

UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS  
CARRERA DE CONTADURIA PÚBLICA



**PROYECTO DE GRADO**

**TEMA:**

**“LEY DE SERVICIOS FINANCIEROS (393) Y LAS TASAS DE INTERES EN LAS  
MICROFINANZAS”**

**POSTULANTE:**

**EDITH MONICA ESPEJO AYME**

**TUTOR:**

**LIC. LUIS MEDINA RIVERO**

**LA PAZ – BOLIVIA  
2015**

## ÍNDICE

	<b>Pág.</b>
<b>I. INTRODUCCIÓN</b> .....	1
<b>II. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b> .....	3
2.1 Enunciado del Problema.....	3
2.2 Formulación del Problema .....	6
2.3 Delimitación del Contenido .....	9
2.4 Delimitación Espacial.....	9
<b>III. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN</b> .....	9
3.1 Objetivo General.....	9
3.2 Objetivos Específicos .....	9
<b>IV. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN</b> .....	10
4.1 Tipo de Estudio.....	10
4.2 Método de Investigación .....	11
<b>V. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN</b> .....	12
5.1 Justificación Práctica .....	12
5.2 Justificación Teórica .....	12
5.3 Justificación Metodológica .....	12
<b>VI. DELIMITACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN</b> .....	12
<b>VII. MARCO TEÓRICO</b> .....	13
7.1 El sistema financiero.....	13
7.1.1 El mercado financiero.....	14
7.1.2 Intermediación financiera .....	15
7.1.3 Tipos de intermediación: indirecta y directa.....	16
7.1.4 Inversionistas particulares e institucionales .....	17
7.1.5 Activos financieros y características .....	18
7.1.6 Regulación de mercados financieros.....	18
7.1.7 Clasificación de los mercados financieros .....	19
7.1.8 Por el plazo de vigencia de los activos: .....	19
7.1.9 Por la certeza de los retornos:.....	21
7.1.10 Por la fase de negociación: .....	21
7.1.11 Según el plazo de liquidación:.....	22

7.1.12 Según el activo que se negocia:.....	22
7.3 El sistema financiero en Bolivia .....	23
7.3.1 El Sistema Financiero desde 1989 hasta 1992 .....	24
7.3.2 Sistema Financiero desde 1992 hasta 1995.....	25
7.3.3 Sistema Financiero desde 1995 hasta 2005.....	27
7.4 Marco normativo a partir del 2005 .....	28
7.4.1 Creación de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS .....	28
7.4.2 Creación de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero Boliviano - ASFI .....	28
7.4.3 Nueva Ley de Pensiones .....	29
7.5 Estructura actual del Sistema Financiero Boliviano .....	29
7.5.1 Clasificación de los mercados financieros existentes en Bolivia .....	30
7.5.2 Matriz de mercados del Sistema Financiero Boliviano.....	39
7.5.3 Órganos reguladores .....	39
7.5.4 Inversionistas institucionales e intermediarios financieros .....	41
7.5.5 Organigrama de las entidades de regulación y supervisión del Financiero Boliviano.....	42
7.5.6 Sociedades de titularización.....	43
7.6 El Sistema Financiero Boliviano en la última década .....	45
7.7 Las Microfinanzas y las tasas de Interés en el Sistema Financiero Boliviano .....	55
7.7.1 Comportamiento de las tasas de interés en microcrédito .....	60
7.7.2 Importancia de la Tasa de Interés para los clientes de microfinanzas .	66
7.7.3 Las Tasas de Interés activas de las IMF bolivianas.....	68
7.7.4 Aspectos regulatorios y política pública.....	73
7.8 Alcances de la Ley N° 393 de Servicios financieros .....	85
7.8.1 La Nueva Ley de Servicios Financieros 393.....	88
7.8.2 Elementos Restrictivos de la Ley de Servicios Financieros .....	91
<b>VIII. PROPUESTA .....</b>	<b>95</b>
8.1 Límites a las tasas de Interés .....	95
8.2 Techos a las tasas de interés tarea difícil .....	95
8.3 El Artículo 102 de La Ley de Servicios Financieros .....	95
8.4 La Ley de Servicios Financieros y las tasas de interés .....	96

8.5 Reinversión de las utilidades en la oferta crediticia y en las tasas de interés .....	96
8.6 Las Instituciones de Microfinanzas (IMF) y la transparencia .....	96
8.7 Mejorar la eficiencia operativa .....	96
8.8 Fortalecer la calidad de la cartera .....	97
8.9 Diversificación de la cartera .....	97
8.10 Monitorear las influencias en el entorno operativo externo .....	97
<b>IX. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....</b>	<b>97</b>
Conclusiones .....	98
Recomendaciones .....	99
<b>X. BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>100</b>

# **LEY DE SERVICIOS FINANCIEROS (393) Y LAS TASAS DE INTERES EN LAS MICROFINANZAS**

## **I. INTRODUCCIÓN**

El acceso a los servicios financieros de manera cada vez más equitativa y con más oportunidades para toda la población, especialmente aquella con bajos ingresos, ha marcado un tema de gran importancia en el desarrollo de las políticas públicas de cada país, por cuanto se reconoce que contribuye en la reducción de la pobreza e incrementa la inclusión social de las poblaciones más vulnerables.

En Bolivia el Microcrédito es uno de los mecanismos más importantes que coadyuvan a las pequeñas unidades productivas a acceder a los servicios financieros, por cuanto estas pequeñas unidades productivas necesitan fuentes de financiamiento diferentes a las convencionales, en la medida que no cumplen los mismos requerimientos de riesgo de crédito que se les exige a las compañías consolidadas o de mayor tamaño.

Las Microfinanzas se definen como los servicios financieros para los pobres y los informales de la economía. Es decir para aquellos sectores más vulnerables de la población. Los que no tienen ingresos fijos. El término se usa para referirse a los préstamos y otros servicios de los proveedores de pequeños créditos denominadas Instituciones Microfinancieras (IMF).

En la década de los ochenta, periodo convulsivo para el Estado Boliviano, la hiperinflación y el enorme déficit fiscal acumulado se expreso en inestabilidad política y económica. Se tuvo que recurrir al modelo de ajuste estructural para revertir la hiperinflación. La promulgación del Decreto Supremo 21060 fue el instrumento que cambio radicalmente la política económica. Se paso de un modelo estatista a un modelo liberal. No había alternativa de corto plazo. Obviamente este cambio de modelo tuvo elevados impactos sociales. Se cerraron la mayoría de los centros mineros estatales, las empresas deficitarias y creció significativamente las tasas de desempleo.

En esa proyección de alta desocupación social, emergieron las Organizaciones No Gubernamentales (ONGs) financieras, las cuales en base a importantes recursos y donaciones externas e internas, impulsaron programas de microcréditos a los sectores más pobres de la población. Los desprotegidos, los informales sin ninguna garantía fueron los destinatarios de estos créditos. Las altas tasas de interés reflejaban los elevados costos administrativos de estas instituciones.

Bajo un contexto liberal de la economía, se generaron políticas orientadas a consolidar un sistema de intermediación financiera. No existía banca estatal. Por consiguiente, se dieron condiciones para fortalecer el sistema financiero privado, en particular a la banca comercial. De manera paralela, y en el entendido que la banca corporativa comercial no incursionaba, por sus bajos rendimientos en el sector microfinanciero, se forjaron las Organizaciones No Gubernamentales (ONGs).

Los criterios de atención y especialidad por parte de las ONGs fueron diversos. Un núcleo de instituciones se especializó en otorgar servicios financieros. Otras ONGs entraron al mercado proponiendo soluciones integrales. Es decir, darles junto a los servicios crediticios otros servicios no financieros complementarios, como capacitación, asistencia técnica y otros.

Las Instituciones de Microfinanzas (IMF) son empresas que proporcionan servicios financieros viables a largo plazo y a gran escala. Son muy rentables y tiene elevadas tasas de retorno de capital. El éxito de las instituciones bolivianas de microfinanzas se debe, en gran medida, al hecho de que son instituciones que reciben depósitos y sobre todo cobran elevadas tasas de interés para cubrir los elevados costos del microfinanciamiento (costos administrativos, más el costo de capital, incluida la inflación), las perdidas crediticias y una provisión para aumentar el capital. Si no lo hacen, estas instituciones de microfinanzas podrán financiar sus operaciones sólo por un tiempo escaso y alcanzaran a un número limitado de clientes.

En función del desarrollo del sistema financiero boliviano y del éxito alcanzado por las instituciones de microfinanzas, la normativa estatal de la década de 1990 apuntalo el proceso de formalización de varias Organizaciones No Gubernamentales en Fondos Financieros Privados (FFP) por los elevados logros alcanzados, como instituciones financieras reguladas y la consecuente masificación de los servicios microfinancieros.

Estos Fondos Financieros Privados se organizaron como sociedades anónimas, por ser esta una figura legal para la intermediación financiera. De igual modo, la normativa vigente, posibilitó que una gran parte de los Fondos, se transformaran en Bancos especializados en microfinanzas.

Sin embargo el actual gobierno del Estado Plurinacional de Bolivia, de corte populista, no valoró el enorme desarrollo de las microfinanzas en Bolivia y su gran impacto en la población pobre. El 21 de Agosto de 2013, promulgo la Ley 393 de Servicios Financieros que en esencia plantea una nueva normativa financiera. Simultáneamente se abrogo la Ley 1488 de Bancos y Entidades Financieras (LBEF) y todas las disposiciones contrarias a la Ley 393. El artículo 60 del proyecto de Ley establece que serán reguladas y se fijan límites a las tasa de interés. Al fijarse topes a las tasas de interés activas, las entidades de microfinanzas son las más afectadas.

## **II. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

### **2.1 Enunciado del Problema**

La determinación de fijar "techos" a las tasas de interés no es algo nuevo. Incluso, es mucho más común de lo que se podría imaginar. Países de distinto nivel de desarrollo, aplican desde años atrás límites al costo de los préstamos, aunque difieren en el esquema utilizado para la determinación de dicho tope. Los efectos de adoptar políticas de este tipo han sido diversos. Los límites a las tasas de

interés son nocivos para el desarrollo del crédito, particularmente para el microcrédito en nuestro país.

Cuando se considera que existen "altas" tasas de interés para los préstamos en el sistema financiero, diversos sectores proponen la aplicación de topes a estas tasas. La justificación más divulgada sobre el uso y aplicación de límites a las tasas de interés, es que ayudan a proteger a los consumidores de aquellas entidades financieras que sobrecargan a las personas con altísimos intereses, especialmente a aquellos que reciben menores ingresos. No obstante, existe evidencia empírica que muestra que donde se aplican límites a las tasas de interés, los efectos han sido negativos, generando distorsiones que terminan afectando a todo el mercado.

Los topes a las tasas de interés, pueden ser aplicados a través de diversos mecanismos. El más usado es la determinación de tasas fijas máximas. Existen otros países que establecen tasas de interés máximas flexibles que se mueven en relación a una tasa referencial, o se fijan en relación al promedio de tasas de interés aplicadas por las entidades financieras.

Entre los efectos negativos que se han logrado identificar cuando se fijan topes a las tasas de interés, podemos mencionar la disminución del acceso al crédito, particularmente 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 representan una alta posibilidad de incumplimiento son los más afectados al limitarse el financiamiento a ellos.

Además, 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.



Otro efecto negativo de fijar topes a las tasas de interés, es que reduce la competencia. Las entidades financieras más grandes tienen mejores posibilidades de enfrentar distorsiones como son los límites a las tasas de interés. Estas instituciones cuentan con los recursos necesarios para enfrentar los costos fijos que genera un préstamo, además de contar con el fondeo suficiente para atender nichos más grandes. En cambio, las entidades más pequeñas, como es el caso de las Microfinancieras o los Bancos Comunales, que tienen como mercado único a los préstamos de bajo monto, verán afectada su rentabilidad, y en el peor de los casos, probablemente se retiraran de aquellos lugares que tengan restricciones a las tasas de interés.

Además, la falta de libertad para la determinación de las tasas de interés genera incentivos perversos en el sistema financiero, como la aplicación de políticas poco transparentes en las entidades financieras. Una Institución de Microfinanzas que opera en un mercado con techo a las tasas de interés y que no quiere perder rentabilidad, apela a medidas como la fijación de cobros distintos a las tasas de interés, aumentos en las comisiones o en los seguros asociados al préstamo.

En el caso de las Microfinanzas, existe evidencia de que la aplicación de límites a las tasas de interés, dificulta la creación de nuevas instituciones microfinancieras, mientras que a las existentes les cuesta seguir funcionando. En los países donde existen techos, éstas instituciones crecen más lentamente, son menos transparentes respecto al costo de los préstamos y además reducen sus actividades en las zonas rurales y en otros mercados de alto costo, perjudicando el acceso al crédito, principalmente a las personas más pobres. Asimismo, en aquellos países donde se fijan techos al costo de crédito, en varios casos estos se determinan para el financiamiento en general, es decir, no se distingue entre créditos a empresas grandes y microempresas. Estos últimos, al tener costos mayores, terminan siendo más afectados, lo que a su vez perjudica a los potenciales prestatarios que se beneficiarían de dicho financiamiento.

En Colombia, en donde rige topes a las tasas de interés desde el 2000, el mercado microfinanciero ha registrado un débil desempeño en comparación con otros países que no tienen límites en la determinación del costo del crédito. A diciembre del 2012, el microcrédito concedido por el sistema financiero Colombiano significó sólo 2.87% de la cartera total, mientras que en nuestro país, Bolivia, antes de la promulgación de la Ley 393 de Servicios Financieros, el cual fija límites a las tasas de interés, el ratio llegó a 28.2% de la cartera total del microcrédito.

Cuando se establecen topes máximos para las tasas de interés, las instituciones de microfinanzas suelen retirarse del mercado, crecer más lentamente, o reducir su labor en las zonas rurales o en otros segmentos del mercado que son más onerosos, porque no pueden cubrir sus costos operativos.

## **2.2 Formulación del Problema**

El microcrédito es uno de los mecanismos más importantes que coadyuvan a las pequeñas unidades productivas a acceder a los servicios financieros, por cuanto estas pequeñas unidades productivas, necesitan fuentes de financiamiento diferentes a las convencionales, en la medida que no cumplen los mismos requerimientos de riesgo de crédito que se les exige a las compañías consolidadas o de mayor tamaño.

Los practicantes del Microcrédito han revolucionado al Sistema Bancario. Sus innovaciones han abierto puertas que antes negaban los servicios financieros a los pobres. Mientras que los bancos prestaban a los ricos, estos pioneros del microcrédito los prestaban a los pobres. Mientras que los bancos les prestaban a los hombres, ellos les prestaban a las mujeres. Mientras que los bancos otorgaban préstamos grandes, estos pioneros del microcrédito otorgaban préstamos pequeños. Mientras que los bancos requerían trámites interminables, gente analfabeta podía fácilmente tramitar sus préstamos. Mientras que los clientes tenían que acudir a los bancos, el microcrédito iba a los clientes. La voluntad de los agentes de microcrédito de romper las reglas del sistema bancario tradicional y

su incomparable compromiso y persistencia, han permitido que el microcrédito se convierta en un éxito creciente que tiene el potencial de ser un factor importante.

El fijar topes máximos para las tasas de interés, no protegen necesariamente a los clientes pobres y, en realidad, pueden perjudicarlos al reducir su acceso a servicios financieros. Por otra parte, aunque tuviesen el efecto de producir una disminución de las tasas de interés de los microcréditos, lograr que se cumplan no es tarea fácil. Estos hechos, sin embargo, no menoscaban la imperiosa necesidad de bajar los costos del microcrédito y crear productos novedosos para llegar de una manera sostenible a los clientes más pobres y distantes.

Un instrumento más efectivo contra las altas tasas de interés es la competencia. Un sistema financiero competitivo, donde se promueva el ingreso de nuevas entidades, genera un círculo virtuoso que beneficia a los deudores, ya que incentiva a que las instituciones financieras estén constantemente evaluando sus procesos y mecanismos de entrega de crédito con la intención de ser más eficientes y de ofrecer el mejor precio del mercado. Otra importante herramienta es la transparencia en la información, sobre cada uno de los costos que se le cargan a un cliente cuando se le entrega un préstamo, ya que se permite a los prestatarios comparar las condiciones de los créditos, además que fomenta la competencia entre los mismos prestamistas.

En Bolivia, gradualmente, sin intervención del estado, el abaratamiento del crédito se ha ido plasmando de manera objetiva. La expansión de las microfinanzas ha sido excepcional. Un elemento central en este proceso ha sido la reducción de los costos de transacciones de los deudores. Las innovaciones en tecnología de microcréditos han simplificado los procedimientos. Han acercado los servicios y han reducido los costos.

El proceso señalado ha permitido una disminución notable en las tasas de interés. Las tasas de interés cobradas por las organizaciones tradicionales de microfinanzas han abaratado el crédito en nuestro país de dos maneras:

Por una parte, han sido inferiores a las tasas típicas de los prestamistas informales. Por otra parte, las tasas institucionales han disminuido sostenidamente a lo largo del tiempo. En la década del 80, ciclo de despegue de las instituciones de microcrédito, las tasas de interés efectivas estaban entre 60 y 90 por ciento anuales. A partir de ese periodo las tasas de interés se proyectaron a la disminución hasta alcanzar un 25% anual. Los factores que contribuyeron a esta disminución fueron la estabilidad, la competencia, la reducción de los costos de administración de la cartera y el manejo del riesgo.

Sin embargo, el actual Gobierno Central, no ha considerado los logros alcanzados en el sector de las microfinanzas. La nueva ley de Servicios Financiero (393) promulgado por el Gobierno, tiene por objeto establecer la regulación estatal sobre las actividades de intermediación financiera y la prestación de servicios financieros. La experiencia enseña que los toques a las tasas de interés tienen efectos perversos, afectan especialmente a las personas de bajos ingresos, imponiéndoles una barrera que les impide acceder al sistema financiero formal.

El objetivo de la presente investigación desarrollada en el presente Proyecto de Grado, es demostrar que no es pertinente fijar límites a las tasas de interés en el campo de las microfinanzas en el país, tal como establece la actual Ley de Servicios Financieros.

Para probar esta hipótesis, planteamos las siguientes interrogantes, las cuales serán demostradas en el desarrollo de la investigación propuesta:

¿El Gobierno Central al promulgar la nueva Ley de Servicios Financieros (393) busca fijar toques a las tasas de interés en las microfinanzas?

¿Sera la población más vulnerable, la que sufrirá el impacto, quienes pagan tasas más altas, porque obtienen créditos pequeños y no ofrecen garantías hipotecarias?

¿Porqué las instituciones de microfinanzas cobran tasas de interés relativamente altas?

¿Ha sido conveniente para el Sistema Financiero Boliviano, fijar topes máximos a las tasas de interés en las microfinanzas por parte del Gobierno Central?

### **2.3 Delimitación del Contenido**

**Área Específica:** Sistema Financiero Nacional.

**Área Particular:** Instituciones de Microfinanzas (IMF).

### **2.4 Delimitación Espacial**

El marco en el cuál se desarrolla el presente Proyecto de Grado, son las instituciones de microfinanzas reguladas, las cuales tienen una cobertura local y nacional.

## **III. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN**

### **3.1 Objetivo General**

El Objetivo General del presente Proyecto de Grado, es el de demostrar que no es prudente fijar por parte del Estado, límites a las tasas de interés en las microfinanzas, tal como hoy se ha establecido en el Sistema Financiero Boliviano.

### **3.2 Objetivos Específicos**

En base a este objetivo general, se derivan los siguientes objetivos específicos:

- Al fijarse topes a las tasas de interés, gradualmente se producirá una disminución del acceso al crédito, particularmente para aquellas personas de bajos ingresos. Aquellos sectores que acusan altas posibilidades de incumplimiento serán los más afectados.

- Las Instituciones de Microfinanzas (IMF) se verán limitados en su oferta crediticia, porque esas operaciones implican costos operativos, las cuales se verán afectados por los topes establecidos en las tasas de interés.
- La evidencia empírica enseña, que en aquellos lugares donde se aplican límites a las tasas de interés, los efectos han sido negativos.
- La experiencia muestra que la fijación de límites a las tasas de interés genera distorsiones que terminan afectando a todo el mercado financiero.
- Precisar si las instituciones de microcrédito al cobrar tasas de interés limitadas a los microprestarios, no podrán cubrir adecuadamente sus costos administrativos y aumentar el capital.
- Determinar si al fijar techos a la tasas de interés altas, se limitara el microcrédito a un número reducido de clientes y tenderán a ser guiados por los objetivos del gobierno central, y no por las necesidades de los clientes.

## **IV. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN**

### **4.1 Tipo de Estudio**

Por las particularidades del presente Proyecto de Grado, la metodología empleada es el método explicativo. Los estudios explicativos van más allá de la simple descripción de conceptos o fenómenos, o del establecimiento de relaciones entre conceptos. Estos están dirigidos a responder a las posibles causas de los eventos. Su interés se centra en intentar explicar por qué ocurre un fenómeno y sobre todo, en qué condiciones se da éste, o por qué dos o más variables están relacionadas entre sí.

En la investigación explicativa se presenta una relación causal, es decir, no sólo persigue describir o acercarse al problema central, sino que intenta encontrar las causas del mismo. También se ocupa de la generación de teorías, determina de igual modo las causas de un evento. En la investigación explicativa se pretende detectar las relaciones entre las variables del planteamiento central.

El diseño de la presente investigación, está formulado en función de demostrar que no es conveniente fijar límites, a las tasas de interés activas, por parte del Estado, mediante la aplicación de la Ley de Servicios Financieros a las instituciones de microfinanzas.

#### **4.2 Método de Investigación**

Para el desarrollo del presente Proyecto de Grado, se aplicara el método deductivo. Se iniciara del planteamiento central y se llegara a la deducción de premisas particulares, para aplicarla a una realidad concreta.

De manera paralela, se empleará el método inductivo. Al existir un conocimiento particular del tema, se pretende formular la existencia de la relación de cambios, del factor de predisposición, el factor de oportunidad y el factor de decisión con el planteamiento central.

Para ese propósito, se recopilará la información específica, sobre los argumentos técnicos que justifican el cambio de regulación en mercados crediticios muy variados, como el de nuestro país, que se plasmaron en establecer límites a las tasas de interés. Por lo mencionado, para esa finalidad, la aplicación de la metodología se apoyara en las siguientes fases:

- Recopilación de información de las fuentes primarias.
- Análisis y procesamiento de la información obtenida, para un necesario análisis de control de calidad. Esto implica, analizar, ordenar y clasificar la información. De este modo, se establecerá relaciones de causa y efecto entre las variables representativas.
- Producir conclusiones.

## **V. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN**

### **5.1 Justificación Práctica**

El propósito del presente Proyecto de Grado, es el de demostrar que no es conveniente fijar límites a las tasas de interés, en las operaciones de microcrédito por parte del estado. Es importante considerar que las instituciones de microfinanzas tienen elevados costos operativos y altos márgenes de riesgo, que es la razón fundamental para que estas tasas sean elevadas. Sin embargo, es importante considerar que estos costos deben apuntar a minimizarse.

### **5.2 Justificación Teórica**

La presente investigación, analiza la inconveniencia de fijar por parte del Estado, límites a las tasas de interés al sector financiero, en particular a las microfinanzas. De igual modo, se considera que las instituciones de microfinanzas deben ser más eficientes para bajar costos y de esta manera puedan incrementar la productividad. También se considera relevante, para las microfinanzas, impulsar la competencia, para que los clientes de este sector tengan muchas opciones que considerar.

### **5.3 Justificación Metodológica**

La presente investigación se basa en una metodología específica, al demostrar la inviabilidad de fijar techos a las tasas de interés, porque no permitiría atender a un mayor número de clientes de manera sostenible.

## **VI. DELIMITACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN**

El presente Proyecto de Grado, toma como contexto de referencia, el sector financiero Boliviano, específicamente las entidades de microfinanzas y su relación con las tasas de interés, hoy seriamente limitadas por parte del Estado. Las áreas de investigación primaria, son el sector urbano y el sector rural.



## **VII. MARCO TEÓRICO**

### **7.1 El sistema financiero**

El Sistema financiero está constituido por el conjunto de agentes económicos: instituciones financieras, intermediarios financieros, reguladores, mecanismos e instrumentos financieros que actúan en la intermediación de fondos. Es decir para los agentes que actúan permitiendo canalizar el ahorro eficientemente de agentes económicos superavitarios (que tienen exceso de recursos financieros) hacia los agentes deficitarios que requieren de estos recursos para emprender proyectos productivos y de desarrollo.

La principal intermediación que propicia el sistema financiero en la economía, en términos agregados, es la vinculación de los hogares con las empresas, trasladando el ahorro de las familias hacia las firmas. En virtud a la existencia de mercados financieros se puede conciliar dos demandas: las de liquidez por parte de los hogares y las de acceso a recursos de largo plazo por parte de las empresas.

Las funciones principales de un sistema financiero son:

- a) Poner en contacto oferentes y demandantes facilita la relación e interacción entre oferentes y demandantes de recursos financieros.
- b) Ser un mecanismo de fijación de precios de los activos financieros, por la oferta y demanda, de recursos financieros, el sistema financiero permite fijar el precio de los activos en un momento dado del tiempo, porque siempre existe fluctuación de precios y volatilidad.
- c) Proporcionar liquidez a los activos financieros, permite que un activo financiero se convierta en liquidez (efectivo) en cualquier momento del tiempo, a través de los mercados financieros.
- d) Reducir plazos y costos de intermediación, reduce costos de búsqueda de información y agiliza la liquidación de operaciones.

- e) Transferir recursos a través del tiempo y espacio, permite transferir recursos financieros en el horizonte del tiempo, ya sea en el corto o largo plazo, sin que sea necesario la existencia de un espacio físico para la transferencia de recursos.
- f) Proporcionar mecanismos para compartir y administrar el riesgo (coberturas) suministra la información necesaria para que los agentes económicos administren el riesgo que están dispuestos a tolerar y conozcan los mecanismos de cobertura (protección), que tienen para disminuir su exposición al riesgo.
- g) Proveer información a todos los participantes del sistema financiero, proporciona la información necesaria y se transparenta la información de los intermediarios financieros para la toma de decisiones.
- h) Regular a los mercados e intermediarios mediante políticas que permitan un mejor funcionamiento. Se parte del supuesto que el mercado financiero es imperfecto y se debe apelar a una buena regulación para tratar los problemas de asimetrías de información: riesgo moral y selección adversa, ambos propician incentivos perversos entre los agentes económicos.

El riesgo moral se presenta cuando un agente económico oculta una acción y la selección adversa cuando oculta información.

### **7.1.1 El mercado financiero**

Es donde se realizan las transferencias entre los agentes económicos excedentarios de fondos (ahorro) y que están dispuestos a invertirlos y los agentes económicos que carecen de fondos para llevar adelante proyectos o actividades productivas y están dispuestos a pagar una remuneración por ello (precio).

¿Por qué se ahorra?

- a) Para diferir el consumo del presente al futuro, porque el beneficio de consumir ahora no es tan grande.
- b) Por precaución, prever para el futuro ya que no sabemos que va ocurrir.

- c) Porque existe un excedente que ya no puede ser gastado (consumido).

Existen dos fuentes de ahorro: el interno y el externo:

- a) Ahorro Interno

Excedentes de fondos generados por los agentes económicos de un país.

- b) Ahorro Externo

Excedentes de fondos generados por los agentes económicos de otros países.

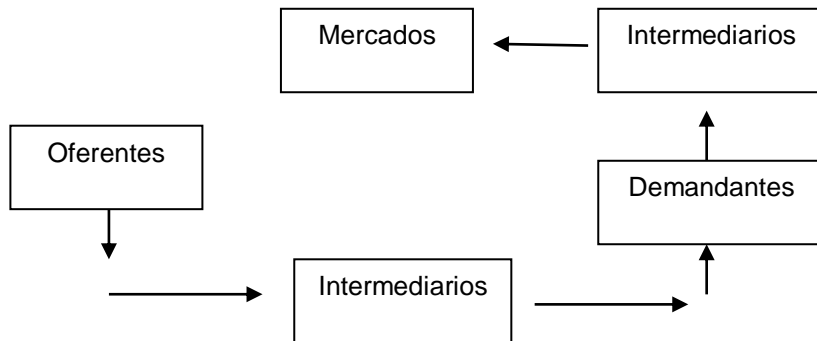
### **7.1.2 Intermediación financiera**

La relación entre los agentes económicos, en especial entre hogares y empresas, no suele ser directa, por ello existe la intermediación financiera a través de intermediarios financieros. Ellos permiten:

- a) Reducir los problemas de búsqueda de contraparte (reducir costos de transacción) facilitando la transferencia de recursos entre agentes económicos. A ellos acuden los agentes económicos para colocar y captar recursos.
- b) Resolver problemas para compatibilizar necesidades, gestionan los mecanismos de pago y proveen medios de pago (cheques y transferencias) y realizan la liquidación y registro de las operaciones en montos, plazos, condiciones de pago, etc.
- c) Tener acceso a información, acceso y procesamiento de información ágilmente.
- d) Resolver problemas de economía de escala, elevados costos de transacción y costos de agencia.
- e) Coadyuvar en los problemas en administración del riesgo, diversifican al invertir en distintos tipos de activos financieros, reducen costos de diversificación y reducen costos de liquidación de la operación.
- f) Estimulan el ahorro, y lo canalizan de agentes superavitarios a agentes deficitarios, para lo que desarrollan e implementan distintos tipos de activos

financieros (innovación), que satisfacen diversas necesidades de los demandantes de recursos.

### Se ahorra a través de intermediarios



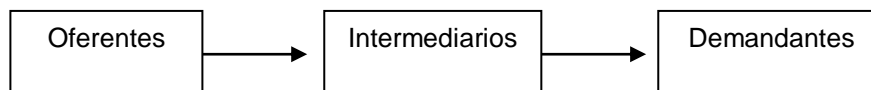
### 7.1.3 Tipos de intermediación: indirecta y directa

#### 7.1.3.1 Intermediación indirecta

Los intermediarios captan el ahorro fragmentado de los agentes económicos y lo asignan directamente (vía préstamos) a las empresas, instituciones o público que lo requieren, asumiendo el riesgo relacionado.

Principales instituciones intermediarias:

- Bancos
- Fondos Financieros
- Cooperativas de ahorro y préstamo (cuasi-bancos)

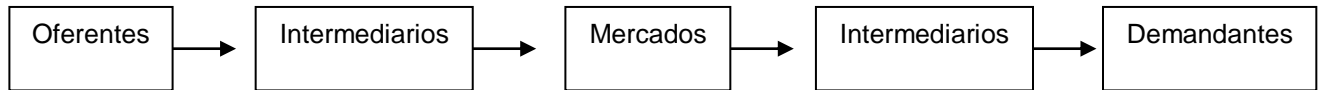


### 7.1.3.2 Intermediación directa

Los oferentes y demandantes de recursos se contactan directamente entre sí ó a través de intermediarios, asumiendo los oferentes el riesgo relacionado (cual es el riesgo que quieren correr).

Principales instituciones intermediarias:

- Agentes de bolsa
- Fondos de inversión
- Fondos de pensiones
- Compañías de seguros



### 7.1.4 Inversionistas particulares e institucionales

#### a) Inversionistas particulares

- persona natural o jurídica que invierte sus excedentes en activos financieros.

#### b) Inversionistas institucionales

- Empresas o instituciones cuya actividad principal es la inversión en activos financieros de los recursos de terceros que administran, por ejemplo: Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's), Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's), Agencias de Bolsa; ó las que administran sus propios recursos como las compañías aseguradoras.
- Las inversiones que realizan son de mediano y largo plazo.
- Los inversionistas institucionales son:
  - Fondos de inversión
  - Fondos de pensiones
  - Compañías de seguros

- Sociedades de inversión
- Agencias de Bolsa

### **7.1.5 Activos financieros y características**

Se puede ahorrar a través de instrumentos o productos financieros, denominados activos financieros, que se intercambian entre sí.

Los activos financieros sirven para transferir fondos y transferir riesgos entre los agentes:

- Otorgan derechos para quienes los poseen (titular).
  - Recibir una remuneración, recuperar la inversión, comprar un activo.
- Generan obligaciones para quienes los generan (emisor).
  - Pagar una retribución, devolver la inversión, vender un activo.

Características de los activos financieros:

a) Liquidez

Posibilidad de ser transformado antes de su vencimiento, en medio de pago a bajo costo (no implica mayor costo adicional volverlo efectivo).

b) Riesgo

Contingencia de que el emisor no cumpla con sus obligaciones (crédito) y/o de obtener un beneficio menor al esperado (inflación o devaluación).

c) Rentabilidad

El rendimiento monetario que se espera obtener por invertir en el activo financiero.

### **7.1.6 Regulación de mercados financieros**

Los mercados financieros por sí solos no pueden cumplir adecuadamente con sus funciones, porque existen "fallas de mercado". Por tanto deben ser regulados o contralados.

Se regula a través de leyes, reglamentos y normas, generalmente es el Estado quien regula a través de organismos autónomos designados para tal efecto como las Superintendencias, Autoridades o Comisiones.

El propósito de la regulación es:

- a) Promover el desarrollo de los mercados
- b) Prevenir fraudes a inversionistas encubriendo información
- c) Promover competencia e imparcialidad en negociaciones
- d) Promover estabilidad de las instituciones financieras
- e) Controlar el nivel de la actividad económica

### **7.1.7 Clasificación de los mercados financieros**

Los mercados financieros se clasifican por:

- a) el plazo de vigencia de los activos
- b) la certeza de los retornos
- c) las fases de negociación
- d) el plazo de liquidación de la operación
- e) el tipo de activos que en él se negocian

### **7.1.8 Por el plazo de vigencia de los activos:**

Mercado monetario o de dinero

- Se negocian activos financieros con un plazo de vigencia inferior o igual a un año.
- Son activos de bajo riesgo y alta liquidez.
- Demandantes de recursos: los tesoros, bancos centrales, instituciones financieras privadas, mercado interbancario, empresas y familias.
- Oferentes de recursos: instituciones financieras privadas, familias, empresas, compañías de seguro, fondos de inversión.

- Intermediarios: instituciones financieras privadas, agentes de bolsa, fondos de inversión, compañías de seguro, mercado interbancario.
- Reguladores del mercado: Superintendencias o Autoridades de Bancos y Valores, Bancos Centrales y Bolsas de Valores.

	Emisores:	Activos Financieros:
	Tesoro Público	Letras
Mercado	Banco Central	CD's
de	Instituciones financieras	DPF's
de	Empresas	Cajas de ahorro
capitales	Activos Financieros:	Cuentas corrientes
		Reportos
		Pagares
- S		Mercado de capitales
e		

- negocian activos financieros con un plazo de vigencia superior a un año.
- Son activos con mayor riesgo asociado al plazo y son menos líquidos.
- Demandantes de recursos: los tesoros, instituciones financieras privadas, empresas y familias (a través de las instituciones financieras).
- Oferentes de recursos: instituciones financieras privadas, familias, fondos de inversión, fondos de pensiones, compañías de seguro y sociedades de inversión.
- Intermediarios: instituciones financieras privadas, agentes de bolsa, fondos de inversión, compañías de seguro, fondos de pensiones y sociedades de inversión.
- Reguladores del mercado: Superintendencias o Autoridades de Bancos, Pensiones, Valores y Bolsas de Valores.



Emisores:

Tesoro Público

Instituciones financieras

Empresas

Activos Financieros:

Bonos

DPF's

Cédulas Hipotecarias

Acciones

Bonos

Bonos convertibles en acciones

Acciones ordinarias

Acciones preferida

### **7.1.9 Por la certeza de los retornos:**

Mercado de renta fija

- Se negocian activos financieros cuya rentabilidad es fija y/o conocida durante su plazo de vigencia.
- Bonos, Cédulas hipotecarias, Pagarés, Depósitos a plazo fijo y otros.

Mercado de renta variable

- Se negocian activos financieros cuyo rendimiento no es fijo ni preestablecido.
- Acciones (dividendos)
  - Acciones ordinarias
  - Acciones preferentes

### **7.1.10 Por la fase de negociación:**

Mercado primario

- Se colocan los activos financieros por primera vez y directamente a los inversionistas.

Mercado secundario

- Se negocian activos financieros previamente emitidos y colocados.
- La Bolsa de Valores es la institución por excelencia para dar liquidez a los activos; sin embargo, puede realizarse operaciones extra-bolsa.

#### **7.1.11 Según el plazo de liquidación:**

##### Contado o Spot

- Se negocian activos financieros cuyo plazo de liquidación es corto (un día, tres días, una semana, etc.)
- El plazo de liquidación de operaciones con acciones es, en general, t+1 (en algunos casos puede liquidarse en t+2)

##### A plazo

- Se negocian activos financieros cuyo plazo de liquidación es más largo (tres meses, un año, etc.)
- Operaciones a futuro

#### **7.1.12 Según el activo que se negocia:**

##### Bancario

- Se negocian créditos

##### Valores

- Se negocian activos financieros que se denominan valores, que pueden ser de contenido crediticio (deuda), de participación (acciones) o representativos de mercaderías (certificados de depósitos).

##### Derivados

- Se negocian activos financieros cuyo valor se deriva del precio de otros activos financieros. Ej.: futuros, forwards y opciones.

Divisas

- Se negocian monedas de distintos países.

Un activo financiero puede pertenecer a más de un tipo de mercado clasificado precedentemente. Vamos a dar el ejemplo de un bono corporativo emitido a 5 años; este activo pertenece al mercado de capitales porque su vencimiento o vigencia es mayor a un año, pertenece al mercado de renta fija, pertenece al mercado primario (si es de primera emisión necesariamente su precio es a la par) ó al secundario (si se hace trading o se lo quiere negociar-liquidar antes de la fecha de vencimiento), pertenece al mercado a plazo y pertenece también al mercado de valores.

### **7.3 El sistema financiero en Bolivia**

El sistema financiero boliviano ha sido hasta el año 1989 muy precario, con pocos participantes y escasos instrumentos financieros en circulación.

Durante la primera mitad de la década de los ochenta, Bolivia ha tenido un periodo hiperinflacionario de gran magnitud, acompañado de una política de desdolarización forzosa con fijación del tipo de cambio y con un mercado cambiario que creció descomunadamente. En consecuencia, el sistema financiero, especialmente el bancario, se redujo sustancialmente.

A partir de la promulgación del Decreto Supremo No. 21060, en el año 1985, se estabilizó la economía, controlando y revirtiendo el proceso hiperinflacionario hasta lograr la estabilidad macroeconómica del país. Gradualmente el sistema financiero retomó la confianza del público, cuyo desarrollo y funcionamiento ha ido en ascenso.

En la segunda mitad de los años ochenta, los demandantes de recursos financieros eran las empresas y el Banco Central de Bolivia (BCB). Los oferentes

de recursos eran las familias, empresas, instituciones financieras bancadas y compañías de seguros. Los intermediarios principales eran las instituciones financieras bancarias y en muy poca medida las agencias de bolsa. Los activos financieros que se transaban en el mercado financiero se restringían a los que se desprenden de la actividad del sistema bancario: Depósitos a Plazo Fijo (DPF's), cajas de ahorro, préstamos y los Certificados de Depósitos (CD's) emitidos por el BCB.

Los mercados en los que se daban las transacciones eran básicamente, por el plazo de vigencia de los activos, mercado monetario o de dinero; por el tipo de activo que se negocia, mercado bancario; por la certeza de los retornos, mercado de renta fija; y según la clasificación por la fase de negociación, mercado primario.

### **7.3.1 El Sistema Financiero desde 1989 hasta 1992**

En el año 1989 se crea la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) donde se realizaban operaciones con los muy limitados activos financieros que existían. Prácticamente solo se transaban con operaciones de reporto de DPF's en el mercado secundario.

Los organismos reguladores del mercado financiero eran la Superintendencia de Bancos y la Comisión Nacional de Valores que regulaba a la BBV).

Desde el año 1989, aparecen con la creación de la BBV nuevos intermediarios financieros que son los inversionistas que adquieren títulos en el primer Fondo Común de Valores (FCV). Se introducen nuevos activos financieros además de los reportos tales como: i) CENOCREN (Certificado de Notas de Crédito Negociable), ii) BOCAS (Bonos Convertibles en Acciones),iii) Certificados de Depósitos del BCB para sus operaciones de control monetario (operaciones de mercado abierto) y iv) títulos de renta fija de corto plazo, letras de cambio y pagarés.

Se comienza a operar en un nuevo mercado financiero, el de largo plazo o mercado de capitales, pero con la restricción de que solo se negociaban títulos de

renta fija, no por una disposición del órgano regulador del mercado sino porque no se emitían instrumentos de renta variables, es decir, acciones.

### **7.3.2 Sistema Financiero desde 1992 hasta 1995**

Entre 1992 y 1995 se introducen nuevos demandantes de recursos y nuevos activos financieros. Entre los nuevos demandantes esta el Estado a través del Tesoro General de la Nación (TGN) que emite bonos, el Municipio de La Paz (HAMLPA) que también emite bonos y aparecen las empresas de leasing. Las empresas de Sociedad Responsabilidad Limitada (SRL) comienzan a participar en la mesa de negociación de la Bolsa, a través de agencias de bolsa, emitiendo bonos y también adquiriendo estos activos de renta fija.

Se podría decir que hasta 1995 se tiene una apertura del sistema financiero que va ampliándose, donde se negocian nuevos activos financieros: bonos y letras del TGN, bonos municipales, bonos de empresas SRL, Certificados de Depósitos (CD'S) y Certificados de Devolución de Depósitos (CDD's) emitidos por el Banco Central de Bolivia, y acciones que se negocian por primera vez en la BBV en el año 1994.

Se crean dos nuevos reguladores: la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (antes solo Superintendencia de Bancos) y la Superintendencia de Seguros. Se introducen nuevos instrumentos normativos: Ley de Bancos e Instituciones Financieras (Ley No. 1488 de 1993) y la Ley del Banco Central (ley No. 1670 de 1995).

#### **a) Promulgación de la nueva Ley de Pensiones (1996)**

Se transforma el sistema de reparto por un sistema de capitalización individual. Se da origen a los principales inversionistas institucionales con los Fondos de Pensiones y a las sociedades encargadas de administrarlos (AFP's).

Las AFP's administran:

- Fondo de Capitalización Colectivo (FCC) conformado por las acciones bolivianas de las empresas capitalizadas. Dichas acciones son de propiedad de los bolivianos que hasta mayo de 1997 hubiesen cumplido 18 años de edad. Con la Ley de Participación y Crédito Popular (1994) se creó este nuevo activo financiero, acción popular, que es una alícuota parte del conjunto de acciones que conforman el FCC, que podría ser vendida, donada, otorgada como aval o hacerse efectiva a los 65 años.
- Fondo de Capitalización Individual (FCI) conformado por aportes periódicos de los asalariados: 10% de la nómina o del total ganado de cada trabajador.
- Recursos provenientes del seguro de invalidez y muerte por riesgo común y riesgo profesional: 1.71%.

Las AFP's cobran el 0,5% del aporte de cada trabajador por la administración que realizan (10% para el FCI y 1,71% para el riesgo de invalidez y muerte). Es decir, al trabajador se le descuenta mensualmente el 12,71% de su salario para sus aportes a la AFP.

#### **b) Ley del Mercado de Valores (1998)**

Esta Ley norma y regula las operaciones de la BBV y se habilitan para opera en el país dos entidades auxiliares calificadoras de riesgo: Fitch y Moody's.

La ley introduce las SAFI's, que son sociedades de administración de los fondos de inversión. Estos fondos de inversión son patrimonios autónomos conformados por cuotas de los participantes (inversores). Las sociedades administran un portafolio que casi en su totalidad está constituido por activos de renta fija. Un inversor compra cuotas de participación del fondo de inversión y su inversión está sujeta a la volatilidad de los activos que componen la cartera del fondo y a la rentabilidad de dichos activos.

Por tanto, una SAFI es un intermediario financiero que no garantiza el capital al inversor, aunque la totalidad del portafolio administrado por este sea de renta fija.

Esto significa que el inversionista debe asumir las plusvalías o minusvalías en su capital invertido en cuotas de participación en los fondos de inversión.

A la SAFI le corresponde efectuar la mejor gestión financiera posible, pero no tiene que responder por los resultados.

### **7.3.3 Sistema Financiero desde 1995 hasta 2005**

En la década entre 1995 y 2005 se tuvo un poco más de dinamismo en el mercado financiero boliviano, incorporándose como principales demandantes y oferentes de recursos financieros a los inversionistas institucionales: AFP's, SAFI's y compañías de seguros.

Se ampliaron los mercados en los cuales operan. Según la clasificación por tipo de activo que se negocia, tenemos al mercado de créditos, valores y divisas. Por certeza de los retornos se opera en el mercado de renta fija y prácticamente no hay operaciones en el de renta variable. Este es aún demasiado pequeño y es así que el volumen de operación con acciones no sobrepasa el 1 % del total de las transacciones de la bolsa de valores; el restante 99% son transacciones con instrumentos de renta fija.

Por el plazo de liquidación de los activos, tenemos operaciones solo en el mercado spot o al contado. Según fase de negociación se apertura al mercado secundario, además del primario. Sin embargo, el mercado secundario está todavía poco desarrollado y no es profundo. Según el plazo de vigencia de los activos financieros, se transa en el mercado monetario o de dinero y en el de capitales.

La innovación en cuanto a los activos financieros que se negocian son las acciones preferentes. Recordemos que en la década de los noventa ya se comenzó a transar con bonos no solo de contenido crediticio sino con bonos convertibles en acciones (bocas). En este último título valor existe una distinción importante, se emiten bocas "opcionalmente" convertibles en acciones y también

se emiten "obligatoriamente" convertibles en acciones. En la propia emisión de bonos se define con anticipación si el inversionista que adquiere el título tiene la "opción" o la "obligación" de convertir los bonos en acciones. En estos casos en lugar de que el emisor devuelva el capital nominal al inversor a la fecha de vencimiento del bono, se le entrega acciones de la empresa emisora de los bonos, equivalente en número de acciones al capital nominal del bono, entonces, el inversionista se convierte en accionista.

#### **7.4 Marco normativo a partir del 2005**

##### **7.4.1 Creación de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS**

Mediante D.S. No. 0071 de abril de 2009 se crea la APS (que sustituye a la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros SPVS). La misión de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros es supervisar, fiscalizar, controlar y regular a los actores de la Seguridad Social de Largo Plazo y del Mercado de Seguros, resguardando los derechos de los asegurados y beneficiarios, cumpliendo y haciendo cumplir las disposiciones legales y reglamentarias vigentes e informando a la sociedad en materia de pensiones y seguros.

##### **7.4.2 Creación de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero Boliviano - ASFI**

Mediante D.S. No. 29894 de mayo de 2009 se crea la ASFI (que sustituye a la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras-SBEF). Es la institución del estado, encargada de regular y supervisar el funcionamiento de las entidades bancarias, cooperativas, mutuales, fondos financieros y entidades que operan con valores y seguros, las que conforman el Sistema Financiero del Estado Plurinacional de Bolivia. Asume además, las funciones y atribuciones de control y supervisión de las actividades económicas y de las normativas del mercado financiero.



### **7.4.3 Nueva Ley de Pensiones**

La Ley de Pensiones No. 065 promulgada en diciembre de 2010 deroga la Ley de pensiones de 1996. En dicha Ley se establece que el órgano regulador del sistema de pensiones es la APS.

Se detallan a continuación los cambios más importantes que introduce esta Ley en el sistema de pensiones:

- Se crea la Gestora Pública de la Seguridad Social que sustituirá a las AFP's (actualmente siguen operando las AFP's ya que dicha Ley establece que funcionaran durante el periodo que dure la transición).
- Se establece un nuevo aporte para el trabajador y el empleador para el fondo solidario de vejez.
- El trabajador dependiente debe aportar 10% al FCI; 1,71% al fondo de riesgo de invalidez y muerte; y ahora se añade el 0,5% al fondo solidario, manteniendo un 0,5% a la Gestora Pública para la administración de estos fondos. Por tanto un trabajador debe aportar obligatoriamente el 12,71% de su salario mensual a la Gestora Pública.
- El empleador debe aportar un 3 % adicional (como aporte patronal) de la nómina de cada trabajador para este fondo solidario de vejez.
- Se reduce la edad de jubilación a 58 años siempre y cuando se cumpla con 120 aportes como mínimo.
- Se establece que las mujeres pueden anticipar su jubilación por cada hijo vivo que tengan, restándole un año en la edad de jubilación por cada hijo hasta un máximo de tres años.

### **7.5 Estructura actual del Sistema Financiero Boliviano**

Existe poco dinamismo en el mercado financiero nacional, el que tiene un desarrollo incipiente y esta a mucha distancia de ser un mercado sofisticado. Los grandes cambios que se han presentado a partir del año 2005 a la fecha se refieren a la estructura funcional de los órganos de regulación y supervisión. Las tres normativas enunciadas, reflejan estos cambios importantes, por ello la

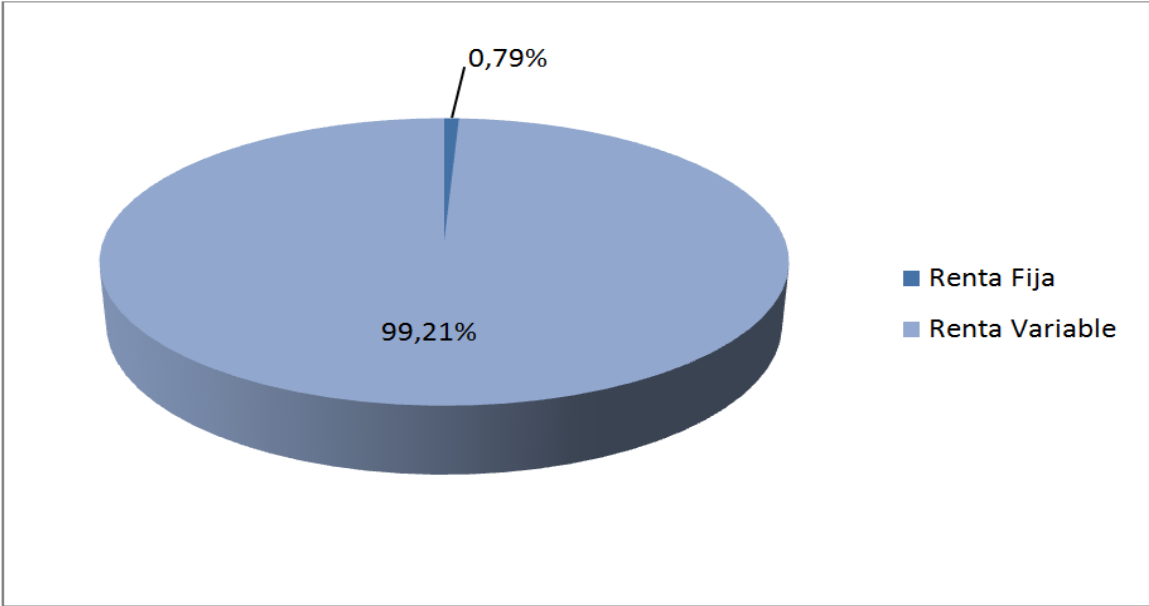
relevancia de tomarlos en cuenta para enfocar el análisis más completo del funcionamiento actual de nuestro sistema financiero.

**7.5.1 Clasificación de los mercados financieros existentes en Bolivia**

Si analizamos los activos financieros que se transan, nos encontramos en el mismo escenario que la década del 2000. Se mantiene, prácticamente, la total concentración de las operaciones financieras en instrumentos de renta fija 99,2% si se analiza la clasificación del mercado financiero según la certeza de los retornos, como se aprecia en el gráfico No. 1.

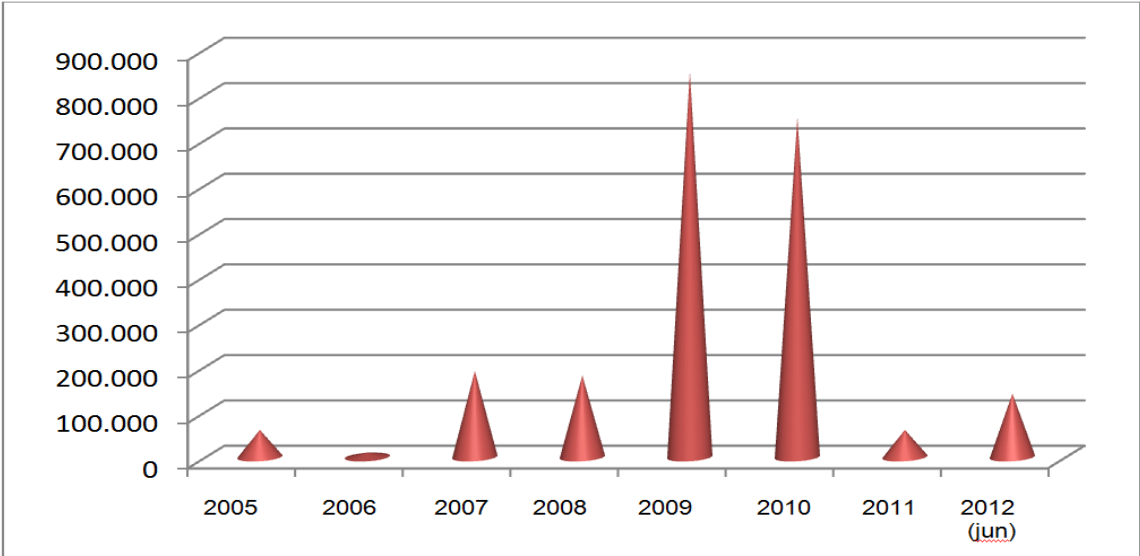
Por el tipo de activos que se negocian, se opera en mercado bancario, de valores y de divisas. En el mercado de divisas se transan monedas de diferentes países. El mayor volumen de las operaciones en este mercado se concentra en la compra y venta de la divisa norteamericana.

**Gráfico No. 1**  
**Distribución de las operaciones de Activos**  
**de Renta Fija y Renta Variable**



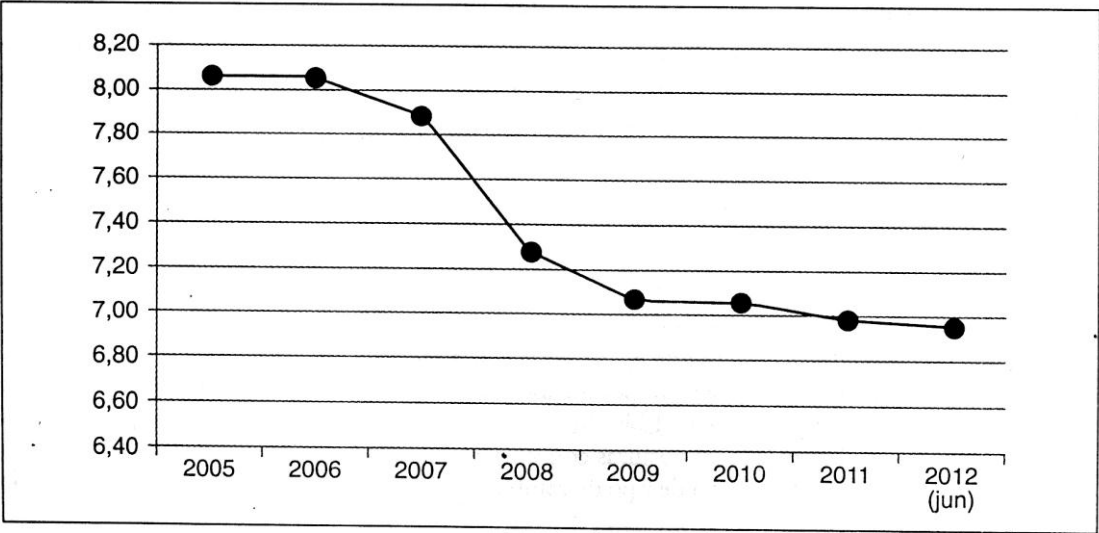
El BCB administra el precio de esta divisa, es decir el tipo de cambio, a través del bolsín, definiendo un precio para la compra y un precio para la venta de dólares dentro de un contexto de sistema de cambio fijo con bandas. De esta manera se establece en el mercado oficial un precio mínimo para la compra y un precio máximo para la venta de dólares. Es bastante errático el comportamiento del volumen (monto) de las transacciones efectivas realizadas en el bolsín durante los últimos años. Entre el 2008 y el 2010 se realizaron transacciones con montos que superaron los 700 millones de dólares, mientras que en los dos últimos años las operaciones no superaron los 200 millones de dólares. Esta situación refleja una marcada disminución de la demanda por dólares.

**Gráfico No. 2**  
**Reservas Internacionales Netas del BCB**  
**(En miles de \$us)**



Consistente con la disminución de la demanda por dólares, el tipo de cambio tiene una tendencia a la apreciación del boliviano (depreciación del dólar americano). La caída del tipo de cambio también responde a una política gubernamental de "bolivianizar" la economía, mediante incentivos de tasas más atractivas en moneda local para captar más recursos en bolivianos de los agentes excedentarios de fondos; y la implementación de un impuesto que recae en las entidades bancarias por realizar operaciones de venta de dólares americanos.

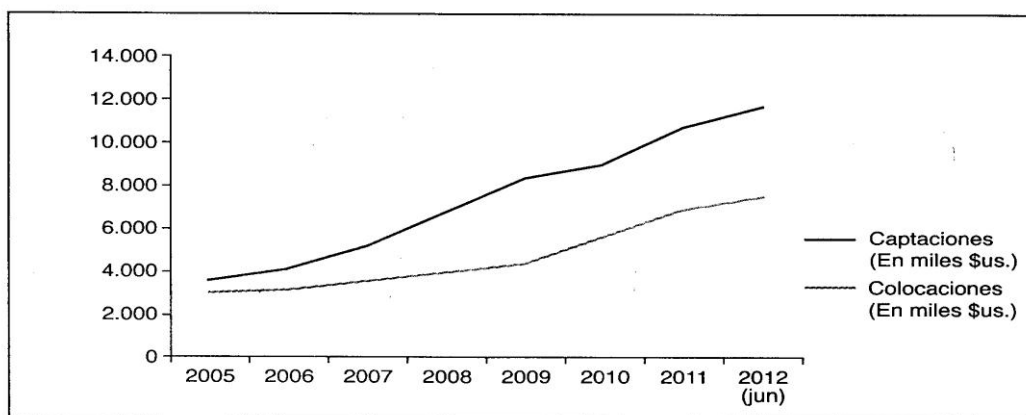
**Gráfico No. 3**  
**Tipo de Cambio Oficial**  
**(Expresado en bolivianos por dólar americano)**



En el mercado bancario se realizan operaciones de intermediación financiera entre agentes económicos superavitarios de recursos financieros hacia agentes económicos deficitarios de fondos. Esta intermediación se realiza a través de la captación de recursos (depósitos) y la colocación de los fondos (créditos). La principal ganancia del sector bancario se da por el spread entre las tasas de interés activas (de colocación) y las tasas de interés pasivas (de captación). Se

debe hacer notar que en los últimos años los ingresos no financieros, que son básicamente comisiones por operaciones de cambio y otras, han ido ganando importancia.

**Gráfico No. 4**  
**Captaciones y colocaciones del Sistema Bancario**



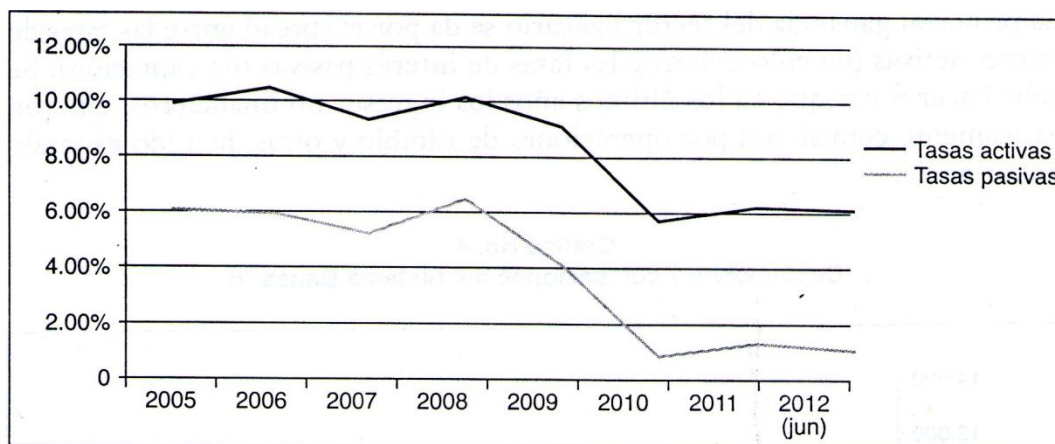
El diferencial entre las captaciones y las colocaciones del sistema bancario es cada vez mayor, reflejando el excedente de liquidez con el que se cuenta en este mercado. Este excedente de liquidez se presenta también en el conjunto del sistema financiero, debido a mayores restricciones regulatorias, que condicionan la colocación con mayores márgenes de previsión por mora e incobrables y por otra parte son mayores las exigencias para la calificación de riesgo de los agentes sujetos de crédito, por lo que el volumen de clientes particulares e institucionales se ve restringido.

Ha existido también una insuficiencia de la demanda por créditos ligada a la fragilidad en las inversiones. La inseguridad jurídica ha incidido en las inversiones y, a través de ellas, en la demanda por créditos.

Consistente con el párrafo precedente, se refleja en el gráfico No. 5 que el spread de tasas en moneda extranjera es acentuado. El sector bancario teniendo

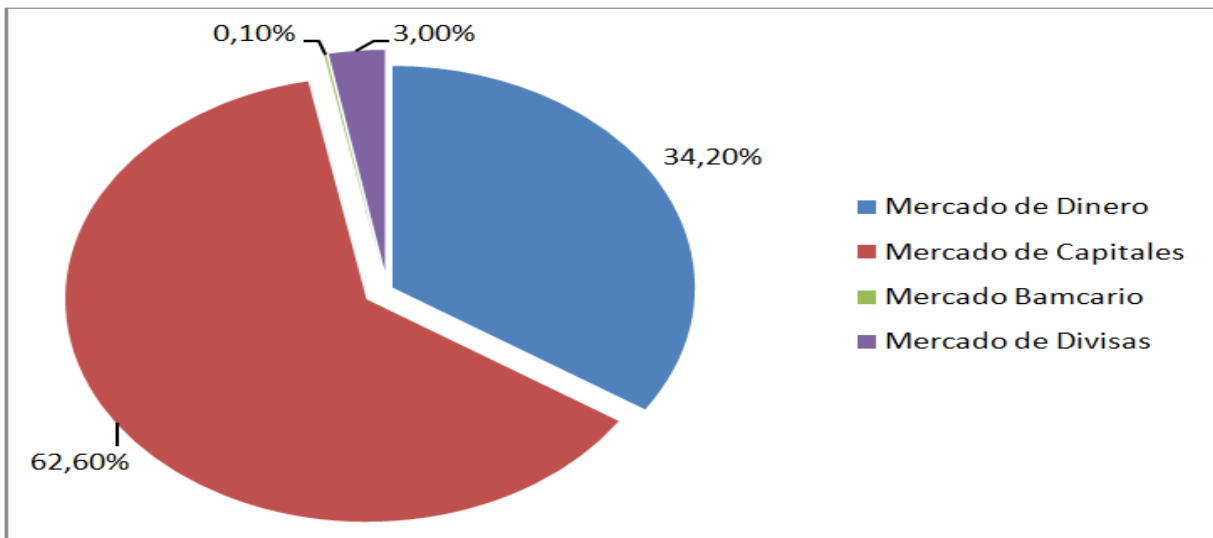
bastante liquidez tampoco incentiva con menores tasas activas la colocación de créditos.

**Gráfico No. 5**  
**Evolución de las tasas de interés activas y pasivas**  
**del Sistema bancario (en USD.)**



Actualmente en el mercado de valores se negocian títulos valor de corto plazo (mercado de dinero) y de largo plazo (mercado de capitales), sabiendo que en ambos la concentración es absoluta con instrumentos de renta fija.

**Gráfico No. 6**  
**Concentración por tipo de mercado**

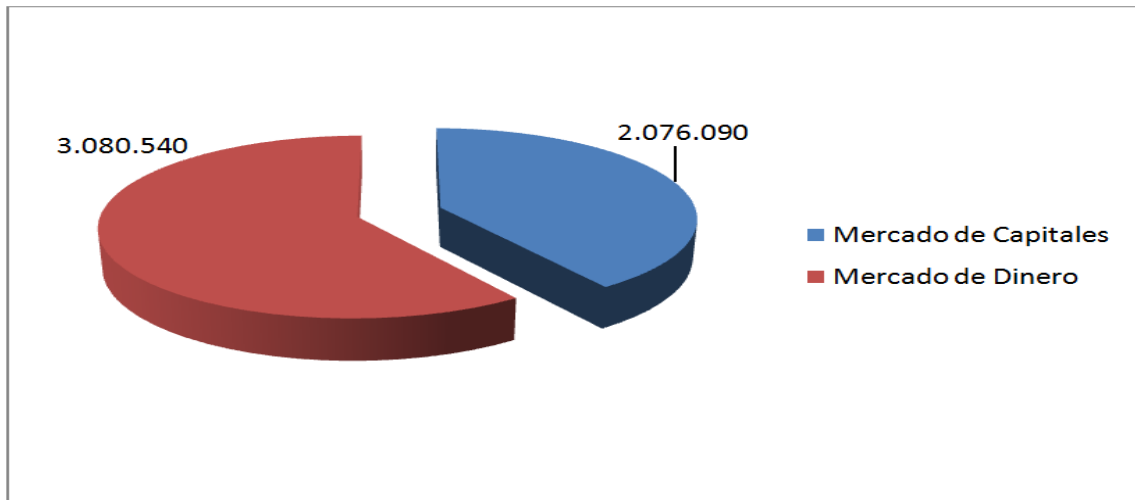


Según la fase de negociación de los activos, se opera en mercado primario (de primera emisión) y en mercado secundario (venta y compra de títulos previamente emitidos). Nuestro mercado secundario dista mucho de ser profundo.

Continuamos concentrados en las operaciones al contado o spot, si revisamos la clasificación de los mercados por el plazo de liquidación de los activos.

Según el plazo de vigencia de los activos financieros, se transa en Bolivia, como ya se mencionó en el mercado monetario o de dinero, donde se concentra el 35% de las operaciones y también en el de capitales donde se registra el 65% de las operaciones con títulos valor.

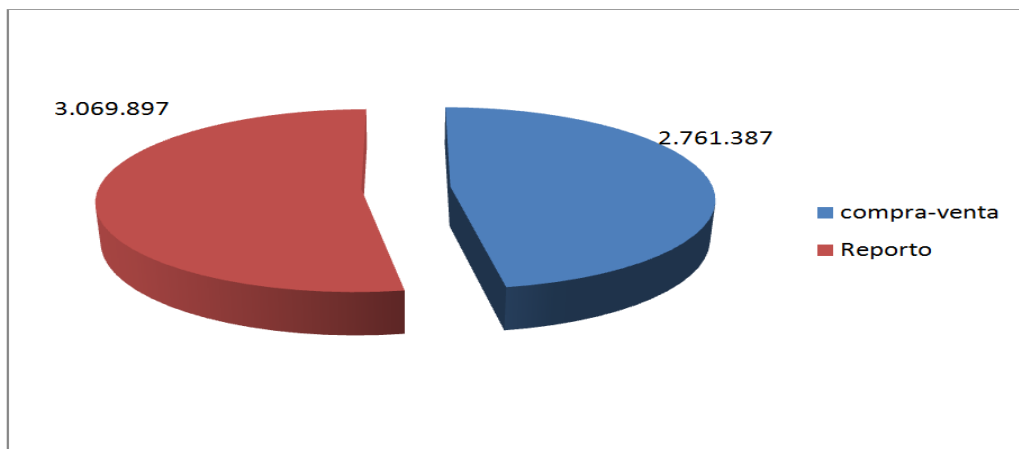
**Gráfico No. 7**  
**Operaciones por plazo de vigencia de los activos**  
**(En miles de \$us)**



Las operaciones que se realizan en el mercado de dinero y en el de capitales se limitan a la transacción con instrumentos de renta fija (99,2%), siendo el 53% operaciones de reperto y 47% de las transacciones es resultado de la compra-venta de activos financieros. Esta es la constatación del incipiente desarrollo de nuestro sistema financiero y del escaso dinamismo del mercado de valores.



**Gráfico No. 8**  
**Operaciones de activos de renta fija en la Bolsa de Valores**  
**(En miles de \$us)**



Titulo valor previamente emitido; además que la profundidad indica que en el sistema existe la liquidez suficiente para liquidar los activos en tiempo y forma.

**Cuadro No. 1**  
**Matriz de interrelación entre activos y mercados financieros existentes**

Mercados	Plazo de vigencia de los activos		Certeza de los retornos		Fase de negociación		Plazo de liquidación		Activo que se negocia			
	Monetario		Renta Fija	Renta Variable	Primario	Secundario	spot		Bancario	Valores	Derivados	Divisas
	Dinero	Capitales					contado	A plazo				
	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Letras del Tesoro	✓		✓		✓	✓	✓		✓			
Pagarés bursátiles	✓		✓		✓	✓	✓		✓			
Valores de contenido crediticio	✓		✓		✓	✓	✓		✓			
Depósitos a plazo fijo	✓		✓		✓	✓	✓		✓			
Bonos bancarios		✓	✓		✓	✓	✓		✓			
Bonos corporativos		✓	✓		✓	✓	✓		✓			
Bonos municipales		✓	✓		✓	✓	✓		✓			
Bonos del Tesoro		✓	✓		✓	✓	✓		✓			
Cuponos de Bonos		✓	✓		✓	✓	✓		✓			
Acciones ordinarias		✓		✓	✓	✓	✓		✓			
Acciones preferentes				✓	✓	✓	✓		✓			
Cuotas de participación Fondos		✓		✓	✓	✓	✓		✓			✓
Créditos		✓	✓		✓	✓	✓		✓			✓
Monedas			✓				✓		✓			✓
Forwards			✓									
Futuros												
Swaps de monedas y tasa		✓			✓		✓		✓			
Opciones												

**Fuente:** Elaborado en base a información de la Bolsa Boliviana de Valores y BCB.

### **7.5.2 Matriz de mercados del Sistema Financiero Boliviano**

La matriz estructurada refleja nítidamente que las transacciones en el mercado financiero boliviano se limitan a operaciones con instrumentos de renta fija, donde el 53% son operaciones de reporto (corto plazo) que se negocian en el mercado al contado o spot. De hecho son operaciones del mercado monetario.

Por la misma incipiencia del mercado financiero no existe aún una estructura sofisticada de negociación de instrumentos complejos. No se tiene registros formales en la BBV de negociaciones con instrumentos derivados, llamados también de cobertura como son los futuros y opciones. Sin embargo, se tiene información del BCB de operaciones que realiza internacionalmente con swaps de divisas y de tasas de interés.

### **7.5.3 Órganos reguladores**

#### **Ministerio de Economía**

"Tiene las atribuciones de formular, ejecutar y controlar las políticas presupuestaria, tributaria, de tesorería y contaduría, de crédito público, de inversión pública y financiamiento externo, así como coordinar las políticas monetaria, bancaria y crediticia con el Banco Central de Bolivia. Debe también suscribir los convenios de financiamiento externo y de cooperación económica y financiera internacional; elaborar el proyecto del Presupuesto General de la Nación así como la cuenta de gasto e inversión con la participación de los demás ministros, para su presentación al Poder Legislativo y controlar su ejecución".

#### **Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)**

"Es el órgano rector del sistema de control de toda captación de recursos del público y de intermediación financiera del país, incluyendo el BCB. Tiene el

objetivo de mantener un sistema financiero sano y eficiente, así como velar por la solvencia del sistema de intermediación financiera. Es la parte del sistema financiero comprometida con el interés público, que aporta mecanismos y reglas de juego para los actores económicos, entre los que se encuentran el Estado, las entidades financieras, los depositantes, los inversores y usuarios, con el propósito de lograr una administración transparente y eficaz del riesgo inherente a la intermediación financiera".

### **Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS)**

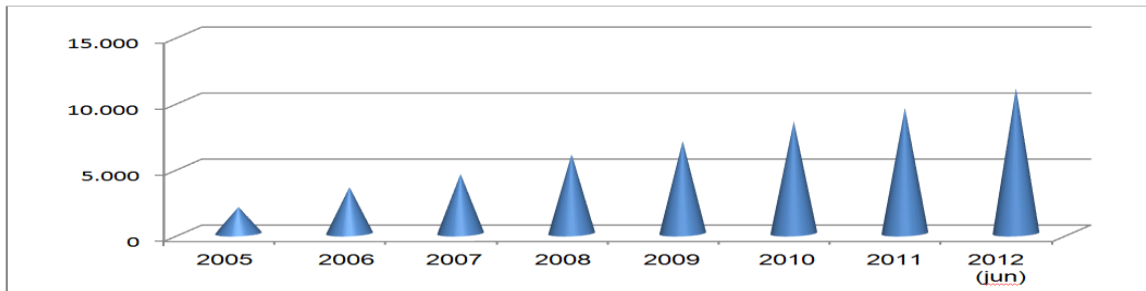
"Es la Autoridad que tiene la finalidad de cumplir y hacer cumplir las leyes y reglamentos de los sectores de pensiones y seguros; vigilar la correcta prestación de los servicios y venta de productos por parte de las personas y entidades reguladas; velar por el desarrollo eficiente y armónico de los mercados sectoriales en condiciones de seguridad, solvencia, liquidez, transparencia y competitividad; proteger a las personas individuales y colectivas que tomen los servicios y compren los productos".

### **Banco Central de Bolivia (BCB)**

"Es una institución del Estado, de carácter autárquico, con competencia técnica, administrativa y financiera. Es la única autoridad monetaria, cambiaria y del sistema de pagos. Tiene la misión de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, como elemento esencial del bienestar de la sociedad boliviana".

El volumen de las Reservas Internacionales Netas (RIN) de un país es un indicador de liquidez financiera. El gráfico No. 9 refleja la evolución de las RIN del BCB desde el año 2005 a 2012, mostrando un crecimiento acumulado de 626%, algo más de diez mil millones de dólares en siete años, un crecimiento real que sobrepasa los mil millones de dólares por año. Esta diferencia acumulada representa el 50% del Producto Interno Bruto (PIB) de nuestra economía.

**Gráfico No. 9**  
**Reservas Internacionales netas del BCB**



#### 7.5.4 Inversionistas institucionales e intermediarios financieros

La estructura actual del sistema financiero nacional se presenta en el siguiente cuadro, en el que se detalla la conformación del mismo.

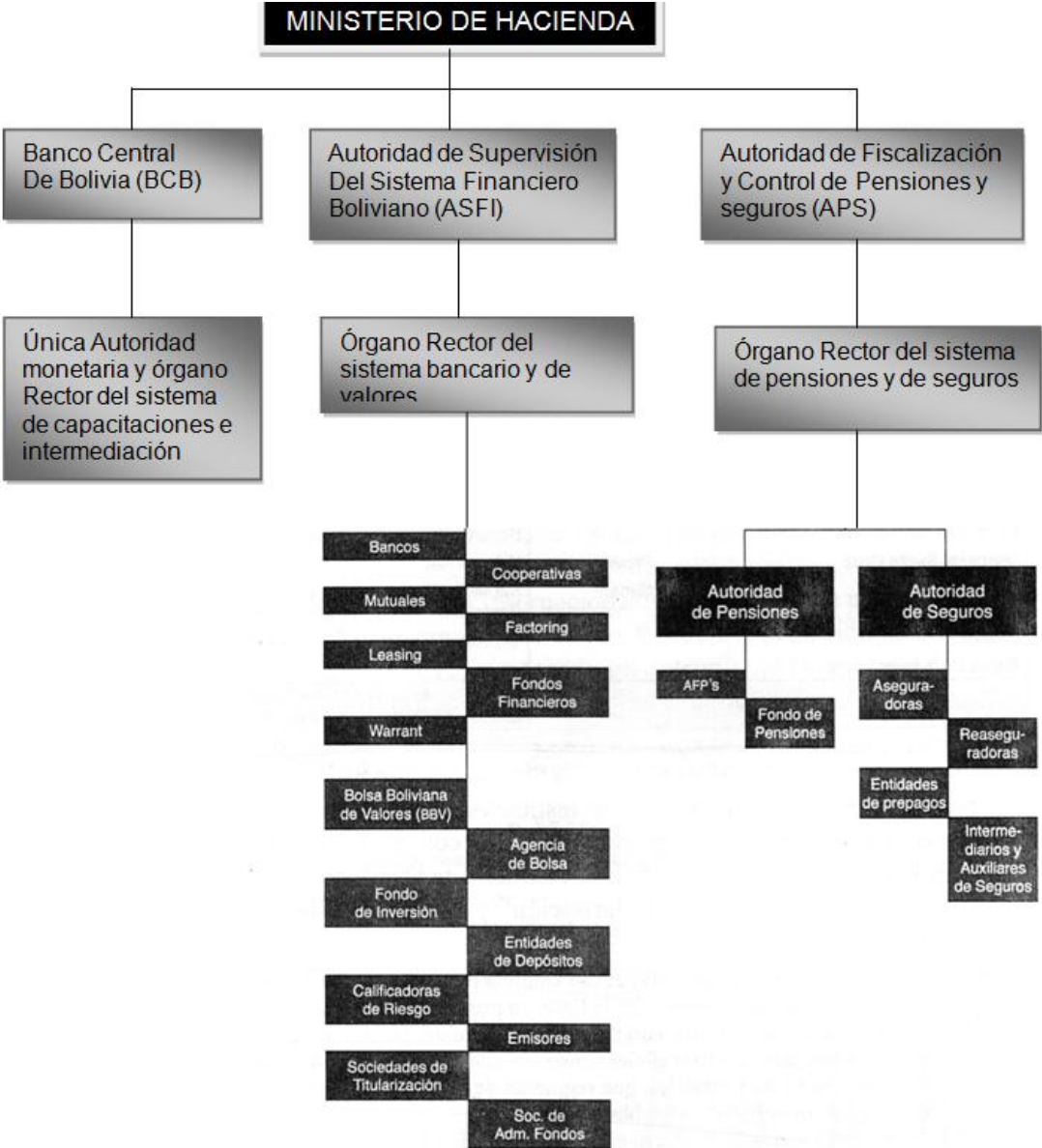
**Cuadro No. 2**  
**Inversionistas Institucionales e intermediarios Financieros, no bancarios**  
**en el Mercado Financiero Boliviano**

Inversionistas Institucionales			Intermediarios Financieros		
Fondos de inversión	Fondos de pensiones	Compañía de seguros	Agencia de Bolsa	Sociedad de Titularización	Calificadoras de Riesgo
BISA	BVA Previsión	Alianza	BISA Bolsa	BDP SA	AESA Rating
BNB	Futuro de Bolivia	BISA Seguros	BNB Valores	BISA SA	Pacific Credit Rating
Panamerican		Fortaleza	CAISA		Moody's Latinoamericana
Fortaleza		La Vitalicia	Credibolsa		
Credifondo		Boliviana Ciacruz	Mercantil Santa Cruz		
Marca Verde		Nacional Vida	Panamerican Securities		
Mercantil Santa Cruz		Provida	Valor Union		
Unión		Illimani	Santa Cruz Securities		
Capital Santa Cruz Investment			Sudaval		
			Bolsa Boliviana de Valores (BBV)		
			Entidad de Depósitos de Valores (EDV)		

**Fuente:** Elaboración propia con información de la Bolsa Boliviana de Valores y el BCB

Se tienen tres tipos de inversionistas institucionales: fondos de inversión, fondos de pensiones y compañías de seguros; y se cuenta con cinco intermediarios financieros: Bolsa Boliviana de Valores (BBV), Entidad de Depósito de Valores (EDV), agencias de bolsa, sociedades de titularización y entidades calificadoras de riesgo.

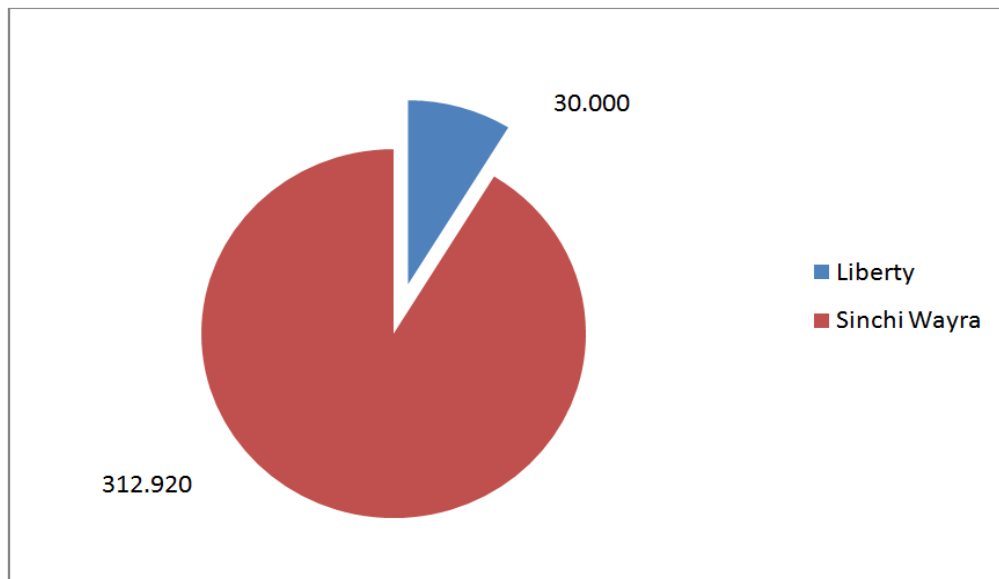
**7.5.5 Organigrama de las entidades de regulación y supervisión del Financiero Boliviano**



### 7.5.6 Sociedades de titularización

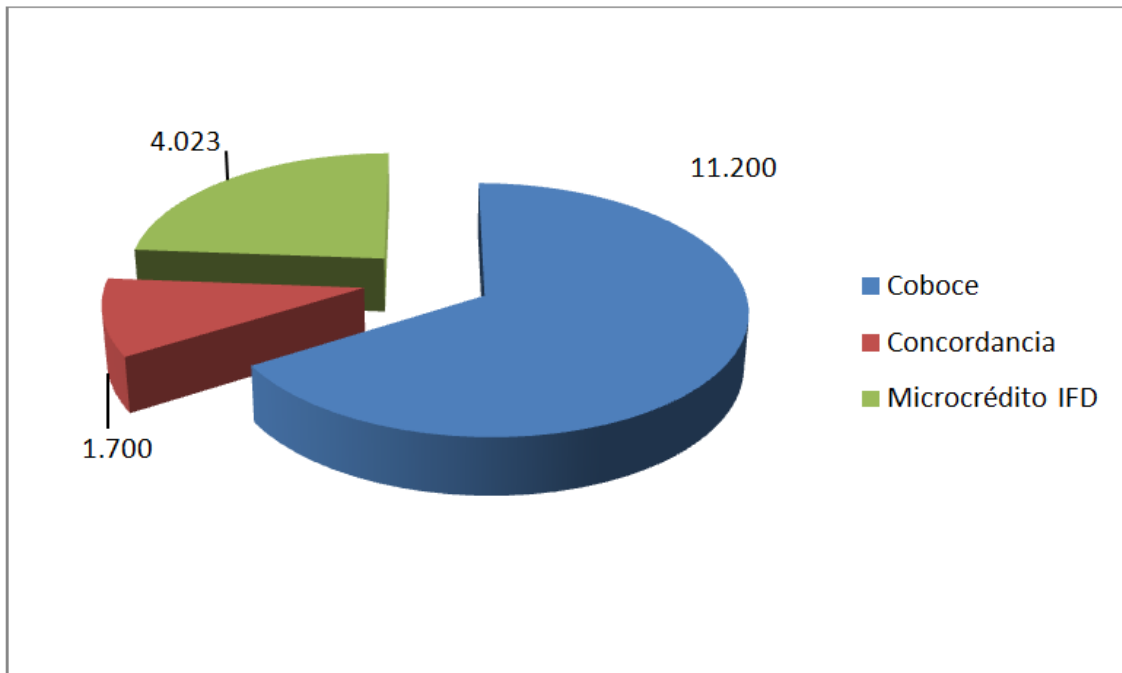
Las dos sociedades de titularización que operan en Bolivia han realizado la titularización de notas estructuradas, de activos y de flujos futuros. En el año 2008 se realizó la titularización de notas estructuradas para la empresa Sinchi Wayra colocando 312,9 millones de dólares en títulos de renta fija en el mercado de valores. En el año 2009 se estructuró la titularización para la empresa Liberty, apalancando 30 millones de dólares a través de la emisión de valores de renta fija.

**Gráfico No. 10**  
**Titularización de notas estructuradas**  
**(Emisión en miles de \$us.)**



Respecto a la titularización de activos, la experiencia es con tres empresas:

**Gráfico No. 11**  
**Titularización de Activos**  
**(Emisión en miles de \$us.)**

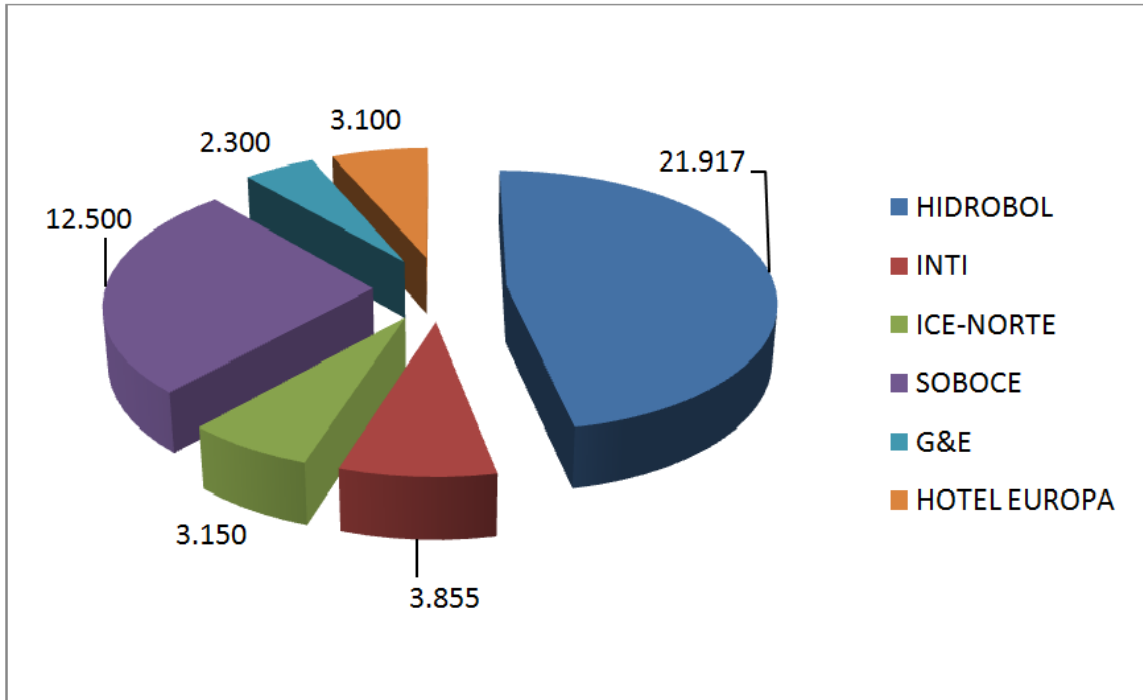


Coboce (2003), Concordia (2004) y Microcredit IFD (2010), emitieron títulos de renta fija por valor de 11,2; 1,7 y 4 millones de dólares, respectivamente.

Es mayor el número de empresas que titularizaron flujos futuros, es decir, activos susceptibles de generar ingresos futuros. La empresa Hidrobol titularizó flujos futuros en el año 2009 colocando una emisión por valor de 21,9 millones de dólares; la segunda emisión importante de ingresos futuros fue la estructuración de titularización el año 2006 para la empresa Soboce, colocando 12,5 millones de dólares. El resto de las titularizaciones de flujos futuros se realizaron fondeando menores montos para las firmas Inti, Hotel Europa, Ice-Norte y G&E.



**Gráfico No. 12**  
**Titularización de Flujos Futuros**  
**(Emisión en miles de \$us)**



Fuente: BBV.

Con el objeto de tener un panorama global del volumen de operaciones con la titularización, se tiene en una década una emisión de 406,7 millones de dólares.

## 7.6 El Sistema Financiero Boliviano en la última década

Una visión teórica exhaustiva de los dos componentes que integran las finanzas, tanto desde el punto de vista de las finanzas corporativas como desde la perspectiva del mercado de valores proporcionan una lectura global del estado del arte sobre esta disciplina.

Si bien el mercado financiero boliviano se ha ido desarrollando paulatinamente desde la década de los años ochenta, primero con la creación de la Bolsa Boliviana de Valores (BBV), luego con la Entidad de Depósitos de Valor (EDV), la

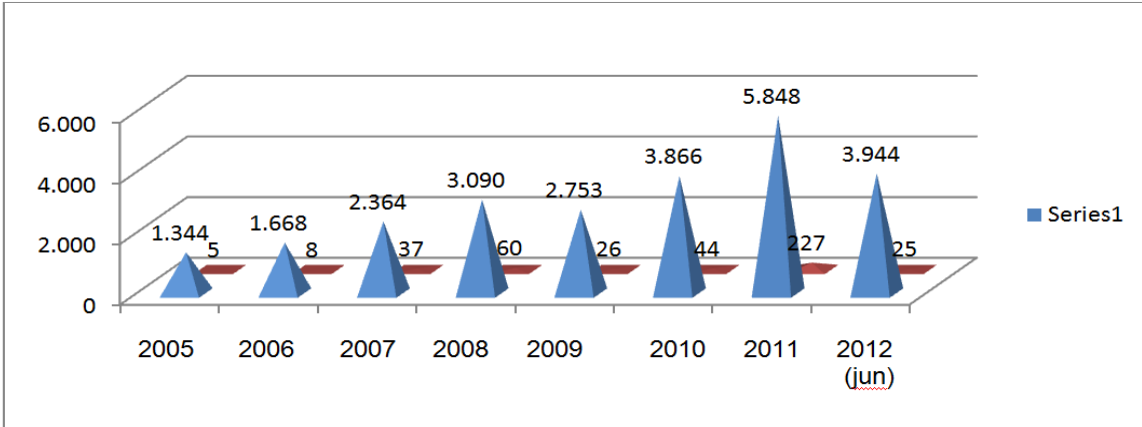
promulgación de la Ley de Pensiones y la Ley del Mercado de Valores, la creación de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF) y la creación de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS).

Estas dos últimas instancias de regulación fueron sustituidas en la década de los dos mil por la Autoridad de Supervisión y Control del Sistema Financiero (ASFI) y por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS). Se promulga una nueva Ley de Pensiones, pero el panorama de intermediación financiera directa e indirecta continua siendo una preocupación.

La intermediación financiera se limita principalmente a las operaciones del mercado bancario con la captación y colocación de recursos. En el año 2011 el sistema bancario ha administrado una cartera de 6,844 millones de dólares y captado recursos por un total de 10,715 millones de dólares americanos. Para junio del año 2012 la cifra de la cartera asciende a 7,434 millones y la de depósitos a 11,653 millones de dólares americanos.

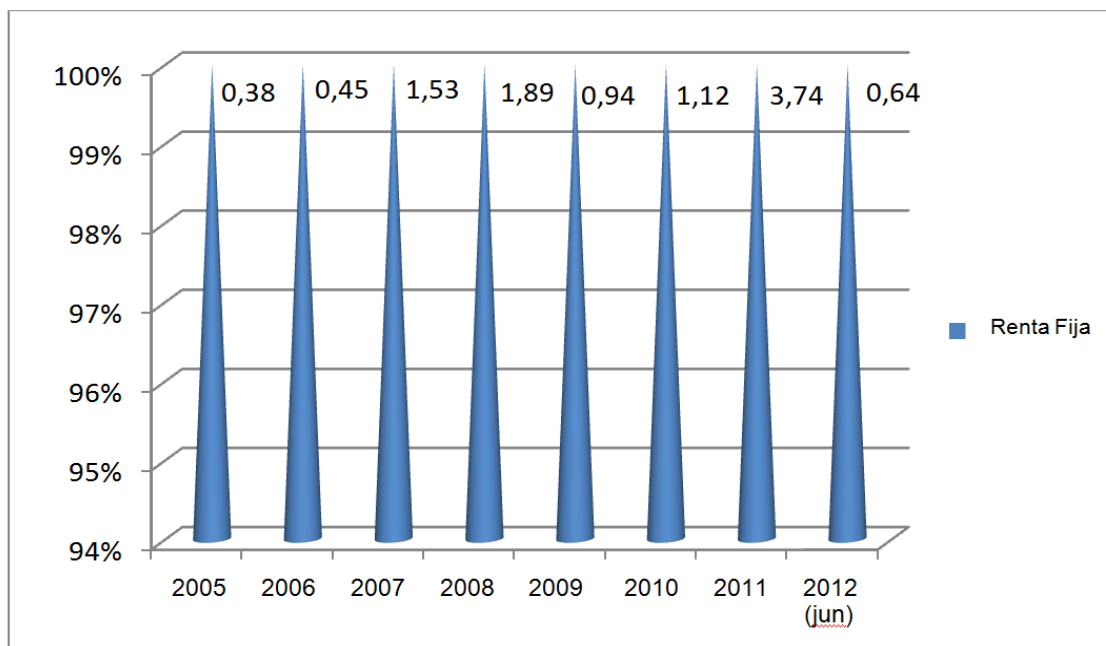
Mientras que en el mercado de valores se ha operado en la gestión 2011 con un monto mucho menor a las captaciones del sistema bancario; 6,075 millones de dólares americanos, que representan cuatro mil millones menos que en el mercado bancario. Revisando las cifras a junio de 2012 el monto transado en la bolsa de valores es de 3,969 millones de dólares americanos, prácticamente siete mil millones de dólares menos que los depósitos captados por el sistema bancario.

**Gráfico No. 13**  
**Evolución de las Operaciones de la BBV de Renta Fija y Variable**  
**(en millones de uso.)**



El otro gran problema que se presenta es que persiste la concentración de las transacciones en la BBV en instrumentos de renta fija, como se refleja en los gráficos. No. 13 y No. 14. La gran excepción se dio en el año 2011 cuando las operaciones con acciones (renta variable) alcanzaron al 3.7%; en el resto de las gestiones analizadas esta concentración no supera el 2 % del total de transacciones, por lo que el grueso de la compra-venta de títulos y las operaciones de reporto son con activos de renta fija, tanto en el mercado monetario (de dinero) como en el de capitales.

**Gráfico No. 14**  
**Porcentajes de distribución de las operaciones**  
**en Renta Fija y Variable**



El gran desafío que se debe encarar en el mediano plazo, es lograr mayor dinamismo en el sistema financiero boliviano a través, por un lado, de la ampliación de operaciones con instrumentos de renta variable: acciones ordinarias y preferentes; y por otro, lograr la sofisticación y conocimiento necesario para transar con instrumentos derivados y de cobertura: futuros, forwards y opciones de compra (call) y de venta (put). Las transacciones con derivados permiten la protección de fluctuaciones en el precio de los activos subyacentes. Estas operaciones con derivados, se aplican con activos subyacentes como commodities, acciones y sobre índices bursátiles, de precios o de tipo de cambio.

Un mecanismo importante para lograr que exista mayor dinamismo en el mercado de valores consiste en contar con canales de información idóneos basados en una investigación adecuada, transparente y completa, sobre la existencia de buenas oportunidades de colocar los recursos excedentarios en activos financieros, aún

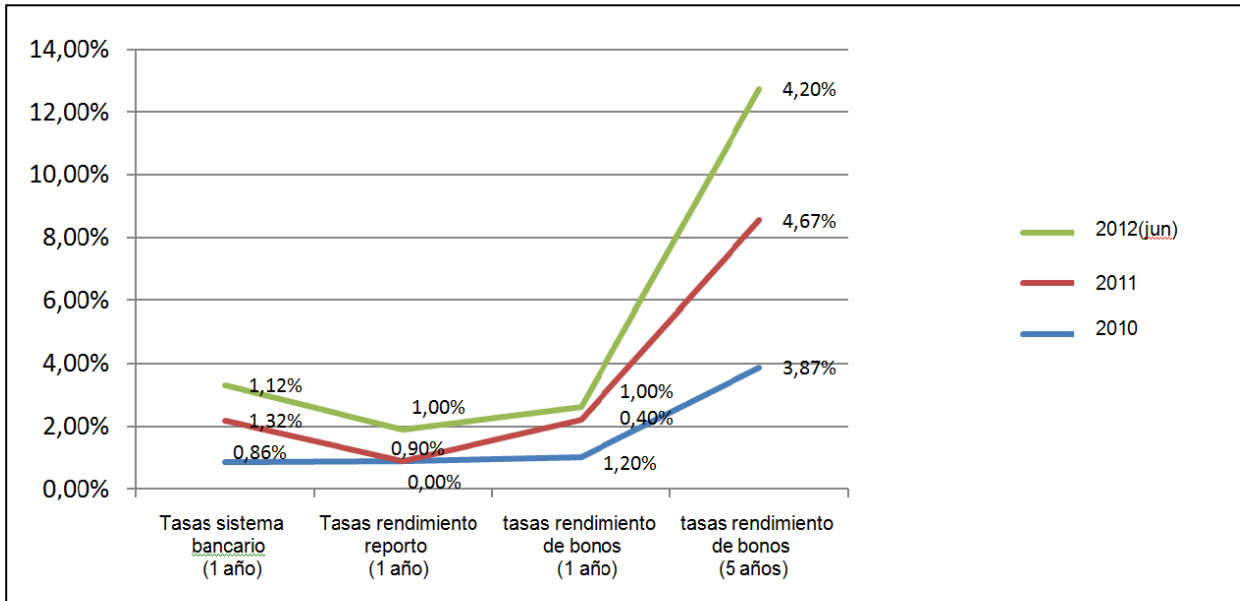
de renta fija, cuyo rendimiento para el inversor sea más atractivo que en el sistema bancario, tal como se refleja en el gráfico No. 15. En ese gráfico se supone el mismo riesgo por calificación crediticia para bonos, las bocas, las cédulas hipotecarias, las letras y pagarés.

Lógicamente que el rendimiento está asociado al riesgo del emisor, que como en todo mercado, existen títulos emitidos con una calificación de riesgo más baja pero que ofrecen mejores oportunidades de retorno. La decisión debe estar en el inversor de acuerdo al grado de tolerancia que tenga frente al riesgo, pero con el requisito imprescindible de que las decisiones que se tomen sean con completo conocimiento de las alternativas existentes en todo el mercado financiero boliviano.

Para inversionistas que tengan mayor tolerancia al riesgo se tienen las opciones de comprar acciones ordinarias y preferentes. Si bien estos activos no tienen capital garantizado y el retorno (dividendo) depende de las utilidades que haya generado la empresa; por lo que estos activos son más riesgosos.

Sin embargo, si se logra transparentar la información y se la socializa entre los inversionistas particulares la calificación de las empresas emisoras de acciones y se muestra el comportamiento histórico del estado de resultados y la política de dividendos de las empresas, tendría sentido para muchos inversores particulares colocar sus recursos comprando acciones ordinarias o preferentes. Para el inversor estos títulos son interesantes mientras no necesite los recursos en el corto plazo y tenga más bien un horizonte de inversión de mediano y largo plazo.

**Gráfico No. 15**  
**Comparación de Tasas de Rendimiento**  
**en el Sistema Financiero**



Finalmente, el mayor reto de los actores (inversionistas particulares e institucionales) de nuestro sistema financiero está relacionado con el grado de conocimiento que debe adquirir sobre las ventajas de operar con instrumentos derivados como mecanismos de cobertura y protección ante la volatilidad del precio de los activos financieros. Las ventajas de transar con futuros, forwards y opciones son muchas, sobre todo para operaciones de compra-venta de commodities y de activos subyacentes como las acciones, tipos de cambio e intereses.

Los contratos con opciones son más interesantes y ventajosos, porque le da al tenedor el derecho pero no la obligación de ejercer la compra (call) o venta (put) del activo subyacente durante el plazo definido en el contrato. Es como comprar un seguro, que a cambio de un premio o prima, se puede ejercer el derecho de efectivizar el put o call.

El límite de la pérdida de una opción es el pago por el premio que da el derecho a jugar en el mercado financiero "a plazo" o también conocido como mercado "a futuro". Al igual que con los contratos forwards y a futuro los activos subyacentes pueden ser commodities, el precio de acciones, el tipo de cambio y las tasas de interés, entre otros.

La importancia de un buen entendimiento del funcionamiento y la estructura del sistema financiero es la clave para el desarrollo de la economía. Se insiste en la relevancia de las finanzas y del mercado financiero dentro de un sistema económico, como motor es dinamizador de los ahorros y su canalización a través de la intermediación financiera. El sistema financiero facilita el encuentro entre agentes económicos excedentarios, que han generando ahorros, con agentes económicos que demandan estos recursos y están dispuestos a pagar un precio (tasa de interés) por el acceso a estos fondos.

Del análisis de la estructura actual del sistema financiero nacional se desprende una comparación que nos muestra la distancia que existe con el funcionamiento de un verdadero sistema financiero desarrollado, en el que se operan con activos financieros sofisticados resultado de la innovación y creatividad financiera que ha caracterizado este nuevo milenio. Se extrae como una contundente conclusión que si bien nuestro sistema financiero ha tenido una evolución positiva desde la década de los ochenta hasta el presente, todavía es incipiente y su grado de dinamismo y desarrollo es insuficiente. La operación en nuestro mercado financiero se limita a transar con instrumentos de renta fija (siendo que el 53% de estas transacciones son operaciones de reporto y 47% son de compra-venta de títulos).

El muy modesto grado de negociación con activos de renta variable (acciones y cuotas de participaciones en fondos de inversión) evidencia el escaso desarrollo de nuestro sistema financiero. Las cifras muestran que en la gestión 2011, año en

que se alcanzó el mayor volumen de operaciones con acciones, la participación de éstas no sobrepasó el 4% del total de las transacciones realizadas en la BBV.

La situación es aún más preocupante si consideramos que en Bolivia no se opera con instrumentos derivados ni de cobertura; es decir, nuestras operaciones se realizan en el mercado al contado o spot y no se ha adoptado aún la innovación de activos financieros a plazo (futuros, forwards, opciones).

Se insiste en la importancia de contar con mecanismos transparentes de difusión y socialización de la información sobre:

- Las alternativas de colocación de los excedentes financieros de los inversionistas particulares, especialmente de los hogares, en el mercado de valores, en lugar de continuar apostando solamente al mercado bancario tradicional. Los inversionistas particulares deben poder acceder a una información completa de las mejores oportunidades de rentabilidad, controlando por riesgo, que pueden conseguir a través de la compra de títulos valor, ya sea en el mercado de dinero (corto plazo) o en el de capitales (largo plazo).
- La coyuntura en el mercado accionario, transmitiendo que para inversionistas tolerantes al riesgo, este mercado constituye una gran oportunidad de inversión a mediano y largo plazo por la rentabilidad (dividendo variable) que ofrecen las empresas que emiten acciones ordinarias y preferentes.
- Nuevos mecanismos de cobertura que se han desarrollado con la implementación de instrumentos derivados, que protegen al tenedor de estos activos de fluctuaciones y volatilidad en el precio de los activos subyacentes (commodities, precio de acciones, tipo de cambio, tasas de interés, y otros).

Existen factores estructurales, no menores, que determinan el escaso desarrollo del mercado de valores. Entre ellos:



- Una regularidad empírica: en países del nivel de desarrollo de Bolivia (medido por ejemplo por su PIB per capite) el sistema financiero es esencialmente un sistema bancario.
- Los bancos (y cuasi-bancos como mutuales, cooperativas de ahorro, fondos financieros privados) tienen ventajas informativas con relación a las instituciones del mercado de capitales. En otras palabras, por la misma relación bilateral que hay entre el banco y el cliente de un crédito, conocen mejor al cliente.
- Los bancos y cuasi-bancos se protegen de los problemas de información asimétrica con contratos y sobre todo con garantías reales. En cambio las garantías del mercado de capitales son quirografarias. Es decir, dependen de la firma del emisor del título. La aceptación de esa firma depende a su vez de la reputación del emisor, de sus calificaciones de riesgo y, esta última instancia, de la validez percibida de sus estados financieros y de la calidad percibida de su gestión y de sus gestores.
- Existe insuficiencia de oferta y demanda de títulos valor:
  - de demanda, por ausencia de información entre los agentes económicos, sobre todo en los hogares; y por la poca protección a los accionistas minoritarios en las firmas de Sociedades Anónimas (S.A.) y Sociedades de Responsabilidad Limitada (S.R.L.).
  - de oferta, existe una escasez de activos para el mercado de valores. Las empresas nacionales son en su gran mayoría pequeñas y familiares. En las empresas familiares no se quiere perder el control de la firma abriéndose a accionistas que compren acciones en el mercado de capitales. Aún en los bancos, que son S.A. por ley, sus accionistas actuales se muestran reacios, con excepciones, como el Banco Nacional de Bolivia (BNB) y el Banco FIE, en acudir al mercado de valores para capitalizar o financiar sus instituciones. Prefieren la capitalización a partir de la retención de utilidades.
- Las agencias de bolsa tienen la función principal de agregar las demandas individuales, particularmente de las familias, para que participen en la

Bolsa. Esta función de agregación debe ser complementada con la función de asesoramiento, la cual no cumplen a cabalidad.

- Los problemas de información y de transparencia son mayúsculos. No hay reglas uniformes para la presentación de los estados financieros, hay demasiada información en los estados financieros que es irrelevante y de difícil interpretación.
- Nuestra legislación de quiebras es anticuada y no permite la salida ordenada de las empresas que entran en insolvencia. De hecho, el Código de Comercio data del año 1977 y no ha sido reformulado ni actualizado. Idealmente una quiebra debe implicar una recomposición ordenada de la propiedad y de la gestión de la empresa y no, directamente, su cierre.
- La expansión del mercado de derivados depende de una amplia participación del público, que permita compartir mejor los riesgos. Muchos de los instrumentos derivados, más no todos, para proporcionar una buena cobertura dependen de la ley de grandes números. De hecho todos los seguros, simplificando un poco, dependen de la ley estadística de los grandes números.

Finalmente, se sostiene el mensaje que existe el potencial para dinamizar el mercado financiero boliviano considerando como una variable clave para lograr este objetivo el acceso y la difusión de la información sobre activos, instrumentos, intermediarios y mercados financieros existentes. Además de resolver gradualmente, principalmente con medidas regulatorias, los problemas estructurales que han determinado el escaso desarrollo del mercado de valores de nuestra economía.

Por tanto, el desafío está detectado, el potencial de nuestro mercado está identificado y el camino para dinamizar el sistema financiero boliviano está revelado.

## **7.7 Las Microfinanzas y las tasas de Interés en el Sistema Financiero**

### **Boliviano**

Para entender la problemática de las tasas de interés en las microfinanzas de Bolivia, es importante analizar con detenimiento las características específicas que presenta este importante sector. Un análisis crítico de las particularidades de la actividad microfinanciera, contribuirá a abordar de mejor manera dicha problemática.

#### **¿Qué razones hay para la existencia de entidades microfinancieras?**

Es posible que algunas personas encuentren algo irrelevante plantearse esta interrogante, por lo obvio que puede parecer su respuesta; sin embargo, nunca está por demás recordar las principales motivaciones que dieron origen a la creación en el país de un sistema microfinanciero regulado.

En el siguiente grupo de postulados, se resumen las principales razones que justifican la necesidad de contar con estas instituciones crediticias:

- Estimular la integración de importantes sectores de la población pobre o con bajos ingresos al sistema financiero, a través de la ampliación de la cobertura geográfica y demográfica de la oferta crediticia.
- Asegurar el funcionamiento eficiente del sistema financiero, a través de la creación de entidades especializadas que otorgan microcréditos.
- Cubrir la demanda insatisfecha por servicios financieros de una enorme cantidad de pequeñas y microempresas.
- Asegurar, a través de la forma jurídica de sociedad anónima, la participación de capitales de riesgo, permitiendo consolidar el manejo financiero de las entidades bajo una visión de rentabilidad y viabilidad a largo plazo, así como de una buena estructura de gobernabilidad.
- Contar con entidades formales con capacidad de endeudamiento necesaria para la expansión de sus operaciones, a fin de acompañar un crecimiento de las actividades de los clientes del sector microfinanciero.

- Aprovechar la experiencia previa que significó el desarrollo de tecnologías crediticias comprobadas en el tiempo, así como el conocimiento del mercado objetivo atendido por estas entidades.
- Contribuir en suma, al desarrollo económico del país, a través del otorgamiento de financiamiento a importantes unidades productivas que operan en el sector informal.

### **¿Qué son las microfinanzas?**

Aunque las definiciones acerca de lo que se entiende por microfinanzas pueden variar entre distintos agentes del ámbito económico, político o social, existe una especie de consenso generalizado por aceptar qué significa la provisión de servicios financieros a la población de bajos ingresos, especialmente a los pobres.

En el entendido que el principal servicio que reciben es el crédito, podría decirse (en un sentido más específico) que las microfinanzas representan el sistema microcrediticio para pequeñas y micro unidades productivas que por lo general desarrollan sus actividades en el ámbito informal. Debe aclararse, sin embargo, que los clientes no son solamente los microempresarios que están buscando fondos para financiar sus negocios, sino toda la gama de clientes pobres que también utilizan los servicios financieros para cubrir sus emergencias, adquirir bienes o servicios para su consumo, mejorar sus viviendas y hasta financiar algunas de sus obligaciones sociales.

### **¿Cuáles son sus características básicas?**

Por lo general, las actividades que desarrollan las entidades microfinancieras se enmarcan en las siguientes características básicas:

#### **a. Tipo de clientes**

Son entidades especializadas en la atención de servicios crediticios a clientes que desarrollan sus actividades en pequeña escala y en un ambiente de informalidad; por lo general, estos clientes están altamente influenciados por la temporalidad de muchos de los eventos que les generan oportunidades de negocios: estaciones y fenómenos climatológicos, festividades religiosas y expresiones folklóricas, eventos deportivos y sociales de diversa índole, etc. Por esta razón, es posible que un mismo cliente vaya cambiando de actividad con relativa facilidad, para ajustarse a dichas oportunidades de negocio; además, su economía familiar está totalmente ligada a su actividad. El monto promedio de sus créditos es bastante pequeño con relación a los clientes que atiende la banca comercial.

La información que se requiere para evaluar a los prestatarios es prácticamente escasa o nula, lo cual demanda la necesidad de tener que contar con un elevado número de oficiales de crédito que se encargue de construir la información necesaria, a partir de visitas domiciliarias y a sus centros de actividad. Todo esto hace que el proceso crediticio sea bastante intensivo en mano de obra, y que los costos de administración de la cartera sean muy elevados; en promedio, los gastos administrativos del sistema microfinanciero boliviano representan aproximadamente un 13% de la cartera total, cuando el sistema bancario registra alrededor del 6%.

#### **b. Sistema de fondeo**

Las primeras organizaciones dedicadas a las microfinanzas financiaban sus operaciones básicamente con recursos de donantes, fondos de ayuda internacional, fondos estatales, líneas de crédito externo y otras fuentes de instituciones no lucrativas.

Hasta no hace mucho, las instituciones microfinancieras formalmente establecidas y reguladas mostraban un alto grado de dependencia de

recursos externos, lo que se manifestaba en costos financieros muy elevados. En parte, esto se debió a su falta de experiencia para operar con depósitos del público y, por otro lado, por políticas de las organizaciones propietarias del capital que exigían este tipo de sistema de fondeo. Con el paso del tiempo, su estructura de financiamiento fue otorgando mayor importancia y participación a los depósitos del público, lo que permitió incidir favorablemente en el costo financiero.

Bajo estas características, los ingresos por intereses deben aplicarse a cuatro áreas básicas: 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.

### **¿Cuál es la estructura de mercado?**

Los rasgos que manifiesta el mercado microfinanciero permiten apreciar que no existe una nítida identificación hacia una estructura específica.

Dependiendo de las particularidades con que se presenta en cada país, se puede hablar de un sistema con ribetes oligopólicos en el que existe uno o dos líderes que marcan las pautas para las demás seguidoras. En otros casos, en los que se advierte un mayor nivel de competencia entre más entidades que se reparten el mercado, podría decirse que se asemeja más una industria de competencia monopolítica, en la que existen varios competidores que participan en el mercado (no tantos como en competencia perfecta) ofreciendo productos relativamente diferenciados.

En general, podría decirse que los primeros en ingresar al mercado asumen un rol de líderes en el sector y ejercen una posición dominante; bajo estas circunstancias, la estructura de mercado ciertamente es oligopólica. Sin embargo, en la medida en que crece el número de participantes en la industria, y por el

hecho que el producto que ofrecen las entidades no es totalmente diferenciado, la competencia crece y se intensifica, y las cuotas de mercado se van aproximando entre sí; por este hecho, el mercado pasa a una estructura de competencia monopolística.

Con todo ello, y considerando las experiencias de muchos países que han desarrollado la industria microfinanciera, es posible identificar tres etapas de desarrollo del mercado microfinanciero, cada una con características particulares:

- **I Etapa: pocos** ofertantes, productos diferenciados y amplia demanda insatisfecha; altas tasas de interés y poca presión competitiva.
- **II Etapa:** conformación de una estructura oligopólica; tendencia a una reducción progresiva de las tasas de interés; mayor interés de otros participantes por ingresar al mercado.
- **III Etapa:** tendencia a la desconcentración y a equilibrar las cuotas de mercado de los participantes; mayor competencia en tasas de interés; agresivas campañas de mercadeo.

En la medida en que el mercado va desarrollándose más, la tendencia es a aproximarse a una estructura perfectamente competitiva. Con la entrada de nuevos participantes al mercado y la reducción paulatina de las tasas de interés, las entidades menos eficientes tendrían que ampliar sus esfuerzos por mejorar sus índices de eficiencia y así continuar compitiendo, o simplemente, tendrán que abandonar el mercado.

### **¿Cuáles son sus estrategias de competencia?**

Independientemente del tamaño de una entidad microfinanciera, se podría dividir al mercado en dos segmentos de clientes: i) los clientes que demandan créditos medianos o relativamente grandes; y, ii) los clientes que solicitan pequeños montos y microcrédito. Los primeros estarán más influenciados por los niveles de

tasas de interés que ofrezcan los distintos participantes del mercado (por la mayor o menor carga financiera que ello representa para sus bolsillos), mientras que los segundos se verán muy poco influenciados por las tasas y más bien privilegiarán otros aspectos como: agilidad en el desembolso, menores restricciones o trabas burocráticas, sistemas de cobranza flexibles, etc.

Por estas características, el peso de la publicidad o el marketing que desarrollan las entidades para atraer más clientes, es eminentemente importante. Las estrategias de mercadeo que aplican las entidades, deben centrar su atención a mostrar a los clientes las ventajas que tiene el producto de una entidad, considerando esos tipos de clientes que se han podido distinguir.

Las entidades deberán competir unas con otras en función de esta distinción. Sin embargo, aún cuando los clientes más pequeños valoran en mayor grado los otros aspectos distintos de la tasa, indudablemente que se sentirán muy contentos y aumentará su voluntad de cumplir con sus obligaciones financieras, si la entidad logra beneficiarlos con una disminución del precio de sus créditos.

### **7.7.1 Comportamiento de las tasas de interés en microcrédito**

Las tasas de interés se han convertido en un tema de vital importancia en las microfinanzas. Para algunos, la industria microfinanciera está cobrando precios tan altos por los créditos que otorgan a sus clientes, que bien podrían considerarse que son tasas de usura. Incluso, se llega al extremo de discutir sobre la conveniencia o no de que se deban aplicar medidas de control de tasas o fijar límites máximos. Usualmente, ello obedece a un desconocimiento de los elementos o factores que determinan las tasas de interés en el microcrédito, y del porqué dichas tasas deben ser mayores a las de la banca comercial.

#### **7.7.1.1 Factores determinantes de las tasas de interés en microcrédito**

Para poder contar con mayores elementos de juicio al respecto, a continuación se realiza un análisis de los factores determinantes de las tasas de interés en el microcrédito:



a. **Costos administrativos altos**

El costo administrativo de la gestión crediticia (proceso de crédito), es más elevado cuando se trata de muchos micro o pequeños préstamos. Los costos administrativos no tienen una relación directa con el monto prestado, tal como ocurre con el costo financiero y el costo de las provisiones por incobrabilidad, sino que varía de manera inversamente proporcional al monto del crédito. Por ejemplo, puede ser que un préstamo de 100,000 dólares genere un gasto de 3,000 dólares (3%) en costos administrativos; esto no significa que los costos para un préstamo de 200 dólares alcancen sólo a 6 dólares. 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.

**Uso intensivo de la mano de obra**

Si bien en los últimos años las entidades microfinancieras han realizado mayores inversiones para aumentar el uso de recursos tecnológicos, esta industria no deja de ser intensiva en mano de obra. Si se analiza la composición de los gastos administrativos en la última década, más del 50% corresponde a gastos de personal, comparativamente mayor con el registrado en el sistema bancario cuyo indicador no sobrepasó del 40%.

Dado el segmento de mercado que atienden las entidades microfinancieras, la tecnología crediticia utilizada contempla que para cada evaluación previa al desembolso, un oficial de créditos visite tanto el negocio como el domicilio del potencial cliente, lo que se traduce en un mayor costo en el proceso de otorgamiento. Además, se debe considerar la alta dispersión geográfica entre los clientes, aspecto que es compensado, en parte, por la aplicación de un sistema de zonificación que optimiza el uso de tiempos de visita de los oficiales de crédito.

Por otro lado, los solicitantes de crédito cuentan con poca o ninguna información financiera respecto a sus negocios, por lo que los propios analistas deben encargarse de elaborar los estados financieros para su evaluación. Este hecho implica incurrir en mayor tiempo de análisis. Además, el funcionario que realiza este estudio debe contar con sólidos conocimientos financieros, lo que hace que deba contratarse profesionales a quienes se les debe pagar un salario acorde a su formación.

En cuanto al seguimiento que deben realizar a los créditos desembolsados, la mayor parte de los clientes de crédito no disponen de medios de comunicación expeditos (teléfono, correo electrónico, etc.), por lo que su monitoreo y cobranza se hace más costosa. No hay que olvidar que dada la tecnología crediticia que se emplea con poca utilización de la garantía hipotecaria, se hace necesario hacer un seguimiento más cercano a los clientes que incumplen el cronograma original de pagos.

### **Número de clientes**

Las entidades de microfinanzas, a 2014 cuentan con 196.374 clientes de crédito que representan el 57% del total del sistema financiero (Bancos y los FFP), mientras que el sistema bancario cuenta con el restante 43% de clientes. Este hecho implica que las entidades especializadas en microfinanzas deben incurrir en costos adicionales tales como mantenimiento de bases de datos, mayor cantidad de cajeros y número de agencias, etc.

#### **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, por lo que el conjunto de costos fijos debió ser distribuido entre un bajo volumen de cartera. 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 el volumen de activos productivos de las instituciones microfinancieras crezca, se podría esperar que la tasa activa baje aún más. Está claro que esta relación no es lineal, pues algunos de los costos de la entidad tienen un comportamiento escalonado.

### **c. Sostenibilidad y crecimiento**

Para llegar al punto de equilibrio, las entidades de microfinanzas deben fijar un tasa activa, de manera tal que cubra los costos financieros, las provisiones para incobrabilidad que por criterio de prudencia determine voluntariamente cada 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 que les permita fortalecer su patrimonio y de esa manera puedan 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 porqué 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 IMF 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 que se han logrado para sustituir la estructura de fondeo (de un esquema predominantemente apoyado en recursos externos a otro con mayor participación de los depósitos del público), las captaciones de las entidades microfinancieras tienen un mayor costo respecto a las del sistema bancario.

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 IMF en este sentido. Adicionalmente, en apariencia el público todavía no ha desarrollado una suficiente confianza sobre las IMF, por lo que su percepción de riesgo sobre estas entidades, aún es mayor que en los bancos.

#### **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 negocios del proceso de cobranza. Posteriormente, se dieron cuenta que este hecho resultó en un mecanismo pernicioso que generó mayores costos a las entidades y mayores niveles de morosidad. Este conjunto de pruebas realizadas (algunas pueden ser beneficiosas y otras no) para mejorar la tecnología crediticia representan para las IMF 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, crearon 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 éstos 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 con relación a las tasas de interés. El nivel de competencia entre entidades, aún no se manifiesta en acciones de competitividad que promuevan grandes esfuerzos por disminuir las tasas de interés. Sin embargo, es posible advertir un espíritu innovativo para implementar cambios en la organización, 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 IMF no contempla como factor primordial el requerimiento de garantías hipotecarias como fuente alternativa de pago. Este hecho implica que la entidad, por un lado, al no disponer de esa herramienta importante para presionar 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.

### **7.7.2 Importancia de la Tasa de Interés para los clientes de microfinanzas**

Uno de los argumentos más escuchados para cobrar altas tasas de interés, es que los clientes de bajos ingresos no tienen alternativas mejores que las instituciones microfinancieras para lograr financiamiento, e incluso llegan a pagar tasas por encima del 10% mensual cuando recurren a fuentes informales.

La experiencia ha demostrado que los clientes de las instituciones microfinancieras están en la capacidad y dispuestos a pagar (por sus préstamos) tasas de interés superiores a las ofertadas por las entidades bancarias, siempre que reciban un adecuado nivel de servicio que combine agilidad, oportunidad, buena atención del personal, claridad en la explicación de las condiciones de préstamo y otros aspectos relacionados con la transparencia de la información.

Respecto al costo del préstamo, podríamos dividir a los clientes en dos segmentos de microprestatarios en función al tamaño del crédito. Por un lado, clientes que son grandes (en el sentido que solicitan montos mayores) y, por otro lado, clientes pequeños o microempresas que demandan préstamos menores.

Con relación al primer grupo, estos clientes son empresas medianas o empresas pequeñas que han crecido en sus actividades, y son las que más interesadas están en lograr que las entidades les cobren tasas de interés más bajas. Para estos clientes, el monto que deben pagar por intereses resulta importante, dado que el monto de su préstamo es también mayor. Por ello, beneficiarse con una menor tasa implicaría menores cargas financieras o la posibilidad de contar con mayor capital de trabajo en lugar de destinar esos recursos al pago de intereses.

Sin embargo, al parecer lo que más preocupa a estos clientes no es tanto la tasa de interés, sino el costo total de su endeudamiento, el cual contempla otros factores adicionales a las tasas de interés. Estos clientes, en la mayor parte de los casos, son más sensibles a las comisiones por desembolso, cobranzas por recuperación de gastos administrativos, cobranza por uso de formularios y otros cargos adicionales.

Respecto al segundo grupo, estudios de campo han demostrado que este tipo de clientes valoran enormemente los procedimientos diseñados para ahorrarles tiempo; son clientes que asignan una alta importancia al poco volumen de documentos que deben presentar para obtener un financiamiento. Para un potencial cliente de microcrédito puede ser más costoso la constitución de registros legales y la preparación de estados financieros, que la tasa de interés. En este sentido, la "tecnología crediticia" debe estar enfocada a brindar un acceso rápido y oportuno al demandante de crédito, reduciendo el tiempo de trámite y la exigencia de requisitos legales o tributarios.

Otra consideración importante, es que la rentabilidad marginal del capital de la microempresa es tan alta, que el costo financiero de un préstamo obtenido de una institución microfinanciera puede pagarse sin mayores complicaciones. Por ello, la tasa de interés puede no ser el factor más importante a la hora de tomar la decisión de obtener un crédito.

### **7.7.3 Las Tasas de Interés activas de las IMF bolivianas**

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

- Determinación de intereses en función al cumplimiento de metas en indicadores de crecimiento y rentabilidad.
- 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 montos mas elevados, que generan menores costos administrativos y permiten un crecimiento más rápido de la cartera.

### **¿Qué han hecho las IMF para bajar la tasa de interés desde el inicio de sus operaciones?**

Dada la peculiaridad de cada una de las entidades especializadas en microfinanzas, cada una de ellas ha seguido distintas estrategias para poder disminuir la tasa de interés. A continuación se señalan de forma genérica, las distintas estrategias aplicadas por las IMF:

- En la medida de lo posible, las IMF han sustituido su endeudamiento con entidades del exterior por captaciones del público con el objeto de disminuir el costo financiero.
- Para disminuir el alto grado de uso intensivo de mano de obra, las entidades han invertido capital en la mejora de tecnología, posibilitando automatizar algunos procesos. El uso de herramientas mas sofisticadas para evaluación de créditos, por ejemplo: el credit scoring de seguimiento



permitió disminuir los costos en el otorgamiento de nuevos préstamos a clientes con historial crediticio.

- Las entidades microfinancieras han invertido tiempo y dinero para mejorar sus procesos crediticios (otorgamiento, seguimiento y recuperación), incidiendo favorablemente, tanto en una disminución de los gastos administrativos como en la mejor atención a los clientes. Actualmente hay entidades que desembolsan un crédito a las 24 horas de que el cliente hubiera realizado la solicitud del mismo.
- En algunas entidades, el cambio de la tecnología crediticia de grupos solidarios hacia créditos individuales, también representó un elemento importante para alentar una reducción de tasas activas. Primero, porque los costos de administración de los créditos solidarios son mayores que los créditos individuales, debido a que requiere de una mayor asignación de mano de obra; y segundo, porque se ha comprobado que la tecnología de créditos grupales en épocas de crisis, genera un mayor nivel de morosidad.

Estas acciones se han manifestado en una continua reducción de los gastos administrativos (como proporción de la cartera) y de los costos financieros, lo que ha propiciado una tendencia descendente de las tasas activas; es decir, los beneficiarios finales de las acciones emprendidas por las IMF, fueron los clientes de este sector.

Adicionalmente, las IMF han realizado ajustes a su gestión administrativa, lo que ha dado lugar, por ejemplo, a que Microrate califique como óptimo el desempeño de una de las instituciones microfinancieras bolivianas respecto a sus indicadores de eficiencia administrativa.

Por otro lado, aprovechando la red de agencias y la cobertura que tienen las IMF en regiones en las que no se advierte la presencia de entidades bancadas, y con la posibilidad de aprovechar ciertas economías de escala, en los últimos años las entidades microfinancieras han ofertado servicios no financieros tales como recaudación de impuestos, cobranza de servicios, giros, venta de seguros

masivos, etc. De esa manera se pudo generar ingresos operativos que les permitió bajar en algún grado las tasas de interés. Si bien hasta la fecha algunas entidades no han alcanzado beneficios financieros importantes sobre estos nuevos servicios, sí les ha sido útil para mejorar la calidad del servicio y capturar nuevos clientes.

Con relación al riesgo crediticio, las entidades han implementado algunas mejoras en la administración del proceso crediticio, tales como: análisis mas profundo y minucioso de la situación financiera de los clientes, se han fortalecido las áreas de riesgo crediticio y auditoría interna, se han implementado nuevas estrategias de seguimiento y recuperación de cartera. Estos aspectos han permitido que los indicadores de mora bajen.

Las entidades han dado cumplimiento a la normativa vigente en el país, e incluso algunas de las entidades, por ejemplo, han constituido provisiones por encima de las requeridas. Esto les ha permitido mejorar las calificaciones de riesgo y por ende la disminución del costo de financiamiento, principalmente de las captaciones institucionales y del exterior.

### **¿Cómo podrían bajar las IMF los actuales niveles de tasas de interés?**

Las alternativas que se señalan a continuación podrían ser aplicadas por las entidades financieras, en función a sus condiciones y características particulares, debiendo para ello evaluar su factibilidad desde el punto de vista técnico, operativo y financiero.

#### **a. Disminuyendo el costo promedio ponderado de sus pasivos**

El 66% del financiamiento de las IMF, al 31 de diciembre del 2014, está dado por depósitos del público, este financiamiento tiene un menor costo financiero por lo que si se logra cambiar el endeudamiento de otros financiamientos a depósitos del público, se podría disminuir el costo promedio de la deuda.

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 otra 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.

**b. Generando mayores ingresos por servicios**

Las entidades microfinancieras en la actualidad, tienen una red de agencias muy grande y una alta capacidad instalada para prestar otros servicios adicionales a la intermediación financiera. Este hecho, a nivel de gremio, les permite tener un alto poder de negociación con el gobierno y empresas privadas para prestar servicios de recaudación y cobranza.

**c. Mejorando los procesos crediticios**

Se debe continuar implementando mejoras en la tecnología crediticia, de manera que se puedan realizar desembolsos con menor uso de mano de obra y más procesos automatizados.

**d. Mejorando el análisis de costo**

Es posible implementar mejores sistemas de costeo que permitan monitorear el costo de todas las líneas de productos, evaluar en todo momento las actividades o procesos en los cuales puedan disminuir costos, evaluar la rentabilidad por producto, etc. Con un análisis de costo y riesgo por producto y cliente, se podría determinar adecuadamente precios

ajustados a estos factores, por lo que no necesariamente se podría bajar la tasa promedio sino para aquellos productos que incurren en menores costos.

A su vez, se podría analizar la posibilidad de bajar los costos de transacción para aquellos clientes preferenciales y que demostraron tener capacidad y voluntad de pago. Aquellos con experiencias de pago impecables, pueden tener acceso a créditos mayores, plazos más largos y menor frecuencia de pagos, con lo que se podría reducir la tasa de interés efectiva y el costo de transacción para el prestatario.

#### **e. Mejorando la eficiencia administrativa**

Realizar ajustes y mejoras continuas en el manejo de gastos administrativos, utilizando benchmarking respecto a las entidades que mejor gestionan sus gastos administrativos o sobre las que presentan mejores indicadores de eficiencia.

En este aspecto, se deben explorar sistemas o mecanismos que posibiliten una disminución de los índices actuales de rotación de personal, principalmente de oficiales de crédito. Considerando que uno de los fundamentos de la tecnología crediticia utilizada por las instituciones microfinancieras, es la estrecha relación y alto nivel de conocimiento de aspectos cualitativos que llega a tener el oficial de negocios de sus clientes, el continuo acercamiento a los clientes, permite a estos oficiales de crédito conocer detalles sobre la actividad del prestatario, el comportamiento en su ambiente, las relaciones de amistad y familiares, y muchos otros aspectos que no necesariamente quedan escritos en las carpetas de crédito. Por ello, cuando un oficial de créditos se retira de la entidad, prácticamente se lleva todo ese conocimiento que es muy útil para facilitar la recuperación de créditos. De ahí que es importante que las entidades logren retener a su personal entrenado y capacitado para enfrentar estas tareas; lo contrario

implica incurrir en costos de entrenamiento a personal cada vez nuevo y en costos por deterioros en la calidad de la cartera.

Una buena estrategia para reducir algunos costos de investigaciones o estudios tendentes a mejorar los servicios que prestan las IMF, sería que estos trabajos se desarrollen a nivel de gremio, a fin de que esos costos sean compartidos entre todas las entidades. En esta línea, proyectos como la creación de unidades gremiales que faciliten algunos servicios comunes a las IMF, permitiría mejorar sus niveles de eficiencia en el uso de sus recursos. De la misma manera, como gremio se podría entablar algunas negociaciones con firmas de auditoría externa, empresas calificadoras de riesgo, etc., para obtener menores costos.

#### **7.7.4 Aspectos regulatorios y política pública**

Si bien es cierto que el sistema microfinanciero no representa aún un monto suficientemente alto de los activos financieros del país como para generar un riesgo sistémico que ponga en peligro a todo el sistema financiero en su conjunto, el ritmo de crecimiento que ha logrado en los últimos años (que ha elevado significativamente su participación) y, principalmente, la gran cantidad de préstamos pequeños que atiende este sistema, constituyen el mayor fundamento para una permanente preocupación por parte de las autoridades gubernamentales y, especialmente, del supervisor.

El mayor número de prestatarios que este sector atiende, más de 741.877 clientes, cuando todo el sistema bancario cuenta con cerca de 140.000 clientes, hace que la importancia del sistema microfinanciero tome mayor relevancia, por los efectos sociales (incluso políticos) que podría generar un eventual cierre de una de estas entidades; mucho más, si esa entidad es la única entidad que presta servicios en un región alejada del país, como ocurre en algunos casos. La formación de varias asociaciones de microprestatarios (para reclamar supuestos excesos de las IMF) refleja la dimensión social de este fenómeno.

## **¿Qué tipo de regulación debería aplicarse a las entidades microfinancieras?**

Muchos países en vías de desarrollo y países con economías en transición que ven en el sistema microfinanciero un buen instrumento para impulsar mayores niveles de desarrollo de sus economías, están pensando cómo deberían regular las microfinanzas. Los expertos que trabajan en torno a este tema, por lo general no están de acuerdo sobre todos los puntos que deben ser objeto de regulación, pero hay un consenso inequívoco sobre el hecho que el marco regulatorio debe buscar siempre, preservar la estabilidad y la sostenibilidad del sistema como tal.

A partir de esta premisa, se pueden distinguir tres dimensiones regulatorias, a saber, regulación prudencial, regulación no prudencial y regulación facilitadora. La distinción entre la regulación prudencial y no prudencial no siempre es totalmente clara, puesto que en ocasiones una regla se refiere a objetivos tanto prudenciales como no prudenciales. Por ejemplo, la regulación sobre tasas de interés contribuye tanto a objetivos prudenciales (riesgo de tasa de interés) como no prudenciales (divulgación).

La regulación en las microfinanzas es prudencial cuando tiene el objetivo específico de proteger al sistema en su conjunto, al igual que proteger la seguridad de los depositantes de estas instituciones. Si una entidad que capta depósitos se vuelve insolvente y no puede reembolsar a sus depositantes, podría socavar la confianza del público sobre dicha entidad, y si se trata de una entidad grande, incluso podría amenazar con desestabilizar al sistema al punto de ocasionar que muchas de sus entidades sufran retiros recurrentes de depósitos. Por tanto, la regulación prudencial involucra al Estado en la supervisión de la solvencia financiera de las instituciones reguladas. El objetivo de este tipo de regulación es asegurar que las instituciones que tienen licencia sigan siendo solventes y autosostenibles.

A veces, la definición de regulación no prudencial simplemente hace referencia a lo que no es prudencial, dejando abierta la posibilidad de que su alcance pueda extenderse en distintas dimensiones. Hay quienes se inclinan por utilizar el

término de "regulación de la gestión" de un negocio, para referirse a las reglas no prudenciales aplicables a las instituciones microfinancieras, por lo que se puede lograr cierta regulación no prudencial bajo las leyes comerciales generales, pudiendo ser administradas por las propias entidades; sin embargo, esto no resuelve el problema ya que la regulación prudencial también afecta la gestión del negocio. En consecuencia, no es posible hablar de una nítida distinción entre lo prudencial y lo no prudencial.

Por lo general, la regulación prudencial es mucho más compleja, difícil y cara que la regulación no prudencial. Las regulaciones prudenciales (por ejemplo, las normas en cuanto a requerimientos de capital y liquidez o gestión del riesgo de tasas de interés) requieren que haya una autoridad financiera especializada que las implemente (el supervisor), mientras que la regulación no prudencial (por ejemplo, la divulgación de las tasas de interés) muchas veces puede ser autoimplementada antes que el regulador las exija. En todo caso, el principio básico importante es que siempre exista una adecuada correspondencia entre ambos tipos de regulación.

Por su parte la denominada regulación facilitadora, centra su atención en la corrección de ciertas deficiencias que puede presentar el sector regulado. Tiene un propósito positivo y es el hecho de evitar que cualquier participante del mercado esté cometiendo algún abuso o exceso.

Bajo estas premisas, la regulación en el ámbito microfinanciero tiene un alto componente prudencial, pero no descuida aspectos no prudenciales ni reglas facilitadoras, pues éstas están estrechamente vinculadas. Así por ejemplo, si el propósito es facilitar que las IMF capten depósitos del público para que puedan disminuir sus costos financieros, generalmente se requiere una regulación prudencial que busque que las entidades puedan garantizar el reembolso de los ahorros a los depositantes; si por otra parte, el propósito de la regulación es facilitar que ciertas instituciones incursionen en nuevos negocios para mejorar sus ingresos, entonces hay motivos suficientes para aplicar una regulación prudencial

que precautele la solidez y solvencia de las entidades por los riesgos que podrían implicar esos nuevos negocios.

Cualquier discusión sobre la calidad de la regulación imperante en el sector microfinanciero, debe considerar el mejoramiento del desempeño de las IMF y, fundamentalmente, la preservación de la sostenibilidad del sistema como tal. El tipo de regulación que se adaptó para las IMF bolivianas, en base a un marco prudencial pero que facilita el desarrollo de la iniciativa empresarial, ha permitido a la industria lograr una buena posición de consolidación, con perspectivas claras de seguir creciendo a lo largo del tiempo. Este hecho, ha posibilitado lograr la democratización del crédito, por lo que la industria microfinanciera puede preciarse de haber coadyuvado no sólo al desarrollo y a la preservación de la cultura de pago de los prestatarios (que ha permitido que los niveles de morosidad comparativamente sean menores a los observados en el sistema bancario), sino que fundamentalmente, a través de su sostenibilidad está contribuyendo efectivamente a una lucha frontal contra la pobreza.

### **¿Cuáles son los aspectos que deberían ser abordados en la regulación?**

Una gran cantidad de estudios han demostrado que los pobres pueden ahorrar (y de hecho lo hacen) en productos o guardando efectivo debajo su colchón cuando no hay cuentas de depósito disponibles en instituciones formales. Ahorran en ganado o productos alimenticios, materiales de construcción, o arreglos informales como los sistemas de ahorro rotatorio y clubes de crédito. Todos estos vehículos son riesgosos y hacen que surja la necesidad de contar con un tipo de intermediario financiero que se ajuste a las características particulares de esta población.

Las entidades microfinancieras comprenden bien esta realidad; por ello, además de brindarles el servicio de ahorro, utilizan esos recursos para ofrecerles a ellos mismos servicios crediticios a más bajo precio, producto de un abaratamiento de



sus costos de fondeo. Sin embargo, los clientes pobres, que demandan créditos pequeños tienen el mismo derecho a seguridad que los clientes más acaudalados y con créditos más grandes; de ahí que surge una presión sobre el regulador para que éste pueda realizar la supervisión de estas entidades, argumentando que las instituciones que no pueden ser supervisadas no son seguras y, por lo tanto, no se les debe permitir captar ahorros de pequeños depositantes.

A muchos les preocupan las deficiencias que podrían estar atravesando algunas entidades microfinancieras, lo que hace no tengan un buen concepto sobre la solidez y solvencia de las mismas. Es claro que si una IMF autorizada entra en cese de pagos, el sistema financiero del país probablemente no sufrirá un temblor; sin embargo, dentro del pequeño sistema de las microfinanzas, los resultados podrían ser más graves. En un pequeño grupo de las IMF autorizadas que desarrollan actividades más allá de los límites de una sola comunidad, la quiebra de una o dos de ellas bien podría menoscabar la disposición de los depositantes a confiar su dinero a las demás, y el sistema se debilitaría.

Para algunos, el problema se origina en la estructura de propiedad de estas entidades, pues haciendo una comparación con los bancos, en los que los propietarios arriesgan grandes sumas de dinero para lograr un margen de rentabilidad y, por lo tanto, están interesados y tienen incentivos para vigilar de cerca a sus administradores y gerentes, para asegurarse que la actitud de éstos guarde relación con la seguridad de sus inversiones, parece no ocurrir con las instituciones microfinancieras, dado que la composición del capital de estas entidades básicamente está constituido por organizaciones sin fines de lucro y, muy escasamente, por personas privadas que hayan decidido arriesgar sumas de capital; por ello, la vigilancia sobre la administración podría ser débil y generar algunas ineficiencias. Sin embargo, esto no resulta ser siempre una verdad absoluta.

La experiencia boliviana demuestra que el sistema microfinanciero se desarrolló con mucho éxito y una tendencia ininterrumpida de crecimiento, bajo un esquema

de entidades constituidas como sociedades anónimas. El mejor desempeño logrado con relación a la banca, en términos de gestión y rentabilidad, permitió que la composición accionaria, que en sus inicios era constituida fundamentalmente por las ONG, vaya dando lugar a una cada vez mayor participación de inversionistas privados. Es decir, ese aparente problema de propiedad no fue óbice para que el sistema microfinanciero boliviano sea próspero.

En todo caso, la protección al depositante no es un valor absoluto que anula todas las demás consideraciones. Algunas reglas prudenciales para disminuir los riesgos también coadyuvan a preservar la sostenibilidad del sistema microfinanciero y, con ello, posibilitar un mayor acceso de los pobres a los servicios financieros, que es la razón de ser de estas entidades. De cualquier modo, el objetivo del regulador no es elegir entre proteger el ahorro del depositante o facilitar la creación de más entidades que presten servicios microcrediticios, sino de equilibrar prudentemente la seguridad con el acceso al crédito. La regulación prudencial, además de buscar preservar la solidez y solvencia de las IMF, pretende coadyuvar el sano crecimiento de estas instituciones para que sigan beneficiando (con acceso al crédito) a un número mayor de clientes.

Por otro lado, una mayoría de países han optado por mantener intermediarios comunales fuera del ámbito de regulación y supervisión prudencial, cuyos servicios están disponibles sólo para los miembros de un grupo pre-existente y no para el público en general, pero que pueden transformarse en instituciones supervisadas, una vez que demuestren tener la capacidad para cumplir con los requisitos que exige la regulación prudencial; en nuestro caso, esta figura ha sido adoptada a través de las cooperativas de ahorro y crédito cerradas.

### **¿Es conveniente que la regulación contemple límites a las tasas de interés en las microfinanzas?**

Para abordar la discusión sobre una eventual política de control de tasas o de fijación de límites de tipos de interés, es imprescindible tomar en consideración

todos los factores determinantes de las tasas de interés en las microfinanzas. Uno de los mayores componentes es, sin lugar a dudas, el costo administrativo que representa conceder créditos a clientes que desarrollan actividades en pequeña escala, básicamente en el sector informal de la economía; el proceso de evaluar al cliente, desembolsar el préstamo, efectuar el seguimiento y cobrar la cartera, es mucho más costoso cuando se trata de muchos préstamos pequeños en contraposición a los préstamos grandes. Por este motivo, generalmente el microcrédito no es sostenible a menos que los prestatarios paguen tasas de interés considerablemente más elevadas que las tasas que cobran los bancos a sus prestatarios tradicionales.

La experiencia internacional brinda algunas lecciones que deben tomarse en cuenta. Durante la década de los ochenta, algunos gobiernos de América Latina mostraron interés por promover mecanismos de incentivo para la creación de instituciones financieras que pudieran llegar a los clientes más pobres. Ello implicaba sin embargo, diseñar un marco regulatorio especial para estas instituciones, debiendo asumir una posición pública y formal respecto a las tasas de interés, ya sea limitándolas o dejándolas sin regular. En ese momento, en la mayoría de los países de América Latina era prácticamente imposible permitir la libre fijación de las tasas de interés, o fijar un límite de usura lo suficientemente alto como para permitir a las instituciones recuperar sus costos sin mayores inconvenientes. Así, las economías de la región fueron desarrollándose bajo modelos estatistas con altos índices de control, en los que era muy natural que el Estado pudiera fijar los precios de muchos de los productos de la canasta familiar.

Cuando surgió la actividad moderna del microcrédito en América Latina, casi todos los países tenían límites legales para las tasas de interés. En muchos casos, estos límites se fijaron en un nivel demasiado bajo como para que los servicios de microcrédito dejen de ser sostenibles; de hecho, así ocurrió en los países que hicieron cumplir la regla. Sin embargo, una gran mayoría de los pioneros del microcrédito procuraron eludir estas reglamentaciones desarrollando sus operaciones en el marco de las ONG; si la legislación se hubiera hecho cumplir

estrictamente, incluso a estas organizaciones, seguramente que los límites de usura habrían impedido que las ONG se desarrollaran y transformaran luego en IMF formales y reguladas. En la práctica no se exigió el cumplimiento de las reglamentaciones a las ONG, por eso continuaron prestando servicios crediticios con altas tasas de interés.

Las muchas situaciones adversas que tuvieron que soportar las IMF de América Latina, sirvieron para constatar que el sistema microfinanciero era lo suficientemente sólido como para justificar que se les concediera total apoyo para funcionar como instituciones financieras. Por otro lado, la política gubernamental y la actitud del público respecto a las tasas de interés, no podían dejar de lado el hecho de que existía una gran demanda por estos préstamos aún con altas tasas de interés, de modo que el mecanismo de aplicación de controles a las tasas de interés fue cayendo por su propio peso y de a poco fue tornándose innecesario en la mayoría de los países. Ante estas evidencias, los gobiernos no pudieron adoptar con firmeza un régimen de control de tasas para el microcrédito, por las implicancias que ello significaba para la economía de los sectores más pobres.

### **¿Cuáles son los riesgos de una política de control de tasas?**

Para quienes están inmersos en la actividad microfinanciera, puede resultar fácil caer en el error de que se ha ganado la discusión sobre las altas tasas de interés para el microcrédito. Sin embargo, las continuas expresiones de protesta que se escuchan en algunos sectores de la población (que a veces llegan a extremos violentos) y de personajes políticos vinculados a estos sectores, hacen ver que este tema sigue siendo un problema que requiere la atención de las entidades, no únicamente en la educación e información a la población, sino en realizar mayores esfuerzos por posibilitar una efectiva disminución de las tasas de los niveles actuales. El riesgo de no hacer ello, es que el escenario de análisis de esta problemática haga que las discusiones se eleven a un ámbito estrictamente

político, cuyos resultados pudieran ser perjudiciales para el sector microfinanciero. La experiencia de otros países muestra que este riesgo es real.

El público en general y en particular, algunos grupos de interés, rara vez entienden las razones por las cuales las tasas de interés en las entidades microfinancieras deben ser más altas que las ofrecidas por el sistema bancario; se escandalizan por este hecho y hasta piensan que son tasas de "usura", incluso en los casos en que las tasas no reflejan ni ineficiencia ni una ganancia excesiva y presionan a las autoridades para que establezcan un marco regulatorio para el control de las tasas de interés, sin evaluar las consecuencias que ello podría ocasionar al sistema microfinanciero.

La consideración de que una IMF para que sea sostenible (que pueda pagar el costo de su financiamiento y generar lo suficiente como para impulsar su propio crecimiento) debe cobrar una tasa de interés alta, más alta que el mercado de la banca comercial, no es comprendida a cabalidad, y ha dado origen a que se genere un gran debate público en torno al tema, al punto de hacer pensar a algunos, que el Estado debería intervenir en este mercado estableciendo políticas de control de tasas.

Pero si el gobierno asumiera el control de las tasas de interés sobre el microcrédito, debido a consideraciones políticas o por presiones, sería imposible definir una tasa de interés óptima en un nivel suficientemente alto como para que el sector microfinanciero se desarrolle sosteniblemente. La experiencia de otros países hace ver que en los casos en que se imponen límites o tasas de interés máximas, siempre termina perjudicando a los pobres; bajar las tasas de interés a niveles que restrinjan el normal desarrollo de las actividades microfinancieras, más allá de ayudar a que los precios de los créditos sean realmente menores, a largo plazo el sistema corre un serio riesgo de desaparecer, con los consiguientes daños y perjuicios al sector más vulnerable y desfavorecido de la economía.

El microcrédito sólo puede ser sostenible si se puede cobrar a los prestatarios tasas de interés que permitan cubrir sus costos de intermediación, por la simple

razón de que cuesta más conceder y administrar préstamos pequeños que préstamos grandes. Un eventual cierre de entidades microfinancieras, por no poder mantener su viabilidad con las tasas que fije la autoridad, estaría negando el acceso a servicios financieros a una buena parte de la población pobre, dañando seriamente las perspectivas de reducción de los altos niveles de pobreza en nuestro país.

Por otro lado, es muy claro que controles de este tipo por lo general ocasionan serias ineficiencias en la estructura competitiva del mercado; pueden provocar que sea imposible continuar prestando servicios de microcrédito de manera sostenible, o al menos desalentar el ingreso de nuevos participantes al mercado.

Cuando un regulador emite autorizaciones o licencias de funcionamiento y ejerce la supervisión, está certificando a los depositantes (de algún modo) que dichas instituciones autorizadas son seguras y confiables. Hay quienes creen que es una falta de responsabilidad del supervisor autorizar a las IMF que no demuestren su capacidad para funcionar con un nivel de sostenibilidad razonable. ¿Cómo puede el supervisor, sin embargo, garantizar la solidez de una institución si no tiene la certeza razonable de que puede funcionar de manera rentable, si el Estado decide aplicar límites de tasas de interés que no permiten a estas entidades cubrir sus costos totales?.

### **¿Qué papel juega en este tema la transparencia de la información?**

En algunos países, las entidades tienen que divulgar su tipo de interés efectivo a las personas que solicitan un préstamo, utilizando una fórmula uniforme impuesta por la autoridad. ¿Se deberían aplicar estas reglas en los préstamos de microcrédito?. Por lo general, no existe un acuerdo común entre supervisores y supervisados sobre este tema y podría originarse un gran debate sin llegar a soluciones únicas y certeras. El hecho radica en que el público debe conocer lo que está pagando; debe saber con bastante claridad qué es lo que la entidad le está cobrando, cuál es el método de cálculo de los intereses que le está aplicando y bajo qué circunstancias podrían ocurrir cambios en dichas tasas. Entonces, más

allá de pensar en una única fórmula estandarizada para el cómputo de la tasa efectiva al cliente, es importante enfatizar (lo más cierto posible) el aspecto de la revelación o la transparencia, pues cuando ello ocurre, el prestatario no se sentirá engañado o explotado y, más bien, habrá adquirido mayor grado de conciencia sobre el precio que está pagando y estará predispuesto a honrar sus obligaciones.

En ocasión de haberse puesto en aplicación el Reglamento de Tasas de Interés por parte de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, en agosto del año 2000, uno de los argumentos que manejaban algunas entidades microfinancieras para oponerse a este Reglamento señalaba que expresar la tasa de interés en términos de tasa efectiva podía acarrear problemas y hacer crecer el riesgo de una violenta reacción pública y política, debido a que las tasas efectivas resultarían mucho mayores que las tasas nominales que ya eran altas.

Obviamente, la gravedad de este riesgo debía analizarse no únicamente bajo esta consideración. Las frecuentes quejas de los prestatarios sobre supuestos cobros indebidos, básicamente se traducían en una desinformación sobre los componentes que afectaban las tasas de interés. Por lo tanto, ocasionaba la reacción natural de los prestatarios y hacía crecer en ellos un sentimiento de estar siendo objeto de engaño y explotación por parte de las entidades, que llegó a extremos insospechados como las acciones que emprendieron para expresar sus protestas; la ocupación del edificio de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, en julio de 2001, tomando como rehenes a sus funcionarios, fue una clara muestra del grado de exasperación de los ánimos de estos prestatarios.

Asumir una posición a favor de dar información completa y útil a los prestatarios sobre las tasas de interés, es una excelente manera de elevar el grado de entendimiento de la población sobre las razones que tiene el negocio microfinanciero para percibir la tasa que cobra. Pero el tema no siempre es tan simple. En muchos casos puede resultar sumamente complicado hacer entender sobre estos aspectos (que tienen alto componente técnico), a una población que tiene muchas limitaciones en su preparación. Por tanto, es imprescindible que las

IMF realicen mayores esfuerzos por educar al público sobre las razones que explican los altos niveles de intereses del microcrédito.

Por su parte, las autoridades gubernamentales responsables de la elaboración de políticas sobre el sistema financiero, deben comprender las características particulares del sistema microfinanciero; es necesario que sepan a cabalidad, el porqué del costo elevado en las microfinanzas y porqué para la mayoría de los prestatarios pobres, el acceso es más importante que el precio. Es crucial que el tema no se convierta en asunto netamente político, ni sea manejado como tal.

### **¿Qué puede hacer el Estado para ayudar a bajar las tasas de interés de las IMF?**

Algunas de las medidas que las autoridades podrían asumir para alentar una disminución de las tasas de interés en el sector microfinanciero, están relacionadas con los siguientes aspectos:

- Incentivar un mayor nivel de competitividad, evitando algún tipo de subsidio específico a algunas entidades, no sólo del sector microfinanciero sino del resto de intermediarios, ya que ello crea una competencia desleal y asimetrías en el mercado.
- Promover programas de apoyo al sector microfinanciero, con el propósito de generar innovaciones que permitan optimizar la eficiencia operativa de las entidades, de modo que éstas puedan beneficiarse con el propósito de disminuir sus costos operativos.
- Brindar apoyo técnico y/o financiero para que las entidades puedan incorporar mejoras tecnológicas en sus procesos y en el desarrollo de nuevos productos o servicios. Con este tipo de apoyo se lograría disminuir los costos administrativos, lo que terminaría repercutiendo en una baja en la tasa de interés de toda la cartera y no sólo en un grupo de clientes.
- Facilitar para que las entidades microfinancieras totalmente consolidadas, puedan operar con más productos no financieros, de tal modo que puedan generar otros ingresos operativos.



- Promover en todos los casos una mayor transparencia de la información, ya que esto permitiría que las entidades comparen cifras y datos constantemente y les sea útil como mecanismo de retroalimentación para mejorar en ciertos aspectos.
- Facilitar el acceso al mercado de valores a las IMF, para reducir sus costos de fondeo y posibilitar un mayor crecimiento.
- Fomentar los procesos de fusión de las IMF, de modo que se pueda combatir la fragmentación de mercado y crear más economías de escala que se traduzcan en menores costos operativos.
- Posibilitar que los procesos de salida del mercado sean ágiles y expeditos, y que se desarrollen con un mínimo costo social.

## **7.8 Alcances de la Ley N° 393 de Servicios financieros**

Después de 20 años de vigencia, la Ley N° 1488 de Bancos y Entidades Financieras orientada a atender una lógica de economía con fuerte preponderancia del mercado, fue reemplazada por la Ley N° 393 de Servicios Financieros promulgada el 21 de agosto de 2013, que adecúa la regulación financiera a las transformaciones económicas y sociales acontecidas en la última década y es concordante con el mandato de la Constitución Política del Estado. Esta norma suprema delineó una política financiera encaminada a transformar el sistema financiero acentuando criterios de equidad, priorizando la demanda de sectores excluidos del acceso a servicios financieros y fomentando la creación de entidades financieras no bancarias con fines de inversión socialmente productivas.

La Ley de Servicios Financieros tiene por objeto regular las actividades de intermediación financiera y la prestación de los servicios financieros, así como la organización y funcionamiento de las entidades financieras y prestadoras de servicios financieros; la protección del consumidor financiero; y la participación del Estado como rector del sistema financiero, velando por la universalidad de los servicios financieros y orientando su funcionamiento en apoyo de las políticas de desarrollo económico y social del país.

Destaca que las actividades de intermediación financiera y la prestación de servicios financieros, son de interés público y sólo pueden ser ejercidas por entidades financieras autorizadas.

Entre otros aspectos importantes establece lo siguiente:

1. Se crea el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) cuyo objeto como órgano rector del sistema financiero será la de definir, proponer y ejecutar políticas financieras destinadas al funcionamiento del sistema financiero en apoyo a las actividades productivas y al crecimiento de la economía, así como promover la inclusión financiera y preservar la estabilidad del sistema financiero. Como órgano consultivo, su objeto será coordinar acciones interinstitucionales y emitir recomendaciones sobre la aplicación de políticas de regulación macroprudencial.
2. Se fortalece la regulación y supervisión incorporando en la Ley nuevos instrumentos y mecanismos regulatorios, acorde con las tendencias internacionales.
3. Se introduce nuevos mecanismos e instrumentos orientados a mejorar las condiciones para el financiamiento al desarrollo productivo y la provisión de servicios financieros rurales con el fin de apoyar la transformación productiva, la generación de empleo y la distribución equitativa del ingreso. La atención a las actividades de las cadenas productivas, los servicios complementarios y al desarrollo rural integral impulsará la estructuración de tecnologías especializadas, el desarrollo de innovaciones financieras y la implementación de garantías no convencionales.
4. La creación de mecanismos de protección del consumidor de servicios financieros: Código de Conducta que las entidades financieras deben implementar orientado a la protección de los derechos de los consumidores financieros; Defensoría del Consumidor Financiero constituida como segunda instancia de atención de reclamos interpuestos por los consumidores financieros una vez agotada la gestión de reclamación ante la entidad financiera; Registro de contratos de operaciones financieras.

5. Un régimen de control de tasas de interés activas para el sector productivo, conducente a coadyuvar a fortalecer la capacidad productiva del país, y para la vivienda de interés social, dirigido a mejorar el acceso a estratos sociales de bajos y medianos ingresos.
6. Asignaciones de niveles mínimos de cartera, con énfasis en el sector de vivienda de interés social y los sectores productivos de los segmentos de la micro, pequeña y mediana empresa urbana y rural, de los artesanos y de las organizaciones económicas comunitarias.
7. Se define una nueva estructura de organización y roles de las entidades financieras públicas y privadas. Una diferencia sustancial con el anterior marco regulatorio está referida a la creación de entidades financieras de desarrollo de primer y segundo piso, con lo cual se asigna un rol directo a las entidades financieras del Estado en el fomento de las actividades productivas del país.
8. Finalmente, se crea el Fondo de Protección del Ahorrista, con el objeto de proteger los ahorros de las personas naturales y jurídicas depositados en las entidades financieras, a través del apoyo a procedimientos de solución y mediante la devolución de depósitos asegurados. Para este último caso, el Fondo de Protección del Ahorrista debe constituir y operar un seguro de depósitos para personas naturales y jurídicas hasta un monto determinado en la misma ley.

### **7.8.1 La Nueva Ley de Servicios Financieros 393**

La LSF tiene por objeto establecer la regulación estatal sobre: a) Las actividades de intermediación financiera y la prestación de los servicios financieros; b) la organización y funcionamiento de las entidades financieras y prestadoras de servicios financieros; c) la protección del consumidor financiero, y d) la participación del Estado como rector del sistema, buscando la universalidad de los servicios y el apoyo a las políticas de desarrollo económico y social. En cambio la LBEF regulaba principalmente la intermediación financiera. Pero, ¿qué pasa en el detalle?

En esencia, en la LSF responde a cuatro principios mayores. El primero corresponde a la definición constitucional de que "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" (art. 331 de la Constitución y art. 6 de la LSF). El segundo es el principio de que los servicios financieros "deben cumplir la función social de contribuir al logro de los objetivos de desarrollo integral para el vivir bien, eliminar la pobreza y la exclusión social y económica de la población" (Art. 4 LSF). El tercer principio se refiere al enfoque social y productivo: el Estado interviene en la regulación para fijar tasas y niveles de cartera para el sector productivo y la vivienda de interés social, y también regula comisiones, periodos de gracia y fija tasas pasivas. Finalmente, el cuarto principio es un menú de opciones de medidas de regulación prudencial para aumentar el nivel del coeficiente de adecuación patrimonial y las provisiones, y que determina el tratamiento impositivo y el destino de una parte de las utilidades para la función social. La aplicación simultánea de este menú podría impactar en la solvencia y sostenibilidad de la prestación de servicios. Este es un cambio total en relación a la LBEF.

Respecto a la regulación de la organización y el funcionamiento de las entidades financieras y prestadoras de servicios financieros, la LSF reconoce a una diversidad de actores y presupone la especialización de los servicios, siendo siete

los cambios mayores: 1) El Estado interviene como actor directo y competidor, bajo la figura de las "Entidades financieras del Estado o con participación mayoritaria del Estado", incluyendo a tres tipos: el Banco de Desarrollo Productivo, el Banco Público y las Entidades Financieras Públicas de Desarrollo. 2) Entre las entidades de intermediación financiera privadas se contempla la figura del Banco de Desarrollo Privado, la cual está enfocada en el financiamiento para el desarrollo (regional o estatal). 3) También se incluye las figuras de Banco Múltiple y Banco PYME.

Los bancos múltiples tendrán el objetivo de prestar servicios al público en general, sin restricciones; en cambio, los bancos PYME prestarán servicios especializados a la micro, pequeña y mediana empresa; sólo podrán destinar un 30% de su cartera a las empresas grandes. 4) Desaparece la figura de Fondo Financiero Privado, y los FFP actuales pueden convertirse en bancos múltiples o bancos PYME. 5) También desaparecen las mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda, debiendo adaptarse a la figura de Entidad Financiera de Vivienda. 6) Las cooperativas de ahorro y crédito pueden ser "abiertas" o "societarias". 7) Se incorpora formalmente la figura preexistente de Institución Financiera de Desarrollo y la nueva de Entidad Financiera Comunal, que se sitúa en el sector productivo de base. En suma, los actores reconocidos en la LSF son diversos, y el principal es el Estado que vuela a prestar servicios. Al mismo tiempo se reconoce las entidades de carácter social. Esta diversidad se clasifica de acuerdo al principio de segmentación del mercado y especialización en la atención y en la oferta de servicios y productos, todo lo cual debe ser objeto de regulación. La LBEF era muy homogénea: dejaba que el mercado decidiera sobre la cobertura y especialización de cada entidad.

De manera complementaria, se reconoce la organización y funcionamiento de las empresas de servicios financieros complementarios, que son agrupadas en nueve tipos: 1) Empresas de arrendamiento financiero; 2) empresas de factoraje; 3) almacenes generales de depósito; 4) cámaras de compensación y liquidación; 5) burós de información; 6) empresas transportadoras de material monetario y

valores; 7) empresas administradoras de tarjetas electrónicas; 8) casas de cambio, y 9) empresas de servicios de pago móvil.

En relación a la protección del consumidor financiero, la LSF contempla en primer lugar la aplicación de un código de conducta, que las entidades financieras deben implementar. ASFI reglamentará el uso de dicho código, el cual establecerá las pautas mínimas que las entidades financieras deben cumplir. El código incluirá prescripciones sobre: a) los principios básicos generales, b) el tratamiento de la información, c) la calidad de atención al cliente, d) la capacitación, la calidad y las condiciones de trabajo de los trabajadores de la entidad financiera, e) la atención de reclamos, í) la conducta con otras instituciones, g) el ambiente laboral, y h) la transparencia. El incumplimiento al Código hace pasible a las entidades a sanciones.

Por su parte, la ASFI establecerá la Defensoría del Consumidor Financiero, con la misión de defender y proteger los intereses de los clientes respecto a los actos, hechos u omisiones de las entidades financieras. Se realizarán análisis y estudios sobre necesidades y grado de satisfacción de los consumidores. La ASFI determinará las atribuciones y funciones de la Defensoría y el procedimiento para la atención de reclamos. La regulación también instituye los derechos del consumidor financiero, que la ASFI debe defender. Y por estas razones se establece la obligatoriedad de las entidades financieras de registrar los modelos de todos los contratos de las operaciones autorizadas en el Registro de Contratos de la ASFI. No se podrá operar con contratos que no se encuentren en dicho Registro. Estos son avances en la normativa respecto a la LBEF.

Finalmente, sobre la participación del Estado como rector del sistema, la LSF es rigurosa y dinámica, busca universalizar los servicios y apoyar a las políticas de desarrollo económico y social. Para ello da atribuciones al Estado para definir y ejecutar políticas financieras destinadas a promover el alineamiento del sistema financiero con el apoyo de las actividades productivas y de inclusión financiera. Se hace énfasis en el financiamiento del desarrollo productivo, particularmente en el

área rural, la aplicación de tecnologías especializadas y adecuadas a este objetivo y la expansión de los servicios financieros rurales. Para asegurar el cumplimiento de estos objetivos de política pública, los medios serán los decretos de fijación de las tasas activas para el sector productivo y la vivienda de interés social, así como las tasas para los depósitos. Otro instrumento será la definición de las metas de expansión geográfica. La ASFI deberá reglamentar, en este campo, el financiamiento para el desarrollo productivo, el avance de los servicios financieros rurales y el control de la función social.

Como se puede ver, la LSF ha introducido cambios profundos en la normativa financiera del país. Una gran parte de estos cambios se fundamentan en la segmentación del mercado y la especialización de la oferta, por lo que es totalmente pertinente que la reglamentación que ahora comienza a discutirse de un tratamiento diferenciado a las entidades, en función de los nichos de mercado donde operan, y los servicios, tecnologías y productos que han desarrollado para dicho trabajo.

### **7.8.2 Elementos Restrictivos de la Ley de Servicios Financieros**

Los principales elementos restrictivos de la Ley de Servicios Financieros que merecen análisis son los siguientes.

#### **1. Límites a las tasas de interés**

El artículo 60 del proyecto de Ley establece que serán reguladas mediante decretos supremos las tasas máximas que deberá cobrar el sistema financiero para sus créditos en general y para los dirigidos a los sectores de producción y vivienda en particular. Asimismo, establece que se regularán las tasas mínimas a pagarse por los depósitos.

La medida gozará sin duda de popularidad, pues es natural que los demandantes de crédito quieran pagar menos por ellos y que los ahorristas busquen obtener un mayor rendimiento de sus depósitos. Sin embargo, si se

fijan topes demasiado bajos a las tasas de interés activas, las primeras entidades en verse afectadas serán las de microfinanzas; es decir, aquellas que tienen como clientela a pequeños prestatarios, quienes pagan tasas más altas debido a que obtienen créditos pequeños, por plazos cortos y generalmente sin garantías hipotecarias. Sus tasas son altas debido a que i) deben destinar mayor cantidad de personal y recursos tanto a la evaluación del flujo de caja de los clientes como al seguimiento de sus operaciones, pues de ello depende el repago ii) debido al riesgo de prestar sin garantía deben realizar provisiones específicas y voluntarias, incrementando con ello sus costos.

Si estas tasas son forzadas artificialmente hacia abajo, la certidumbre de operar a pérdida hará que se restrinja el crédito a los pequeños prestatarios y microempresarios, exactamente al contrario de lo que dice buscar el gobierno. Con ello se habrá echado por la borda veinte años de una experiencia financiera que tiene reconocimiento internacional y antes de la cual el crédito sólo era accesible a los estratos medios y altos.

Fijar límites mínimos al rendimiento de los depósitos puede ser interesante para inducir a la banca a una mayor eficiencia y a tener una infraestructura menos ostentosa, siempre y cuando dichos límites consideren con realismo sus costos operativos y las nuevas obligaciones que le impone la propia ley: cursos anuales de educación financiera, contribución al fondo de protección al ahorrista, cumplimiento de metas sociales a ser establecidas por la ASFI, mayores impuestos a la venta de moneda extranjera y mayor impuesto a las utilidades.

## **2. Direccionamiento del crédito al sector productivo**

Varios artículos del proyecto de ley, pero principalmente el 67 y el 68, definen como beneficiarios privilegiados del crédito a los sectores productivo y de vivienda social, estableciendo en su favor no sólo tasas menores, sino también un porcentaje mínimo de la cartera, siempre y cuando se trate de micro,



pequeñas y medianas empresas o productores artesanales, campesinos y de economía comunitaria.

Este proyecto no toma en cuenta que el sistema financiero no es el responsable de que el sector productivo nacional sea reducido y represente menos del 15 por ciento del universo empresarial. Se trata en todo caso de un fenómeno estructural, debido al riesgo que supone la inversión industrial en un país que tiene problemas de mercado interno y externo, deficiencias en sus servicios energéticos y de transporte y descontrol del contrabando; sumado a ello, la política cambiaría del gobierno encarece la producción nacional y abarata la foránea.

La obligación de dirigir montos crecientes de la cartera de crédito hacia un sector productivo tan reducido, generará inicialmente una lucha descarnada entre las instituciones financieras por arrebatarse clientes y más adelante las empujará a colocaciones de alto riesgo, poniendo en peligro los ahorros del público y la estabilidad del sistema en su conjunto. Con este modelo, años atrás, se generó incluso corrupción al hacer figurar como productivos créditos que pertenecían a otras ramas de actividad.

### **3. Desarrollo de servicios rurales**

El Artículo 102 del proyecto y algunos otros se refieren a la necesidad de desarrollar los servicios financieros rurales en beneficio principal de campesinos, indígenas y otras organizaciones productivas, para lo que también mediante decretos supremos se establecerán metas de expansión.

No se puede estar en desacuerdo con esta orientación, pero los proyectistas parecen desconocer que i) existen en el país 11 ONG (Instituciones Financieras de Desarrollo) y 4 entidades reguladas de microfinanzas con importante presencia rural, con tecnologías financieras adecuadas para los habitantes del campo y que en conjunto tienen allí una cartera de US\$ 737 millones; ii) que la población rural representa menos del 30 por ciento de la

población total y que en su gran mayoría está compuesta por ancianos y niños, pues la gente en edad productiva ha migrado mayoritariamente a las ciudades; iii) que el 33 por ciento (385) de las agencias del sistema financiero nacional son rurales; iv) que para abrir nuevas agencias aéreas se requiere una masa crítica que no la tienen localidades de menos de 2,000 habitantes cuya PEA es indudablemente ínfima; v) que muchos de los pobladores rurales tienen como fuente de ingreso principal actividades extra prediales.

Todo ello implica que la eventual obligación de abrir nuevas agencias rurales conlleva nuevos costos para las entidades financieras sin que puedan ellas garantizar más ingresos. Es decir, se está por introducir un nuevo factor de riesgo para el sistema financiero.

El principal problema del proyecto de Ley de Servicios Financieros es que asume que las entidades financieras deben transformarse en instrumentos de la política de gobierno, incluyendo el curioso concepto del "vivir bien" (artículo 4). Ello desconoce que se trata de un servicio importante, pero que poco puede incidir en los indicadores económicos y sociales ni apoyar el desarrollo del sector productivo si su intervención no está acompañada de políticas públicas eficaces y eficientes, que promuevan la inversión, el desarrollo del sector productivo y el empleo. En este sentido, sería más importante liberar a las empresas industriales de obligaciones como el aporte solidario a las AFP, vincular los incrementos salariales anuales a la productividad y promover la calificación de la mano de obra.

Si el gobierno no es presa de una confusión de conceptos, querría decir que tiene la voluntad de reducir las dimensiones del sistema financiero privado o ir sustituyéndolo paulatinamente por bancos estatales; un proceso más lento pero idéntico al planteado en la amenaza del Ministro de Economía: la nacionalización.

## **VIII. PROPUESTA**

En base al desarrollo del presente Proyecto de Grado, se plantea las siguientes propuestas:

### **8.1 Límites a las tasas de Interés**

El determinar límites máximos a las tasas de interés por parte del Estado no es una medida prudente. El impacto lo van a sufrir los clientes pobres de las zonas rurales. Estos con el tiempo serán gradualmente eliminados. Las Instituciones de Microfinanzas disminuirán su cobertura, para bajar costos operativos. Cuesta mucho más hacer varios préstamos pequeños que hacer pocos préstamos grandes. La fijación de tasas de interés máximas debería de ser revertida por ser contraproducente para la población más vulnerable del país.

### **8.2 Techos a las tasas de interés tarea difícil**

No es tarea fácil querer fijar tasas de interés en mercados crediticios muy variados como el de nuestro país. Al fijarse límites a las tasas de interés. Lo más probable es que en el sector de las microfinanzas el punto de equilibrio será muy difícil de alcanzar. La tasa de interés no puede ser inferior al costo de operaciones. Esto desestimara muchas opciones crediticias por parte de las IMF.

### **8.3 El Artículo 102 de La Ley de Servicios Financieros**

El artículo 102 de la Ley de Servicios Financieros y algunos otros se refieren a la necesidad de desarrollar los servicios financieros rurales en beneficio de campesinos, indígenas y otras organizaciones productivas. Esta orientación parece bien enfocada. Sin embargo, no se puede desconocer que antes de la promulgación de la Ley, ya existían IMF con fuerte presencia rural, con tecnologías financieras adecuadas y con una cartera altamente significativa de US\$. 737 millones. Abrir obligatoriamente nuevas agencias implica nuevos costos para las IMF. Al contrario debería de fortalecerse las agencias ya existentes, y no introducir factores de riesgo.

#### **8.4 La Ley de Servicios Financieros y las tasas de interés**

Lo medular de la Ley de Servicios Financieros es incorporar el control de las tasas de interés en el Sistema Financiero Boliviano. El gobierno se convierte en la autoridad de la actividad financiera. Ya no solo regula por intermedio del ASFI. Con la Ley, el Sistema financiero, incluidas las IMF, de intermediarios financieros, pasan a ser operadores del Gobierno. Este nuevo rol pone en riesgo la libertad financiera en el país.

#### **8.5 Reinversión de las utilidades en la oferta crediticia y en las tasas de interés**

El Gobierno Central debería recomendar que las utilidades obtenidas por las Instituciones de Microfinanzas (IFM), debieran ser reinvertidas en la multiplicación de la oferta crediticia y en la reducción de las tasas de interés. Esto puede asegurar que las IMF mantengan un compromiso con la población desprotegida.

#### **8.6 Las Instituciones de Microfinanzas (IMF) y la transparencia**

Las IMF deben operar de manera justa y transparente. Lo importante es que las IMF deberían asegurarse de que sus clientes comprendan el costo de sus préstamos y puedan reembolsarlos, y deberían sobre todo evitar prácticas que pudieran conducir a la ejecución de las garantías. Como IMF con una misión social, deberían aplicar las mejores prácticas relacionadas con la gestión del desempeño social, específicamente deberían adherirse a los principios de protección del consumidor.

#### **8.7 Mejorar la eficiencia operativa**

Las IMF pueden mejorar la productividad de su personal recurriendo a sistemas de incentivos adecuados y manteniendo el coeficiente correcto de personal-clientes. También pueden mejorar la eficiencia disminuyendo los costos administrativos generales, manteniendo una alta calidad de la cartera y elaborando nuevas tecnologías que disminuyan los costos de transacciones.

### **8.8 Fortalecer la calidad de la cartera**

A pesar de que algunas IMF con una mala calidad de cartera se mantienen a flote con sus operaciones. En general las IMF deberán mantener la calidad de los activos, ya que es un factor clave que los inversionistas utilizan para decidir si invierten y en qué términos. Dado que el costo del financiamiento incide directamente en las tasas de interés. Las IMF deberían administrar la calidad de la cartera e identificar estrategias eficientes de reducción del riesgo que contribuirían a que se puedan negociar los mejores términos de inversión.

### **8.9 Diversificación de la cartera**

Las IMF deberían diversificar sus carteras mediante su penetración en las zonas rurales, dado que mantener un buen equilibrio entre los préstamos rurales y urbanos mejora la eficiencia operativa y aumenta el acceso de parte de los pobres.

### **8.10 Monitorear las influencias en el entorno operativo externo**

A pesar de que las IMF carecen de un control absoluto sobre algunas de las variables que inciden en las tasas de interés, como la inflación, la competencia, la regulación y otras formas de intervención gubernamental, deberían monitorear estas variables y evaluar consecuentemente sus precios.

## **IX. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

Como resultado de la investigación realizada en el presente Proyecto de Grado, se han llegado a determinar las siguientes conclusiones y recomendaciones:

## **Conclusiones**

La experiencia enseña que el Estado al intervenir en los mercados microfinancieros, estos se distorsionan. A pesar de que puede ser políticamente tentador intervenir de forma que aparentemente ayudan a los pobres. Los responsables de gobierno deben considerar las consecuencias a corto y largo plazo de estas iniciativas. Hay innumerables historias de gobiernos bien intencionados, que intervienen en los mercados financieros de manera que, eventualmente, van en contra del propio grupo que su política pretendía beneficiar.

Una de las mejores maneras de reducir las tasas de interés, es estimular la competencia. Esta ejerce la mayor presión a la baja en el costo del microfinanciamiento para los clientes. Para atraer y conservar a estos últimos, las instituciones de microfinanzas tienen que bajar los precios y mejorar la eficiencia, porque al ampliar sus préstamos a clientes de menores ingresos, entre ellos los de zonas rurales y las mujeres, que suelen ser los objetivos de las intervenciones de los donantes y del gobierno, el costo de servir a esta población es naturalmente más alto.

Por otro lado, cuando las utilidades de una institución de microfinanzas vuelven a canalizarse hacia la institución, el resultado no solo es la mejora de las operaciones, la capacidad y la tecnología, sino también la disminución, directa o indirecta, de las tasas de interés. Mantener una alta calidad de la cartera es clave para mejorar la rentabilidad.

La Ley de Servicios Financieros asume que las entidades financieras deben transformarse en instrumentos de la política de gobierno. Ello desconoce que se trata de un servicio importante, pero que poco puede incidir en los indicadores económicos y sociales, ni apoyar el desarrollo del sector productivo. Si su intervención no está acompañada de políticas públicas eficaces y eficientes, que promuevan la inversión, el desarrollo del sector productivo y el empleo.

## **Recomendaciones**

La experiencia muestra que en aquellos países donde se han aplicado topes a las tasas de intereses se han producido efectos que golpean precisamente a quienes se busca proteger. Estos límites restringen el monto de crédito disponible para los sectores de la población menos favorecidos.

Asimismo, los topes al costo del crédito generan entornos que no promueven la competencia, ya que son aquellas entidades más pequeñas las que, principalmente sufren de estas distorsiones, ya que sus costos son relativamente mayores en comparación con bancos más grandes y diversificados.

## X. BIBLIOGRAFÍA

- Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Bolivia. "Ley Orgánica de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras" (ASFI). La Paz, Asoban, 1992.
- Asociación de Entidades Especializadas en Microfinanzas. "Boletines Informativos", 2004, 2005, 2006, 2007, 2008 y 2009. La Paz, Bolivia.
- Autoridad Supervisora del Sistema Financiero (ASE). "Anuarios Estadísticos 2002 - 2009". La Paz, Bolivia.
- Campero Cecilia. "Recuento Analítico sobre el Ahorro Rural en Bolivia". PROFIN, COSUDE y FINRURAL, Octubre, 1997.
- Comisión Económica para América Latina (CEPAL). "Acceso de la Pequeña y Microempresa al Sistema Financiero". 1995.
- Frnrural. Asociación de Instituciones Financieras para el Desarrollo Rural."Boletines Financieros 1999 - 2006". La Paz, Bolivia.
- Fríedman Milión. "Moneda y Desarrollo Económico". El Ateneo, Buenos Aires, 1976.
- Fundapro. "Fundapro Y las Microfinanzas". La Paz, Bolivia, 1998.
- Funda Pro. "Microfinanzas y Regulación Financiera en Bolivia". Funda Pro, primera edición, Septiembre 2000.
- Gonzáles Claudio Meyer, L Ricbard Navajas Sergio. "El Reto del Crecimiento en Organizaciones de Microfinanzas".
- Guarachi Revollo Guaíberto. "Introducción a la Economía Monetaria". Mimeografía, 1991.
- Hernández Sampieri Roberto. "Metodología de la Investigación". Editorial Me Graw Hill, México, 2003.
- Ministerio de Hacienda. "Resumen de Actividades del Viceministerio de Asuntos Financieros".2002.
- Muller y Asociados. "Boletín Estadístico 1999". La Paz, Bolivia.
- Powell Andrew y Verónica Balzarotti. "Requerimientos de Capital para los Bancos de América Latina en Relación con el Riesgo de Mercado". Banco Central de la República de Argentina, Agosto 1996.