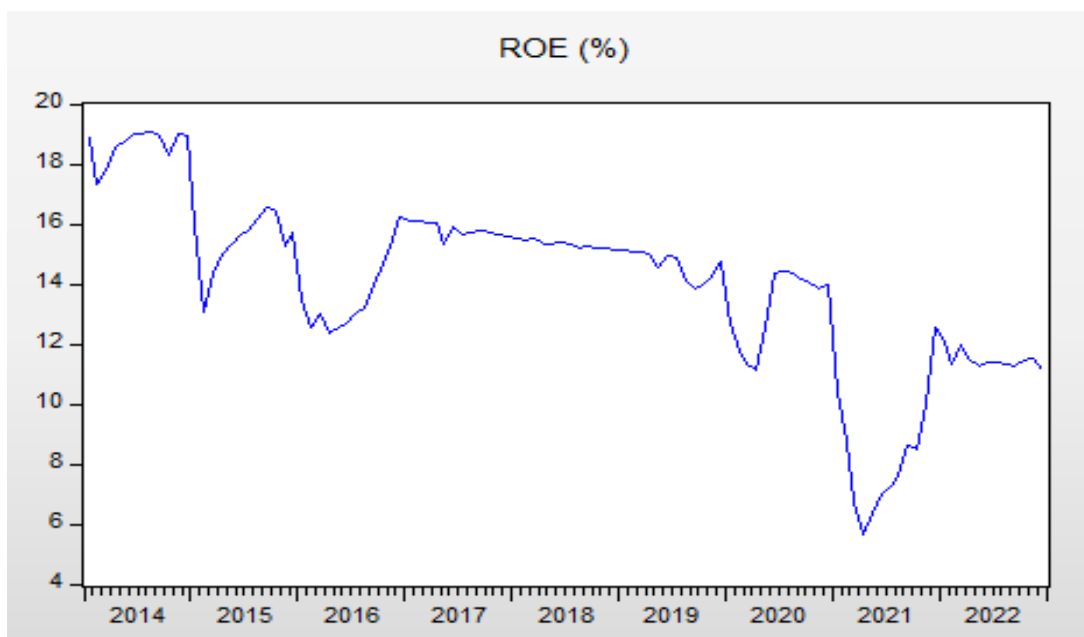
Elaboración: Propia

**GRÁFICO 15: ÍNDICE DE MORA**



Elaboración: Propia

**GRÁFICO 16: RENTABILIDAD ROE**



Elaboración: Propia

### Prueba de Estacionariedad

A continuación se presenta los test de estacionariedad por el método de Dickey – Fuller, con el fin de verificar si las series son estacionarias.

**TABLA 4: TEST DE RAÍZ UNITARIA DE DICKEY – FULLER**

Null Hypothesis: D(CAR) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)			Null Hypothesis: TAS_INT has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)		
	t-Statistic	Prob.*		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.328135	0.0042	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.416966	0.0032
Test critical values:			Test critical values:		
1% level	-4.048682		1% level	-4.046072	
5% level	-3.453601		5% level	-3.452358	
10% level	-3.152400		10% level	-3.151673	
Null Hypothesis: D(ROE) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)			Null Hypothesis: MORA has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)		
	t-Statistic	Prob.*		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.542986	0.0000	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.708875	0.0260
Test critical values:			Test critical values:		
1% level	-4.046925		1% level	-4.047795	
5% level	-3.452764		5% level	-3.453179	
10% level	-3.151911		10% level	-3.152153	

Elaboración: Propia

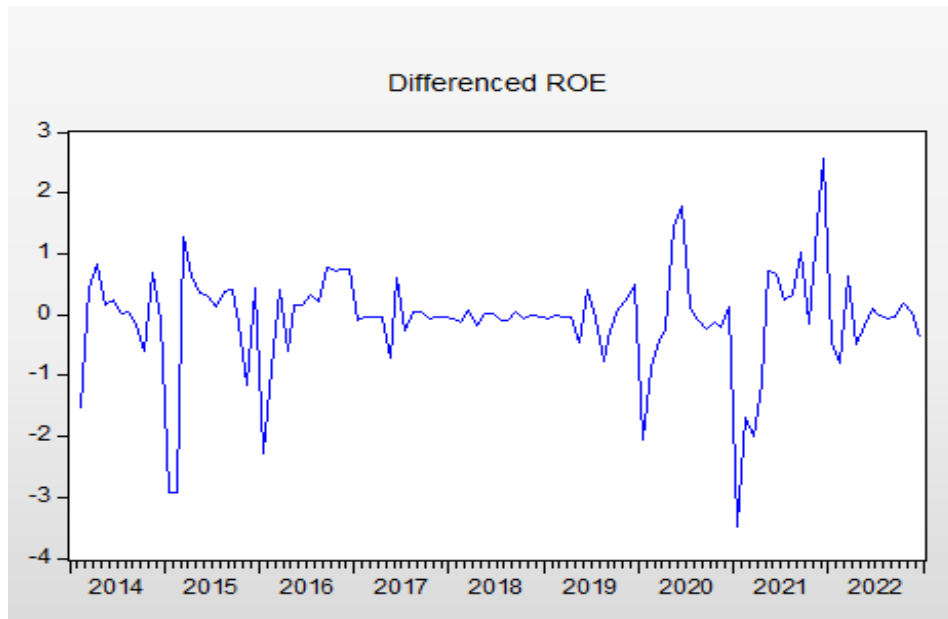
Para el test de Dickey – Fuller el contraste de hipótesis es el siguiente:

$$H_0 : \text{La serie no es estacionaria}$$

$$H_1 : \text{La serie es estacionaria}$$

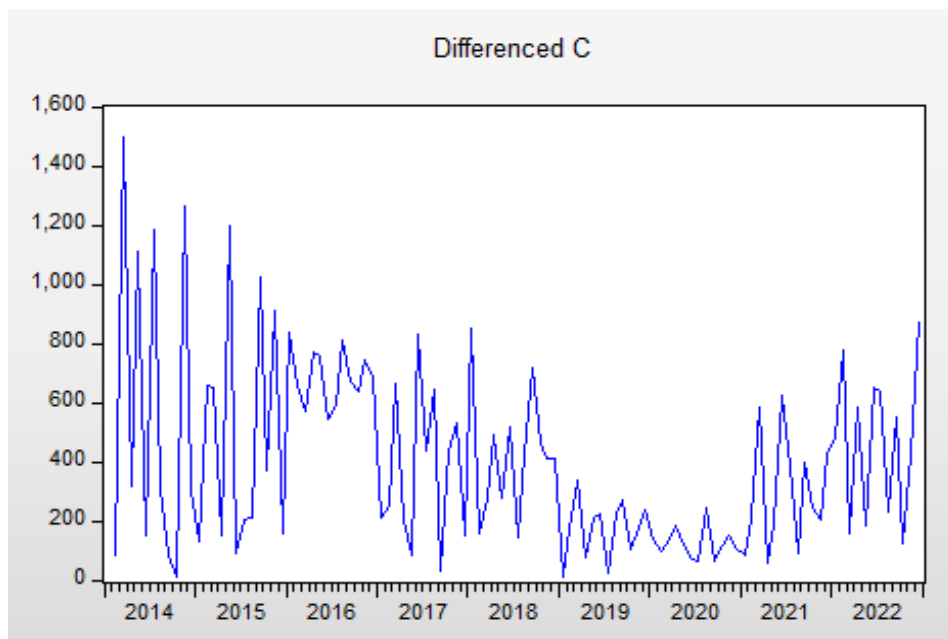
Analizando la p-valor del estadístico t del test de raíz unitaria de Dickey - Fuller, que para todas las variables es menor al valor crítico de 0,05 por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula H0 de no estacionariedad, es decir, se trata evidentemente de series estacionarias en niveles para las variables tasa de interés, mora, y estacionaria en primeras diferencias para las variables cartera de microcréditos y ROE, el cual se puede evidenciar en los siguientes gráficos de estas variables en primeras diferencias:

**GRÁFICO 17: ESTACIONARIA EN PRIMERAS DIFERENCIAS ROE**



Elaboración: Propia

**GRÁFICO 18: ESTACIONARIA EN PRIMERAS DIFERENCIAS CARTERA DE MICROCRÉDITOS**



Elaboración: Propia

### 6.1.3. ESTIMACIÓN Y RESULTADOS DEL MODELO

Para la estimación del modelo planteado, se utilizó el software Eviews 10 con el cual se obtuvo la tabla de resultados siguiente:

**TABLA 5: ESTIMACIÓN Y RESULTADOS DEL MODELO**

Dependent Variable: CAR  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/05/23 Time: 17:07  
 Sample: 2014M01 2022M12  
 Included observations: 108  
 White-Hinkley (HC1) heteroskedasticity consistent standard errors and covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TAS_INT	-3673.946	440.1572	-8.346896	0.0000
ROE	-2049.832	238.5589	-8.592562	0.0000
MORA	-21450.69	9809.283	-2.186774	0.0310
C	160348.7	16042.94	9.994973	0.0000

R-squared	0.854561	Mean dependent var	46623.38
Adjusted R-squared	0.814359	S.D. dependent var	11782.48
S.E. of regression	7304.875	Akaike info criterion	20.66681
Sum squared resid	5.55E+09	Schwarz criterion	20.76614
Log likelihood	-1112.007	Hannan-Quinn criter.	20.70708
F-statistic	58.12523	Durbin-Watson stat	1.974566
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic	113.1091
Prob(Wald F-statistic)	0.000000		

Fuente: ASFI, ASOFIN, FINRURAL  
 Elaboracion: Propia

### 6.1.4. REGRESION ESTIMADA E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

Del cuadro de resultados del modelo, se deriva la siguiente ecuación con los parámetros "beta" asociados a cada variable explicativa calculados, que nos da lugar a realizar las interpretaciones de los resultados del modelo correspondientes.

$$CAR_t = 160,349 - 3,674TAS\_INT_t - 2,050ROE_t - 21,451MORA_t + e_t$$

Es evidente la consistencia del modelo planteado para el cual se realizará las pruebas de consistencia correspondientes a continuación, pero haciendo una interpretación de los coeficientes asociados a las variables explicativas (tasa de interés, ROE y mora) con la variable dependiente (cartera de microcréditos), se puede inferir lo siguiente:

- En la medida que la tasa de interés incrementa en 1%, la cartera de microcréditos disminuye en 3,673 millones de bolivianos, es una afirmación válida debido a que en la medida que las tasas de interés aumentan, será más caro para los microprestatarios optar por un microcrédito, al haberse establecido políticas de tasas de interés controladas se podría intuir que hubo un mayor incentivo para los microprestatarios a optar por microcréditos.
- En la medida que la rentabilidad ROE de las instituciones microfinancieras incrementa en 1%, la cartera de microcréditos disminuye en 2,049 millones de bolivianos, dicho de otra manera, se puede afirmar que en la medida que la rentabilidad ROE de las instituciones microfinancieras disminuyen en 1% la cartera de microcréditos aumentaría en 2,049 millones de bolivianos. Es decir, que la rentabilidad de las instituciones microfinancieras va disminuyendo en la medida que incrementa la cartera de microcréditos, ya que la evidencia empírica muestra que los microcréditos representan mayores costos administrativos para las instituciones microfinancieras que puede incidir en menores índices de rentabilidad para las mismas.
- Por último, se puede afirmar que Cuando el índice de mora incrementa en 1%, la cartera de microcréditos disminuye en 21,450 millones de bolivianos, dicho de otra manera, cuando la cartera de microcréditos incrementa en 21,450 millones de bolivianos, la mora disminuye en 1%, por lo que se puede inferir que en la medida que fue incrementando la cartera de microcréditos, la mora fue disminuyendo, pero en una proporción mucho menor, se podría decir que en la medida que se expande la cartera

de microcréditos, los microprestatarios no tienen problemas para cumplir con sus pagos correspondientes.

## 6.2. VERIFICACIÓN DE CONSISTENCIA DEL MODELO

Para poder afirmar que estamos en presencia de un modelo de regresión lineal consistente se aplicaron las pruebas de consistencia correspondientes con los siguientes resultados:

### 6.2.1. PRUEBA DE SIGNIFICANCIA INDIVIDUAL "t"

**TABLA 6: PRUEBA DE SIGNIFICANCIA INDIVIDUAL "t"**

Variable	t-Statistic	Prob.
TAS_INT	-8.346896	0.0000
ROE	-8.592562	0.0000
MORA	-2.186774	0.0310
C	9.994973	0.0000

Elaboración: propia

La prueba de hipótesis para el test de significancia individual t es el siguiente:

$H_0$  : el parámetro asociado a la variable explicativa, No es estadísticamente significativa explicando a la variable dependiente de forma individual

$H_1$  : el parámetro asociado a la variable explicativa, es estadísticamente significativa explicando a la variable dependiente de forma individual

Para determinar si las variables explicativas son estadísticamente significativas explicando a la variable dependiente se emplea el estadístico "t" de Student. Cuando el P-valor de cada coeficiente sea menor que 0,05 se rechaza la hipótesis nula  $H_0$  de no significancia y por lo tanto, la variable independiente será estadísticamente significativa explicando a la variable dependiente. Del cuadro anterior, podemos ver que los p-valor de las 3 variables explicativas están por debajo del valor crítico 0,05 y por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula de no significancia individual y se puede afirmar que todas las variables explicativas son estadísticamente significativas de forma independiente explicando a la variable dependiente cartera de microcréditos.



### 6.2.2. Prueba de significancia global "F"

**TABLA 7: PRUEBA DE SIGNIFICANCIA GLOBAL "F"**

F-statistic	58.12523
Prob(F-statistic)	0.000000
Prob(Wald F-statistic)	0.000000

Elaboración: propia

Para la prueba F el contraste de hipótesis es similar al de la prueba t:

$H_0$  : las variables explicativas de forma conjunta o global, No son estadísticamente significativas explicando a la variable dependiente

$H_1$  : las variables explicativas de forma conjunta o global, son estadísticamente significativas explicando a la variable dependiente

Para la prueba de significancia global F de manera similar que con el estadístico t vemos el p-valor igual a 0.00000 que es inferior al valor crítico de 0,05 y por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula de no significancia global, entonces se puede afirmar que las variables explicativas de forma global evidentemente estarían explicando a la variable dependiente cartera de microcréditos.

### 6.2.3. Coeficiente de determinación R cuadrado

El coeficiente de determinación  $R^2$ , es un indicador que mide el grado de dependencia de la variable dependiente con respecto de las variables explicativas. Este indicador mide la bondad de ajuste del modelo, es decir, en que proporción o porcentaje, la variable dependiente está explicada por las variables independientes.

El coeficiente de determinación obtenido fue el siguiente:

$$R^2 = 0,85$$

La bondad de ajuste del modelo estimado, es del 85%, es decir, que la variable dependiente (cartera de microcréditos) está siendo explicada por las variables explicativas (tasa de interés,

rentabilidad ROE y mora) en un 85%, por otro lado, se podría decir que 15% representa a los factores o variables no contemplados en el modelo.

#### **6.2.4. Análisis de Heterocedasticidad**

El supuesto de homocedasticidad implica que, condicionando en las variables explicativas, la varianza del término de error no observado es constante. Sin embargo, en diversos análisis económicos, este supuesto no es cierto y es necesario relajarlo. Entonces la heterocedasticidad se da cuando la varianza del error es diferente para cada valor de  $x$ , es decir, los errores son heterocedásticos.

Entre las consecuencias que puede ocasionar tener problemas de heterocedasticidad en el modelo estimado son:

- Los estimadores de MCO siguen siendo insesgados y consistentes.
- Con problemas de heterocedasticidad, los errores estándar de los estimadores están sesgados.
- En presencia de heterocedasticidad los estadísticos habituales empleados en las pruebas de hipótesis bajo los supuestos de Gauss-Markov, ya no son válidos.
- Como  $Var(u|X)$  ya no es constante, el estimador por MCO, ya no es un mejor estimador linealmente insesgado (MELI) y el estimador MCO ya no es asintóticamente eficiente.
- En presencia de heterocedasticidad, es posible hallar estimadores que sean más eficientes que el estimador MCO, por lo que es necesario conocer la forma de la heterocedasticidad.

Para la prueba de heterocedasticidad del modelo estimado, es convencional utilizar el test de White, en este contraste la idea subyacente es determinar si las variables explicativas del modelo, sus cuadrados y todos sus cruces posibles no repetidos, sirven para determinar la evolución del error al cuadrado. Es decir, si la evolución de las variables explicativas de sus varianzas y covarianzas, son significativas para determinar el valor de la varianza muestral de los errores, entendida esta como una estimación de las varianzas de las perturbaciones aleatorias.

**TABLA 7: ANÁLISIS DE HETEROCEDASTICIDAD**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.435243	Prob. F(9,97)	0.0553
Obs*R-squared	19.72077	Prob. Chi-Square(9)	0.0597
Scaled explained SS	12.68107	Prob. Chi-Square(9)	0.1776

Elaboracion: propia

Para el modelo planteado los problemas de heteroscedasticidad fueron corregidos por el método de corrección de errores o errores estándar consistentes de White, obteniendo así el siguiente cuadro.

Tanto la probabilidad de F (9,97) que es igual a 0.0553 y la probabilidad de la Chi-cuadrado con 9 grados de libertad es igual a 0,0597 y ambos mayores al valor crítico de 0,05

$$\left. \begin{array}{l} Prob F(9,97) = 0,0553 \\ Prob \chi^2_{p-1}(9) = 0,0597 \end{array} \right\} \text{ Mayor a } 0,05$$

$H_0$  : los errores del modelo son homocedasticos

$H_1$  : los errores del modelo son heterocedasticos

Por lo tanto, no se rechaza la hipótesis nula (homocedasticidad), el modelo estimado no presenta problemas de heterocedasticidad.

### 6.2.5. PRUEBA DE NORMALIDAD DE LOS RESIDUOS Y RUIDO BLANCO

Para la prueba de normalidad de los residuos, se aplicará la prueba de Jarque-Bera, en la que se plantea la hipótesis de decisión siguiente:

$$H_0: \varepsilon_t \text{ se aproxima a una distribución Normal}$$

$$H_1: \varepsilon_t \text{ No se aproxima a una distribución Normal}$$

El test de Jarque-Bera se formula de la siguiente manera:

$$JB = \frac{T-k}{6} \left[ S^2 + \frac{(K-3)^2}{4} \right]$$

Donde:

T: Tamaño de la muestra

K: Curtosis

S: Es la asimetría

K: Numero de regresoras

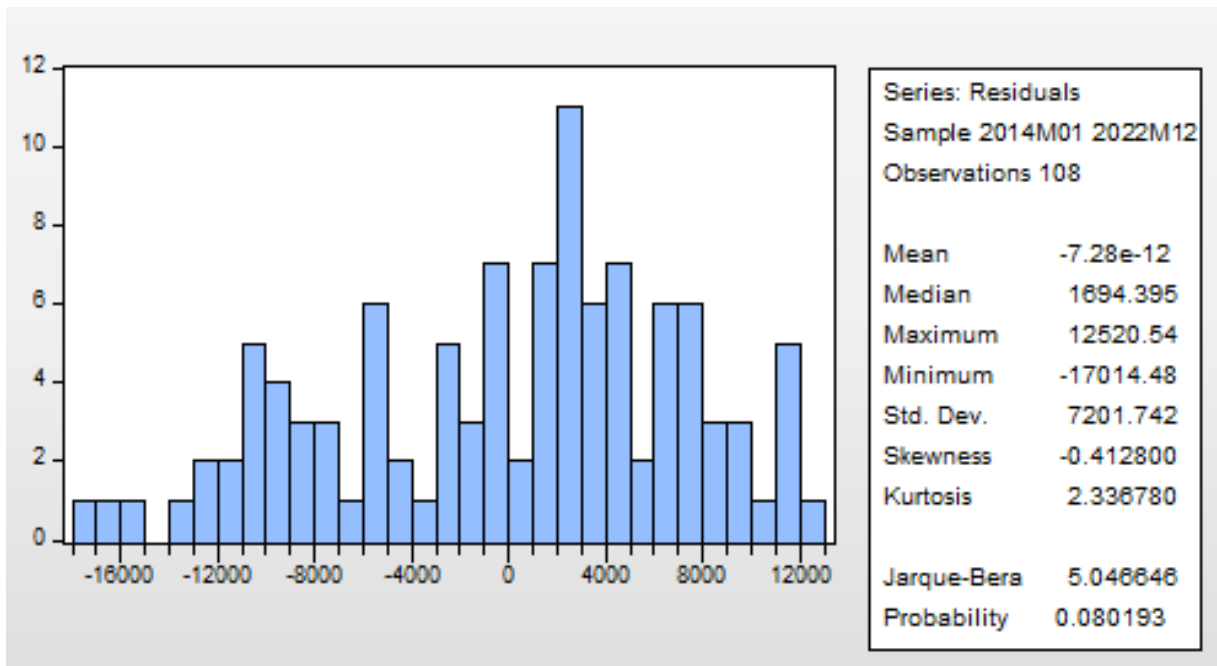
La regla de decisión es la siguiente:

Si el valor de JB es menor a 5,99 no se rechaza la hipótesis nula

$$JB < \chi^2_{5\%;2} = 5,99$$

Es así que, los resultados de la prueba de Normalidad de los residuos fueron los siguientes:

### GRÁFICO 19: PRUEBA DE NORMALIDAD



Elaboración: Propia

Analizando solo la gráfica, se puede intuir que los residuos ciertamente parecen tener una distribución Normal. Esto se afirma con mayor certeza analizando el resultado del test Jarque-Bera que tiene un valor de 5,04 que es inferior a 5,99.

$$JB = 5,04 < \chi_{5\%;2}^2 = 5,99$$

O, desde el análisis de la probabilidad que es igual a 0,080 mayor al valor crítico de 0,05

$$Prob = 0,080 > 0,05$$

Por lo tanto, no se rechaza la hipótesis nula  $H_0$ , y se puede concluir que los residuos del modelo se aproximan a una distribución Normal.

Es importante también comprobar que los residuos del modelo presenten ruido blanco, es decir:

$$E\left(\frac{\varepsilon_t}{\varepsilon_{t-1}}\right) = C$$

Con este fin, se presenta el correlograma de los residuos del modelo en el siguiente cuadro:

Correlogram of Residuals						
Date: 04/11/23 Time: 21:50						
Sample: 2014M01 2022M12						
Included observations: 108						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	-0.051	-0.051	0.4306	0.512
		2	0.106	0.104	2.2858	0.319
		3	0.023	0.034	2.3745	0.498
		4	-0.050	-0.059	2.7825	0.595
		5	0.014	0.003	2.8140	0.729
		6	-0.066	-0.055	3.5367	0.739
		7	-0.068	-0.074	4.3234	0.742
		8	-0.105	-0.104	6.1915	0.626
		9	0.051	0.061	6.6298	0.676
		10	-0.024	0.002	6.7287	0.751
		11	-0.151	-0.172	10.718	0.467
		12	0.029	-0.001	10.862	0.541
		13	-0.052	-0.014	11.332	0.583
		14	-0.077	-0.105	12.373	0.576
		15	0.065	0.038	13.122	0.593
		16	-0.003	0.029	13.124	0.664
		17	-0.024	-0.051	13.226	0.721
		18	0.036	-0.013	13.466	0.763
		19	-0.054	-0.072	14.009	0.783
		20	0.051	0.051	14.490	0.805

Como se puede apreciar en la columna "Prob" para los 20 rezagos se mantienen por encima del valor crítico 0,05 por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula de autocorrelación de los residuos, entonces los residuos no estarían correlacionados o serían ruido blanco.

### 6.2.6. TEST DE AUTOCORRELACIÓN

Se acostumbra pensar que, si el estadístico Durbin-Watson (DW), vale cero, hay autocorrelación perfecta positiva, si DW se aproxima a dos, no existe autocorrelación y si DW se aproxima a cuatro, existe autocorrelación perfecta negativa. No obstante, el estadístico DW se encuentra tabulado, por lo que este resultado se deberá contrastar con su valor en tablas siguiendo la siguiente regla de decisión:

$$H_0: \rho = 0 \text{ (No existe autocorrelación)}$$

$$H_1: \rho \neq 0 \text{ (existe autocorrelación)}$$

1. Si  $DW < d(inf)$ , Se rechaza  $p = 0$  y se acepta  $p > 0$
2. Si  $DW > 4 - d(inf)$ , se rechaza  $p = 0$  y se acepta  $p < 0$
3. Si  $d(sup) < DW < 4 - d(sup)$ , se acepta  $p = 0$
4. Si  $4 - d(sup) < DW < 4 - d(inf)$  o  $d(inf) < DW < d(sup)$ , indeterminación

Por lo tanto, se puede deducir en primera instancia que, como el valor del estadístico  $DW=1.97$  se encuentra entre los valores de 1.85 y 2.15 el modelo no presenta autocorrelación de primer grado. Corroborando la prueba con el test de Breusch – Godfrey, el p-valor es 0.6574 por lo tanto, no se rechaza la hipótesis nula y se puede afirmar que en definitiva el modelo no presenta problemas de autocorrelación.

**Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:**

F-statistic	0.634849	Prob. F(2,102)	0.6789
Obs*R-squared	1.897634	Prob. Chi-Square(2)	0.6574

### 6.3. VERIFICACIÓN DE LA HIPÓTESIS

Se pudo evidenciar por medio del análisis descriptivo de las series y por medio del modelo planteado, que evidentemente hubo un crecimiento sostenido de la cartera de microcréditos acompañado de una disminución de la mora. Tras establecerse restricciones a las tasas de interés por medio de la Ley de servicios financieros 393, se pudo evidenciar una expansión de la cartera de microcréditos, intuyendo que hubo un mayor incentivo para los microprestatarios en recurrir a microcréditos para financiar sus actividades productivas, pero también se pudo evidenciar con el modelo, que ésta expansión de la cartera de microcréditos convergía en una disminución de la rentabilidad de las instituciones microfinancieras, lo cual sería totalmente lógico, debido a que la evidencia empírica muestra que los costos administrativos que se derivan de la gestión de carteras de microcréditos para las instituciones microfinancieras es mucho más costoso que cualquier otro tipo de crédito, y tiene una fuerte incidencia en la rentabilidad de las mismas.

Por lo tanto, se puede afirmar que en base al análisis descriptivo de las series y por medio del modelo diseñado se cumple la hipótesis de investigación planteada que establece que, el régimen de límites o techos a las tasas de interés activas a microcréditos, crédito productivo y créditos de vivienda de interés social, redujo la rentabilidad de las instituciones microfinancieras y se puede sospechar que es un incentivo para estas instituciones financieras para que en el mediano y largo plazo éstas se constituyan como bancos múltiples o Pyme para reducir sus gastos administrativos de cartera y ampliar sus sistemas de fondeo al poder captar depósitos del público. Por otro lado, se pudo evidenciar que, si bien la rentabilidad de estas instituciones financieras fue afectada por las políticas de regulación a las tasas de interés, no tuvo un impacto significativo en comparación al impacto positivo que generó la inclusión financiera el cual podría estar reflejada en la expansión de la cartera de microcréditos.



## **CAPÍTULO VII**

### **DISEÑO DE PROPUESTA**

Parece sencillo comprender la premisa básica de que establecer una tasa de interés máxima para el crédito otorgado al sector de las microfinanzas aumentaría las líneas de crédito y el número de prestatarios, pero también tendría un impacto en la calidad crediticia y la rentabilidad de las instituciones de microfinanzas. Sin embargo, en la práctica no resulta tan fácil definir una tasa de interés óptima que permita estimular el financiamiento, posibilite mayor acceso a los clientes, mejore la calidad de los créditos, pero tampoco afecte la rentabilidad de las instituciones microfinancieras. Es decir, lograr la inclusión financiera y la democratización de los servicios financieros propuestos por la Ley N° 393 de Servicios Financieros, además de proteger a los consumidores de los malos prestamistas, debería lograrse efectivamente, pero también precautelando la sostenibilidad del sistema microfinanciero mediante la generación de la rentabilidad necesaria.

Es importante encontrar un equilibrio adecuado entre la regulación y supervisión adecuada de las IMF comunitarias y pequeñas, teniendo en cuenta su tamaño, ubicación geográfica y capacidad para cumplir con las regulaciones financieras, proteger los derechos de los depositantes y promover un desarrollo financiero inclusivo y sostenible. Esto podría implicar la implementación de regulaciones y supervisión proporcionadas y adaptadas a las características y necesidades de estas instituciones, así como brindarles capacitación y apoyo técnico para cumplir con los requisitos regulatorios y proteger los intereses de los depositantes.

La política de restricción de tasas de interés puede tener implicaciones a largo plazo y puede requerir ajustes para asegurar su sostenibilidad. Aquí hay algunos posibles ajustes a considerar:

- ✓ Evaluación periódica de la política: Es importante llevar a cabo una evaluación periódica de la política de restricción de tasas de interés para evaluar su efectividad y sostenibilidad en el contexto económico y financiero actual. Esto puede implicar revisar y analizar los resultados y efectos de la política en la economía, el sistema financiero y los actores involucrados, y ajustarla en consecuencia.

- ✓ Flexibilidad en el marco regulatorio: Es importante tener un marco regulatorio flexible que permita ajustar la política de restricción de tasas de interés en función de las condiciones económicas y financieras cambiantes. Esto puede incluir la posibilidad de establecer límites de tasas de interés diferenciados por segmentos del mercado o por tipos de préstamos, o permitir ajustes graduales en los límites de tasas de interés en función de la evolución del entorno económico.
- ✓ Monitoreo y supervisión adecuada: Es fundamental contar con un sistema de monitoreo y supervisión adecuado para asegurar el cumplimiento de la política de restricción de tasas de interés y detectar posibles evasiones o incumplimientos. Esto puede implicar fortalecer los mecanismos de supervisión y sanciones, así como mejorar la capacidad de las autoridades reguladoras para monitorear y evaluar el cumplimiento de la política.
- ✓ Promoción de la competencia y la transparencia: Fomentar la competencia y la transparencia en el sector financiero puede ayudar a mitigar los riesgos asociados con la restricción de tasas de interés. Esto puede implicar promover la entrada de nuevos competidores en el mercado financiero, mejorar la divulgación de información y la educación financiera para los consumidores, y fortalecer la capacidad de los consumidores para comparar y elegir productos financieros.
- ✓ Fomento de la inclusión financiera: La restricción de tasas de interés puede tener un impacto desproporcionado en los segmentos más vulnerables de la población, como los microempresarios y los pequeños agricultores. Por lo tanto, es importante implementar políticas complementarias que fomenten la inclusión financiera, como el acceso a servicios financieros formales, la educación financiera y la promoción de la capacidad crediticia de estos segmentos.
- ✓ Coordinación con otras políticas económicas: La política de restricción de tasas de interés debe ser coherente con otras políticas económicas y fiscales, para evitar posibles efectos no deseados en la economía y el sistema financiero. Es importante coordinar la política de restricción de tasas de interés con otras políticas, como la política monetaria, fiscal y de regulación prudencial, para asegurar una gestión macroeconómica integral y sostenible.

En resumen, la sostenibilidad de la política de restricción de tasas de interés puede ser asegurada mediante una evaluación periódica, un marco regulatorio flexible, un monitoreo y

supervisión adecuada, la promoción de la competencia y la transparencia, el fomento de la inclusión.

Por otro lado, estimular la disminución de la economía informal puede ser un desafío, pero existen algunas políticas que podrían ayudar a lograrlo. Aquí algunas posibles políticas:

- ✓ Fomento de la formalización: Implementar políticas que incentiven y faciliten la formalización de las actividades económicas informales, como reducir los costos y trámites para registrar y operar un negocio formal, simplificar los requisitos para obtener licencias y permisos, y ofrecer incentivos fiscales y financieros para la formalización.
- ✓ Fortalecimiento del sistema de seguridad social: Mejorar el acceso a la seguridad social, como la salud, la jubilación y la protección social, puede ser un incentivo para que los trabajadores y empresas opten por la formalidad. Esto puede incluir políticas que amplíen la cobertura y mejoren la calidad de los servicios de seguridad social, y promover la conciencia sobre los beneficios de la seguridad social.
- ✓ Promoción de la educación y capacitación: La falta de habilidades y capacitación adecuada a menudo es una barrera para la formalización. Por lo tanto, implementar políticas que fomenten la educación y capacitación de los trabajadores, especialmente en sectores informales, puede ayudar a mejorar su empleabilidad y promover la formalización. Esto puede incluir programas de formación técnica y vocacional, acceso a créditos y financiamiento para la capacitación, y alianzas entre el sector público, privado y la sociedad civil para la promoción de la educación y capacitación.
- ✓ Promoción de la competitividad y el acceso a mercados formales: Muchos trabajadores y empresas informales enfrentan barreras para acceder a mercados formales y competir en igualdad de condiciones con los actores formales. Por lo tanto, implementar políticas que promuevan la competitividad y el acceso a mercados formales, como la simplificación de trámites de importación y exportación, la promoción de la innovación y tecnología, y la mejora de la infraestructura y logística, puede incentivar la formalización.
- ✓ Fortalecimiento del sistema de justicia: La falta de acceso a una justicia eficiente y efectiva puede ser un obstáculo para la formalización. Por lo tanto, implementar

políticas que fortalezcan el sistema de justicia, como la mejora de la resolución de conflictos, la protección de los derechos de propiedad y la reducción de la corrupción, puede brindar mayor seguridad y confianza a los trabajadores y empresas informales para optar por la formalidad.

- ✓ Promoción de la cultura empresarial: Fomentar una cultura empresarial que valore la formalidad y el cumplimiento de las regulaciones puede ser importante para incentivar la disminución de la economía informal. Esto puede implicar la promoción de la ética empresarial, la responsabilidad social, y la importancia de la formalidad en términos de acceso a beneficios y oportunidades.

Es importante tener en cuenta que la disminución de la economía informal puede ser un proceso gradual y requiere una combinación de políticas integrales y coordinadas, así como la participación activa de diversos actores, como el gobierno, el sector privado, la sociedad civil y los trabajadores informales.

Las instituciones microfinancieras se ven perjudicadas en su generación de rentabilidad, esto les afecta de modo que es muy difícil para ellas ser sostenibles en el tiempo, en muchas ocasiones cambian su modelo de negocio; es decir ya no se dedican a un fin social sino para ganar en eficiencia aumentan el volumen de sus créditos para que no les resulte costoso atender a la población de créditos pequeños con ello también se ven afectados los micro prestatarios.

Quienes se ven afectados con los topes a las tasas de interés; son precisamente aquellas personas a las que supuestamente se busca proteger (demandantes del microcrédito del sector “informal” y sector productivo de áreas rurales para la inclusión en el sistema financiero) se observa una disminución del acceso al crédito para aquellas personas de bajos ingresos.

Debido a que las entidades financieras se enfrentan a un techo al momento de determinar las tasas de interés para sus clientes, aquellos que se encuentran en el sector “informal” de la economía serán los más afectados al limitarse el financiamiento a ellos. Los préstamos de bajos montos también se ven afectados, y por ende se restringe su entrega, debido a que, por los costos fijos que acarrea entregarlos, son normalmente caros. Entregar financiamiento genera costos, distintos entre cada uno de los usuarios, por lo que si la entidad no puede cubrir esos costos limitará la entrega de tales créditos.

La situación provocaría a Largo plazo que los clientes que representan un alto riesgo para el sistema financiero, y que por lo tanto no tienen acceso al mismo por los límites a las tasas de interés, tienen que dirigirse a otras fuentes de financiamiento, formal (casas de empeño) e informal (prestamistas usureros), que terminan aplicando tasas de interés mucho más elevadas que el promedio del sistema. Los límites a las tasas de interés producen una contracción del crédito.

Una tasa de interés óptima estimularía los ingresos de las instituciones microfinancieras, con ello se lograría la inclusión financiera y democratización de servicios financieros planteada por la nueva ley de servicios financieros y la protección a los consumidores de los prestamistas inescrupulosos.

Sin embargo, es difícil establecer una tasa de interés óptima que permita un desarrollo sostenible del sector microfinanciero. Una tasa de interés baja restringe el crecimiento normal de las actividades microfinancieras, lo que pone en peligro su existencia a largo plazo y excluir a muchos segmentos de la población pobre del acceso al crédito.

La implementación de un nuevo marco regulatorio a través de la Ley de Servicios Financieros y sus Decretos Supremos ha generado serias dificultades al sector microfinanciero. Aunque en teoría tiene un enfoque inclusivo, en la práctica ha llevado a la exclusión de clientes más pequeños, ya que las entidades aplican estrategias diversas para hacer frente a la difícil situación financiera causada por la imposición de cupos de cartera mínima al sector productivo y límites máximos a la tasa de interés.

En última instancia, son las propias instituciones microfinancieras las que podrían lograr una reducción mayor de las tasas de interés actuales, sin necesidad de que el Estado intervenga obligatoriamente a través de regulaciones. Por lo tanto, debería ser un principio fundamental de estas entidades no descansar en su propósito de seguir buscando fórmulas que les permitan disminuir sus tasas de interés.



## **CAPÍTULO VIII**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

Al concluir la investigación, el desarrollo del marco práctico conduce a la obtención de conclusiones y recomendaciones, que constituyen la parte final del trabajo.

#### **8.1. CONCLUSIONES**

En principio cabe recordar que en 2013, Bolivia implementó la Ley de Servicios Financieros N°393, una medida que tuvo varios impactos significativos en el sistema financiero del país:

**Ampliación del Acceso al Sistema Financiero:** La ley definió disposiciones con el objetivo de ampliar el acceso al sistema financiero. Esto se logró mediante la creación del Comité de Estabilidad Financiera, un grupo de trabajo que involucraba a diferentes agencias gubernamentales para abordar esta cuestión de manera integral.

**Regulación de Tasas de Interés:** La ley estableció tasas mínimas para depósitos y tasas máximas para préstamos. Además, introdujo cuotas de préstamo obligatorias, especialmente enfocadas en el sector productivo y la vivienda social. Estas regulaciones buscaban controlar las tasas de interés y facilitar el acceso a financiamiento para ciertos sectores clave de la economía.

**Cumplimiento de Estándares Internacionales:** La Ley 393 también ajustó los requisitos de solvencia de los bancos para que cumplieran con los estándares internacionales establecidos por el Acuerdo de Basilea. Esto contribuyó a fortalecer la estabilidad financiera y la confianza en el sistema bancario boliviano.

**Protección del Consumidor y Acceso Rural:** La ley requería un aumento en el gasto destinado a mejorar la protección del consumidor financiero y a facilitar el acceso a la financiación en las zonas rurales, donde el acceso a servicios financieros suele ser limitado.

**Impacto en la Inclusión Financiera:** Desde la implementación de la Ley 393, se ha observado un crecimiento significativo en los préstamos dirigidos a sectores específicos, lo que ha contribuido a mejorar notablemente la inclusión financiera en Bolivia. Esto significa que más

personas y empresas han tenido acceso a servicios financieros que antes estaban fuera de su alcance.

En resumen, la Ley de Servicios Financieros N°393 de Bolivia tuvo un impacto sustancial en el sistema financiero del país, al abordar aspectos como la regulación de tasas de interés, la solvencia bancaria, la protección del consumidor y la inclusión financiera. Estas medidas han contribuido a mejorar el acceso a servicios financieros y a fortalecer la estabilidad del sistema financiero boliviano.

De acuerdo con el objetivo general y los objetivos específicos planteados al inicio de la investigación, se pueden obtener las siguientes conclusiones relevantes:

Se pudo verificar que las instituciones microfinancieras tuvieron diversas reorganizaciones en cuanto al número de entidades desde su creación.

Asimismo, se pudo observar que el rendimiento del Sistema Microfinanciero experimentó una reducción en su rentabilidad, evaluada mediante el indicador ROE. En otras palabras, los beneficios se redujeron, lo cual se atribuye principalmente a una mayor presión en el margen financiero.

Sin embargo, en contraste, se observa un crecimiento constante de la cartera de microcréditos junto con una disminución de los niveles de morosidad. Esto se relaciona con la implementación de restricciones en las tasas de interés a través de la Ley de Servicios Financieros 393, lo que sugiere un mayor incentivo para los prestatarios de microcréditos que desean financiar sus actividades productivas. No obstante, nuestro modelo también indica que este aumento en la cartera de microcréditos se traduce en una reducción de la rentabilidad de las instituciones microfinancieras. Esto tiene sentido, ya que la evidencia empírica demuestra que los costos administrativos asociados con la gestión de carteras de microcréditos son significativamente más altos que los de otros tipos de crédito, lo que impacta de manera considerable en la rentabilidad de estas instituciones.

Por lo tanto, podemos concluir que, basándonos en el análisis del modelo econométrico las entidades microfinancieras si bien la tendencia de la rentabilidad sea baja



regulación puede servir como un incentivo para que estas instituciones financieras consideren, a mediano y largo plazo, convertirse en bancos múltiples o PyMEs para reducir los costos administrativos asociados a la gestión de carteras y ampliar sus fuentes de financiamiento al poder captar depósitos del público. Por otro lado, también se observa que aunque las políticas de regulación de tasas de interés tuvieron un impacto negativo en la rentabilidad de estas instituciones financieras, este impacto no fue significativo en comparación con el efecto positivo que tuvo la inclusión financiera, reflejada en la expansión de la cartera de microcréditos.

Dadas las observaciones previas, podemos inferir las siguientes conclusiones basadas en los coeficientes relacionados con las variables explicativas (tasa de interés, ROE y mora) en relación con la variable dependiente (cartera de microcréditos):

**Tasa de Interés:** Un aumento del 1% en la tasa de interés se asocia con una disminución de 3,673 millones de bolivianos en la cartera de microcréditos. Esto indica que tasas de interés más altas pueden dificultar que los microprestataarios opten por microcréditos, lo que respalda la idea de que políticas de tasas de interés controladas pueden incentivar su uso.

**ROE (Rentabilidad):** Un incremento del 1% en el ROE de las instituciones microfinancieras se relaciona con una disminución de 2,049 millones de bolivianos en la cartera de microcréditos. Esto sugiere que a medida que la rentabilidad de estas instituciones aumenta, la cartera de microcréditos tiende a disminuir, posiblemente debido a los mayores costos administrativos asociados con los microcréditos.

**Mora:** Un aumento del 1% en el índice de morosidad está vinculado a una disminución de 21,450 millones de bolivianos en la cartera de microcréditos. Esto indica que a medida que la cartera de microcréditos crece, los microprestataarios tienden a tener menos problemas para cumplir con sus pagos, lo que puede ser un indicador positivo de la gestión crediticia.

En conjunto, estas conclusiones respaldan la importancia de considerar la tasa de interés, la rentabilidad y la morosidad al gestionar la cartera de microcréditos en el contexto de las instituciones microfinancieras analizadas. Estos hallazgos pueden ser útiles para la toma de decisiones y la formulación de políticas en el sector microfinanciero.

## **8.2. RECOMENDACIONES**

Con base en el análisis del marco práctico, que se ha resumido en las conclusiones expuestas previamente, se ha propuesto políticas y estrategias a implementar para las entidades microfinancieras, en cuanto al régimen de tasas controladas; que se basa en las contribuciones de esta investigación en beneficio de las entidades microfinancieras. En consecuencia, la propuesta presentada en esta Tesis tiene como objetivo proporcionar un enfoque moderno y adecuado de una tasa de interés óptima que permita a las entidades microfinancieras en Bolivia ser sostenibles en el tiempo.

Todos los actores (Estado, instituciones financieras y clientes) debemos contribuir a tener un sistema financiero que responda a las políticas de Estado, manteniendo su solidez y solvencia para que sus servicios sean útiles a la sociedad y sostenibles en el tiempo.

## BIBLIOGRAFÍA

- Agustín Kozak Grassini, Contribución del Sistema Financiero al Desarrollo, Universidad Nacional de San Martín.
- Arce Catacora, L. (2018). *La inclusión financiera*. La Paz – Bolivia.
- ASFI. (2013), Glosario de Términos Económico Financieros.
- Autoridad de supervisión del sistema financiero. Reporte de Inclusión Financiera, Bolivia. 2017.
- Banco Central de Bolivia, El proceso de Bolivianización y los avances Económicos y Sociales en el periodo 2006-2017
- Banco Central de Bolivia, Informe Anual de la Estabilidad Económica Boliviana. Bolivia. 2017.
- Bodie y Merton en su libro de Finanzas.
- Brealey, Richard A. y Myers, Stewart C., "Principios de Finanzas Corporativas", 1998, Editorial Mc Graw Hill, Madrid-España.
- Carlos Fernandez Collado. Pilar Baptista Lucio. Roberto Hernandez Sampieri, Metodología de Investigación. Mexico D.F.: Mc Graw Hi; 2010
- Decreto Supremo N°1842, Régimen de Tasas de Interés y Niveles Mínimos de Cartera, Gaceta Oficial de Bolivia, La Paz Bolivia.
- Decreto Supremo N°2055, Régimen de Tasas Pasivas y Tasas paracréditos al Sector Productivo, Gaceta Oficial de Bolivia.
- Goldsmith, R. (1969). Estructura financiera y desarrollo. Yale University Press.
- Grecco, O. (2013). Diccionario de Economía. Buenos Aires-Argentina: Valleta.
- Grecco, O. Diccionario de Economía. Buenos Aires-Argentina : Valleta; 2003
- Greenwood, J., & B., J. (1990). Desarrollo financiero, Crecimiento y Distribución del ingreso. Revista de economía política.

- Greenwood, J., & B., J. (1997). Desarrollo financiero, Crecimiento y Distribución del ingreso. Revista de literatura económica.
- Grossman y Miller, 1988; Romer, 1990; Aghion y Howitt, 1992; Aghion, Howitt, y Mayer– Foulkes, 2005.
- Gujarati Damodar N. Econometría. Mc Graw Hill
- Gujarati, D. N., & C., P. (2009). Econometría (Quinta ed.). Mexico: Mc Graw Hill.
- Gurley, J., & E, S. (s.f.). Aspectos financieros del desarrollo. American Economic Review.
- Informe de Estabilidad Financiera- Banco Central de Bolivia
- Jesús Ferreiro Aparicio, Liberalización financiera en América Latina. Ekonomiaz.2007.
- King, R., & R., L. (1993). Finanzas y crecimiento: Schumpeter podría tener razón. quarterly Journal of Economics.
- Levine, R. (1997). Desarrollo financiero y crecimiento económico: Vistas y Agenda. Revista de literatura económica.
- Ley 393, Bolivia (2013).
- MBA. Yujra, R. (2017) LAS MICROFINANZAS: Naturaleza y Características, Bolivia.
- McKinnon, R. (s.f.). Dinero y capital en el desarrollo económico. Brookings Institution Press1973.
- Meier, G. y. (1984). Pioneros en el desarrollo. Osxford University Press.
- Pedro. Las Microfinanzas en Bolivia Historia y Situación Actual, Abril 2003.
- PROFIN. Guías para la Gestión de Riesgos, La Paz-Bolivia.2008.
- Schumpeter, J. (1911). La teoría del desenvolvimiento económico. Harvard University Press.
- Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. Regulación y Supervisión Financiera en Bolivia Período 1928-1982. La Paz-Bolivia. 2003.
- Universidad de Cantabria, Econometría 1. Departamento de Economía.
- Yujra, M. R. (2017). LAS MICROFINANZAS. 18-21.

## ANEXOS

**ANEXO 1: Histórico de Cartera de Microcréditos, tasa de interés efectiva, depósitos, cartera en mora en porcentaje, liquidez en porcentaje y ROE en porcentaje, datos mensuales 2014-2022, base de datos utilizados en el presente trabajo de investigación.**

FECHA	C	I	D	M	L	ROE
ene-14	22341	21,9	22585	1,1	20,8	18,9
feb-14	22423	21,3	22682	1,1	20,4	17,3
mar-14	23918	21,2	23152	1,1	20,5	17,8
abr-14	24234	20,4	23187	1,2	21,7	18,6
may-14	25345	20,3	23654	1,2	21,9	18,7
jun-14	25494	20,2	23720	1,2	22,5	19,0
jul-14	26678	18,2	23998	1,1	21,6	19,0
ago-14	26987	17,1	24126	1,2	21,9	19,1
sep-14	27071	16,8	24287	1,2	22,2	18,9
oct-14	27082	17,0	24345	1,2	21,0	18,3
nov-14	28345	17,0	24667	1,3	21,1	19,0
dic-14	28647	16,9	24854	1,3	21,2	18,9
ene-15	28774	16,9	24987	1,3	22,2	16,0
feb-15	29432	16,7	25647	1,2	23,2	13,1
mar-15	30084	16,7	25750	1,3	22,5	14,3
abr-15	30234	16,5	25946	1,3	21,2	15,0

may-15	31432	16,4	26462	1,3	21,3	15,3
jun-15	31521	16,1	26646	1,3	22,6	15,6
jul-15	31723	15,9	26784	1,3	22,5	15,8
ago-15	31932	15,5	27108	1,3	22,5	16,2
sep-15	32957	15,2	27542	1,3	22,6	16,6
oct-15	33324	15,2	27776	1,2	22,3	16,4
nov-15	34234	15,4	28012	1,3	22,3	15,3
dic-15	34394	15,4	28439	1,3	22,6	15,7
ene-16	35234	15,3	28674	1,3	22,5	13,4
feb-16	35893	15,2	29008	1,2	22,3	12,6
mar-16	36463	15,2	29114	1,3	22,6	13,0
abr-16	37231	15,4	29224	1,2	22,5	12,4
may-16	37989	15,3	29654	1,3	22,7	12,5
jun-16	38532	15,3	29789	1,4	22,0	12,7
jul-16	39123	15,4	29865	1,3	22,0	13,0
ago-16	39932	15,6	30134	1,4	21,5	13,2
sep-16	40600	15,3	30464	1,4	21,3	14,0
oct-16	41234	15,5	30543	1,4	21,0	14,7
nov-16	41976	15,3	30956	1,4	21,0	15,5
dic-16	42669	14,9	31139	1,4	20,6	16,2
ene-17	42876	15,0	32456	1,3	20,7	16,1

feb-17	43123	15,3	34563	1,3	20,7	16,1
mar-17	43786	15,3	38524	1,3	20,8	16,1
abr-17	43987	15,6	40876	1,2	21,0	16,0
may-17	44071	15,5	42345	1,3	21,0	15,3
jun-17	44903	15,3	45908	1,3	21,1	15,9
jul-17	45342	15,3	48323	1,2	21,1	15,7
ago-17	45987	15,3	50987	1,3	21,2	15,7
sep-17	46020	15,0	53293	1,3	21,4	15,8
oct-17	46456	14,6	58543	1,3	21,5	15,7
nov-17	46986	14,5	59342	1,2	21,5	15,7
dic-17	47137	14,9	60677	1,3	21,7	15,6
ene-18	47986	14,9	60567	1,2	21,5	15,5
feb-18	48145	15,0	55467	1,3	21,6	15,4
mar-18	48422	14,9	50910	1,3	21,6	15,5
abr-18	48912	15,0	49342	1,3	21,6	15,3
may-18	49187	15,1	45678	1,2	21,6	15,4
jun-18	49707	15,0	41143	1,2	21,6	15,4
jul-18	49851	15,1	39987	1,3	21,2	15,3
ago-18	50276	15,0	35456	1,2	21,5	15,2
sep-18	50991	14,9	31375	1,2	21,5	15,3
oct-18	51452	14,9	26756	1,2	21,4	15,2

nov-18	51865	14,7	22435	1,3	21,5	15,2
dic-18	52276	14,5	21608	1,2	21,5	15,2
ene-19	52286	15,0	21987	1,2	21,6	15,1
feb-19	52453	15,3	22453	1,2	21,1	15,1
mar-19	52788	15,3	23064	1,2	21,3	15,1
abr-19	52865	15,2	23125	1,3	21,2	15,0
may-19	53073	15,2	23345	1,3	21,1	14,5
jun-19	53299	15,1	23548	1,3	21,1	14,9
jul-19	53322	14,9	23654	1,2	21,4	14,9
ago-19	53543	15,0	23745	1,2	21,4	14,1
sep-19	53811	15,0	23862	1,3	21,3	13,9
oct-19	53912	15,2	23003	1,2	21,1	14,0
nov-19	54087	14,9	22098	1,3	21,0	14,2
dic-19	54322	15,6	22729	1,3	20,6	14,7
ene-20	54456	15,5	22876	1,2	20,8	12,7
feb-20	54553	15,4	23089	1,4	21,9	11,8
mar-20	54690	15,5	23148	1,3	21,4	11,3
abr-20	54876	18,0	23154	1,3	21,6	11,1
may-20	54991	16,5	23251	1,4	21,6	12,6
jun-20	55059	16,0	23281	1,3	21,6	14,3
jul-20	55123	16,4	23345	1,3	21,7	14,5



ago-20	55364	15,6	23537	1,4	21,7	14,4
sep-20	55427	15,8	23781	1,2	21,7	14,1
oct-20	55543	15,7	24001	1,3	21,7	14,0
nov-20	55691	15,7	24012	1,2	21,8	13,8
dic-20	55795	15,8	24016	1,2	21,8	13,9
ene-21	55876	15,3	24125	1,2	21,4	10,5
feb-21	56085	15,2	24134	1,3	21,8	8,8
mar-21	56667	15,3	24209	1,2	21,8	6,8
abr-21	56723	15,4	25078	1,4	21,8	5,6
may-21	56913	15,6	25123	1,3	21,8	6,3
jun-21	57539	15,3	25364	1,2	21,9	7,0
jul-21	57923	15,2	25456	1,2	21,9	7,3
ago-21	58015	15,2	26167	1,1	21,2	7,6
sep-21	58410	15,3	26206	1,2	21,4	8,6
oct-21	58654	15,3	26342	1,1	21,2	8,5
nov-21	58856	15,3	26543	1,2	20,8	10,0
dic-21	59282	15,3	26686	1,2	20,8	12,6
ene-22	59765	15,3	26925	1,2	20,5	12,1
feb-22	60543	15,3	27187	1,1	20,3	11,3
mar-22	60699	15,3	27250	1,2	20,1	12,0
abr-22	61284	15,2	27234	1,3	20,0	11,5

may-22	61467	15,3	27142	1,3	19,2	11,3
jun-22	62117	15,1	27074	1,3	19,3	11,4
jul-22	62756	15,1	27123	1,2	19,7	11,4
ago-22	62986	15,2	27254	1,2	19,7	11,3
sep-22	63534	15,2	27327	1,3	19,5	11,3
oct-22	63654	15,1	27543	1,2	19,2	11,5
nov-22	64076	15,3	27926	1,3	18,9	11,5
dic-22	64951	15,2	28005	1,3	19,0	11,2

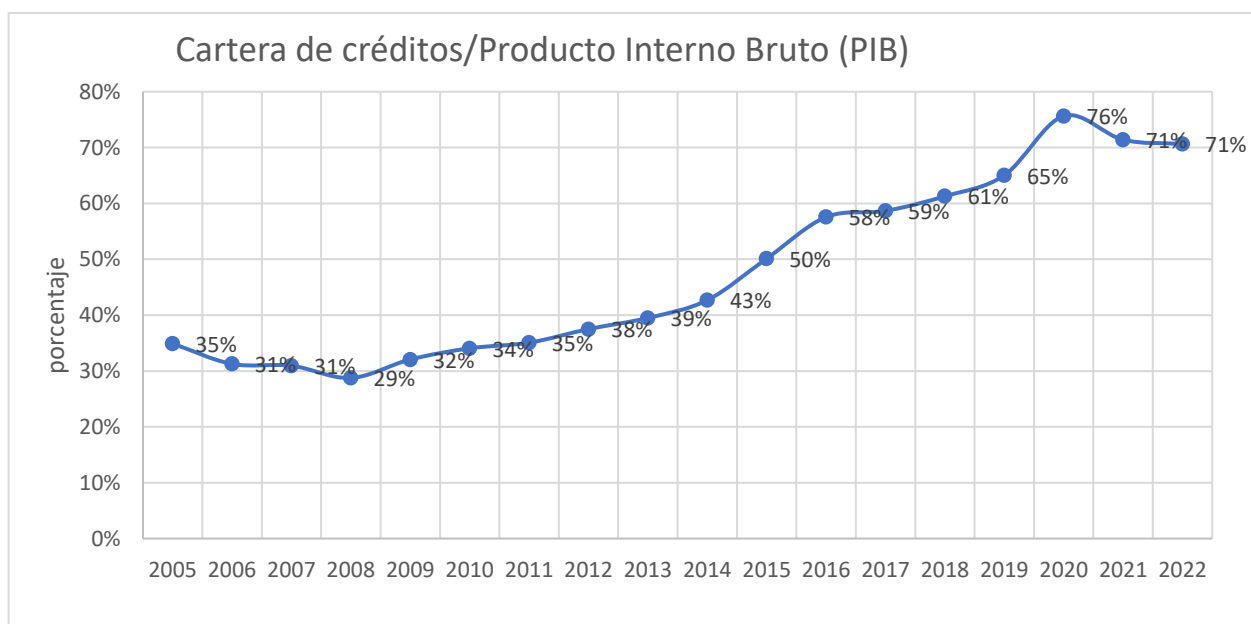
<b>CARTERA DE MICROCRÉDITOS (en millones de Bs.)</b>	<b>C</b>
<b>TASA DE INTERES DE MICROCRÉDITO (tasa efectiva)</b>	<b>I</b>
<b>DEPOSITOS DE ENTIDADES MICROFINANCIERAS (en millones de Bs.)</b>	<b>D</b>
<b>INDICE DE MORA (cart. Mora/cart. Bruta)</b>	<b>M</b>
<b>LIQUIDEZ (disponib + inv. Temporarias/obligac. Con el pub.)</b>	<b>L</b>
<b>ROE (resultado neto/patrimonio prom.)</b>	<b>ROE</b>

Fuente: ASFI

Elaboración: Propia, tablas procesadas por Excel

## **ANEXO 2: PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA EN LA ECONOMÍA, Cartera de créditos/Productos Interno Bruto (PIB) (en millones de bolivianos y porcentajes)**

Año	PIB nominal	Cartera de créditos	Cartera de créditos/Producto Interno Bruto (PIB)
2005	77.024	26.879	35%
2006	91.748	28.686	31%
2007	103.009	31.877	31%
2008	120.694	34.716	29%
2009	121.727	39.031	32%
2010	137.876	46.966	34%
2011	166.232	58.305	35%
2012	187.154	70.193	38%
2013	211.856	83.676	39%
2014	228.004	97.320	43%
2015	228.031	114.304	50%
2016	234.533	135.003	58%
2017	259.185	152.061	59%
2018	278.388	170.615	61%
2019	282.587	183.760	65%
2020	253.112	191.496	76%
2021	279.221	199.380	71%
2022	304.001	214.753	71%

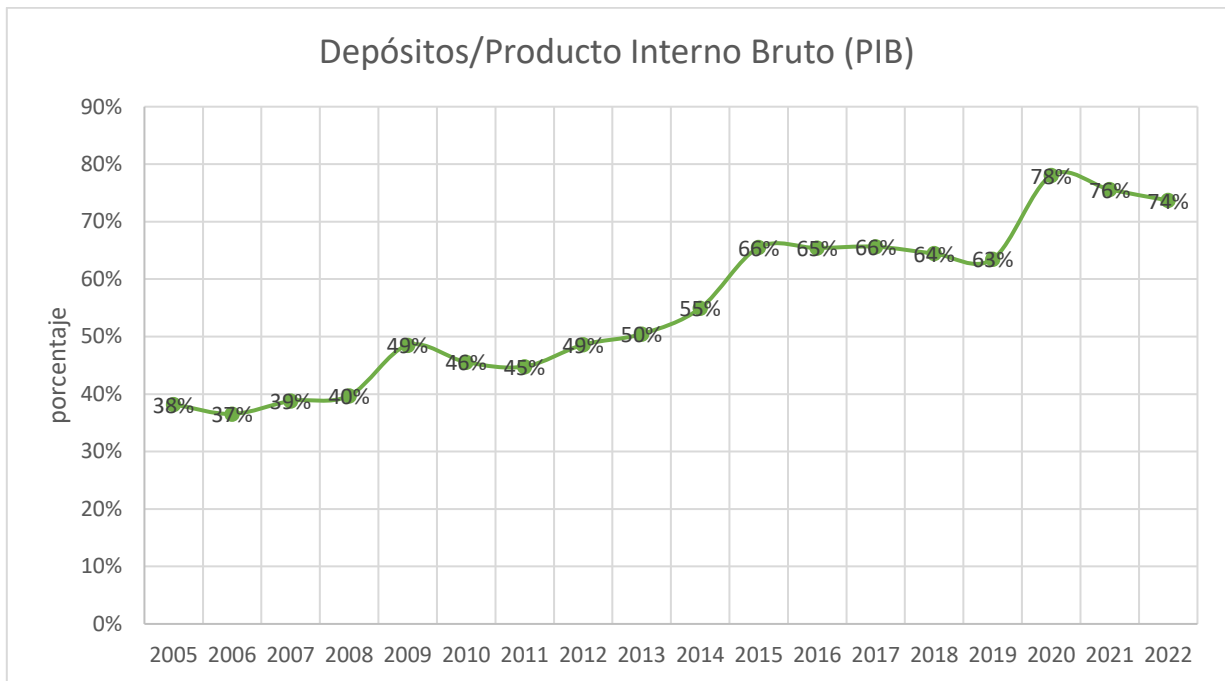


Fuente: ASFI

Elaboración: Propia, gráficos procesadas por Excel

**ANEXO 3:**

<b>Año</b>	<b>PIB nominal</b>	<b>Depósitos</b>	<b>Depósitos/Producto Interno Bruto (PIB)</b>
<b>2005</b>	77.024	29.424	38%
<b>2006</b>	91.748	33.520	37%
<b>2007</b>	103.009	39.966	39%
<b>2008</b>	120.694	47.927	40%
<b>2009</b>	121.727	59.040	49%
<b>2010</b>	137.876	62.806	46%
<b>2011</b>	166.232	74.444	45%
<b>2012</b>	187.154	90.931	49%
<b>2013</b>	211.856	106.881	50%
<b>2014</b>	228.004	125.245	55%
<b>2015</b>	228.031	149.374	66%
<b>2016</b>	234.533	153.408	65%
<b>2017</b>	259.185	170.124	66%
<b>2018</b>	278.388	179.416	64%
<b>2019</b>	282.587	179.438	63%
<b>2020</b>	253.112	197.521	78%
<b>2021</b>	279.221	211.084	76%
<b>2022</b>	304.001	224.040	74%



Fuente: ASFI

Elaboración: Propia, gráficos procesadas por Excel