

# Profundización financiera rural: políticas públicas, tecnologías de microfinanzas y organizaciones robustas

Claudio González-Vega\*

The Ohio State University

**RESUMEN:** *La inclusión financiera rural depende fundamentalmente de innovaciones en tecnologías financieras que permitan alcanzar clientelas más amplias. Las tecnologías crediticias y de movilización de depósitos actuales todavía no permiten ofrecer respuestas costo-efectivas a las barreras de información, incentivos y de hacer cumplir los contratos que afectan a las transacciones financieras en las áreas rurales. La innovación, sin embargo, requiere de inversiones en experimentación, desarrollo, transferencia, adopción, adaptación y aprendizaje de las nuevas tecnologías. Estas inversiones son riesgosas, costosas y normalmente requieren largos períodos de gestación antes de que se puedan ver algunos resultados.*

**PALABRAS CLAVE:** *Inclusión financiera rural, tecnologías financieras, contexto institucional.*

**ABSTRACT:** *The rural financial inclusion depends primarily on innovations in financial technologies that add more clients. Current credit and deposit-mobilization technologies still do not allow us to offer cost-effective responses to information frontiers. Also the same technologies do not offer incentives to enforce contracts that involve financial transactions in rural areas. However, innovation requires R&D funds, also transfer, adoption and learning of new technologies. Those investments are highly risk, also expensive and they usually require long periods of time before they can show some results.*

**KEYWORDS:** *Rural financial inclusion, financial technologies, institutional context.*

---

\* Claudio González Vega es Profesor Emérito en los Departamentos de Economía y de Economía Agrícola, Ambiental y del Desarrollo y Director del Programa Finanzas Rurales en The Ohio State University. Este artículo está basado, con actualizaciones, en el capítulo "Hacia una Mayor Profundización de los Mercados Financieros Rurales: Macroeconomía, Políticas de Promoción e Intereses Políticos", publicado en *Ensayos en Honor a Eduardo Lizano Fait*, compilado por Gretel López y Reinaldo Herrera (San José, Costa Rica: Academia de Centroamérica, 2004; pp. 479-532). Ese capítulo, a su vez, resultó de una versión resumida de partes del trabajo "Deepening Rural Financial Markets: Macroeconomic, Policy, and Political Dimensions", presentado el 2 de junio de 2003 en la Conferencia *Paving the Way Forward for Rural Finance. An International Conference on Best Practices*, organizada en Washington DC por la Agencia para el Desarrollo Internacional del Gobierno de Estados Unidos. El autor agradece los comentarios de Rodolfo Quirós, Jorge Rodríguez Meza y Vivianne Romero al capítulo en español. Juan Buchenau, J. D. Von Pischke y Fernando Prado ofrecieron valiosos comentarios al trabajo original en inglés.

## 1. Introducción: microfinanzas e inclusión financiera

Particularmente en las últimas dos décadas, las microfinanzas han alcanzado logros excepcionales y han enfrentado, también, serios desafíos en diversas regiones del mundo.<sup>1</sup> A pesar de estos logros, incluso en algunos de los países donde las microfinanzas han tenido un desarrollo sobresaliente, como en varias naciones latinoamericanas, la penetración –con sus servicios y tecnologías de crédito y de movilización de depósitos– a las áreas rurales ha sido menos exitosa que su desempeño urbano. Este artículo explora algunas dimensiones de los desafíos que deberán ser enfrentados para lograr una mayor inclusión financiera rural.

Precisamente porque con frecuencia son usados como sinónimos, de entrada el análisis requiere una distinción entre tres conceptos vinculados entre sí, pero diferentes. En primer lugar, la inclusión financiera se refiere a los procesos que crean el acceso de la población de un país a una gama amplia de servicios financieros, incorporando a los que hasta entonces estuvieron excluidos.<sup>2</sup> La inclusión financiera es un objetivo de la política socio-económica y su evolución requiere la superación de diversas barreras al surgimiento de las transacciones financieras.

En general, las áreas rurales de los países en desarrollo presentan un rezago en cuanto a la inclusión financiera.<sup>3</sup> La amplitud de la cobertura con servicios financieros es limitada: una proporción muy baja de la población rural tiene acceso a servicios financieros institucionales. La profundidad de la cobertura es aún más limitada, puesto que la exclusión de los pobres se da en mayor proporción, a pesar de que los pobres representan el grueso de la población rural de muchos países.

La gama de los servicios que se prestan es limitada y los servicios que están disponibles son de calidad inferior. Los costos de los fondos (tasas de interés más costos de transacción) son elevados para los prestatarios y los rendimientos netos para los depositantes (intereses ganados menos costos de transacción) son bajos. Existe, además, una elevada fragilidad institucional de las organizaciones que ofrecen servicios financieros en áreas rurales. La inclusión financiera es así muy limitada en estas áreas.

<sup>1</sup> Armendáriz y Labie (2011).

<sup>2</sup> CGAP (2009).

<sup>3</sup> González-Vega (2011a).

En segundo lugar, en sentido estricto, las microfinanzas se refieren a un conjunto de innovaciones en tecnologías financieras que han facilitado la inclusión, en los mercados institucionales, de ciertas clientelas –de especial interés público pero con características que habían hecho su atención difícil– y que han permitido el surgimiento de transacciones apropiadas a sus circunstancias y demandas por estos servicios. Esta incorporación ha requerido el desarrollo de nuevas tecnologías financieras, que han logrado superar barreras particulares a estas clientelas.

Específicamente, las microfinanzas han dado origen a una oferta de servicios financieros (inicialmente crédito y luego una gama amplia de servicios), cuando ciertas características del cliente, la transacción o la actividad a financiar habían hecho que el uso de una tecnología bancaria tradicional no permitiera la rentabilidad (sustentabilidad) de las operaciones, mientras que nuevas tecnologías, asociadas con las microfinanzas, sí lo han hecho factible.<sup>4</sup>

Una tecnología de crédito es el conjunto de pasos, procedimientos, criterios y acciones requeridos para resolver el problema del acreedor, de alcanzar el nivel de riesgo óptimo en el desarrollo de su cartera de crédito. Esta tecnología, como función de producción de los préstamos, debe resolver satisfactoriamente desafíos de distancia, información imperfecta, incentivos no compatibles, cumplimiento de contratos y covarianza de los resultados.<sup>5</sup>

La tecnología bancaria tradicional, con sus agencias y sucursales en centros urbanos, sus requerimientos de estados financieros auditados y estudios de factibilidad, sus exigencias de garantías reales (hipotecas) y su ejecución judicial de contratos con atrasos no había sido una tecnología apropiada para los segmentos de la población ahora incorporados a los mercados financieros institucionales por las microfinanzas. Estos segmentos están caracterizados por la informalidad y la pobreza de los clientes, la falta de separación del hogar-empresa, el pequeño tamaño de las transacciones, la heterogeneidad de los clientes y la opacidad de la información sobre los mismos.

Las microfinanzas han enfrentado estos desafíos con innovaciones que han dado origen a relaciones directas y mutuamente valiosas entre la entidad y los clientes, creando estructuras de incentivos (compatibles) que han permitido atender a hogares-empresas sin activos gravables y sin experiencia previa en el sistema financiero y sin historiales crediticios, para desarrollar carteras de alta calidad, por sus bajísimos niveles de mora.<sup>6</sup>

<sup>4</sup> González-Vega (2002a).

<sup>5</sup> Chaves y González-Vega (1996); Navajas y González-Vega (2002); Armendáriz y Morduch (2010).

<sup>6</sup> González-Vega (2009 y 2011c).

Las microfinanzas son una manera –pero no la única– de propiciar la inclusión financiera.<sup>7</sup> Al menos en América Latina, el éxito de las microfinanzas ha sido mayor en las áreas urbanas, ya que las organizaciones han encontrado barreras particularmente difíciles de superar para llevar sus servicios a las áreas rurales. Por esta razón, uno de los principales desafíos al futuro estará en adaptar las dimensiones exitosas de las microfinanzas urbanas a los requerimientos de las áreas rurales o desarrollar otras innovaciones que superen las barreras especiales a estas áreas.<sup>8</sup>

En tercer lugar, por organizaciones (instituciones) de microfinanzas se entiende, en sentido estricto, a la colección de entidades innovadoras que han desarrollado el conjunto de nuevas tecnologías financieras asociadas con las microfinanzas. En un sentido más extenso, sin embargo, se agrupa bajo este término a un amplio espectro de organizaciones financieras diversas, que enfocan sus operaciones hacia segmentos del mercado de clientes de bajos ingresos. De acuerdo con *The MIX*, estas instituciones proporcionan diversos tipos de servicios financieros muy pequeños –en relación con el ingreso de un habitante típico de un país. En particular, usualmente el saldo promedio de una transacción de microfinanzas no supera al 250 % del ingreso nacional bruto per cápita.<sup>9</sup>

Este artículo explora circunstancias del entorno (la macroeconomía, políticas públicas, intervenciones de las agencias de cooperación internacional, marcos de regulación prudencial, desarrollo de la infraestructura física e institucional de apoyo, aprendizaje e innovaciones en tecnologías financieras y el fortalecimiento institucional de las organizaciones) que influyen en un proceso de mayor profundización financiera rural, a fin de expandir las ventajas de la inclusión financiera a las poblaciones, generalmente pobres, de las áreas rurales.

El tema de las finanzas rurales recoge tres preocupaciones de gran interés actual. En primer lugar, una de estas preocupaciones se refiere a las potenciales contribuciones del sector agropecuario al desarrollo económico y al papel que, en la promoción de las actividades de este sector, deban jugar los servicios financieros. El tema ha cobrado mayor notoriedad, dadas preocupaciones recientes sobre la seguridad alimentaria.

<sup>7</sup> González-Vega (2010).

<sup>8</sup> González-Vega (2011b).

<sup>9</sup> Véase <http://www.themix.org/about/microfinance>

Por un lado, importa encontrar mecanismos eficientes que le permitan al sector agropecuario optimizar sus contribuciones al crecimiento de la economía y al bienestar de la población rural. Por otro lado, las presiones políticas, cada vez más fuertes, para que se use al crédito agropecuario como un instrumento distorsionante –usualmente para la captura de rentas– perjudican tanto a la profundización financiera como al sano desarrollo de la agricultura y a la eficiente manifestación de sus ventajas comparativas.

En segundo lugar, las finanzas rurales representan una dimensión especial del desarrollo financiero de un país. Una oferta más eficiente y sustentable de servicios financieros en las áreas rurales debe ser un componente sustancial, aunque difícil de establecer, del proceso de desarrollo de la infraestructura financiera del país. Lo deseable sería que los esfuerzos de promoción de los mercados financieros rurales respondan a las estrictas disciplinas que deben acompañar al sano desarrollo del sistema financiero de cada país, promoviendo tanto la inclusión financiera como la estabilidad del sistema.

En tercer lugar, el interés en las finanzas rurales responde a la preocupación de que los pobres (dado que la incidencia de la pobreza es mayor en esas áreas) tengan algún o mayor acceso a los servicios financieros institucionales o puedan aprovecharlos en sus estrategias de supervivencia.<sup>10</sup> Este interés responde a una visión clara de que estos servicios, al facilitar el manejo del riesgo y mejorar el aprovechamiento de las oportunidades productivas, permitirían procesos de desarrollo humano más satisfactorios. Esta preocupación responde, además, a las dificultades que se han encontrado en muchos países en desarrollo para transferir el éxito de las microfinanzas urbanas a las áreas rurales.

Dadas limitaciones de espacio, no será posible considerar aquí todas las dimensiones de interés en la profundización financiera rural. Más bien, este artículo examina características del entorno macroeconómico, del marco de las políticas públicas y de las intervenciones del gobierno y de los organismos internacionales que serían propicias para esa profundización financiera sectorial. También explora algunas de las dificultades típicamente encontradas en la arena política para la adopción del marco macroeconómico y de políticas que se requieren para una mayor inclusión financiera.

---

<sup>10</sup> Miller (2011).

De paso, el artículo evalúa las consecuencias específicas, para el desarrollo de los mercados financieros rurales, de los programas de estabilización macroeconómica, ajuste estructural y liberalización financiera y de las mejoras en el marco de regulación y supervisión prudencial adoptados por muchos países en desarrollo en las pasadas tres décadas. Muchas de las lecciones que se derivan de este análisis son aplicables, en general, a las microfinanzas, tanto en su ámbito urbano como rural.

## 2. Políticas, tecnologías y organizaciones

Dada la deplorable experiencia histórica de los esfuerzos por promover programas de crédito rural en un ambiente de inestabilidad macroeconómica, represión financiera e intervenciones distorsionantes, durante la mayor parte de la segunda mitad del siglo pasado, el artículo reconoce que las políticas macroeconómicas y sectoriales favorables son una condición necesaria para expandir la frontera de los servicios financieros rurales. La experiencia más reciente, de nuevos intentos por aumentar la cobertura (*outreach*) de los mercados financieros rurales indica, sin embargo, que dichas reformas políticas no son una condición suficiente para alcanzar los niveles socialmente deseados de inclusión financiera rural.

Para examinar la naturaleza de los retos resultantes, es necesario recordar las lecciones ya bien reconocidas, que surgieron de los fracasos de los programas de crédito rural durante el período de proteccionismo y represión financiera (puestos en práctica desde la década de los cincuenta hasta inicios de la década de los ochenta) y de las limitaciones de las políticas del período de liberalización financiera (desde inicios de la década de los ochenta hasta finales del siglo pasado).<sup>11</sup> A partir de este reconocimiento, el reto ahora consiste en identificar nuevos tipos de tareas, tanto para los gobiernos como para los organismos internacionales, así como algunas precondiciones para lograr mejores resultados para todos los participantes en los mercados financieros rurales.

Para sacar mayor ventaja del entorno más propicio creado por las reformas de políticas de las últimas décadas del siglo pasado, será necesario hacerle frente a los retos adicionales que se han hecho evidentes con la insuficiencia de esas reformas. No es que las reformas no hayan sido necesarias; es que se requiere ir más allá. Así, además de dimensiones en clave política, los retos im-

<sup>11</sup> Adams, Graham y Von Pischke (1984); Adams, González-Vega y Von Pischke (1987).

plicara: (a) una aceleración de la tasa de innovación en tecnologías financieras, algunas semejantes a las introducidas por las microfinanzas y otras que deben enfrentar condiciones propias del sector; así como (b) mejoras en la robustez de las organizaciones que deberán poner en práctica las nuevas tecnologías y (c) el establecimiento del marco institucional y de la infraestructura necesarios para la fluidez operativa de estas organizaciones.<sup>12</sup>

Igualmente, hay que considerar tipos totalmente nuevos de retos, resultantes de la mayor inestabilidad en los mercados financieros internacionales y del contagio a través de perturbaciones exógenas (*shocks*) de orden sistémico, los cuales le han agregado complejidad a los procesos del desarrollo financiero, en general, y a la profundización financiera rural, en particular. Además, las restricciones fiscales inevitables, como componente de los programas de ajuste ante la inestabilidad financiera, pondrán límites claros a la posibilidad de usar abundantemente recursos públicos en la promoción de la profundización financiera rural.

Es indispensable, también, identificar las amenazas y oportunidades que surgen de la renovada preocupación política por los servicios financieros rurales. Para tratar estos temas, el artículo reconoce dos cambios esenciales de perspectiva, que caracterizan una visión contemporánea sobre los mercados financieros rurales.

Primero, el artículo incorpora una nueva visión acerca del papel de las finanzas en el desarrollo rural. Los servicios financieros eficientes importan, no como instrumentos de política para perseguir directamente objetivos no financieros particulares, sino por derecho propio, como insumos intermedios en los procesos de asignación de recursos y gestión del riesgo en la economía rural.<sup>13</sup> Al desempeñar estas funciones intrínsecas, los servicios financieros eficientes influyen indirectamente sobre una multitud de resultados no financieros pero socialmente valiosos. Paradójicamente, sin embargo, si se intenta alcanzar estos resultados no financieros forzando a las finanzas a hacer aquello para lo que no sirven, o si son distorsionadas en un intento por hacerlo, usualmente producirán resultados menos valiosos o incluso contraproducentes.

<sup>12</sup> Este artículo adopta la distinción entre, por una parte, *instituciones*, principalmente las reglas del juego y todas las limitaciones sociales, políticas o económicas que influyen sobre las transacciones y crean las estructuras de incentivos para la interacción humana; y, por otra parte, *organizaciones*, grupos de personas –organismos políticos, económicos, sociales y de otros tipos– unidos por algún tipo de propósito común por alcanzar ciertos objetivos (North, 1990). Las instituciones son las reglas, tales como una estructura de derechos de propiedad. Las organizaciones son actores, tales como los intermediarios bancarios.

<sup>13</sup> Von Pischke (1998); Gutiérrez Nieto (2006).

Segundo, el artículo incorpora una nueva visión acerca del papel del estado en la promoción y regulación de los mercados financieros.<sup>14</sup> Los controles de precios –en particular, controles a las tasas de interés– y las asignaciones administrativas del crédito siguen no siendo recomendables. La producción directa de servicios financieros por parte del Estado ha sido seriamente cuestionada la mayor parte de las veces.

En contraste, dado un marco de regulación apropiado, la competencia, particularmente en el caso de las microfinanzas, ha engendrado resultados positivos, incluyendo reducciones en tasas de interés.<sup>15</sup> En consecuencia, se recomienda un nuevo papel esencial para el Estado, que reconoce que el establecimiento de una infraestructura física e institucional que facilite la operación fluida de los mercados financieros es indispensable para la inclusión financiera rural.

Este papel del Estado es fundamental. Muchos componentes de la infraestructura física e institucional requerida contienen elementos de bienes públicos y, sin su intervención, no serían suministrados en los montos socialmente requeridos. El artículo identifica componentes claves de esta infraestructura, cuya ausencia ha retrasado la profundización financiera rural, y examina varias formas de como los marcos políticos o pueden poner en peligro su establecimiento o por el contrario pueden contribuir al desarrollo de los ingredientes requeridos para la profundización financiera.

El reconocimiento de que descansar exclusivamente en las fuerzas del mercado podría no dar como resultado una tasa de expansión teóricamente óptima de esta infraestructura debe ser acompañado también por el reconocimiento de las formidables dificultades políticas y técnicas de la intervención del Estado en estas áreas. Además, intervenciones incorrectamente diseñadas pueden ser muy contraproducentes.

Más allá de un marco apropiado de políticas, el artículo recalca, en primer lugar, la importancia de las innovaciones en tecnologías financieras, que permitan una expansión efectiva –es decir, con reducción de costos– de la frontera de los servicios financieros rurales. Al tratar este tema, el artículo explora los retos que los gobiernos y organismos de la cooperación internacional enfrentan en la promoción de diferentes tipos alternativos de cambio tecno-

<sup>14</sup> En sus componentes esenciales, el artículo fue escrito antes de la reciente crisis financiera internacional y los consiguientes llamados a reforzar la regulación de las transacciones financieras. Si bien reconoce que es necesario constreñir los comportamientos oportunistas en los mercados financieros, las consideraciones del artículo sobre las tradicionales formas represivas de regulación financiera siguen siendo válidas.

<sup>15</sup> González-Vega y Villafani-Ibarnegaray (2007 y 2011).



lógico, es decir, de modificaciones en las funciones de producción financiera para incorporar nuevos tipos de clientes u ofrecer nuevos tipos de servicios.

Por una parte, algunos de estos esfuerzos estatales podrían ser necesarios, en respuesta a externalidades potencialmente fuertes que surgen en la mayoría de los procesos de generación del conocimiento y formación del capital humano. Por otra parte también podrían ser extremadamente problemáticos, en vista de las dificultades de anticipar correctamente los tipos de nuevo conocimiento que más efectivamente podrían reducir costos para los participantes en estos mercados. En todo caso, serán estas innovaciones en tecnologías financieras y no techos a las tasas de interés u otras intervenciones por decreto lo que abaratará los servicios financieros para las clientelas marginales.

En segundo lugar, en intentos por solucionar estos dilemas, es necesario tener en cuenta las interacciones entre el proceso de innovación y la robustez de las organizaciones involucradas. Organizaciones débiles usualmente no pueden ser canales adecuados para la generación, adopción y desarrollo de nuevas tecnologías financieras. En contraste, organizaciones robustas tendrán una mayor capacidad, tanto para involucrarse en el proceso de innovación como en la utilización de nuevos conocimientos y de mejores prácticas generadas en otras partes del mundo.

Las elecciones que los gobiernos y organismos de la cooperación internacional hagan acerca del marco regulador, la canalización de fondos públicos y los tipos de asistencia proporcionada tendrán una influencia sustancial en los tipos de organizaciones que surjan y sean capaces de competir exitosamente. El marco macroeconómico, las políticas que afectan al sector y la arena política influyen fuertemente sobre estos resultados y, por lo tanto, sobre el ritmo de la profundización financiera rural.

### **3. Políticas para la profundización financiera rural**

Una perspectiva contemporánea reconoce la urgencia de adoptar nuevas políticas, desarrollar la infraestructura física e institucional necesaria, mejorar y difundir nuevas tecnologías financieras y diseñar y crear nuevas organizaciones, lo cual permitiría una prestación más eficiente, sustentable y de amplia base de servicios financieros en el mundo en desarrollo.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> González-Vega (1993).

Estas políticas se refieren a las acciones públicas –intervenciones del gobierno y de los organismos internacionales– necesarias para crear un entorno propicio para el desarrollo de los mercados financieros rurales<sup>17</sup>. Éstas pueden requerir revisiones de los sistemas legales (*p.e.*, derechos de propiedad, derechos de prestatarios y prestamistas, diseño de contratos, cumplimiento judicial), nuevas políticas financieras (*p.e.*, tasas de interés, tipo de cambio, requisitos de encaje legal) y nuevos marcos regulatorios (*p.e.*, entrada y salida de organizaciones financieras, grados de competencia en los mercados, regulación y supervisión prudencial).

Estas políticas, sistemas legales y marcos regulatorios son parte de la necesaria infraestructura institucional para lograr una eficiente y estable actuación de los mercados financieros rurales.<sup>18</sup> En el mejor de los casos, el desarrollo de esta infraestructura ha sido descuidado; con frecuencia, en el pasado, las políticas intervencionistas en realidad reprimieron, en vez de apoyar, el desarrollo de los mercados financieros rurales.

Además: (a) reformas de las políticas no financieras que constriñen la rentabilidad de los negocios de los clientes potenciales y (b) inversiones públicas que reducen los costos de transacción para todos los participantes en los mercados también contribuyen a una expansión, tanto de la demanda como de la oferta, de servicios financieros rurales. Igualmente, el desarrollo de mecanismos institucionales de apoyo (*p.e.*, registros de la propiedad, burós de crédito y agencias calificadoras de riesgo) es también esencial para la expansión de los mercados financieros rurales. Debido a que muchos de estos instrumentos de apoyo tienen dimensiones de bienes públicos, la intervención estatal podría ser necesaria para acelerar su suministro.

En resumen, lograr precios, políticas e instituciones adecuados es una condición necesaria pero no suficiente para la profundización financiera rural en los países en desarrollo. Esta meta no será alcanzada a menos de que se desarrollen y se pongan en práctica nuevas tecnologías para prestar y captar fondos de manera efectiva (en cuanto a costos), de manera que permitan una expansión de la oferta de una amplia gama de servicios financieros, producidos para amplios segmentos de la población rural, a costos y riesgos apropiados tanto para los clientes como para las organizaciones que ofrecen estos servicios.

<sup>17</sup> Cuevas (1996); González-Vega (1998b).

<sup>18</sup> Burki y Perry (1999).

La reducción de costes que se logran con las innovaciones financieras permitirán que los clientes emprendan proyectos que generan tasas marginales de rentabilidad al menos tan altas como aquellas generadas en otras partes de la economía y permitirán que las organizaciones financieras produzcan dichos servicios de una manera sustentable y rentable.<sup>19</sup>

Debido a externalidades en el mercado de la información y, en particular, en el mercado de las innovaciones, las iniciativas privadas podrían no ser suficientes para provocar el nivel deseado de experimentación y adopción. La intervención estatal podría entonces ser necesaria para promover el cambio tecnológico, cómo lograrlo es un asunto delicado. Los recursos son escasos y las circunstancias y lugares donde surgirá la innovación exitosa son desconocidos de antemano.

Además, tampoco el conocimiento de tecnologías financieras apropiadas será suficiente para la expansión sostenible de los mercados financieros rurales.<sup>20</sup> Las organizaciones que proveen estos servicios tienen que poseer los recursos requeridos (capital humano, liderazgo, conexión con redes, capital de información y acceso a fondos) y tienen que poner en práctica planes de negocios que busquen exitosamente una misión de atender este segmento del mercado en combinación con una vocación por la sustentabilidad.<sup>21</sup>

Dichas organizaciones escasean en las áreas rurales de los países en desarrollo. Sin embargo, son clave para el éxito del esfuerzo. Organizaciones robustas y creativas emprenderán una parte importante de la innovación requerida y estarán en una mejor posición de adoptar el conocimiento y las prácticas desarrolladas en otras partes del mundo. En contraste, políticas correctas y nuevas tecnologías serán irrelevantes si las organizaciones que ofrecen servicios financieros rurales son ineficientes y no son sustentables.

Finalmente, reunir todos estos ingredientes en un sistema coherente requiere que la estructura de incentivos engendrada por la estructura de propiedad y el diseño del gobierno de las organizaciones sea compatible con sus objetivos de alcance y sustentabilidad. Una misión inconsistente e incentivos incompatibles son una receta para el fracaso. Además, el marco legal y de regulación bajo el cual estas organizaciones operan influye sobre sus estructuras de propiedad y de gobierno. Estas estructuras deben también estar bien

<sup>19</sup> Morduch (1999a y 1999b).

<sup>20</sup> González-Vega, Prado Guachalla y Miller Sanabria (1997).

<sup>21</sup> González-Vega (1998b).

acopladas con las características de las tecnologías financieras adoptadas. La construcción de este sistema y la adquisición de los recursos necesarios requerirán esfuerzos deliberados de creación y fortalecimiento de organizaciones e instituciones, lo cual puede ser facilitado por la asistencia de los gobiernos y los organismos de cooperación internacional<sup>22</sup>.

### 3.1. Promoción de la expansión de la demanda de servicios financieros rurales

La intervención óptima en la promoción de la profundización financiera rural demanda un diagnóstico preciso, concretamente, la identificación de restricciones efectivas a las transacciones financieras rurales (*¿cuáles son la naturaleza y la magnitud del problema?*). La intervención óptima también requiere la elección de instrumentos de política que efectivamente superen esas restricciones (*¿cuáles son los mejores instrumentos para la intervención?*). Usualmente, el mejor instrumento es una intervención que afronte directamente la naturaleza específica del problema. El fracaso de muchas intervenciones del pasado puede ser atribuido a violaciones de esta regla de empaque y consistencia.<sup>23</sup>

Primero, el fracaso de las intervenciones de décadas anteriores reflejó una mala comprensión de la verdadera naturaleza de las finanzas, lo cual resultó en intentos por usar servicios financieros cuando las finanzas no eran el instrumento apropiado para superar el obstáculo o alcanzar los objetivos de las autoridades.<sup>24</sup> A pesar de las mejores intenciones, estas intervenciones resultaron ser inesperadamente dañinas para los segmentos particulares de la población rural a los que aparentemente se habían propuesto ayudar.<sup>25</sup>

Segundo, el fracaso de las intervenciones anteriores fue el resultado de un diagnóstico incorrecto de las dificultades encontradas en la profundización financiera rural. Las deficiencias de los mercados financieros rurales fueron atribuidas a una funesta explotación por parte de los prestamistas informales o a la indiferencia de los banqueros privados. Se le pidió entonces al estado que asumiera la responsabilidad de expandir la oferta de servicios financieros rurales, pero las dificultades a ser superadas no podían ser eliminadas por decreto.

<sup>22</sup> Schmidt y Zeitinger (1998).

<sup>23</sup> González-Vega (1990 y 1994).

<sup>24</sup> Von Pischke, Adams y Donald (1983); Braverman y Guasch (1986).

<sup>25</sup> González-Vega (1977 y 1999b); Graham y Cuevas (1984); González-Vega y González-Garita (1987).

El error fue intentar una solución política a lo que esencialmente es un problema técnico, el de producir servicios financieros en este segmento del mercado a costos y riesgos suficientemente bajos. Además, el reto de promover la inclusión financiera rural es complejo, ya que los obstáculos que deben ser superados permean todas las dimensiones del mercado.

Esta sección clasifica las restricciones a ser superadas ya sea por el lado de la demanda o por el lado de la oferta. Ambas dimensiones importan para la profundización financiera rural. La demanda de servicios financieros rurales se restringe ante factores tales como:

- a) altos costos de transacción a los que estarían sometidos los prestatarios potenciales, los cuales incrementan el costo total de los fondos, más allá del pago de intereses y comisiones al prestamista (es decir, la organización financiera);
- b) altos costos de transacción que afectarían a los depositantes potenciales, los cuales disminuyen la rentabilidad neta de sus ahorros por debajo de los intereses ganados;<sup>26</sup>
- c) altos riesgos para los prestatarios potenciales, los cuales reducen su deseo de tomar prestado, por temor a encontrarse con problemas para pagar los préstamos y sufrir la pérdida de activos comprometidos como garantía, incluyendo la pérdida de su reputación;
- d) altos riesgos para los depositantes potenciales, a quienes les preocupan no sólo la volatilidad y las divergencias entre las tasas de rendimiento esperadas y las efectivas, sino principalmente el riesgo de pérdida parcial o total de sus ahorros;
- e) falta de información adecuada acerca de la disponibilidad y términos y condiciones de los servicios de préstamos y de depósitos, lo cual desanima a los clientes potenciales a buscar la satisfacción de sus demandas;
- f) altos costos para los prestatarios potenciales de persuadir a los prestamistas, debido a la información asimétrica que existe entre ambos, acerca de su capacidad real de pago, lo cual los lleva a no revelar del todo sus demandas de crédito;<sup>27</sup>

<sup>26</sup> Guerrero (1992).

<sup>27</sup> Bester (1985); Sánchez-Schwartz (1996).

- g) severas limitaciones de la información y de los derechos de propiedad, que impiden que los depositantes potenciales puedan tener suficiente seguimiento de sus capitales ponerle límites al comportamiento oportunista de las instituciones captadoras de depósitos, lo que desanima la oferta de depósitos;<sup>28</sup>
- h) circunstancias idiosincrásicas y ambientales (sistémicas) que reducen la capacidad de pago de los hogares-empresas rurales y así reducen sus demandas de préstamos, y
- i) circunstancias idiosincrásicas y ambientales (sistémicas) que reducen la capacidad de los hogares-empresas rurales de acumular activos y así reducen sus demandas de facilidades de depósito.<sup>29</sup>

La distancia es uno de los determinantes más importantes de los costos de transacción. La geografía, el origen étnico, los diversos dialectos, la cultura y la clase social crean alojamiento entre prestatarios y prestamistas, principalmente los formales. La distancia dificulta las comunicaciones y las posibilidades para que las transacciones surjan.

En las áreas rurales, los costos de transacción son altos tanto para los prestatarios como para los depositantes, debido sobre todo a las deficiencias de la infraestructura de transporte y de las comunicaciones. La reducción de estos costos, necesaria para incrementar la demanda por servicios financieros, depende esencialmente del suministro de algunos de los bienes públicos e infraestructura física más básicos: caminos, teléfonos, servicios de correo, alfabetismo, electricidad. El suministro de estos bienes públicos también incrementa la capacidad de pago de los prestatarios potenciales, al facilitar el acceso a la información y a los mercados para insumos y productos. Recientemente han atraído mucha atención innovaciones que hacen uso de teléfonos móviles (celulares) para completar transacciones financieras o que utilizan corresponsales de las organizaciones financieras para acercar los servicios a los clientes potenciales.<sup>30</sup>

Además de la incertidumbre sobre el nivel esperado del ingreso, los riesgos para los prestatarios y los depositantes están asociados con la falta de seguridad personal (criminalidad), con la inflación (que erosiona el poder de compra de los depósitos) y el temor a la quiebra de las organizaciones captadoras

<sup>28</sup> Chaves y González-Vega (1994 y 1998); Berenbach y Churchill (1997).

<sup>29</sup> González-Vega (1998b).

<sup>30</sup> Mas y Kumar (2008); Kumar, McKean y Rotman (2010); Kumar y Selzer (2011); Martín Enríquez, Rodríguez Fernández y López Sabater (2011); Sotomayor (2011).

de depósitos. Las funciones básicas del estado están también involucradas en la eliminación de estos obstáculos para la profundización financiera rural: la provisión de la ley y el orden (seguridad ciudadana), la promoción de la estabilidad macroeconómica y el desarrollo de marcos adecuados de regulación y supervisión prudencial para las organizaciones captadoras de depósitos.<sup>31</sup>

La amplitud y profundidad de los mercados financieros rurales dependen de la existencia de una clientela potencial de hogares-empresas:

- a) con suficientes oportunidades productivas, para poder tomar préstamos y estar dispuestas a pagar el principal más unos intereses suficientemente elevados como para cubrir los costos de las organizaciones financieras y
- b) con flujos de efectivo estables, que les permitan hacer pagos regulares en el servicio del préstamo.

Dada la estacionalidad que caracteriza a las actividades agropecuarias, las organizaciones financieras rurales exitosas tendrán que desarrollar nuevos productos financieros que no requieran la frecuencia de pago que ha sido necesaria para facilitar el control del comportamiento del prestatario en las microfinanzas urbanas.<sup>32</sup> La profundización financiera rural también dependerá de la capacidad de estos hogares-empresas de ahorrar y de su voluntad para mantener algo de su riqueza en la forma de activos financieros. Una liquidez, seguridad y rentabilidad razonables serán atributos de los activos financieros demandados en este segmento del mercado.

Una multitud de factores influyen sobre la capacidad de pago y ahorro de la población rural. De particular importancia son los determinantes de sus posibilidades para la generación de ingresos, los que a su vez dependen de su acceso:

- a) a los activos productivos. De especial interés es el acceso a la tierra y su calidad (fertilidad, irrigación, topografía, clima, ubicación), al capital humano (educación, salud, nutrición, experiencia) y a la información;
- b) a tecnologías de producción y canales de comercialización rentables;
- c) a los insumos necesarios para usar dichas tecnologías;

<sup>31</sup> Jansson y Wenner (1997); Van Greuning, Gallardo y Randhawa (1999); Christen y Rosenberg (2000); Jansson, Rosales y Westley (2003); Trigo, Devaney y Rhyne (2004).

<sup>32</sup> Navajas y González-Vega (2002); Buchenau (2003); Miller (2011).

- d) y a los mercados donde el productor puede obtener una recompensa atractiva por sus esfuerzos.

Las políticas estatales influyen sobre los determinantes del potencial de generación de ingresos. Las políticas agrarias establecen los derechos de propiedad sobre la tierra e influyen sobre el desempeño de los mercados de tierras, afectando las decisiones sobre la selección de cultivos y de inversión en mejoras a las parcelas. Los programas de educación rural facilitan la formación del capital humano. Las actividades de investigación y extensión agrícola influyen sobre el ritmo del cambio tecnológico. Las inversiones públicas en infraestructura y en seguridad pública incrementan el acceso a los mercados.

De igual importancia son las políticas que modifican los precios relativos. Las políticas de tipo de cambio determinan los precios relativos de los bienes transables internacionalmente y los no transables. Las políticas comerciales influyen sobre la rentabilidad de producir bienes exportables o bienes que sustituyen importaciones. La estructura de protección efectiva altera los términos de intercambio y la rentabilidad relativa de los diferentes sectores de actividad económica. La estructura de impuestos y de subsidios influye sobre los precios relativos y la inversión pública influye sobre la rentabilidad de las diferentes actividades. La estabilización de precios y los esquemas de control de precios también alteran los precios relativos.

Un sesgo urbano, que deprimió la capacidad de pago de los préstamos y la capacidad de ahorro en el área rural, caracterizó tanto a la inversión pública como a la mayoría de estas políticas antes de los programas de ajuste estructural de las últimas décadas del siglo pasado.<sup>33</sup> Sin embargo, estas reformas sólo revisaron parcialmente el entorno de políticas para las actividades productivas rurales. Los mercados de varios cultivos todavía son controlados administrativamente y la protección efectiva no es uniforme para todos los productos.

Los programas de estabilización macroeconómica que no fueron acompañados por una reforma efectiva del estado han limitado los recursos fiscales disponibles para invertir en bienes públicos críticos, necesarios para mejorar la productividad de los recursos empleados en la agricultura.<sup>34</sup> La expansión de los mercados financieros rurales no será lo suficientemente vigorosa mientras existan estas limitaciones del lado de la demanda.

<sup>33</sup> Krueger, Schiff y Valdés (1992); Valdés (1996).

<sup>34</sup> González-Vega (1998b).



Las políticas financieras afectan significativamente la demanda de servicios financieros. La demanda de facilidades para los depósitos está condicionada principalmente por percepciones relacionadas con el riesgo de iliquidez o la insolvencia de las organizaciones que captan depósitos. Un marco apropiado de regulación y supervisión prudencial puede modificar estas percepciones de riesgo.

Bajo ciertas condiciones, los seguros de depósitos pueden jugar un papel similar. Éstos contribuyen a la confianza del depositante y estimulan a que los ahorrantes no controlen muy de cerca a la organización que capta sus depósitos (*free-riding*) y esto puede llevar al comportamiento oportunista (riesgo moral) de parte de los propietarios y de los gerentes de la organización.<sup>35</sup> Cuantiosas pérdidas fiscales pueden resultar en caso de quiebra del intermediario financiero o en intentos de rescate de estos intermediarios, para evitar su quiebra.

### 3.2. Gestión de riesgo

El manejo del riesgo es clave para el desempeño de los mercados financieros rurales.<sup>36</sup> El riesgo excesivo reduce tanto la demanda como la oferta de servicios financieros. Los prestatarios necesitan herramientas para gestionar a y manejar el riesgo, mientras que los prestamistas necesitan herramientas para identificar y limitar el riesgo de su cartera.

Una característica clave del comportamiento económico en las áreas rurales de países en desarrollo es la incidencia del riesgo sobre las decisiones de todos los participantes en el mercado.<sup>37</sup> Los riesgos relevantes oscilan desde enfermedades (debido a infraestructuras sanitarias subdesarrolladas: ausencia de agua potable, alcantarillado, medicina preventiva) hasta la volatilidad del ingreso. La producción agrícola, en particular, es inherentemente riesgosa, ya que los agricultores enfrentan una multitud de riesgos provenientes del clima, las pestes, enfermedades del ganado, suministro de insumos y riesgos relacionados con el comportamiento del mercado.

Estos riesgos desaniman a los prestatarios, quienes se preocupan acerca de su capacidad de pagar los préstamos, y desaniman a los prestamistas, quienes temen pérdidas inesperadas por incumplimiento de pago. Así, la ausencia de mercados formales de seguros puede desanimar tanto la inversión como los

<sup>35</sup> Chaves y González-Vega (1994 y 1998).

<sup>36</sup> Von Pischke (1984).

<sup>37</sup> Adams y Fitchett (1992); Alderman y Paxson (1992); Besley (1995); Morduch (1995).

cambios tecnológicos que aumentan la productividad a largo plazo. Donde faltan los seguros y otros mecanismos de mercado para manejar el riesgo, surgen instituciones informales, que permiten compartir riesgos idiosincrásicos.<sup>38</sup> Los arreglos informales para compartir el riesgo no permiten, sin embargo, hacerle frente al riesgo sistémico.<sup>39</sup>

Aunque los beneficios derivados de las instituciones informales de manejo del riesgo son importantes, estos mecanismos tienen serias limitaciones. Algunos, tales como la fragmentación de parcelas o la diversificación de cultivos, pueden ser costosos en términos de oportunidades de ingresos, al renunciar el hogar-empresa a las economías de escala y las ventajas de la especialización. La opción por cultivos y tecnologías de bajo riesgo y escaso rendimiento reduce claramente los ingresos potenciales, mientras que la migración tiene costos financieros y no económicos. Aún más importante es que, debido a su naturaleza local, las instituciones informales no pueden hacerle frente al riesgo sistemático de las reducciones covariantes de los ingresos (*p.e.*, una sequía).

En teoría, los gobiernos deberían y podrían corregir las imperfecciones del mercado que constriñen el surgimiento de los mercados de seguros.<sup>40</sup> Sin embargo, como también se explicó con respecto a los mercados financieros, fallas del mercado (debidas a selección adversa y riesgo moral) no parecen permitir una corrección fácil, mientras que en la práctica los beneficios de la mayoría de las intervenciones estatales han sido capturados por los buscadores rentas (*rent seekers*).<sup>41</sup>

De hecho, una multitud de programas de manejo del riesgo –patrocinados por los gobiernos– han sido utilizados en países en desarrollo, desde la estabilización de precios y el seguro de cosechas hasta la ayuda por sequías. La mayoría de estas intervenciones han sido fiscalmente muy caras y hay poca evidencia de que hayan generado beneficios sociales considerables.<sup>42</sup> La ayuda para cosechas y desastres naturales también ha tenido impactos redistributivos profundamente regresivos en los países en desarrollo. Además, para los países pequeños, la asistencia gubernamental puede ser costosa, representando una elevada proporción del PIB, si el desastre es grande, con consecuencias fiscales serias sobre la estabilidad macroeconómica.

<sup>38</sup> Rosenzweig y Wolpin (1993); Besley (1995).

<sup>39</sup> Deaton (1991); Rosenzweig y Binswanger (1993); Townsend (1994); Ligon (1998); Fafchamps (2002); Kazianga y Udry (2006); Svach (2010).

<sup>40</sup> Arrow, 1996.

<sup>41</sup> Hazell, Pomareda y Valdés, 1986.

<sup>42</sup> Skees, Hazell y Miranda, 1999.

Los seguros de cosechas patrocinados por los gobiernos, han sido proporcionados en muchos países en desarrollo como programas de riesgo múltiple esto es, el seguro compensa todas las pérdidas de producción, sin importar la causa. Esto ha tenido consecuencias desastrosas.<sup>43</sup> En todos los casos, los programas han sido fuertemente subsidiados y han estado actuarialmente desequilibrados.<sup>44</sup> Además, no hay evidencia de que el seguro para cosechas haya tenido efectos positivos sobre el crédito agrícola, la producción o los ingresos.<sup>45</sup>

En cambio, los subsidios han estimulado la aceptación de riesgos excesivos (por ejemplo, cosechar cultivos equivocados en regiones de alto riesgo) y han incrementado la exposición a pérdidas futuras (sequías) que el agricultor experimentará.<sup>46</sup> Además, el seguro de cosechas podría, en el mejor de los casos, ayudar a los agricultores que cosechan cultivos asegurados, pero esto no es de ayuda para el resto de la población rural (jornaleros sin tierra, comercializadores y procesadores agropecuarios, proveedores de insumos agrícolas, tenderos rurales), cuyo bienestar también es afectado por resultados catastróficos en la producción y en los ingresos agropecuarios.

Las innovaciones en microseguros son necesarias para empatar con la revolución de las microfinanzas.<sup>47</sup> Hay algunas innovaciones prometedoras, más notablemente los contratos indexados basados en área, tales como contratos basados en niveles regionales de precipitación de lluvia, y otros seguros climáticos.

Estos contratos son emitidos contra riesgos o eventos específicos, definidos y registrados a nivel regional. El seguro es vendido en unidades uniformes y todos los asegurados reciben la misma cobertura. Estas características evitan la selección adversa y los problemas de riesgo moral y reducen los costos de operación.<sup>48</sup> Es probable que los seguros de índice sean más apropiados para entidades que aglomeran o diversifican los riesgos, tales como organizaciones financieras, procesadores y cooperativas, que como una herramienta de manejo del riesgo a nivel de la parcela.<sup>49</sup> En este campo también se necesitan nuevos tipos de acción estatal, para facilitar el desarrollo de estos nuevos contratos de seguros.

<sup>43</sup> Hazell, Pomareda y Valdés (1986).

<sup>44</sup> Miranda y Glauber (1997); Skees, Hazell y Miranda (1999); Skees (2003).

<sup>45</sup> Bassoco, Cartas y Norton (1986).

<sup>46</sup> Kaplow (1991); Kunreuther (1996).

<sup>47</sup> Skees (2003).

<sup>48</sup> Skees, Hazell y Miranda (1999).

<sup>49</sup> Miranda y González-Vega (2010).

Además, el seguro no es el único mecanismo disponible para el manejo del riesgo. En países desarrollados, los mercados de futuros y las opciones se utilizan para manejar el riesgo de precios y de tipo de cambio.<sup>50</sup> Algunos programas educativos podrían asistir a los agricultores en países en desarrollo en el uso de estas instituciones, basadas en el mercado, cuando éstas existan. En general, sin embargo, los instrumentos para protección (*hedging*), los mercados de futuros y las bolsas de productos son instrumentos débiles, si es que inexistentes, en estos países.<sup>51</sup> La ausencia de estos instrumentos basados en el mercado se debe a problemas de información e incentivos similares a los que plagan los mercados financieros y de seguros. La acción gubernamental puede ayudar en la creación de la infraestructura institucional necesaria para el uso de estos otros mecanismos de gestión de riesgo.

En resumen, el desarrollo de mercados financieros rurales más amplios y profundos requerirá la eliminación de los obstáculos a la expansión de las demandas legítimas de servicios financieros rurales. Clave en este proceso será la prestación por parte del estado de bienes públicos básicos necesarios para reducir los costos de transacción y los riesgos para los prestamistas y depositantes potenciales. También será crítica la adopción de políticas macroeconómicas, sectoriales y de inversión que no aumenten aún más los riesgos y que podrían mejorar las oportunidades productivas disponibles a los clientes de los intermediarios financieros rurales. Entre estas intervenciones, el desarrollo de un marco de regulación y supervisión prudencial apropiado es el reto más importantes para las autoridades.

### 3.3. Promoción de la ampliación de la oferta de servicios financieros rurales

También son necesarias las intervenciones del gobierno y los organismos de la cooperación internacional para aumentar la oferta de servicios financieros rurales. La oferta de servicios financieros rurales está limitada por:

- a) altos costos de transacción (y de operación) para los prestamistas, los cuales aumentan los tipos de interés muy por encima del coste de oportunidad de los fondos y que solamente pueden ser recuperados con altos márgenes de intermediación;<sup>52</sup>

<sup>50</sup> Thompson y Bond (1987).

<sup>51</sup> Wenner, Alvarado y Galarza (2003).

<sup>52</sup> Cuevas y Graham (1984).

- b) altos costos de transacción (y de operación) incurridos con la movilización de depósitos, los cuales aumentan el costo de los fondos para el intermediario financiero muy por encima de la rentabilidad que debería ser ofrecida a los depositantes para atraer sus capitales;<sup>53</sup>
- c) costos adicionales en la movilización de depósitos, que surgen de la necesidad de satisfacer los requisitos regulatorios para la captación de depósitos del público (*p.e.*, requisitos de encaje, requisitos mínimos de seguridad, control interno);
- d) altos riesgos crediticios para los prestamistas, los cuales amenazan con pérdidas de ingresos en caso de atraso y pérdidas de patrimonio en caso de incumplimiento de las obligaciones de los prestatarios;
- e) altos riesgos de liquidez en la movilización de depósitos, lo cual hace necesario mantener reservas líquidas, remuneradas menos atractivamente que otros activos, y que requieren costos financieros adicionales en caso de retiros inesperados de depósitos;<sup>54</sup>
- f) imperfecciones en la información relacionada a la capacidad y la voluntad de pago de los préstamos de los solicitantes, las cuales aumentan tanto los costos de operación como las pérdidas por incumplimiento de contratos de los prestamistas;<sup>55</sup>
- g) la incapacidad para incrementar las tasas de interés como un dispositivo de freno, debido a problemas de selección adversa, que lleva a un racionamiento del crédito no relacionado al precio que el prestatario está dispuesto a pagar;<sup>56</sup>
- h) falta de compatibilidad de los incentivos que guían el comportamiento de prestatarios y prestamistas potenciales, creando espacios de riesgo moral (comportamiento oportunista del prestatario), aumentando así los costos de operación y riesgos de los prestamistas;<sup>57</sup>
- i) falta de compatibilidad de los incentivos que guían el comportamiento de los captadores de depósitos y los depositantes potenciales, creando espacios para el riesgo moral (comportamiento oportunista de los captadores de depósitos), aumentando así los riesgos para los depositantes;<sup>58</sup>

<sup>53</sup> Owens (2002).

<sup>54</sup> Christen (1997).

<sup>55</sup> González-Vega (1976); Navajas (1999); Navajas y González-Vega (2002a).

<sup>56</sup> González-Vega (1976); Keeton (1979); Stiglitz y Weiss (1981).

<sup>57</sup> Conning (1999).

<sup>58</sup> Chaves y González-Vega (1994 y 1998).

- j) ausencia, deficiencias y altos costos de mecanismos formales de puesta en vigor de los contratos, los cuales aumentan los riesgos del crédito y los costos de operación de los prestamistas y los riesgos de los depositantes;<sup>59</sup>
- k) los derechos de propiedad atenuados y las ineficientes estructuras de gobernabilidad de muchos intermediarios financieros rurales, los cuales no generan suficiente control interno ni la adopción de planes de negocios enfocados al alcance y la sustentabilidad;<sup>60</sup>
- l) la destrucción de capital social (*p.e.*, la cultura de pago) que acompaña a la condonación y reprogramación de préstamos politizadas, debilitando la credibilidad de las amenazas y obligaciones de los contratos;<sup>61</sup>
- m) las distorsiones de mercado introducidas por intermediarios no privados que rehusan operar en términos de mercado, minando así las operaciones de los competidores serios;<sup>62</sup>
- n) la alta covarianza de los flujos de caja de los depositantes y prestatarios rurales potenciales, lo cual crea desafíos estacionales significativos para el manejo de la liquidez;
- o) la alta covarianza de los ingresos y de los resultados de los esfuerzos productivos de los prestatarios, lo cual reduce la oportunidad de diversificación de la cartera como una herramienta para manejar el riesgo por parte de los prestamistas;<sup>63</sup>
- p) el tamaño pequeño y la baja densidad de la clientela en los mercados locales, lo cual reduce las oportunidades de diluir los costos fijos de cualquier infraestructura financiera,<sup>64</sup> y
- q) la naturaleza de bien público de la información generada por una expansión de la oferta de servicios financieros rurales, lo cual mantiene la tasa de inversiones privadas en experimentos para desarrollar innovaciones en tecnología crediticia y la expansión de estos servicios por debajo de la tasa social óptima de expansión.

<sup>59</sup> Heywood y De la Peña (2003).

<sup>60</sup> Chaves (1996).

<sup>61</sup> Aguilera-Alfred y González -Vega (1993).

<sup>62</sup> González-Vega (2002b).

<sup>63</sup> Binswanger y Rosenzweig (1986).

<sup>64</sup> Chaves y González-Vega (1996).

La mayoría de estas dificultades son típicas de todos los mercados financieros; el problema es que están más agudamente presentes en las áreas rurales, frecuentemente elevando los costos y los riesgos asociados a niveles prohibitivos. Como resultado, los mercados financieros rurales simplemente no nacen.

Claramente, la provisión de los mismos bienes públicos básicos (carreteras, comunicaciones, alfabetización, seguridad) que reducirían los costos de transacción y facilitarían la aparición de una demanda de servicios financieros también contribuiría a una expansión de la oferta. No se puede sobre-enfatizar hasta qué grado el desarrollo de esta infraestructura física e institucional puede contribuir a una profundización de las finanzas rurales.

Las políticas financieras tienen una influencia muy poderosa sobre la oferta de servicios financieros rurales. Al respecto, hay dos tipos de acciones que se necesitan. Por una parte, es indispensable continuar con las reformas políticas, para poder reducir o eliminar la represión financiera introducida por intervenciones anteriores o para prevenir el retorno a enfoques proteccionistas represivos. Por otra parte, es necesario desarrollar un marco de políticas y de regulación que reduzca los costos y los riesgos para los proveedores de servicios financieros rurales a niveles socialmente óptimos.

La represión financiera surgió tanto de los efectos de las políticas macroeconómicas sobre el sector financiero —en particular, del impuesto inflacionario, los requisitos de encajes legales confiscatorios y otros impuestos explícitos e implícitos sobre los depósitos, así como de la sobrevaluación de la moneda nacional— como de las políticas financieras diseñadas para alterar los resultados de las fuerzas del mercado vía la oferta y la demanda. Una expansión de la oferta de servicios financieros rurales requiere, por lo tanto, de políticas fiscales, monetarias y cambiarias que:

- a) eliminen el impuesto inflacionario sobre las tenencias de activos financieros nacionales,
- b) eliminen la sobrevaluación de la moneda nacional, para remover los incentivos distorsionados que aumentan las preferencias por activos financieros extranjeros sobre los nacionales,
- c) reduzcan la tasa de encaje legal sobre depósitos, a niveles mínimos, y disminuyan otras influencias, tales como la colocación forzada de deuda gubernamental, que desplazan los fondos que podrían haber financiado las carteras de crédito para el sector privado (*crowding out*),

- d) eliminen todos los techos y controles sobre tasas de interés y otros componentes de los precios de las transacciones financieras, y
- e) eliminen todas las cuotas de cartera y otras asignaciones administrativas de flujos crediticios. Las restricciones a las tasas de interés no le permiten a las organizaciones financieras rurales lograr su sustentabilidad. Son instrumentos típicos de ambientes regulatorios que desaniman la competencia y promueven la fragmentación. La presencia de bancos estatales de desarrollo y otras organizaciones públicas reducen aún más las presiones competitivas.

Una expansión de la oferta de servicios financieros rurales, por lo tanto, requiere un marco regulatorio que:

- f) promueva la competencia y reduzca las barreras a la entrada en los mercados financieros rurales a niveles prudentes,
- g) elimine la fragmentación innecesaria en los mercados financieros rurales, resultante de normativas especializadas que evitan la competencia y la aparición de economías de escala, economías de alcance y diversificación de la cartera,
- h) elimine los programas de crédito que provienen de instituciones no financieras, tales como el Ministerio de Agricultura o el Instituto de Reforma Agraria,
- i) y establezca un programa para el cierre, la venta, la privatización o la reestructuración de los bancos de desarrollo propiedad del estado.

Cuando bancos de desarrollo estatales ya han sido cerrados, su re-apertura es especialmente costosa. Los costos políticos de su eliminación ya están hundidos y sus anteriores activos ya no existen. La señal inevitable de que su re-establecimiento es una concesión política creará una estructura débil de incentivos para los depositantes, prestatarios, personal y gerentes, que no será compatible con su sustentabilidad. Muy probablemente estas organizaciones fracasarán en su nueva encarnación. Además, su presencia desplazará a otros intentos de parte de intermediarios financieros privados o no gubernamentales (organizaciones bancarias y no bancarias, cooperativas de crédito y similares) que operan en los mismos segmentos del mercado. Esto, de nuevo, desestimulará los procesos de innovación y de creación de instituciones más robustas.



A pesar de su popularidad, los programas de garantías de crédito patrocinados por el estado son igualmente poco deseables. No hay razón para esperar que estas organizaciones de segundo piso tengan ventajas comparativas sobre los operadores de primer piso en información, diseño de incentivos y puesta en vigor de contratos para una clientela en particular. No hay razón para esperar, por lo tanto, que ellos puedan resolver los problemas de información asimétrica y de comportamiento oportunista mejor que los intermediarios existentes. Dada su limitada capacidad para diversificar riesgos, posiblemente no puedan tampoco aliviar las consecuencias de los riesgos sistémicos.

En cambio, muy probablemente estos programas de garantías empeorarán los problemas de incentivos en el mercado, como ha sucedido en muchos países.<sup>65</sup> Los prestatarios que estén conscientes de la garantía y quienes no están pagando una prima determinada actuarialmente, tendrán menos incentivos para pagar. Los prestamistas que no carguen con el costo de sus decisiones crediticias serán menos diligentes en la selección y monitoreo de prestatarios y para hacer cumplir los contratos. El riesgo moral aumentará y los prestamistas entonces tendrán menos incentivos para aprender cómo identificar y manejar el riesgo. Los subsidios implícitos causarán pérdidas fiscales que finalmente llevan a la terminación de los programas.

En cambio, se necesitan acciones adicionales de los gobiernos y de los organismos internacionales, para poder:

- a) estimular el desarrollo y la adopción de nuevas tecnologías financieras que permitan, a costos razonables, reducir los riesgos de las transacciones financieras para todos los participantes en el mercado;
- b) desarrollar la infraestructura institucional adicional, que apoyaría la adopción de las nuevas tecnologías financieras,
- c) y favorecer nuevos diseños institucionales, que garanticen la adopción de estas tecnologías de parte de las organizaciones con la vocación y capacidad de volverse sustentables.

La utilización de nuevas tecnologías crediticias más eficientes requiere el desarrollo de una infraestructura institucional de apoyo. Las acciones del gobierno y los organismos de cooperación internacional pueden contribuir al desarrollo de mercados financieros rurales con intervenciones tales como mecanismos institucionales que:

<sup>65</sup> Caprio, Demirgüç-Kunt y Kane (2008).

- a) mejoren la disponibilidad de información y, en particular, la disponibilidad de historiales crediticios acerca del grupo de prestatarios potenciales, tales como el desarrollo de burós de crédito y otros mecanismos de calificación de riesgos. El supervisor prudencial que vigila a las instituciones financieras reguladas tiene acceso privilegiado a esta información y podría introducir requisitos de informes para crear la base de datos necesaria. Todas las instituciones de crédito deberían tener acceso a esta información. Los organismos donantes podrían estimular el establecimiento de agencias calificadoras de crédito que recopilen información sobre clientes de instituciones no reguladas, así como agencias de calificación de inversiones que informen sobre la salud financiera de los intermediarios no regulados que captan depósitos;
- b) reduzcan los costos de recopilar e interpretar información relacionada a los prestatarios o acerca de los captadores de depósitos, tales como el desarrollo de reglas contables estándares para firmas financieras y no financieras y requisitos obligatorios de informes para instituciones financieras;
- c) faciliten la introducción de incentivos para el pago de los préstamos. Esto podría lograrse a través de mejoras en el marco legal para la constitución de garantías (colateral) y otras formas de garantizar los préstamos,<sup>66</sup>
- d) y reduzcan los costos de hacer cumplir los contratos, tales como mejoras en la legislación y en la eficiencia de los procedimientos judiciales.

Una mejor definición y protección de los derechos de propiedad es clave para cualquier acción que promueva la expansión de los mercados financieros rurales. Esto incluye la revisión de los derechos legales de los prestatarios y los prestamistas (incluyendo a los depositantes). Los marcos legales existentes usualmente se caracterizan por un trato asimétrico de prestatarios y prestamistas, con un fuerte sesgo pro-prestatario.<sup>67</sup>

Algunos ejemplos de este trato asimétrico son la legislación sobre usura y otras restricciones sobre las tasas de interés, en apariencia para proteger a los prestatarios. Esta legislación no tiene contraparte en una legislación para proteger las tasas de interés pagadas a los depositantes, quienes han sufrido las

<sup>66</sup> Fleisig y De la Peña (2003).

<sup>67</sup> González-Vega, Prado Guachalla, y Miller Sanabria (1997).

consecuencias de la represión financiera y de sistemas bancarios oligopólicos y quienes frecuentemente han ganado tasas de interés –expropiantes– negativas en términos reales.

Otros sesgos pro-prestatarios son las interpretaciones legales acerca del alcance del secreto bancario, las cuales detienen el desarrollo de sistemas de calificación de crédito, porque el estatus de deudor de los clientes de los bancos no puede ser divulgado. De forma similar, las prohibiciones para que ciertos tipos de activos (*p.e.*, bienes del hogar o bienes de capital) sean aceptables como garantía daña a aquellos hogares-empresas que no tienen otros bienes que comprometer.<sup>68</sup> Además, el desarrollo de un sistema de hipotecas, prendas y otros gravámenes eficiente depende de la existencia, documentación y protección de derechos de propiedad bien definidos.<sup>69</sup> Esto es particularmente importante en las áreas rurales, donde la tierra puede potencialmente jugar el papel de garantía significativa. Los atenuantes y las restricciones sobre los derechos de propiedad privan a la población rural de la oportunidad de usar sus tierras como un mecanismo para tener acceso a préstamos.<sup>70</sup>

Las restricciones al uso de hipotecas como herramienta para ganar acceso a los préstamos normalmente surgen de la legislación agraria que no otorga a los beneficiarios de la reforma agraria la propiedad total de sus parcelas; en efecto, ellos no tienen oportunidad de ofrecer su tierra en garantía de un préstamo. En otros casos, el problema surge de la falta de documentación apropiada de los derechos de propiedad. Cuando éste es el caso, los programas de titulación de propiedades pueden contribuir sustancialmente al desarrollo de transacciones financieras rurales. La demostración de derechos de propiedad (propiedad y gravámenes sobre la tierra) depende, a su vez, de la operación eficiente de los registros de la propiedad, con información actualizada sobre el estatus legal de las parcelas. Las instancias que puedan ser usadas a bajo costo para resolver conflictos sobre los derechos de propiedad también son importantes.

También son importantes la definición de derechos de propiedad y la provisión de mecanismos para la documentación de activos muebles y otras formas de propiedad no inmobiliaria.<sup>71</sup> Una infraestructura institucional que facilite y reduzca los costos de comprometer activos muebles como garantía es posiblemente una de las acciones estatales potencialmente más importantes

<sup>68</sup> Fleisig (1995).

<sup>69</sup> De la Peña (1997).

<sup>70</sup> Alvarado (1996).

<sup>71</sup> Fleisig y De la Peña (2003).

para mejorar el desempeño de los mercados financieros rurales, especialmente para prestatarios potenciales que no poseen bienes raíces.

La regulación se refiere al conjunto de reglas y normas que se hacen cumplir por las autoridades y que restringen o dirigen el comportamiento de los participantes en el mercado. Las regulaciones prudenciales deben dirigirse a contribuir al estable y eficiente desempeño de las organizaciones y mercados financieros. La supervisión prudencial se refiere a los mecanismos de examen y monitoreo a través de los cuales las autoridades verifican el cumplimiento con y hacen cumplir la regulación prudencial.<sup>72</sup>

La multiplicidad de organizaciones que operan en los mercados financieros rurales ha complicado las tareas de regulación y de supervisión. Las autoridades prudenciales en países en desarrollo necesitan asistencia sustancial en la creación de una capacidad para hacerle frente a esta proliferación de organizaciones y a los diferentes riesgos que presentan. Existe todavía considerable debate acerca del mejor enfoque en esta área. Dada la creciente inestabilidad de los sistemas financieros en épocas recientes, como consecuencia del contagio internacional y otros impactos externos, el marco de regulación y supervisión prudenciales debería promover la operación de organizaciones sólidas, capaces de soportar estos impactos.

#### 4. Promoción de la innovación financiera rural

La inclusión financiera rural depende fundamentalmente de innovaciones en tecnologías financieras que permitan alcanzar clientelas más amplias. Las tecnologías crediticias y de movilización de depósitos actuales todavía no permiten ofrecer respuestas costo-efectivas a las barreras de información, incentivos y de hacer cumplir los contratos que afectan a las transacciones financieras en las áreas rurales. La innovación, sin embargo, requiere de inversiones en experimentación, desarrollo, transferencia, adopción, adaptación y aprendizaje de las nuevas tecnologías. Estas inversiones son riesgosas, costosas y normalmente requieren largos períodos de gestación antes de que se puedan ver algunos resultados.

Normalmente, los incentivos para que la inversión privada emprenda estos esfuerzos son insuficientes, dadas las significativas externalidades que surgen. Una vez desarrolladas las nuevas tecnologías por parte de una orga-

<sup>72</sup> Chaves y González-Vega (1994 y 1998).

nización particular, la competencia podría percatarse de que resulta atractivo imitar sus características y de esa forma minar la rentabilidad de la inversión inicial, cobrando menos por los servicios, porque los competidores no han pagado todos los costos de investigación y desarrollo.

Además, la competencia, que no ha incurrido en los costos de capacitación y aprendizaje práctico (*learning-by-doing*), también puede adquirir las nuevas tecnologías que ya conocen los oficiales de crédito y otro personal de la organización innovadora, ofreciéndoles salarios más atractivos. Debido a la naturaleza de los conocimientos como un bien público, estas externalidades podrían desestimular la innovación privada.

Sin embargo, la intervención estatal en la innovación financiera es problemática. Tanto el desarrollo como la adopción de nuevas tecnologías financieras encuentran dificultades significativas. De hecho, la adaptación de una práctica a las características de un segmento particular del mercado no es una tarea trivial.<sup>73</sup>

Primero, este esfuerzo requiere un marco flexible para la experimentación. Es más, ha sido su vasta flexibilidad al explorar soluciones alternativas a los problemas de transacciones financieras lo que ha permitido que las organizaciones de microfinanzas y cooperativas de crédito desarrollen sus notables innovaciones. La continuidad de esfuerzos es también necesaria. La asistencia específica de donantes internacionales, ofrecida frecuentemente a través de organizaciones con bases internacionales que poseen ventajas comparativas para el desarrollo institucional, ha apoyado estas innovaciones.<sup>74</sup>

Más probablemente, se necesitará una multiplicidad de experimentos, ya que las soluciones más apropiadas a los problemas específicos no son conocidas anticipadamente. No sería apropiado, por ejemplo, apoyar solamente a las organizaciones que trabajan con crédito a grupos o a aquellas que solamente ofrecen préstamos individuales. Se necesita privilegiar la diversidad.<sup>75</sup>

Segundo, el desarrollo financiero es intensivo en información local y requiere largos procesos de aprendizaje. Los donantes internacionales pueden colaborar de diferentes formas. Una es ofrecer acceso al conjunto de conocimientos internacionales sobre las nuevas tecnologías financieras. Un entendimiento claro de los principios generales, las lecciones y las mejores prácticas es un punto crítico de inicio, pero no es suficiente, sin embargo.

<sup>73</sup> González-Vega (1998d).

<sup>74</sup> Schmidt y Zeitinger (1998).

<sup>75</sup> González-Vega (2011d).

Las finanzas tratan esencialmente de la evaluación de riesgos, el manejo de información y la creación de relaciones entre prestamistas y prestatarios que conllevan incentivos enfocados a la protección de la relación.<sup>76</sup> La naturaleza exacta de estos riesgos y las estructuras precisas de los incentivos que sostienen estas relaciones varían de segmento de mercado a segmento de mercado. La acumulación de la información necesaria para reducir los costos ocurre localmente y de forma gradual, a medida que la organización aprende acerca de sus clientes, del mercado donde opera y acerca de las fuentes de amenaza de incumplimiento. Las recetas enlatadas no son suficientes para conocer el nicho de mercado.

El éxito de las organizaciones de microfinanzas ha sido el resultado de largos procesos de aprendizaje práctico, normalmente acompañados por una cercana interacción con un proveedor internacional de asistencia técnica. Esto normalmente requiere el compromiso de largo plazo de un donante internacional con el ejercicio de formación institucional.<sup>77</sup> Recientemente, algunos de los fondos de financiamiento especializados en microfinanzas han estado ofreciendo este tipo de apoyos.

Además, también es necesaria la innovación con respecto al diseño institucional de las organizaciones financieras rurales. Al final, las políticas no serán adoptadas, los procedimientos no serán revisados, las tecnologías no serán incorporadas, si aquellos que toman las decisiones no encuentran algún interés en hacerlo. El diseño institucional de las organizaciones (propiedad, control, gobernabilidad) limita el comportamiento individual y crea las estructuras de incentivos que guían las decisiones que determinan el desempeño. Las organizaciones financieras que actualmente tienen presencia en las áreas rurales de los países en desarrollo tienen, sin embargo, diseños institucionales que frecuentemente no promueven el alcance y la sustentabilidad.

Desafortunadamente, el papel de los donantes internacionales al influir el diseño institucional de estas organizaciones no es claro ni suficientemente comprendido.<sup>78</sup> Las opciones de los donantes con respecto a la inversión en, prestarle a, y ofrecer subvenciones para asistencia técnica y otros propósitos para tipos particulares de organizaciones influenciarán el curso del desarrollo institucional.<sup>79</sup> Estos temas presentarán los dilemas y desafíos más grandes

<sup>76</sup> González-Vega (1998d).

<sup>77</sup> Zeitinger y Schmidt (2000).

<sup>78</sup> Von Pischke (1998 y 2003).

<sup>79</sup> Schreiner (1997).

a los donantes y a los gobiernos en el desarrollo de los mercados financieros rurales. Posiblemente lo más importante será reconocer la tremenda heterogeneidad entre los clientes, particularmente en las áreas rurales, así como la gran diversidad de los entornos, tanto físicos como institucionales, de manera que, en lugar de la búsqueda de una solución uniforme, lo que debe fomentarse es una amplia y diversa gama de experimentos.<sup>80</sup>

---

<sup>80</sup> González-Vega (2011d).

## Referencias bibliográficas

- ADAMS, D. W. (1995): "From Agricultural Credit to Rural Finance"; en *Quarterly Journal of International Agriculture*, Vol. 34, No. 2, pp. 109-120.
- ADAMS, D. W. (1998): "Altruistic or Production Finance? A Donors' Dilemma"; en KIMENYI, M. S., WIELAND, R. C. y VON PISCHKE, J. D., eds.: *Strategic Issues in Microfinance*. Aldershot, England: Ashgate.
- ADAMS, D. W. y FITCHETT, D. A., eds. (1992): *Informal Finance in Low-Income Countries*. Boulder, Colorado: Westview Press.
- ADAMS, D. W. y VON PISCHKE, J. D. (1992): "Micro-Enterprise Credit Programs: Déjà Vu"; en *World Development*, No. 10 (Octubre); pp. 1463-1470.
- ADAMS, D. W., GONZÁLEZ-VEGA, C. y VON PISCHKE, J. D. (1987): *Crédito Agrícola y Desarrollo Rural. La Nueva Visión*. San José, Costa Rica, The Ohio State University y Academia de Centroamérica.
- ADAMS, D. W., GRAHAM, D. H. y VON PISCHKE, J. D., eds. (1984): *Undermining Rural Development with Cheap Credit*. Boulder, Colorado: Westview Press.
- AGUILERA-ALFRED, N. y GONZÁLEZ-VEGA, C. (1993): "A Multinomial Logit Analysis of Loan Targeting and Repayment at the Agricultural Development Bank of the Dominican Republic"; en *Agricultural Finance Review*, Vol. 53, pp. 55-64.
- ALDERMAN, H. y PAXSON, C. (1992): "Do the Poor Insure? A Synthesis of the Literature on Risk and Consumption in Developing Countries"; Policy Research Working Paper No. 1008, Washington DC: The World Bank.
- ALFARO-GRAMAJO, L. N. (2002): *De la Dependencia de Subsidios a la Repartición de Dividendos: Revirtiendo la Tendencia en Finanzas para el Desarrollo. El Caso de BANRURAL en Guatemala*. San José, Costa Rica: INCAE.
- ALVARADO, J. (1996): *Las Garantías en los Préstamos Rurales*. Lima, ALIDE.
- ALVARADO, J. y UGAZ, F. (1998): *Retos del Financiamiento Rural. Construcción de Instituciones y Crédito Informal*. Lima, CEPES.
- ARMENDÁRIZ, B. y LABIE, M., eds. (2011): *Handbook of Microfinance*. Londres, World Scientific Publishing Ltd.
- ARMENDÁRIZ, B. y MORDUCH, J. (2010): *The Economics of Microfinance*. Segunda edición, Cambridge, MA: The MIT Press.



- ARROW, K. J. (1996): "The Theory of Risk-Bearing: Small and Great Risks"; en *Journal of Risk and Uncertainty*, Vol. 12, pp. 103-111.
- BASSOCO, L. M., CARTAS, C. y NORTON, R. D. (1986): "Sectoral Analysis of the Benefits of Subsidized Insurance in Mexico"; en HAZELL, P., POMARÉDA, C. y VALDÉS, A., eds.: *Crop Insurance for Agricultural Development: Issues and Experience*. Baltimore: The Johns Hopkins University Press.
- BERENBANCH, S. y CHURCHILL, C. (1997): *Regulation and Supervision of Microfinance Institutions: Experience from Latin America, Asia and Africa*. Occasional Paper No. 1, Washington, DC: The Microfinance Network.
- BESLEY, T. (1994): "How Do Market Failures Justify Interventions in Rural Credit Markets?"; en *The World Bank Research Observer*, Vol. 9, No. 1 (enero), pp. 27-48.
- BESLEY, T. (1995): "Non-Market Institutions for Credit and Risk-Sharing in Low Income Countries"; en *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, No. 3, pp. 115-127.
- BESLEY, T. y COATE, S. (1995): "Group Lending, Repayment Incentives, and Social Collateral"; en *Journal of Development Economics*, Vol. 46 (febrero).
- BESTER, H. (1985): "Screening versus Rationing in Credit Markets with Imperfect Information"; en *American Economic Review*, Vol. 75, No. 4 (septiembre), pp. 850-855.
- BINSWANGER, H. P. y DEININGER, K. (1995): "Towards a Political Economy of Agriculture and Agrarian Relations"; manuscrito inédito, Washington, DC: The World Bank.
- BINSWANGER, H. P. y ROSENZWEIG, M. R. (1986): "Behavioral and Material Determinants of Production Relations in Agriculture"; en *Journal of Development Studies*, Vol. 22, No. 3.
- BOUMAN, F. J. y HOSPES, O. (1994): *Financial Landscapes Reconstructed. The Fine Art of Mapping Development*, Boulder, Colorado: Westview Press.
- BOURNE, C. y GRAHAM, D. H. (1984): "Problems with Specialized Agricultural Lenders"; en ADAMS, D. W., GRAHAM, D. H. y VON PISCHKE, J. D., eds.: *Undermining Rural Development with Cheap Credit*. Boulder, Colorado: Westview Press.
- BRAVERMAN, A. y GUASH, J. L. (1986): "Rural Credit Markets and Institutions in Developing Countries: Lessons for Policy Analysis from Practice and Modern Theory"; en *World Development*, Vol. 4, pp. 1253-67.

- BUCHENAU, J. (1999): “Mercados Financieros Rurales: Características, Utilidad y Riesgos, con Énfasis en la Perspectiva de los Usuarios”; en CRESPO, F., ed.: *El Reto de América Latina para el Siglo XXI: Servicios Financieros en el Área Rural*. La Paz, Bolivia: FUNDA-PRO.
- BUCHENAU, J. (2003): “Innovative Products and Adaptations for Rural Finance”; preparado para *Paving the Way Forward: An International Conference on Best Practices in Rural Finance*, Washington, DC, 2-4 de junio.
- BURKI, S. y PERRY, G. E., eds. (1999): *Beyond the Washington Consensus. Institutions Matter*. Latin American and Caribbean Studies, Viewpoints, Washington, DC: The World Bank.
- CAPRIO, G, DEMIRGÜC-KUNT, A. y KANE, E. (2008): “The 2007 meltdown in structured securitization: Searching for lessons, not scapegoats”; Policy Research Working Paper Series 4756, Washington DC: The World Bank.
- CGAP (2009): *Financial Access 2009. Measuring Access to Financial Services around the World*. Washington DC: Consultative Group to Assist the Poor/The World Bank.
- CHAVES, R. A. (1996): “Institutional Design: The Case of the Bancomunales”; en GONZÁLEZ-VEGA, C., JIMÉNEZ, R. y QUIRÓS, R., eds.: *Financing Rural Microenterprises: FINCA-Costa Rica*. San José: Academia de Centroamérica.
- CHAVES, R. A. y GONZÁLEZ-VEGA, C. (1994): “Principles of Regulation and Prudential Supervision and their Relevance for Microenterprise Finance Organizations”; en OTERO, M. y RHYNE, E., eds.: *The New World of Microenterprise Finance. Building Healthy Financial Institutions for the Poor*, West Hartford, Conn.: Kumarian Press, pp. 55-75.
- CHAVES, R. A. y GONZÁLEZ-VEGA, C. (1996): “The Design of Successful Rural Financial Intermediaries: Evidence from Indonesia”; en *World Development*, Vol. 24, No. 1 (Enero), pp. 65-78.
- CHAVES, R. A. y GONZÁLEZ-VEGA, C. (1998): “Principios de regulación y supervisión prudencial y su importancia para las organizaciones de fondos microempresariales”; en OTERO, M. y RHYNE, E., eds.: *El Nuevo Mundo de las Finanzas Microempresariales. Estructuración de Instituciones Financieras Sanas para los Pobres*. México DF: Plaza y Valdés, Editores para Servicios de Apoyo Local al Desarrollo de Base.
- CHRISTEN, R. P. (1997): *Banking Services for the Poor: Managing for Financial Success. An Expanded and Revised Guidebook for Development Finance Institutions*. Homewood, MA: ACCION International.

- CHRISTEN, R. P. y ROSENBERG, R. (2000): "The Rush to Regulate: Legal Frameworks for Microfinance", CGAP Occasional Paper No. 4, Washington DC: Consultative Group to Assist the Poorest.
CHURCHILL, C., ed. (1997): Regulation and Supervision of Microfinance Institutions. Case Studies. Occasional Paper No. 2, Washington DC: The Microfinance Network.
COLLINS, D., MORDUCH, J., RUTHERFORD, S. y RUTHVEN, O. (2009): Portfolios of the Poor: How the World's Poor Live on \$2 a Day. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
CONNING, J. (2000): "Outreach, Sustainability and Leverage in Monitored and Peer-Monitored Lending"; en Journal of Development Economics, Vol. 60, No. 1, enero.
CUEVAS, C. E. (1996): "Enabling Environment and Microfinance Institutions: Lessons from Latin America"; en Journal of International Development, Vol. 8, No. 2 (Marzo), pp. 195-209.
CUEVAS, C. y GRAHAM, D. H. (1984): "Agricultural Lending Costs in Honduras"; en ADAMS, D. W., GRAHAM, D. H. y VON PISCHKE, J. D., eds.: Undermining Rural Development with Cheap Credit. Boulder, Colorado: Westview Press.
DE LA PEÑA, N. (1997): "El Acceso al Crédito y el Marco para Transacciones Garantizadas"; en Mercados Financieros Rurales en América Latina. Análisis y Propuestas. Lima: Centro Peruano de Estudios Sociales.
DEATON, A. (1991): "Household Savings in LDCs: Credit Markets, Insurance and Welfare". Discussion Paper No. 153, Princeton: Research Program in Development Studies, Princeton University.
DONALD, G. (1976): Credit for Small Farmers in Developing Countries. Boulder: Westview Press.
FAPCHAMPS, M. (2007): "The formation of risk sharing networks"; en Journal of Development Economics 83 (2), pp. 326-350.
FLEISIG, H. (1995): "The Power of Collateral"; Viewpoint, Washington, DC: The World Bank.
FLEISIG, H. y DE LA PEÑA, N. (1996): "Creating a Legal and Regulatory Framework to Promote Access to Rural Credit"; manuscrito inédito, Washington, DC: Center for the Economic Analysis of Law.

- FLEISIG, H. y DE LA PEÑA, N. (2003): “Legal and Regulatory Requirements for Effective Rural Financial Markets”; preparado para *Paving the Way Forward: An International Conference on Best Practices in Rural Finance*, Washington, DC, 2-4 junio 2003.
- FRENKEL, R. (1994): “Strengthening the Financial Sector in the Adjustment Process: An Overview”; en FRENKEL, R., ed.: *Strengthening the Financial Sector in the Adjustment Process*. Baltimore: The Johns Hopkins University Press.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (1976): “On the Iron Law of Interest Rate Restrictions: Agricultural Credit Policies in Costa Rica and in other Less Developed Countries”. Ph. D. dissertation, Stanford, California: Stanford University.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (1977): “Interest Rate Restrictions and Income Distribution”; en *American Journal of Agricultural Economics*, Vol. 59 (diciembre), pp. 973-976.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (1986): *Mercados Financieros y Desarrollo*. Santo Domingo: Centro de Estudios Monetarios y Bancarios.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (1990): “On the Viability of Agricultural Development Banks: Conceptual Framework”; manuscrito inédito, para el Banco Interamericano de Desarrollo, Economics and Sociology Occasional Paper No. 1760, Columbus, Ohio: The Ohio State University.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (1993): “From Policies, to Technologies, to Organizations: The Evolution of The Ohio State University Vision of Rural Financial Markets”; Economics and Sociology Occasional Paper No. 2062, Columbus, Ohio: The Ohio State University.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (1994): “Stages in the Evolution of Thought on Rural Finance. A Vision from The Ohio State University”; Economics and Sociology Occasional Paper No. 2134, Columbus, Ohio: The Ohio State University.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (1998a): “Do Financial Institutions Have a Role in Assisting the Poor?”; en KIMENYI, M. S., WIELAND, R. C. y VON PISCHKE, J. D., eds.: *Strategic Issues in Microfinance*, Aldershot, England: Ashgate.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (1998b): “Metodología de Evaluación de Prácticas Promotoras en Finanzas Rurales”; manuscrito inédito, para el Banco Interamericano de Desarrollo, San José, Costa Rica: Academia de Centroamérica.

- GONZÁLEZ-VEGA, C. (1998c): “Microfinance: Broader Achievements and New Challenges”; presentado en el *Second Annual Seminar on New Development Finance*, Frankfurt, Germany, Septiembre 21-26. Economics and Sociology Occasional Paper No. 2518, Columbus, Ohio: The Ohio State University.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (1999a): “El Papel del Estado en la Promoción de Servicios Financieros Rurales”; en CRESPO, F., ed.: *El Reto de América Latina para el Siglo XXI: Servicios Financieros en el Área Rural*. La Paz, Bolivia: FUNDA-PRO.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (1999b): “Servicios Financieros Rurales: Experiencias del Pasado, Enfoques del Presente”; en CRESPO, F., ed.: *El Reto de América Latina para el Siglo XXI: Servicios Financieros en el Área Rural*. La Paz, Bolivia: FUNDA-PRO.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (2001a): “Estrategia para la Profundización de los Mercados Financieros Rurales en los Países Andinos y del Caribe”; Informe al Banco Interamericano de Desarrollo. Washington DC: Inter-American Development Bank.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (2001b): *Reformas Financieras en la Década de los Noventa: Logros y Retos Inesperados*. San José, Costa Rica: Academia de Centroamérica.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (2002a): “Lecciones de la Revolución de las Microfinanzas para las Finanzas Rurales”; en WENNER, M. D., ALVARADO, J. y GALLARZA, F., eds.: *Prácticas Prometedoras en Finanzas Rurales. Experiencias de América Latina y el Caribe*. Lima: Centro Peruano de Estudios Sociales, Banco Interamericano de Desarrollo y Academia de Centroamérica.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (2002b): “Dilemas en la Expansión de la Frontera de las Finanzas Rurales: Oportunidades, Retos y Peligros para la Cooperación Internacional y el FONDESIF en Bolivia”; Cuaderno de SEFIR, No. 6. La Paz, Bolivia.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (2003): “Deepening Rural Financial Markets: Macroeconomic, Policy and Political dimensions”. Presentado en la *International Conference on Paving the Way Forward for Rural Finance*, Junio, Washington DC: WOCCU y USAID.

- GONZÁLEZ-VEGA, C. (2004): “Hacia una mayor profundización de los mercados financieros rurales: Macroeconomía, políticas de promoción e intereses políticos”; en LÓPEZ, G. y HERRERA, R., eds.: *Ensayos en Honor a Eduardo Lizano Fait*. San José, Costa Rica: Academia de Centroamérica; pp. 479-532.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (2009): “Responsible Regulation: Lessons and Innovations in Microfinance from the Developing World”. Nota, Roma: International Development Law Organization
- GONZÁLEZ-VEGA, Claudio (2010): “El futuro de las microfinanzas. Consideraciones preliminares.” Presentación en la Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito.” Lima, Perú (septiembre).
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (2011a): “¿Están la Expansión Rural en el Futuro de las Microfinanzas?”; presentación al *XIV Foro Interamericano de la Microempresa*. San José, Costa Rica, 10 de octubre.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (2011b): “Microfinanzas, Riesgos Sistémicos y los Pobres Rurales”; presentación a la *Cumbre Global del Microcrédito*, Valladolid, España, 15 de noviembre.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (2011c): “Pasado, presente y futuro de las microfinanzas”; presentación en la Tercera Jornada sobre Inclusión Financiera y Desarrollo, Fundación AFI, Madrid (octubre).
- GONZÁLEZ-VEGA, C. (2011d): “Microfinance, Heterogeneity, and the Balance between Financial and Non-financial Services”; presentación a la *Cumbre Global del Microcrédito*, Valladolid, España, 17 de noviembre.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. y GONZÁLEZ GARITA, M. A. (1987): “Costos de Endeudamiento, Tasas de Interés y Distribución del Crédito en Costa Rica”; en ADAMS, D. W., GONZÁLEZ-VEGA, C. y VON PISCHKE, J. D., eds.: *Crédito Agrícola y Desarrollo Rural: La Nueva Visión*. San José, Costa Rica: The Ohio State University.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. y GRAHAM, D. H. (1995): “State-Owned Agricultural Development Banks: Lessons and Opportunities for Microfinance”; GEMINI paper, Bethesda, Maryland: Development Alternatives Inc.
- GONZÁLEZ-VEGA, C. y VILLAFANI-IBARNEGARAY, M. (2007): “Las microfinanzas en la profundización del sistema financiero. El caso de Bolivia”; en *El Trimestre Económico*. Enero-Marzo, Vol. LXXIV, No. 1, pp. 5-65.

- GONZÁLEZ-VEGA, C. y VILLAFANI-IBARNEGARAY, M. (2011): "Microfinance in Bolivia: Foundation of the Growth, Outreach and Stability of the Financial System"; en ARMENDÁRIZ, B. y LABIE, M. eds.: *The Handbook of Microfinance*. Londres: World Scientific Publishing Ltd.
- GONZÁLEZ-VEGA, C., RODRÍGUEZ-MEZA, J., PLEITEZ-CHÁVES, R. y NAVAJAS, S. (2002): *Evaluación de la Situación de los Clientes en una Cartera de Microfinanzas. Elementos para un Sistema de Seguimiento de Clientes en la Financiera Calpiá, en El Salvador*. Informe para GTZ.
- GONZÁLEZ-VEGA, C., PRADO GUACHALLA, F. y MILLER SANABRIA, T. (1997): *El Reto de las Microfinanzas en América Latina: La Visión Actual*. Caracas, Venezuela: Corporación Andina de Fomento.
- GONZÁLEZ-VEGA, C., GUERRERO, J. A., VÁSQUEZ, A. y THRAEN, C. (1992): "La Demanda por Servicios de Depósito en las Areas Rurales de la República Dominicana"; en GONZÁLEZ-VEGA, C., ed.: *República Dominicana: Mercados Financieros Rurales y Movilización de Depósitos*. Santo Domingo: Programa Mercados Financieros Rurales.
- GONZÁLEZ-VEGA, C., CHALMERS, G., QUIRÓS, R. y RODRÍGUEZ-MEZA, J. (2006): "Hortifruti in Central America. A Case Study about the Influence of Supermarkets on the Development and Evolution of Creditworthiness among Small and Medium Agricultural Producers". Trabajo preparado para la Agricultural and Rural Finance Initiative. Washington DC: USAID.
- GONZÁLEZ-VEGA, C., SCHREINER, M., MEYER, R. L., RODRÍGUEZ, J. y NAVAJAS, S. (1997): "The Challenge of Growth for Microfinance Organisations: The Case of Banco Solidario in Bolivia," en Hartmut Schneider (ed.), *Microfinance for the Poor?* Paris: Organisation for Economic Cooperation and Development.
- GRAHAM, D. H. y CUEVAS, C. E. (1984): "Lending Costs and Rural Development in an LDC Setting: Is Cheap Credit Really Cheap?"; en *Savings and Development*.
- GUERRERO, J. A. (1992): *Determinantes de la Movilización de Depósitos Rurales Exitosa: El Banco Agrícola de la República Dominicana*. Santo Domingo: Programa Servicios Financieros Rurales.

- GUTIÉRREZ NIETO, B. (2006): “El microcrédito: dos escuelas teóricas y su influencia en las estrategias de lucha contra la pobreza”; en *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa* (CIRIEC España), No. 54 (abril), pp. 167-186.
- HAZELL, P., POMAREDA, C. y VALDÉS, A., eds. (1986): *Crop Insurance for Agricultural Development: Issues and Experience*. Baltimore: The Johns Hopkins University Press.
- JANSSON, T. y WENNER, M. D. (1997): *Financial Regulation and Its Significance for Microfinance in Latin America and the Caribbean*, Microenterprise Unit, Washington DC: Inter-American Development Bank.
- JANSSON, T., ROSALES, R. y WESTLEY, G. (2003): *Principios y prácticas para la regulación y supervisión de las microfinanzas*. Washington DC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- KAPLOW, L. (1991): “Incentives and Government Relief for Risk”; *Journal of Risk and Uncertainty*, Vol. 4, pp. 167-175.
- KAZIANGA, H. y CHRISTOPHER. UDRY (2006): “Consumption Smoothing? Livestock, Insurance and Drought in Rural Burkina Faso”; en *Journal of Development Economics*, 76, pp. 413–446.
- KEETON, W. (1979): *Equilibrium Credit Rationing*. Nueva York: Garland Press.
- KRUEGER, A., SCHIFF, M. y VALDÉS, A. (1991): *Political Economy of Agricultural Pricing Policy*. Baltimore: The Johns Hopkins University Press.
- KUMAR, K., MCKAY, C. y ROTMAN, S. (2010): “Microfinance and mobile banking: The story so far”. CGAP Focus Note No. 62, Washington DC: Consultative Group to Assist the Poor/The World Bank.
- KUMAR, K. y SELTZER, Y. (2011): *Will Brazil's Agents Become a Channel for a Wide Range of Financial Services for the Poor?* Washington DC: Consultative Group to Assist the Poor.
- LIGON, E. (1998): “Risk sharing and information in village economies”; en *Review of Economic Studies*, Vol. 65 (4), pp. 847–864.
- MALDONADO, J., GONZÁLEZ-VEGA, C. y ROMERO, V. (2002): “Microfinance Impact on Human Capital Formation: Evidence from Bolivia”; presentado al *Seventh Annual Meetings of the Latin American and Caribbean Economics Association*, Madrid, 11-13 de octubre.



- MARTÍN ENRÍQUEZ, A., RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, E. y LÓPEZ SABATER, V. (2011): *Servicios Financieros Móviles para Instituciones Microfinancieras en Perú*. Madrid: Fundación AFI.
- MAS, I. y KUMAR, K. (2008): “Banking on Mobiles: Why, How, for Whom?” CGAP Focus Note No. 48. Washington DC: Consultative Group to Assist the Poor/The World Bank.
- MCKINNON, R. I. (1973): *Money and Capital in Economic Development*. Washington DC: The Brookings Institution.
- MILLER, C. (2011): “Microcredit and Crop Agriculture: New Approaches, Technologies and Other Innovations to Address Food Insecurity among the Poor”; presentado a la *Cumbre Global del Microcrédito*, Valladolid, España, 15 de noviembre.
- MIRANDA, M. J. y GLAUBER, J. W. (1997): “Systemic Risk, Reinsurance, and the Failure of Crop Insurance Markets”; en *American Journal of Agricultural Economics*, Vol. 79, pp. 209-215.
- MIRANDA, M. y GONZÁLEZ-VEGA, C. (2011): “Systemic risk, index insurance, and optimal management of agricultural loan portfolios in developing countries”; en *American Journal of Agricultural Economics* (enero).
- MORDUCH, J. (1995): “Income Smoothing and Consumption Smoothing”; en *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, No. 3, pp. 103-114.
- MORDUCH, J. (1999a): “The Microfinance Promise”; en *Journal of Economic Literature*, Vol. 37, No. 4, pp. 1569-1614.
- MORDUCH, J. (1999b): “The Microfinance Schism”; en *World Development*, Vol. 28, No. 4, pp. 617-628.
- NAVAJAS, S. (1999): “Credit for the Poor: Microlending Technologies and Contract Design in Bolivia”; Ph. D. dissertation, Columbus, Ohio: The Ohio State University.
- NAVAJAS, S. y GONZÁLEZ-VEGA, C. (1999): “An Innovative Approach to Rural Lending: Financiera Calpiá in El Salvador”; BASIS paper, Columbus, Ohio: The Ohio State University.
- NAVAJAS, S. y GONZÁLEZ-VEGA, C. (2002): “Innovación en las Finanzas Rurales. Financiera Calpiá, en El Salvador”; en WENNER, M. D., ALVARADO, J. y GALARZA, F., eds.: *Prácticas Prometedoras en Finanzas Rurales. Experiencias de América Latina y el Caribe*. Lima: Centro Peruano de Estudios Sociales, Banco Interamericano de Desarrollo y Academia de Centroamérica.

- NAVAJAS, S., CONNING, J. y GONZÁLEZ-VEGA, C. (1999): “Lending Technologies, Competition, and Consolidation in the Market for Microfinance in Bolivia”; presentado al *Annual Meetings of the Latin America Econometric Society*, Santiago, Chile.
- NORTH, D. C. (1990): *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- NORTH, D. C. (1992): *Transaction Costs, Institutions, and Economic Performance*. San Francisco, California: International Center for Economic Growth.
- OWENS, J. (2002): “Microahorro. Lo que Podemos Aprender de las ROSCA. Plan de Ahorro de Socio del Workers Bank, Jamaica”; en WENNER, M. D., ALVARADO, J. y GALARZA, F., eds.: *Prácticas Prometedoras en Finanzas Rurales. Experiencias de América Latina y el Caribe*. Lima, Centro Peruano de Estudios Sociales, Banco Interamericano de Desarrollo y Academia de Centroamérica.
- RHYNE, E. y OTERO, M. (1994): “Financial Services for Microenterprises: Principles and Institutions”; en OTERO, M. y RHYNE, E. eds.: *The New World of Microenterprise Finance. Building Healthy Financial Institutions for the Poor*. West Hartford, Conn.: Kumarian Press.
- ROBINSON, M. S. (1998): “Microfinance: The Paradigm Shift from Credit Delivery to Sustainable Financial Intermediation”; en KIMENYI, M. S., WIELAND, R. C. y VON PISCHKE, J. D., eds.: *Strategic Issues in Microfinance*. Aldershot, England; Ashgate.
- ROCK, R. y OTERO, M., eds. (1997): *From Margin to Mainstream: The Regulation and Supervision of Microfinance*. Somerville, MA, ACCION International.
- RODRÍGUEZ-MEZA, J. y GONZÁLEZ-VEGA, C. (2003): “La Teconología de Crédito Rural de Caja Los Andes en Bolivia”, SEFIR/DAI Project, La Paz, Bolivia.
- RODRÍGUEZ-MEZA, J. GONZÁLEZ-VEGA, C. y GONZÁLEZ-GONZÁLEZ, A. (2003): “La Teconología de Crédito Rural de PRODEM en Bolivia,” SEFIR/DAI Project, La Paz, Bolivia.
- ROSENZWEIG, M. y BINSWANGER, H. (1993): “Wealth, weather risk and the composition and profitability of agricultural investment”; en *Economic Journal*, Vol. 103 (416); pp. 56-78.

- SÁNCHEZ-SCHWARTZ, S. (1996): "Assortive Matching of Borrowers and Lenders: Evidence from Rural Mexico"; Ph. D. dissertation, Columbus, Ohio, The Ohio State University.
- SCHMIDT, R. H. y ZEITINGER, C. P. (1998): "Critical Issues in Microbusiness Finance and the Role of Donors"; en KIMENYI, M. S., WIELAND, R. C. y VON PISCHKE, J. C. (eds.): *Strategic Issues in Microfinance*. Aldershot, England, Ashgate.
- SCHREINER, M. (1997): "A Framework for the Analysis of the Performance and Sustainability of Subsidized Microfinance Organizations with Application to BancoSol of Bolivia and Grameen Bank of Bangladesh"; Ph. D. dissertation, Columbus, Ohio, The Ohio State University.
- SCHREINER, M. (1998): "Aspects of Outreach: A Framework for the Discussion of the Social Benefits of Microfinance," *Journal of International Development*, No. 14, pp. 1-13.
- SHAW, E. S. (1973): *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.
- SKEES, J. R. (1999): "Opportunities for Improved Efficiency in Risk Sharing Using Capital Markets," presentado al Annual Meetings of the American Agricultural Economics Association, Nashville (Agosto).
- SKEES, J. R. (2003): "Challenges in Risk Management in Rural Financial Markets: Blending Risk Management Innovations with Rural Finance," preparado para *Paving the Way Forward: An International Conference on Best Practices in Rural Finance*, Washington DC, 2-4 de junio.
- SKEES, J. R., BLACK, J. R. y BARNETT, B. J. (1997): "Designing and Rating an Area Yield Crop Insurance Contract"; *American Journal of Agricultural Economics*, Vol. 79; pp. 430-438.
- SKEES, J. R., HAZELL, P. y MIRANDA, M. (1999): "New Approaches to Crop Yield Insurance in Developing Countries"; manuscrito inédito; Columbus, Ohio, The Ohio State University.
- STIGLITZ, J. E. y WEISS, A. (1981): "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information"; en *American Economic Review*, Vol. 72 (diciembre), pp. 912-927.
- THOMPSON, S. y BOND, G. E. (1987): "Offshore Commodity Hedging under Floating Exchange Rates"; en *American Journal of Agricultural Economics*, Vol. 69, No. 1 (febrero).

- THOMPSON, S., MIRANDA, M. y GONZALEZ-VEGA, C. (1998): “New Approaches to Commodity Price Risk Management in Developing Countries”; preparado para Roundtable Discussion (abril 28), Washington DC, The World Bank.
- TOWNSEND, R. (1994): “Risk and insurance in village India”; en *Econometrica* Vol. 62 (3); pp. 539–591.
- TRIGO LOUBIÈRE, J., DEVANEY, P. L. y RHYNE, E. (2004): “Supervising and regulating microfinance in the context of financial sector liberalization. Lessons from Bolivia, Colombia and Mexico”; Report to the Tinker Foundation. Boston MA, Acción Internacional.
- TRIVELLI, C., ALVARADO, J. y GALLARZA, F. (1999): “Increasing Indebtedness, Institutional Change and Credit Contracts in Peru”; Research Network Working Paper No. R-378. Washington DC, Inter-American Development Bank.
- UDRY, C. (1990): “Credit Markets in Northern Nigeria: Credit as Insurance in a Rural Economy”; en *World Bank Economic Review*, Vol. 4, No. 4; pp. 251-269.
- VALDÉS, A. (1996): “Surveillance of Agricultural Price and Trade Policy in Latin America during Major Policy Reforms”; World Bank Discussion Paper No. 349, Washington DC, The World Bank.
- VAN GREUNING, H., GALLARDO, J. y RANDHAWA, B. (1999): “A Framework for Regulation of Microfinance”; Policy Research Working Paper No. 2061, Washington DC, The World Bank.
- VOGEL, R. C. (1984): “The Effect of Subsidized Agricultural Credit on Income Distribution in Costa Rica”; en ADAMS, D. W., GRAHAM, D. H. y VON PISCHKE, J. D., eds.: *Undermining Rural Development with Cheap Credit*. Boulder, Colorado, Westview Press.
- VON PISCHKE, J. D. (1984): “Improving Donor Intervention in Rural Finance”; en ADAMS, D. W., GRAHAM, D. H. y VON PISCHKE, J. D., eds.: *Undermining Rural Development with Cheap Credit*. Boulder, Colorado, Westview Press.
- VON PISCHKE, J. D. (1991): *Finance at the Frontier. Debt Capacity and the Role of Credit in the Private Economy*, EDI Development Studies, Washington DC, The World Bank.

- VON PISCHKE, J. D. (1998): "The Financial Systems Approach to Development Finance and Reflections on Its Implementation," presentado al Second Annual Seminar on New Development Finance, University of Frankfurt.
- VON PISCHKE, J. D. (2003): "Institutional Outreach, Risk Management and Sustainability: A Proposal for New Rural Finance"; preparado para *Paving the Way Forward: An International Conference on Best Practices in Rural Finance*, Washington DC, 2-4 de junio de 2003.
- VON PISCHKE, J. D. y ADAMS, D. W. (1983): "Fungibility and the Design and Evaluation of Agricultural Credit Projects"; en *American Journal of Agricultural Economics*, Vol. 62, No. 4 (noviembre); pp. 719-726.
- VON PISCHKE, J. D., ADAMS, D. W. y DONALD, G., eds. (1983): *Rural Financial Markets in Developing Countries. Their Use and Abuse*, Baltimore: The Johns Hopkins University Press.
- WENNER, M. D., ALVARADO, J. y GALARZA, F., eds. (2002): *Prácticas Promotoras en Finanzas Rurales. Experiencias de América Latina y el Caribe*. Lima, Centro Peruano de Estudios Sociales, Banco Interamericano de Desarrollo y Academia de Centroamérica.
- WESTLEY, G. (1994): "Financial Liberalization: Does It Work? The Case of Latin America"; DES Working Paper No. 194, Washington DC, Inter-American Development Bank.
- YARON, J. (1994): "Successful Rural Finance Institutions"; en *The World Bank Research Observer*, Vol. 9, No. 1 (enero); pp. 49-70.
- YARON, J., McDONALD, P. y PIPEK, G. L. (1997): *Rural Finance. Issues, Design, and Best Practices*, Environmentally and Socially Sustainable Development Studies and Monograph Series No. 14, Washington DC, The World Bank.
- YARON, J., McDONALD, P. y CHARITONENKO, S. (1998): "Promoting Efficient Rural Financial Intermediation"; en *The World Bank Research Observer*, Vol. 13, No. 2, agosto; pp. 147-170.
- ZEITINGER, C. P. y SCHMIDT, R. (2000): "Banques des Microentreprises: Créer des Nouvelles Banques plutôt que Transformer des Institutions Existantes"; en *Techniques Financières et Développement*, Vol. 59-60; pp. 131-137.

- ZELLER, M. (2003): "Models of Rural Financial Institutions"; preparado para *Paving the Way Forward: An International Conference on Best Practices in Rural Finance*. Washington DC, 2-4 de junio.
- ZELLER, M. y Meyer, R. L., eds. (2002): *The Triangle of Microfinance. Financial Sustainability, Outreach and Impact*. Baltimore, The Johns Hopkins University Press.
- ZELLER, M. y SHARMA, M. (1998): *Rural Finance and Poverty Alleviation*, Food Policy Report, Washington DC, International Food Policy Research Institute.
- ZELLER, M., SCHREIDER, G., VON BRAUN, J. y HEIDHUES, F. (1997): *Rural Finance for Food Security for the Poor: Implications for Research and Policy*. Washington DC, International Food.