PN ABJ-583

**CEMYB**

**Centro de Estudios Monetarios y Bancarios**

**BIBLIOTECA MERCADOS FINANCIEROS**
Centro de Estudios Monetarios y Bancarios (CEMYB)
Ohio State University

**CEMYB**

Opinio Alvarez Betancourt
**Presidente**
Dennis R. Simó
**Director Ejecutivo**

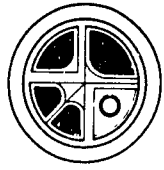
**OHIO STATE UNIVERSITY**

Claudio González Vega
**Director**
Jeffrey Poyo
**Asesor**

**Coordinación Técnica**

Adalgisa Adams Suárez
**Directora del Programa de Movilización de Ahorros Rurales del Banco Central de la República Dominicana**

**Programa auspiciado por la Agencia para el Desarrollo Internacional (AID)**



# CEMYB

**CONSEJO DE DIRECTORES**

Opinio Alvarez Betancourt
**Presidente**

Gustavo Volmar Alvarez
**Vicepresidente**

Frederich E Bergés
**Secretario**

Jaime Lambertus
**Tesorero**

Julio C Llibre
**Director**

**DIRECCION**

Dennis R Simó
**Director Ejecutivo**

Eddy Enrique Leyba
**Director de Investigaciones**

José Manuel Lopez Valdéz
**Director de Seminarios**

George M Hazoury
**Director de Información**

Modesto Antonio Angomas
**Coordinador de Adiestramiento**

Ingrid Soñe
**Coordinadora de Información**

Serie Estudios
Derechos Reservados

**CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS Y BANCARIOS**
Departamento de Información
Calle Arzobispo Meriño No 213
Santo Domingo, República Dominicana

Claudio González Vega

# Mercados Financieros Rurales en América Latina

**CEMYB**
Centro de Estudios Monetarios y Bancarios

Primera Edición
Julio 1986

Composición y Diagramación
La Palabra Artes Gráficas
Calle Arzobispo Meriño No. 213
Teléfono 688-3062

Impresión
Editora La Palabra
Calle Arzobispo Meriño No. 266
Teléfono 682-5151

## PRESENTACION

El Proyecto Movilización de Ahorros Rurales en la República Dominicana ha sido resultado del acuerdo de Donación entre la Agencia pra el Desarrollo Internacional de los Estados Unidos de América y el Banco Central de la República Dominicana, firmado el 19 de agosto de 1983 (Proyecto de AID número 517-0179), y ha contado con la asistencia técnica de la Universidad del Estado de Ohio (OSU) Su objetivo principal ha sido mejorar la oferta de servicios Financieros en las áreas rurales de la República Dominicana, mediante un aumento de la eficiencia de las instituciones que operan en esas áreas y una expansión del acceso de la población rural tanto a servicios de depósitos como de préstamos Este propósito se ha intentado lograr con programas piloto de movilización de depósitos por el Banco Agrícola de la República Dominicana y algunas cooperativas, el mejoramiento del manejo financiero de estas instituciones, investigaciones sobre mercados financieros y reformas de política. Esta colección de ensayos constituye parte de los esfuerzos de diseminación de información sobre mercados Financieros patrocinados por el Proyecto

Este trabajo fue representado en el tercer Taller del Proyecto en Puerto Plata, del 19 al 21 de septiembre de 1985, para orientar los esfuerzos de investigación patrocinados por el Proyecto. Originalmente fue escrito bajo el título "Hacia el Fortalecimiento de los Sistemas Financieros Rurales en América Latina y el Caribe" y fue adoptado por la Organización para la Alimentación y la Agricultura (FAO) como posición oficial Los temas tratados son de gran significado para la República Dominicana El autor agradece los comentarios de Hans J Mittendorf de FAO y de sus colegas en Ohio

Este trabajo refleja las opiniones personales del autor y no necesariamente a las del Banco Central de la

República Dominicana, la Agencia para el Desarrollo Internacional o cualquier otra institución participante en el Proyecto.

Claudio González Vega es Profesor de Economía y de Economía Agrícola en la Universidad del Estado de Ohio. Anteriormente fue Decano de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Costa Rica. Ha sido coordinador de la asistencia técnica del Proyecto desde su inicio.

**Resumen**

El papel de las finanzas en el desarrollo rural ha sido objeto de una atención creciente en América Latina y el Caribe durante la última década La aceleración de la inflación y del endeudamiento externo, el sesgo urbano del desarrollo financiero y las deficiencias de los programas tradicionales de crédito agropecuario explican esta preocupacion creciente Desafortunadamente, la mayoria de las reformas financieras en el Hemisferio han dejado de lado a los mercados financieros rurales y han ignorado los problemas especiales de las finanzas agropecuarias Si bien una mejor prestación de los servicios financieros rurales depende del crecimiento e integración del mercado nacional también debe revisarse las políticas, instituciones regulaciones, incentivos y procedimientos a fin de enfrentar los problemas especiales planteados por las finanzas rurales El desarrollo de mercados financieros rurales presenta retos de crecimiento institucional, creacion de vínculos entre mercados e innovación en tecnologías financieras que van más allá de las reformas de politica, pero estos no serán enfrentados si el ambiente de políticas es represivo

El indicador mas basico del progreso financiero es una disminución de los costos de transacciones, que reduzca el costo total de los fondos para los deudores, aumente el rendimiento neto de los depositantes o logre ambas cosas Excepto cuando son el resultado de la regulacion excesiva, los costos de transacciones no pueden ser reducidos por decreto En particular, los límites a las tasas de interés usualmente no logran que el credito sea barato, dado el impacto que tienen sobre el acceso a los préstamos y sobre los costos de endeudarse adicionales a los intereses Más bien, los costos de transacciones disminuirán con la competencia y la integracion del mercado, con las economías de escala y de ámbito, con la acumulación de información y con las innovaciones financieras El enfoque principal de las politicas diseñadas para promover el desarrollo financiero rural debe ser cambios en las tecnologías

financieras que reduzcan los costos de transacciones Demasiado énfasis en reducir las tasas de interés y en orientar los préstamos ha reducido la atención hacia la urgente necesidad de mejorar las funciones de producción de servicios financieros

La naturaleza especial de la economía rural explica en parte las dificultades de proporcionar servicios financieros rurales. Los productores son muy heterogéneos y están geográficamente dispersos, sus transacciones financieras son numerosas y muy pequeñas y los riesgos son elevados. El ámbito limitado de las agencias especializadas de crédito agropecuario explica parte del problema La mayoría de estas instituciones son intermediarios incompletos, extremadamente especializados en el desembolso de préstamos, en terminos concesionales, para poblaciones meta estrictamente definidas Al descuidar la movilización de depósitos, estas instituciones carecen de viabilidad financiera, experimentan tasas de morosidad muy elevadas y le imponen altos costos de transacciones a los deudores Las políticas que reprimen los ingresos rurales y aumentan su variabilidad agravan aún más la situación Ganancias reducidas limitan la capacidad para ahorrar, para colocar reservas liquidas con las instituciones financieras, para endeudarse y para pagar los préstamos Políticas financieras rígidas y mal orientadas acentúan los problemas, al reducir la flexibilidad y rentabilidad de los intermediarios que atienden las áreas rurales, al imponerles tareas imposibles o al forzarlos a evadir las regulaciones mediante una reducción de su presencia en el campo Las dificultades comunes experimentadas por todos los tipos de intermediario sugieren que el ambiente económico y las políticas financieras y no financieras son determinantes poderosos del desempeño de cualquier intermediario

Para alcanzar la población rural con servicios financieros no será suficiente promover un tipo particular de institución Supuestos, políticas y regulaciones deben cambiar Los servicios de depósito representan un enfoque atractivo para estas nuevas políticas y accio-

nes Esta dimension del proceso de intermediación presenta un ámbito considerable para la innovación porque muchos más hogares y empresas pueden ser atendidos con facilidades de depósito que con crédito Los intermediarios informales poseen una desventaja comparativa en la movilización de depósitos Los depósitos, sin embargo, le proporcionan a la población rural un punto de entrada a las finanzas formales que está básicamente bajo su control y que contribuye al establecimiento de su elegibilidad como deudores. Las relaciones "banco-cliente" que así resultan reducen los costos de transacciones tanto para los deudores como para los acreedores

La movilización de depósitos rurales no es fácil, como lo han confirmado los experimentos recientes con bancos de desarrollo agropecuario y cooperativas de ahorro y crédito Si bien algunas de estas instituciones poseen una amplia red de sucursales, debido a su anterior expansión sobre la base de fondos públicos o extranjeros "baratos", no acumularon la experiencia y habilidad necesarias para la movilización de depósitos y están encontrando difícil competir por fondos en mercados financieros en contracción La oferta de los nuevos servicios de depósito, además, usualmente requiere de un largo proceso de preparacion y de cambios organizaciones importantes

Es necesario obtener la comprensión institucional y el apoyo político para las reformas Políticas y procedimientos deben ser revisados Innovaciones deben ser introducidas a fin de reducir los costos de transacciones y los riesgos de los depositantes y aumentar sus rendimientos netos Nuevos dilemas acerca de la estructura y estrategia institucionales deben ser enfrentados y es necesario lidiar con problemas de "segunda generación" Los experimentos, revisiones de política, cambios de procedimiento y procesos de aprendizaje son caros y riesgosos Para acelerar el proceso de innovación podría necesitarse subsidios e intervenciones públicas, a la vez que la asistencia técnica externa tiene oportunidad de jugar un papel clave

en promover los cambios y en financiar algunos de los costos del aprendizaje

Los enfoques tradicionales de las finanzas agropecuarias han descansado en proyectos especiales de crédito para el desembolso de préstamos orientados, en términos concesionales Este enfoque parcial no ha sido exitoso Lo que se necesita es una perspectiva de todo el sistema que enfatice el desarrollo del mercado, en el que diferentes intermediarios institucionales e informales jueguen un papel acorde con sus ventajas comparativas y en el que todos estén vinculados a través de flujos financieros que los integren en un único gran mercado financiero nacional

La prestación de servicios financieros rurales es una tarea difícil y cara Los obstáculos que resultan de la naturaleza especial de la economía rural sólo pueden ser superados con un esfuerzo mayusculo de reforma de políticas, desarrollo institucional y cambio tecnológico Aunque mucho se ha aprendido con los experimentos recientes de desarrollo de los mercados financieros rurales la tarea por completarse es compleja y demandante

Primero, debe crearse un ambiente regulatorio y de políticas apropiado Si este ambiente no es hospitalario, los intermediarios financieros rurales no crecerán. Entre los principales objetivos de la reforma a las políticas financieras están tasas de interés para los depósitos y los préstamos positivas en términos reales, menos programas especiales y diferenciados de redescuento, menos lineas de crédito aisladas y una menor orientación del crédito A su vez, las estrategias de desarrollo deben promover el crecimiento de los ingresos rurales

Políticas apropiadas, sin embargo, no son una condición suficiente para la expansión de los mercados financieros rurales Dada la magnitud y dispersión de los costos de transacciones, lo que excluye a muchos depositantes y prestatarios rurales potenciales del acceso a los servicios financieros, se requiere nuevas

funciones de producción de estos servicios. Sólo tecnologías de más bajo costo para movilizar depósitos y otorgar préstamos harán a los intermediarios financieros rurales viables y aumentarán el acceso rural a las finanzas. Muy pocos esfuerzos se han destinado a la innovación financiera, tal vez porque los retornos eran limitados en un ambiente de represión financiera. Conforme las reformas a las políticas financieras proporcionen los estímulos adecuados, sin embargo, se va a necesitar nuevas tecnologías. Instituciones viables, completas y de bajo costo tendrán que ser desarrolladas, para que adopten y expandan el uso de las nuevas tecnologías y proporcionen las conexiones en el mercado que garanticen la operación eficaz de todo el sistema.

## CONTENIDO


- Introducción ..... 1
- Papel de los Servicios Financieros ..... 6
- Sesgo Urbano del Desarrollo Financiero ..... 8
- Diseño de Programas de Crédito Agropecuario 10
- Necesidad de Instituciones Viables ..... 13
- Importancia de las Políticas no Financieras ..... 15
- Impacto de las Políticas Financieras ..... 17
- Costos de Transacciones y Progreso Financiero 21
- Naturaleza de la Economía Rural, Costos de Transacciones y Políticas Crediticias ..... 23
- Importancia de la Movilización de Depósitos ... 26
- Obstáculos a la Movilización de Depósitos ..... 30
- Papel de las Cooperativas de Ahorro y Crédito. 38
- Intermediarios Institucionales e Informales..... 41
- Conclusión ..... 43

## Introducción

El papel del sistema financiero y la naturaleza de sus contribuciones al desarrollo económico han sido objeto de una atención creciente en America Latina y el Caribe durante la última década, tanto en la teoria como en la práctica[1] La inflacion, la internacionalizacion de los mercados financieros y la carga que representa la deuda externa explican este mayor interés en el desarrollo financiero desde una perspectiva macroeconomica[2] La falta de viabilidad financiera de muchas instituciones especializadas de crédito de desarrollo elevadas tasas de morosidad la baja calidad de los servicios financieros que se ofrecen y otras deficiencias constatadas de los proyectos tradicionales de credito incluyendo los diseñados expresamente para el sector agropecuario, explican la preocupación creciente, desde una perspectiva microeconómica[3] Al nivel conceptual, el trabajo pionero de Shaw McKinnon y sus seguidores incorporó al dinero, las finanzas y las

Una literatura en aumento ha reflejado esta atencion creciente hacia las finanzas Vease por ejemplo Adolpho Ferreira de Oliveira et al **Mercado de Capitais e Desenvolvimento Economico,** Rio de Janeiro Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais 1977 Bernardo Paul ed **El Desarrollo Financiero de America Latina y el Caribe,** Caracas Instituto Interamericano de Mercados de Capital 1981 Eduardo Sarmiento ed **Politicas de Tasas de Interés, Inflacion y Desarrollo en América Latina,** Washington D C Banco Interamericano de Desarrollo 1982 Asociacion latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo **La Banca de Desarrollo en América Latina: Fuentes de Financiamiento,** Lima 1974 James A Hanson ed **La Captacion y Movilizacion de Recursos por las Instituciones Financieras de Desarrollo,** Washington D C Banco Interamericano de Desarrollo 1980, Nicholas Bruck ed **Mercados de Capitales Bajo Inflación,** Buenos Aires Bolsa de Valores de Buenos Aires 1982 y Michael Connolly y Claudio Gonzalez Vega eds **Economic Reform and Stabilization in Latin America,** New York Praeger 1986

Las razones macroeconomicas para el mayor interes en los mercados financieros y la movilizacion de recursos internos se examinan en The World Bank Industry Department Financial Development Unit **Review of Financial Sector Work,** Washington D C octubre de 1983 Vease tambien Pedro Aspe Armella Rudiger Dornbusch and Maurice Obstfeld eds **Financial Policies and The World Capital Market The Problem of Latin American Countries,** Chicago The University of Chicago Press 1983

Las deficiencias microeconomicas de los proyectos de credito agropecuario han sido resumidas por Dale W Adams y Douglas H Graham "A Critique of Traditional Agricultural Credit Projects and Policies **Journal of Development Economics,** vol 8 1981 pp 247-266

operaciones del sistema bancario en modelos de crecimiento y de desarrollo de maneras nuevas, más apropiadas para el diseño de políticas[4] Este mayor interés en el sistema financiero y una mejor comprensión acerca de su comportamiento e incidencia han tenido bastante influencia en las decisiones de política de muchos países latinoamericanos

Hasta mediados de la década de los años 70, la inflación como problema crónico estaba limitada a unos pocos países, particularmente los del Cono Sur Durante la última década, la inflación y las tasas de interés negativas, en términos reales, han afectado a la mayoría de los países latinoamericanos, incluyendo aquellos donde con anterioridad los precios habían sido relativamente estables, como en América Central y el Caribe. En muchos países la inflación ha sido consecuencia de la expansión demasiado rápida del crédito interno, en términos nominales, en intentos por financiar los déficits del sector público[5] En su carácter de impuesto a las operaciones del sistema financiero, la inflación ha hecho menos atractivo mantener activos financieros nacionales, agravando así el problema de financiar la inversión y el capital de trabajo Las distorsiones resultantes y la eventual destrucción de algunos sistemas financieros han atraído la atención hacia la importancia de una prestación eficiente de los servicios financieros Por otra parte, los intentos por superar estas dificultades y estabilizar la economía han dado lugar a otros problemas, incluyendo tasas de interes reales demasiado elevadas en algunos países, lo que también ha acrecentado la preocupación por el desempeño del sistema financiero[6].

[4]Edward S Shaw **Financial Deepening in Economic Development,** New York Oxford University Press 1973 y Ronald I McKinnon **Money and Capital in Economic Development,** Washington D C The Brookings Institution, 1973

[5]Claudio Gonzalez Vega 'Impacto de la Crisis Economica sobre la Movilizacion de Recursos Internos en Centro America El Desarrollo Financiero de America Latina y el Caribe Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Caraballeda, Venezuela diciembre de 1985

[6]Roberto Zahler 'Recent Southern Cone Liberalization Reforms and Stabilization Policies The Chilean Case, 1974-1982' **Journal of Interamerican Studies and World Affairs,** Vol 25, No 4 noviembre de 1983 pp 509-562

Durante la década de los años 70 los mercados financieros mundiales proporcionaron volúmenes crecientes de fondos a los países de América Latina y del Caribe. Cuando el financiamiento externo se volvió menos disponible y más caro, sin embargo, muchos países se vieron forzados a poner un mayor énfasis en la movilización de recursos internos. Dada la carga que la deuda externa representa, varios países han entendido que la movilización de fondos internos podría ayudar a reducir su dependencia del financiamiento externo. Además, muchos han aprendido que cuando los activos financieros nacionales ofrecen rendimientos menos favorables que aquellos disponibles en el extranjero, los mercados internacionales atraen los fondos de los hogares y las empresas residentes en el país y que el sistema financiero nacional se contrae con la fuga de capital resultante. Así, varios gobiernos han buscado promover la movilización de ahorros privados voluntarios a través del sistema financiero.

En unos pocos países (notoriamente Chile, Argentina y Uruguay), esta mayor atención hacia el papel del sistema financiero ha acompañado intentos importantes por liberalizar la economía, a través de reformas encaminadas a aumentar el papel de los mecanismos del mercado y a reducir las barreras existentes al comercio internacional y los movimientos de capital. No hay acuerdo entre los expertos acerca de las razones que explican la falta de éxito completo de algunos de estos esfuerzos. Mas bien estas experiencias sugieren que la superación de la represión financiera aguda podría ser una tarea difícil y que aspectos importantes de implementación (oportunidad, veloci-

Guillermo Ortiz, Currency Substitution in Mexico: The Dollarization Problem, **Journal of Money, Credit and Banking,** Vol. XV, No. 2, May 1983; Claudio Gonzalez-Vega, Evolución Reciente del Sistema Financiero Hondureño, 1978-1984, **Estudios Recientes sobre los Mercados Financieros de Honduras,** Studies in Rural Finance, The Ohio State University; Claudio Gonzalez-Vega, Crisis y el Sistema Bancario Costarricense, **Ciencias Económicas,** Vol. V, No. 1, junio de 1985 y Claudio Gonzalez-Vega y Arnoldo R. Camacho, Foreign Exchange Speculation, Currency Substitution, and Domestic Resource Mobilization, en Michael Connolly y John McDermott, eds., **The Economics of the Caribbean Basin,** New York: Praeger, 1985.

dad y secuencia de las reformas de política) no han sido totalmente resueltos todavía[8].

La preocupación por el desempeño de los mercados financieros rurales y el financiamiento de la agricultura ha crecido paralelamente con este renovado interés en las finanzas y el desarrollo[9]. Los gobiernos y las agencias internacionales han manifestado una preocupación en aumento por la falta de éxito que los programas tradicionales de crédito agropecuario han tenido en estimular la producción y en llegarle a una proporción sustancial de la población rural. Costos de transacciones elevados han reducido la viabilidad de muchos intermediarios y han excluído a muchos potenciales depositantes y deudores rurales del acceso a los servicios financieros institucionales. Estos costos, políticas incorrectas de precios de los servicios financieros y elevadas tasas de morosidad han llevado a la insolvencia a muchas agencias de crédito agropecuario. La investigación conducida por el grupo de la Universidad de Ohio State ha demostrado que las políticas de crédito agropecuario tradicionales han contribuído a una creciente concentración del ingreso, a una mala asignación de los recursos y a una mayor fragmentación de los mercados en muchos países[10].

[8]Ronald I. McKinnon y Donald J. Mathieson, "How to Manage a Repressed Economy", Princeton University: **Essays in International Finance,** No. 145, diciembre de 1981; Sebastian Edwards, "The Order of Liberalization of the External Sector of Developing Countries", Princeton University: **Essays in International Finance,** No. 156, diciembre de 1984; James Hanson y Jaime de Melo, "The Uruguayan Experience with Liberalization and Stabilization: 1974-1981", **Journal of Interamerican Economic Affairs,** noviembre de 1983; Mohsin S. Khan y Roberto Zahler, "Trade and Financial Liberalization in the Context of External Shocks and Inconsistent Domestic Policies", en Michael Connolly y Claudio González-Vega, eds., **Op. cit.,** y Sebastian Edwards y Sweder van Wijnbergen, "The Welfare Effects of Trade and Capital Market Liberalization: Consequences of Different Sequencing Scenarios", **Ibid.**

[9]Gordon Donald, **Credit for Small Farmers in Developing Countries,** Boulder, Colorado: Westview Press, 1976, y J.D. von Pischke, Dale W. Adams y Gordon Donald, eds., **Rural Financial Markets in Developing Countries. Their Use and Abuse,** Baltimore: The Johns Hopkins University Press, 1983.

[10]Dale W. Adams, Douglas H. Graham y J.D. Von Pischke, eds., **Undermining Rural Development with Cheap Credit,** Boulder Colorado: Westview Press, 1984; **Rural Financial Markets in Jamaica,** A Special Issue of **Social and Economic Studies,** Vol. XXXII, No. 1, marzo de 1983 y Claudio González-Vega, "The Ohio State University's Approach to Rural Financial Markets: A Concepts Paper", Studies in Rural Finance, The Ohio State University, Febrero de 1986.

Un mayor reconocimiento de la importancia de las finanzas y de las consecuencias negativas de las políticas que reprimen a los mercados financieros ha estimulado reformas financieras globales en varios países latinoamericanos. También existe un consenso creciente de que las políticas y procedimientos de crédito agropecuario necesitan cambios sustanciales, pero las reformas han tendido a pasarle de lado a los mercados financieros rurales y a ignorar los problemas especiales de las finanzas agropecuarias. Este trabajo reconoce que una mejora permanente de la provisión de servicios financieros rurales en parte depende del progreso sostenido y de la integración del mercado financiero nacional. El trabajo le recomienda a quienes toman decisiones de política que no se olviden de los mercados financieros rurales durante sus intentos de liberalización, pero también afirma que el desarrollo de estos mercados presenta retos específicos que van más allá de la reforma de política. Los ingredientes adicionales (desarrollo institucional, vínculos entre mercados e innovaciones en tecnologías financieras) no podrán ser desarrollados exitosamente, sin embargo, a menos de que el marco de las políticas se torne más hospitalario y estimulante. Es decir, a menos de que se modifiquen las políticas, regulaciones, incentivos y procedimientos y a menos de que se diseñen instituciones más viables y se descubran tecnologías financieras menos costosas, más apropiadas para la prestación de servicios financieros rurales en América Latina y el Caribe, las contribuciones de las finanzas al desarrollo agropecuario, a una mayor oferta de alimentos para todos y a un nivel de vida más elevado para la población no se lograrán plenamente.

El trabajo examina primero la naturaleza e importancia de los servicios financieros. Las dificultades de proporcionar estos servicios en las zonas rurales y los determinantes del sesgo urbano del desarrollo financiero se exploran a continuación. En las secciones siguientes se examina en detalle la naturaleza de estos obstáculos al desarrollo de los mercados financieros rurales (las políticas financieras y no financieras, el diseño de las instituciones y programas de crédito agro-

pecuario y las características de la economía rural) A continuación se bosquejan las acciones requeridas para superar estos obstáculos Especial atención se le otorga a la movilización de depósitos, a las conexiones entre mercados, a la reducción de los costos de transacciones, al papel de las cooperativas de ahorro y crédito y a los instrumentos exitosos para el diálogo de política y el desarrollo institucional El papel de los bancos centrales y de la asistencia técnica de las agencias internacionales recibe una atención destacada

## Papel de los Servicios Financieros

Las contribuciones recientes a la teoría consideran al sistema financiero como un sector productivo, con sus industrias, mercados, precios, instituciones y políticas Las empresas financieras combinan insumos a fin de producir un conjunto complejo de servicios financieros, usados principalmente como insumos intermedios en otros procesos productivos En vista de que atrae recursos desde otras actividades, la operación del sistema financiero es costosa y se justifica sólo si aumenta la productividad agregada suficientemente como para compensar por este costo de oportunidad

Las contribuciones del sector financiero al crecimiento económico resultan de la prestación de varios tipos de servicios[1] El más básico es la provisión de un medio de cambio La monetización de la economía reduce los costos de conducir transacciones en los mercados de bienes y de factores, lo que aumenta los flujos de comercio y el tamaño de los mercados, con lo que se mejora la productividad de los recursos, a través de la especialización y la división del trabajo, mayor competencia, la explotación de economías de escala y la adopción de tecnologías modernas

En segundo lugar, el sistema financiero proporciona

[1] Millard Long A Note on Financial Theory y Economic Development en J D von Pischke Dale W Adams and Gordon Donald eds **Op. cit.**, y Claudio Gonzalez Vega Los Mercados Financieros Rurales en la Republica Dominicana Un Marco Teorico de Referencia para su Investigacion Studies in Rural Finance The Ohio State University 1983

servicios de intermediacion entre unidades superavitarias (ahorrantes) y unidades deficitarias (inversionistas)[12] En ausencia de mecanismos financieros, algunos productores se ven condenados a aprovechar sus oportunidades sólo en la medida en que se los permite su disponibilidad de recursos propios, mientras que otros se ven forzados a invertir sus recursos pobremente, en oportunidades marginales "inferiores" No hay razones para esperar que aquellos que en un momento dado tienen capacidad de ahorrar sean necesariamente quienes poseen las mejores oportunidades de inversión Al hacer posible la división del trabajo entre ahorrantes e inversionistas, el sistema financiero ayuda a asignar los recursos más eficientemente, canalizandolos desde productores y regiones con un potencial de crecimiento limitado hacia aquellos donde una expansión más rápida es posible

El sistema financiero le ofrece a los depositantes activos nuevos (por ejemplo, depositos bancarios), que constituyen formas más atractivas de mantener la riqueza que usos marginales dentro de la empresa familiar Esto elimina usos inferiores de los recursos y aumenta el ingreso de los ahorrantes Los intermediarios financieros, a su vez, transfieren poder de compra sobre recursos a los deudores quienes poseen oportunidades productivas que de otra manera permanecerían sin explotarse Desde esta perspectiva, el sistema financiero le ofrece servicios valiosos y oportunidades de aumentar su ingreso no solo a los prestatarios, quienes poseen mejores opciones, sino también a los depositantes, quienes en el margen poseen únicamente usos alternativos poco rentables para sus fondos

En tercer lugar, el sistema financiero facilita el manejo del riesgo, las reservas y la liquidez La mayoría de los hogares acumula depositos de valor para hacerle frente a emergencias o para aprovechar oportunidades futuras de inversion Reservas en la forma de

[12] Claudio Gonzalez Vega Restricciones a las tasas de interes y la Asignacion Socialmente Optima del Credito en Bernardo Paul ed **Op. cit.**

inventarios de insumos y productos, ganado, tierra, metales preciosos y joyas generan rendimientos bajos e imponen costos y riesgos elevados. El sistema financiero puede reducir estos costos y riesgos al ofrecer oportunidades atractivas para depositar que sean seguras y líneas de crédito para casos de emergencia. Finalmente, el sistema financiero también proporciona servicios de apoyo fiscal al sector público y contribuye al manejo de los cambios extranjeros Políticas financieras correctas deben alcanzar un equilibrio óptimo en la prestación de todos estos servicios financieros

El desarrollo economico depende de y contribuye al crecimiento y diversificación del sistema financiero La profundizacion financiera y la provisión de servicios financieros importan, en la medida en que ayudan a integrar los mercados, proporcionan incentivos para el ahorro y la inversión estimulan a los ahorrantes a mantener una mayor proporción de su riqueza en la forma de activos financieros nacionales, en lugar de activos improductivos que se buscan para protegerse de la inflación (inflation hedges) activos extranjeros y otros sustitutos del dinero y canalizan los recursos hacia mejores usos alternativos El progreso financiero, sin embargo resulta sólo de la reducción de los riesgos y de los costos de transacciones, a través de la explotacion de economias de escala y de economías de ambito (economies of scope) la diversificación y manejo profesional de la cartera, la acumulación de informacion y el establecimiento de relaciones 'banco-cliente Regulaciones y políticas incorrectas, por otra parte reprimen el desarrollo financiero Las distorsiones y fragmentacion originales, combinadas con politicas inapropiadas han restringido la prestacion de servicios financieros en las areas rurales de America Latina y del Caribe

## Sesgo Urbano del Desarrollo Financiero

Las disparidades entre el crecimiento y el bienestar rural y urbano observadas en muchos paises de América Latina y del Caribe persisten porque sólo una pro-

porción pequeña de la inversion va a la agricultura La proporcion del capital humano y de los servicios públicos asignados a las áreas rurales es todavía menor Las disparidades rural-urbanas han sido acentuadas por el deterioro de los términos de intercambio del sector agropecuario y los estímulos para que los ahorros rurales fluyan hacia la inversion industrial, cuando el valor del producto manufacturado ha sido incrementado artificialmente[13] El sesgo urbano del desarrollo financiero refleja y ha contribuido a esta concentración de la actividad economica en la ciudades

La red de sucursales bancarias se concentra en las zonas urbanas De manera marcada la mayor proporción de los fondos son movilizados y la mayor proporción de los préstamos son otorgados en las ciudades principales[14] Sólo una pequeña proporción de la población rural tiene acceso al crédito formal, de parte de instituciones preparadas para ofrecer préstamos, pero no otros tipos de servicios financieros La mayor parte de los fondos desembolsados por los bancos de desarrollo agropecuario y por las pocas otras instituciones con alguna presencia en las áreas rurales provienen de los gobiernos, los bancos centrales y las agencias internacionales Pocos productores rurales tienen acceso a facilidades de depósito La consecuencia es una intermediación limitada entre ahorrantes e inversionistas locales, lo que ha conservado amplias discrepancias entre las tasas marginales de rendimiento de las inversiones rurales y ha resultado en oportunidades perdidas para mejorar la asignación de los recursos Por otra parte, instituciones financieras incompletas, que no movilizan depósitos, carecen

[13]Michael Lipton **Why Poor People Stay Poor,** Cambridge Mass Harvard University Press 1977

[14]Claudio Gonzalez Vega y Arnoldo R Camacho Finance and Rural-Urban Interactions in Honduras XIX International Conference of Agricultural Economists Malaga Spain agosto de 1984 y Claudio Gonzalez-Vega y Arnoldo R Camacho Flujos Regionales de Fondos y Prestacion de Servicios Financieros en las Zonas Rurales de Honduras **Estudios Recientes sobre los Mercados Financieros de Honduras,** Columbus Studies in Rural Finance, The Ohio State University febrero de 1985

de viabilidad financiera y ofrecen servicios de calidad pobre[15]

La naturaleza especial de la economía rural explica parte de estos resultados Los productores se encuentran dispersos y con frecuencia son menos accesibles, sus transacciones financieras son numerosas y muy pequeñas y ellos se enfrentan a riesgos más elevados y a variaciones inesperadas en precios y en rendimientos mayores que en el caso de productores de otros sectores El ámbito reducido de las operaciones de las agencias y programas especializados de crédito agropecuario explica otra parte del problema Las oportunidades limitadas para diversificar sus activos aumentan el riesgo de sus carteras, las fuentes de sus fondos restringen notoriamente su flexibilidad y rentabilidad y en ausencia de movilización de depósitos renuncian a información importante acerca de su clientela Políticas financieras rígidas y mal orientadas, que reducen los grados de libertad de las instituciones financieras, les imponen tareas imposibles o limitan severamente sus ganancias, también explican parte de las dificultades Las regulaciones de la actividad financiera, los prejuicios contra los prestamistas informales y las restricciones a la entrada a los mercados financieros institucionales contribuyen a este sesgo Políticas no financieras, que reprimen los ingresos de los productores agropecuarios, acentúan aún más estos problemas

## Diseño de Programas de Crédito Agropecuario

Los volúmenes de crédito agropecuario otorgados en los países de América Latina y del Caribe continuaron creciendo durante la mayor parte de la década de los años 70 pero, cuando se les mide en términos reales, disminuyeron en varios países durante la crisis financiera de la primera parte de la década de los años 80 Aunque no se puede afirmar que todos los fondos prestados para propósitos agropecuarios hayan financiado efectivamente actividades adicionales en este

[15]Compton Bourne y Douglas H Graham Problems with Specialized Agricultural Lenders en Dale W Adams Douglas H Graham and J D von Pischke, eds **Op. cit.**

sector, su volumen ha sido sustancial[16] Una porción elevada de estos recursos ha provenido de las agencias internacionales, ya que los proyectos de crédito continúan ofreciendo conductos relativamente expeditos para el desembolso de grandes sumas, pero los intermediarios financieros nacionales han contribuido con una participación relativa creciente En algunos países el crédito agropecuario todavía representa el instrumento mas importante de la estrategia para el desarrollo rural

El diseño tradicional de estos programas de crédito agropecuario ha contribuido al sesgo urbano del desarrollo financiero Objetivos múltiples y frecuentemente inconsistentes han caracterizado a la mayoría de estos programas La promoción de la expansión del producto, la adopcion de insumos modernos y la inversión en la finca se han combinado con intentos por ayudar a los productores pequeños y atacar la pobreza rural o por compensar a los agricultores por el impacto negativo de otras políticas que reprimen las ganancias de las operaciones agropecuarias y los ingresos rurales Se ha pensado que el crédito es un instrumento que se puede utilizar para resolver muchos problemas y para alcanzar muchos objetivos diferentes de asignación de recursos y de distribución del ingreso Sin embargo, una mejor comprensión de la naturaleza de las finanzas sugiere que el crédito podría no ser un mecanismo eficiente para llevar adelante muchas de estas tareas tradicionales y que intentos de usarlo como una medicina que lo cura todo más bien han reducido su eficacia para lograr su propósito principal la intermediación de fondos entre unidades superavitarias y unidades deficitarias[17]

[16] J D Von Pischke y Dale W Adams Fungibility and the Design and Evaluation of Agricultural Credit Projects **American Journal of Agricultural Economics,** Vol LXII No 4 noviembre de 1980 y Cristina C David y Richard L Meyer Measuring the Farm Level Impact of Agricultural Loans John Howel ed **Borrowers and Lenders. Rural Financial Markets and Institutions in Developing Countries,** London Overseas Development Council 1980

[17] Claudio Gonzalez Vega Arguments for Interest Rate Reform in J D Von Pischke Dale W Adams and Gordon Donald eds **Op. cit.**

Si los objetivos no han sido establecidos claramente y si las tareas encomendadas son incompatibles, no resulta sorprendente que muchos de los programas de crédito agropecuario muestren deficiencias serias. Aunque se conoce muy poco (y muy poco puede ser descubierto en todo caso) acerca del impacto del crédito, en muchas oportunidades los préstamos no han incrementado ni el producto ni los rendimientos significativamente (al menos en las actividades a las que fueron destinados formalmente) La mayoría de las instituciones especializadas de crédito agropecuario carecen de viabilidad financiera, pues las políticas de precios por sus servicios financieros no les permiten proteger sus activos de la inflación o cubrir sus costos Tanto los costos de transacciones del acreedor como los del deudor son demasiado elevados Las pérdidas implícitas, combinadas con el impacto erosionante de la inflación, han descapitalizado muchas instituciones, mientras que otras han experimentado serios problemas de recuperación de los préstamos[18]

Además, a pesar del aumento de la actividad crediticia, los mercados institucionales siguen caracterizándose por un acceso limitado a los servicios financieros y una elevada concentración de las carteras de préstamos[19] Sólo una pequeña proporción de los agricultores tiene acceso a préstamos de los intermediarios financieros formales Hay razones para suponer que la proporción de los productores rurales de América Latina que reciben préstamos institucionales no ha aumentado más allá del 15 al 20 por ciento. En el mejor de los casos, esta proporción ha alcanzado el 40 por ciento en unos pocos países, en otros ni

[18] Douglas H Graham et al **An Assessment of Rural Financial Markets in Honduras,** Columbus Studies in Rural Finance The Ohio State University 1981 y Ohene Owusu Nyanin Lending Costs Institutional Viability and Agricultural Credit Strategies in Jamaica **Social and Economic Studies,** Vol XXXII No 1 marzo de 1983

[19] Claudio Gonzalez Vega Credit-Rationing Behavior of Agricultural Lenders The Iron Law of Interest-Rate Restrictions en Dale W Adams Douglas H Graham y J D Von Pischke eds **Op cit**

Claudio Gonzalez Vega Cheap Agricultural Credit Redistribution in Reverse en Dale W Adams Douglas H Graham y J D Von Pischke eds **Op. cit.**

siquiera supera un 5 por ciento[20] En cualquier caso, la proporción de agricultores que tiene acceso al crédito institucional de una manera continua, confiable, estable y permanente es mucho menor todavía.

Entre aquellos suficientemente privilegiados como para tener acceso a los préstamos institucionales, una proporcion pequeña de su número recibe una proporción muy elevada de los fondos desembolsados Típicamente, menos de un 10 por ciento del número de deudores captura más del 80 por ciento de los montos prestados Este alto grado de concentración de la cartera implica, a su vez, un elevado grado de concentracion de la incidencia del subsidio otorgado a través del crédito, que usualmente caracteriza a los programas de crédito agropecuario, con consecuencias no deseadas sobre la distribución del ingreso La combinación de estos tres rasgos (acceso limitado, alta concentración y subsidios sustanciales) implica que cerca de un dos por ciento de los productores agropecuarios de América Latina y del Caribe han sido los beneficiarios de por lo menos un 80 por ciento de los sustanciales volúmenes de crédito otorgados y de una proporción similar del cuantioso subsidio implícito[21] Aunque varias de estas deficiencias caracterizan a las instituciones financieras y a los programas de crédito en general, éstas son particularmente agudas en el caso de las agencias y proyectos de crédito agropecuario

## Necesidad de Instituciones Viables

La provisión de servicios financieros rurales ha sido encomendada tanto a instituciones tradicionales (e.g.

Gordon Donald **Credit for Small Farmers in Developing Countries,** Boulder Colorado Westview Press, 1976

Robert C Vogel The Effect of Subsidized Agricultural Credit on Income Distribution in Costa Rica" in Dale W Adams, Douglas H Graham and J D Von Pischke eds **Op. cit.;** Dale W Adams, Harlan Davis, and lee Bettis, ' Is Inexpensive Credit a Bargain for Small Farmers? The Recent Brazilian Experience", **Interamerican Economic Affairs,** Vol XXVI, 1972, y Paulo F Cidade de Araujo y Richard L Meyer Politica de Credito Agricola no Brasil Objectivos e Resultados en Alberto Veiga ed **Essaios sobre Politica Agricola Brasileira,** Sao Paulo Governo do Estado de Sao Paulo, Secretaria da Agricultura, 1979

bancos comerciales) como a agencias e intermediarios creados después de la segunda guerra mundial (e g bancos de desarrollo, proyectos especializados de crédito y cooperativas de ahorro y crédito) Aunque una amplia variedad de instituciones públicas y privadas han sido reclutadas con este propósito, los proyectos de crédito agropecuario han encontrado muchos problemas comunes a lo largo de América Latina y del Caribe En cierta medida, estos elementos comunes reflejan intentos por reproducir arreglos que aparentemente han sido exitosos en otras partes, también reflejan la influencia unificadora de las agencias internacionales En parte, los elementos comunes resultan de la aceptación generalizada y apriorística de ciertos supuestos acerca del comportamiento de los depositantes, deudores e intermediarios El hecho de que diferentes clases de intermediarios hayan todos experimentado problemas similares sugiere que el ambiente económico así como las políticas financieras y no financieras que se examinan más adelante han sido determinantes mas influyentes del éxito que las formas institucionales particulares

Para llegarle a la población rural con servicios financieros no va a ser suficiente, por lo tanto, escoger o promover un tipo particular de institución Instituciones financieras rurales viables y autosostenibles no han surgido todavía, a pesar de todos los fondos, subsidios y asistencia técnica proporcionados, durante las dos últimas décadas, a los bancos de desarrollo agropecuario, a las federaciones de cooperativas de ahorro y crédito y a otros intermediarios públicos y privados latinoamericanos[22] Más bien, lo que se necesita es un mejor reconocimiento de los factores que hacen que los mercados financieros rurales (un sistema interrelacionado de intermediarios formales e informales) trabajen bien

[22]Richard L Meyer Rural Deposit Mobilization An Alternative Approach for Developing Rural Financial Markets ' AID/IFAD Experts Meeting on Small Farmer Credit Rome junio de 1985

## Importancia de las Políticas No Financieras

El ambiente económico y las políticas que afectan el nivel y la variabilidad de las ganancias de los productores rurales y la capacidad para pagar deudas de los agricultores son crucialmente importantes para el desempeño de los mercados financieros rurales[23]. La fortaleza y el potencial de crecimiento de las instituciones de crédito agropecuario dependen en buena medida de la solvencia y dinamismo de su clientela Agricultores que reciben bajos precios por sus productos, pagan precios altos por sus insumos, sólo logran obtener rendimientos pobres o inestables y sólo tienen un acceso limitado a los mercados y a los servicios públicos no pueden llegar a ser buenos clientes bancarios Los ingresos bajos y las ganancias reprimidas limitan la capacidad de los agricultores para ahorrar y para colocar sus reservas y sus fondos excedentes con las instituciones financieras, disminuyen su deseo de pedir prestado y sus oportunidades para destinar rentablemente fondos a sus empresas y reducen su habilidad para y deseo de pagar sus préstamos Las instituciones financieras rurales tendrán una mejor oportunidad cuando los rendimientos agropecuarios sean elevados, los ingresos rurales estén creciendo y las políticas económicas no discriminen contra los agricultores[24]

Muchos países de América Latina y del Caribe adoptaron estrategias de desarrollo proteccionistas para su industrialización por la vía de la sustitución de importaciones que han reprimido los ingresos rurales[25] Barreras arancelarias, incentivos tributarios,

[23] Cristina C David Credit and Price Policies in Philippine Agriculture en Dale W Adams Douglas H Graham y J D Von Pischke eds **Undermining Rural Development with Cheap Credit**, cit

[24] Dale W Adams y Robert C Vogel Rural Financial Markets in Low Income Countries Recent Controversies and Lessons Economic Development Institute Course Washington D C The World Bank 1985

[25] Ian Little Tibor Scitovsky and Maurice Scott **Industry and Trade in Some Developing Countries A Comparative Study** London Oxford University Press 1970 y John Cody Helen Hughes y David Wall eds **Policies for Industrial Progress in Developing Countries**, New York Oxford University Press 1980

regímenes de tipo de cambio, control de precios e importaciones subsidiadas de alimentos han redirigido la inversión privada desde la agricultura hacia actividades manufactureras urbanas Estas políticas no crearon un ambiente económico favorable al desarrollo de los mercados financieros rurales No obstante, el crecimiento cada vez menor del producto, debido a la penalización de la agricultura y de las exportaciones, y un reconocimiento cada vez mayor de la magnitud y naturaleza de las distorsiones y de los costos que han resultado de la estrategia proteccionista, han llevado a reformas de política en varios países de América Latina y del Caribe Uos pocos están llevando adelante en este momento ajustes estructurales significativos, que le han atribuido un mayor énfasis a incentivos apropiados para el desarrollo agropecuario Estos cambios de política son cruciales para la provisión sostenible de servicios financieros rurales

La experiencia de las últimas décadas muestra que con intervenciones de crédito no se puede corregir el impacto negativo de políticas no financieras represivas ni se puede compensar la falta de rentabilidad de las inversiones rurales El crédito subsidiado no es un instrumento ni eficiente ni equitativo para compensar a los agricultores del sesgo urbano de la inversión del sector público y de las políticas de precios Mientras que todos los agricultores sufren el impacto negativo de estas políticas, sólo unos pocos tienen acceso a la compensación implícita en los préstamos subsidiados[20] Frecuentemente, estos deudores privilegiados son productores grandes poseedores de inversiones adicionales en los sectores no agropecuarios favorecidos, quienes menos necesitan la compensación

Además, los productores que reciben el crédito subsidiado no necesariamente modifican sus decisiones

[20] Claudio Gonzalez Vega Las Politicas de Tasas de Interes y la Asignacion del Credito Agropecuario por las Instituciones Financieras de Desarrollo en America Latina en Eduardo Sarmiento ed **Politicas de Tasas de Interés, Inflacion y Desarrollo en América Latina** cit

de inversión. En el margen, la baja rentabilidad de los esfuerzos agropecuarios continuará justificando la inversión de los recursos en otras actividades A través de la sustitución interna de fondos, dada su intercambiabilidad (fungibility), productores con fuentes de financiamiento múltiples y opciones de inversión diversificadas usarán la mayor liquidez que resulta de su acceso al crédito para propósitos marginales más actractivos, diferentes a los manifestados explícitamente en los contratos de préstamo[27]

En resumen, préstamos subsidiados no convierten inversiones no rentables en rentables. El crédito, subsidiado o no, no puede eliminar las restricciones existentes sobre las ganancias El crédito no hace disponibles los insumos requeridos, que no están siendo suministrados de una manera confiable El crédito no construye los caminos que se necesitan para llevar los productos al mercado El crédito no genera una demanda por cultivos que no se desean El crédito no reduce los riesgos asociados con tecnologías de rendimientos muy variables, más bien, aumenta los riesgos Los préstamos subsidiados simplemente otorgan una transferencia de ingresos a unos pocos, mientras que las actividades financiadas continúan siendo no rentables En lugar de intentar compensar a los agricultores con crédito barato, los gobiernos debieran destinar su atención al papel de la tecnología y al desarrollo de la infraestructura, a fin de aumentar los rendimientos, y al papel de los incentivos y precios apropiados, a fin de estimular las inversiones rurales[28].

## Impacto de las Políticas Financieras

En la mayoría de los países de América Latina y del Caribe, los mercados financieros son todavía comparativamente pequeños y la gama de servicios financie-

[27] J D Von Pischke y Dale W Adams, **op. cit,** y Dale W Adams y Claudio Gonzalez Vega "Interest Rates and Factor Use in Agriculture", XIX International Conference of Agricultural Economists Malaga, Spain, agosto de 1985

[28] Food and Agriculture Organization "Agricultural Price Policies in Latin America and The Caribbean XVIII FAO Regional Conference for Latin America and The Caribbean

ros rurales ofrecidos es todavía bastante reducida. Recursos pobres, educación limitada, el aislamiento de los agentes económicos y la falta de integración de los mercados obstaculizan el desarrollo financiero, particularmente en los países más pobres y pequeños Costos de transacciones y riesgos elevados hacen que los contratos de préstamo o de depósito con las instituciones formales resulten demasiado caros para muchos productores rurales En la mayoría de estos países, además, las políticas del gobierno han aumentado sustancialmente la represion financiera

Las técnicas de represión financiera son numerosas y ampliamente practicadas Estas incluyen tasas de inflación elevadas, variables e impredecibles, que le imponen un tributo a los poseedores de activos financieros nacionales y subsidian a los deudores Políticas de tipo de cambio que sobrevalúan la moneda nacional hacen que los activos financieros extranjeros parezcan baratos y favorecen la fuga de capitales Los límites y otras restricciones al nivel y estructura de las tasas de interés y a los precios de los servicios financieros reducen la habilidad de las instituciones formales para movilizar recursos nacionales y requieren mecanismos de racionamiento distintos a los precios Requisitos de encaje demasiado elevados e innecesariamente diferenciados gravan los fondos movilizados y aumentan los márgenes entre las tasas de interés pagadas sobre depósitos y las cobradas por los préstamos Controles selectivos de crédito y asignaciones administrativas de fondos reducen la eficiencia de los intermediarios financieros y aumentan los costos de transacciones, mientras que las limitaciones a la entrada a los mercados financieros y las restricciones al manejo de las carteras reducen la competencia y disminuyen la calidad de los servicios proporcionados Los esquemas de redescuentos, la asistencia financiera externa y el acceso a otras fuentes de fondos artificialmente baratas desestimulan la movilización de depósitos del público

La represión financiera hace que los rendimientos de los activos financieros nacionales no resulten atractivos En lugar de recompensar a los ahorrantes por su

sacrificio de consumo presente y de inducirlos a que coloquen sus fondos excedentes con las instituciones financieras, las tasas de interés negativas, en términos reales, los penalizan Los depositantes no sólo no reciben rendimientos atractivos, sino que implícitamente son obligados a pagar (un impuesto) por mantener sus ahorros en forma financiera Por otra parte, a los deudores implícitamente se les paga (un subsidio) para que retiren sus préstamos, en la medida en que las tasas de interes reales que se han cobrado no reflejan el verdadero valor de los derechos sobre recursos transferidos con los prestamos

Tasas preferenciales para los préstamos agropecuarios dan lugar a estructuras de tasas de interés invertidas Los diferenciales de tasas no reflejan los costos y riesgos de prestarle a las diferentes clases de deudores Diseñadas para favorecer a clientelas marginales, estas tasas preferenciales obligan a los prestamistas institucionales a cobrarle las tasas más bajas precisamente a aquellas clases de deudores a las que hubieran preferido cobrarles las tasas más elvadas posibles en vista de los costos y los riesgos correspondientes A pesar de las buenas intenciones que motivan estas politicas las distorsiones inducidas en las estructuras de tasas de interés eventualmente restringen la disponibilidad de credito para las clases de deudores en cuyo favor se han diseñado[29] Además, reformas financieras en varios paises latinoamericanos que han permitido que la mayoría de las tasas de interés se mantengan a niveles acordes con la inflacion han conservado las tasas de interés sobre los préstamos agropecuarios a sus niveles preferenciales originales y han aumentado aún más los diferenciales entre tasas y acentuado las distorsiones resultantes Esta es una de las razones por las que es importante que estas reformas no ignoren a las finanzas rurales

Las politicas que reprimen al sector financiero

[29] Edward J Kane Good Intentions and Unintended Evil The Case Against Selective Credit Allocation **Journal of Money, Credit and Banking,** Vol IX 1977

acentúan el sesgo urbano de su desarrollo Tasas de interés por debajo de sus niveles de equilibrio generan excesos de demanda por préstamos, lo que obliga al racionamiento para equilibrar el mercado Los criterios de racionamiento con frecuencia prefieren el valor de las garantías sobre la rentabilidad de los proyectos En varios países, con frecuencia la tierra rural no está registrada y a menudo esta expuesta a riesgos de invasión o de expropiación lo que reduce su valor como garantía Los agricultores pequeños, en particular, son excluidos por procedimientos de racionamiento basados en hipotecas, mientras que empresas agropecuarias con propiedades urbanas reciben la "tajada del león" en la asignación de los escasos fondos destinados a la agricultura

Restringidos por la imposición de límites a las tasas de interes que se les permite cobrar, los acreedores institucionales encuentran difícil cubrir los costos y los riesgos de movilizar depósitos en las áreas rurales y de otorgar crédito a clientelas marginales Instituciones conscientes de sus costos reaccionan reduciendo el tamaño de los préstamos que están dispuestas a otorgar, restringiendo los otros términos y condiciones de los contratos de crédito, o haciendo ambas cosas, con lo que excluyen a deudores potenciales del acceso a las carteras de préstamos Los mecanismos de racionamiento han descansado frecuentemente en la transferencia de costos de transacciones desde acreedores a deudores Además conforme aumenta la represión financiera, usualmente con la aceleración de la inflación las proporciones de las carteras de préstamos recibidas por clientes pequeños pobres, nuevos y más riesgosos y por otras clases de deudores especialmente costosas de servir disminuyen, conforme lo predice la "ley de hierro de las restricciones a las tasas de interés".[1] Estas consecuencias de las políticas represivas se han acentuado con la crisis financiera reciente experimentada por varios países

[1] Claudio Gonzalez-Vega On the Iron Law of Interest Rate Restrictions Agricultural Credit Policies in Costa Rica and Other Less Developed Countries Ph D Dissertation Stanford University 1976

latinoamericanos. Conforme el tamaño real de las carteras de crédito se ha reducido, por efecto de la crisis, las clientelas rurales y, en particular, los pequeños agricultores han sido excluidos del crédito institucional más rápidamente que las clientelas urbanas

## Costos de Transacciones y Progreso Financiero

La existencia del sistema financiero se puede justificar solamente en presencia de costos en las transacciones económicas Si las actividades económicas no encontraran fricciones, si todos tuvieran una visión perfecta del futuro y la informacion fuera gratuita, si completar las transacciones no requiriera tiempo y esfuerzo, no habría razón para que existieran el dinero y las actividades financieras[31] El sistema monetario es una respuesta a los costos asociados con la conducción de transacciones en los mercados de bienes y de factores La intermediación financiera es una respuesta a los costos de transacciones asociados con el contacto directo entre unidades superavitarias y deficitarias, el manejo de reservas y la reduccion del riesgo La provisión de servicios financieros reduce los costos de transacciones agregados en la economia, pero no los elimina completamente, a la vez que el proceso de intermediación mismo introduce nuevos costos El progreso financiero es esencialmente un proceso de reducciones adicionales en los costos de transacciones

Lo que importa para efectos de las decisiones productivas y de inversion y como incentivo para la actividad economica es el costo total de los fondos para los deudores Lo que importa para el comportamiento de los ahorrantes es el rendimiento neto de los depositos El costo total de los fondos para los deudores incluye, ademas del pago de intereses costos implicitos y explicitos tales como honorarios de abogados y notarios, tarifas de documentacion y registro comisiones la compra forzada de otros servicios financieros

[31] John R Hicks **Critical Essays in Monetary Theory**, Oxford Oxford University Press 1967

impuestos, gastos de transporte y alojamiento, el costo de oportunidad del tiempo ocupado en conducir la transacción crediticia y en preparar planes de inversión, las propinas, etc Los depósitos compensatorios que se le exige a los deudores, los atrasos en el desembolso de los fondos y el financiamiento insuficiente que originan reducciones en los rendimientos, así como otras consecuencias del racionamiento del crédito también aumentan los costos del deudor Los rendimientos netos de los depositantes se ven reducidos por impuestos, penalidades por retiro anticipado, gastos de transporte y alojamiento y el costo de oportunidad del tiempo gastado en depositar y retirar fondos A la vez, el margen de intermediación debe cubrir los costos de movilización y de prestar y generar una ganancia Los costos de movilización, además de los intereses pagados por los depositos, incluyen los gastos de administracion asociados con las cuentas, los costos de promocion y el impacto de los requisitos de reserva Los costos de prestar incluyen los costos de manejo de la cartera de prestamos (documentación, contabilidad desembolso de los fondos y aceptación de pagos) los costos de reducir los riesgos de mora (evaluacion seguimiento supervisión y cobro de los prestamos) así como las perdidas debidas a falta de pago

Todos los componentes de los costos totales de transacciones en los mercados financieros rurales de America Latina y del Caribe son muy elevados En el caso del Sistema Bancario Nacionalizado de Costa Rica para prestamos agropecuarios en 1983 los costos de endeudarse distintos a los intereses representaron un promedio de 11,5 por ciento al año, por encima de una tasa de interes promedio del 13 6 por ciento anual Mientras que los intereses cobrados variaron entre 8 0 y 26 5 por ciento los costos de endeudarse adicionales al interes variaron entre 0,2 y 117 5 por ciento[1] Esta enorme dispersion de los costos de tran-

[1] Claudio Gonzalez Vega, Marco A Gonzalez y Rodulfo Jimenez **Cuánto Cuesta un Prestamo Agropecuario? Caracteristicas de la Oferta de Credito y Costos de Endeudamiento en Costa Rica,** San Jose La Academia de Centro America 1984

sacciones entre deudores señala una importante fragmentación del mercado En tres países diferentes se midieron costos adicionales a los intereses de hasta 12.0 por ciento del monto prestado, en promedio, con relacion a prestamos o proyectos patrocinados por el BID[11] Como los costos de transacciones por peso están relacionados negativamente tanto con el tamaño del prestamo como con el de la finca, su incidencia es altamente regresiva

Los costos de prestar también tienden a ser muy elevados Estos costos alcanzaron hasta un 24.0 por ciento en el caso de los proyectos de credito del BID mencionados En Honduras, estos costos alcanzaron un promedio del 18 8 por ciento en el caso de un banco de desarrollo agropecuario y un 8,4 por ciento en el caso de los préstamos agropecuarios de un banco comercial privado[12] Una proporción sustancial de los costos de prestar y de tomar prestado resulta de la orientacion de los préstamos que usualmente solicitan las agencias internacionales y reflejan los requerimientos de elegibilidad, documentación, supervisión y amplios reportes asociados con una multitud de líneas especiales de credito separadas

## Naturaleza de la Economía Rural, Costos de Transacciones y Políticas Crediticias

La prestación de servicios financieros rurales es difícil y cara, incluso cuando las políticas financieras y no financieras, los supuestos de los programas y el diseño institucional son adecuados Esto se explica por la naturaleza especial de la economía rural. Los mercados son fragmentados y la información es cara Los

[11] Inter-American Development Bank Summary of the Evaluations of Global Agricultural Credit Programs documento sin publicar Febrero 1984

[12] Carlos E Cuevas y Douglas H Graham The Importance of Transaction Costs in Domestic Resource Mobilization and Credit Allocation", Conference on Financial Crisis Foreign Assistance and Domestic Resource Mobilization in the Caribbean Basin Columbus Ohio mayo de 1984 y Carlos Cuevas y Douglas H Graham Loan Targeting and Financial Intermediation Costs in Honduras The Allied Social Science Association Meetings, San Francisco, California diciembre de 1983

depositantes y prestatarios potenciales son muy heterogéneos y se encuentran geográficamente dispersos Sus transacciones financieras son numerosas y pequeñas y ellos se enfrentan a riesgos e incertidumbre sustanciales Los costos de transacciones son más elevados para los agentes rurales que para los urbanos, en vista de su educación limitada y la falta de infraestructura

Costos de transacciones elevados disminuyen tanto la demanda como la oferta de servicios financieros Los costos de endeudarse adicionales a los intereses elevan el costo total de los fondos Costos semejantes para los depositantes reducen el rendimiento neto de los ahorros financieros Los intermediarios saben que los costos de manejar numerosas pequeñas cuentas de ahorro y de determinar el riesgo de prestarle a pequeños y diversos deudores son muy elevados. Como resultado, el tamaño de los mercados financieros rurales es pequeño y la variedad de los servicios financieros prestados es limitada La expansión de la actividad de los mercados financieros rurales depende crucialmente, por lo tanto, de una reducción en estos costos de transacciones, así los costos de prestar y de tomar prestado disminuirán y los incentivos para los depositantes mejorarán

Si lo que importa es el costo total de los fondos para los deudores y el rendimiento neto de los depositantes, el énfasis que la actividad reguladora pone en el nivel de las tasas de interés está mal enfocado El objetivo tradicional de un "crédito barato" está claramente justificado Límites a las tasas de interés, sin embargo, no necesariamente hacen al crédito barato[11] Los niveles de las tasas de interés y de los costos de transacciones no son independientes Los límites a las tasas de interés que se cobran sobre los prestamos le hacen aún

[11] Claudio Gonzalez Vega y Marco A Gonzalez The Regressive Impact of Interest-Rate Policies and Non-Interest Costs of Borrowing The Case of Costa Rican Farmers Annual Meetings of the Agricultural Economics Association, Reno Nevada 1986 y Douglas H Graham y Carlos E Cuevas Lending Costs and Rural Development in an LDC Setting Is Cheap Credit Really Cheap?", **Savings and Development**, 1984

más difícil a los intermediarios formales atender a la clientela rural y están frecuentemente asociados con aumentos mas que proporcionales en los otros costos de endeudarse y por lo tanto con un costo total de los fondos mayor" Al enfrentarse a límites a las tasas de interés los acreedores equilibrarán el mercado reduciendo el tamaño de algunos de los préstamos otorgados y restringiendo los términos y condiciones de otros contratos de préstamo Ambos tipos de respuesta resultan en costos de endeudamiento, distintos a los intereses mas elevados y restringen el acceso al crédito de una manera no uniforme[37]

Los costos de transacciones no pueden ser reducidos por decreto El crédito no puede hacerse barato simplemente con ponerle límites a las tasas de interés Los costos de transacciones disminuirán solamente con una mayor integración del mercado, mayor competencia, el aprovechamiento de economías de escala, la división del trabajo y la especialización, una mejor utilización de la capacidad existente y la diversificación de la cartera Un desarrollo financiero global que lleve a una mayor profundización de los mercados financieros reducirá los costos de transacciones Estos costos también disminuirán con las economías de ámbito (economies of scope) y la producción conjunta de varios servicios financieros Las actividades de movilización de depósitos y el desarrollo de relaciones "banco-cliente" reducen tanto los costos de prestar como los de endeudarse Los costos de transacciones disminuirán particularmente con el cambio tecnológico innovaciones como la banca electrónica y el uso de microcomputadoras, las agencias móviles, los préstamos a grupos los préstamos sin garantía real, líneas de crédito abiertas, etc [38] La expansión de la red

[36] Carlos E Cuevas y Douglas H Graham Políticas de Tasas de Interes y Costos de Endeudamiento en los Mercados Financieros Rurales' Studies in Rural Finance The Ohio State University 1982 Jerry R Ladman, "Loan-Transactions Costs Credit Rationing and Market Structure The Case of Bolivia en Dale W Adams Douglas H Graham y J D Von Pischke, eds . **Op. cit.**

[37] Claudio Gonzalez Vega Credit-Rationing Behavior of Agricultural Lenders The Iron Law of Interest-Rate Restrictions **cit.**

[38] Claudio Gonzalez Vega **Invierno: Innovation in Credit and in Rural Development,** Washington D C AID Development Support Bureau, Occasional Paper Series 1979

bancaria y mejores horas de atención también reducirán estos costos Los costos de transacciones disminuirán con la eliminación de restricciones y regulaciones innecesarias, el abandono de los préstamos orientados (targeting), la decentralización de la administración bancaria y la simplificación de los procedimientos

La expansión y ubicacion de la red de sucursales y el grado de decentralizacion de la aprobación de los préstamos son determinantes clave de los costos de transacciones. Por esta razón, en unos pocos países los gobiernos han promovido bancos rurales o la expansión de la red de sucursales rurales de los intermediarios nacionales[34] Aunque la ampliación de la red de sucursales aumenta el acceso de la población rural a los servicios financieros, se ha temido, sin embargo, que los fondos movilizados puedan ser canalizados hacia inversiones urbanas, descapitalizando aún más al campo. La solución a este dilema requiere reformas de política basadas en una mejor comprensión de la naturaleza y el papel del sistema financiero Algunos intermediarios (e g , las cooperativas de ahorro y crédito) muestran una mayor propensión a prestar en la misma área donde movilizan los fondos, pero el flujo agregado de fondos dependerá de los incentivos proporcionados por las políticas financieras y no financieras

## Importancia de la Movilización de Depósitos

Este trabajo afirma que el papel de las instituciones financieras como intermediarios entre ahorrantes e inversionistas es crucial para el crecimiento econó-

[34] Claudio Gonzalez-Vega **The Rural Banking System of the Philippines,** Washington D C The World Bank 1975 Claudio Gonzalez-Vega **Indonesia: Financial Services for the Rural Poor,** Jakarta Resources Management International 1982 Claudio Gonzalez-Vega Small Farmer Credit in Costa Rica The Juntas Rurales ' **Small Farmer Credit in Costa Rica,** Washington, D C AID Spring Review of Small Farmer Credit Volume II 1973 y Richard L Meyer and Emmanuel F Esguerra Rural Deposit Mobilization in Selected Asian Cuntries ' APRACA Workshop on Rural Savings Mobilization Manila, Octubre de 1984

mico. Estas instituciones ofrecen tanto servicios de crédito a las unidades deficitarias como facilidades de depósito a las unidades superavitarias. Ambos tipos de servicio son igualmente importantes, desde la perspectiva tanto de las oportunidades para aumentar el ingreso de los tenedores privados de activos como desde la de la eficiencia económica global y de la equidad. Combinados, los servicios de depósito y de préstamo contribuyen a la acumulación de capital y mejoran la asignación de los recursos. Los enfoques tradicionales de las finanzas rurales, sin embargo, han enfatizado la demanda de préstamos pero han descuidado la demanda por facilidades de depósito[40]. La prestación de servicios de depósito, sin embargo, proporciona un enfoque potencialmente muy atractivo a las políticas y acciones nuevas, encaminadas a expandir el grado de acceso de la población rural de América Latina y del Caribe a los servicios financieros[41].

Esta faceta del proceso de intermediación presenta oportunidades considerables para la innovación porque usualmente muchos más hogares y empresas pueden ser atendidos con facilidades de depósito que con crédito. Especialmente entre aquellos con medios

[40]Robert C. Vogel, "Savings Mobilization: The Forgotten Half of Rural Finance", en Dale W Adams, Douglas H. Graham y J.D. Von Pischke, eds., **Op. cit.** Robert C. Vogel, "Savings Mobilization: The Forgotten Half of Rural Finance", in Dale W Adams, Douglas H. Graham and J.D. Von Pischke, eds., **Op. cit.** United Nations, Department of Economic and Social Affairs **Savings for Development,** Report of the International Symposium on the Mobilizations of Personal Savings in Developing Countries, Kingston, Jamaica, February 1980, and **Savings for Development,** Report of the Second International Symposium on the Mobilization of Personal Savings in Developing Countries, Kuala Lumpur, Malaysia, March 1982; Dennis Kessler and Pierre-Antoine Ullmo, **Savings and Development,** Proceedings of a Colloquium in Paris, May 1984; **CACRA,** report on Senior-Level Workshop on Problems in Small Farm Lending, Grenada, September 1981; Dennis Kessler, Anne Lavigne and Pierre-Antoine Ullmo, "Ways and Means to Reduce the Financial Dualism in Developing Countries: The State of the Art", Meeting on Mobilizing and Allocating Household Savings in Developing Countries", Vienna, December 1985, and Juergen V. Holst, "Report of the Third International Symposium on the Mobilization of Personal Savings in Developing Countries", Yaounde, Cameroon, December 1984.

[41]The World Bank, Agriculture and Rural Development Department, Economics and Policy Division, "Effective Operations in Rural Financial Markets and Agricultural Credit: An Approach Paper", Manuscrito sin publicar, diciembre, 1983.

relativamente modestos o con operaciones productivas estacionarias (en equilibrio a la Schultz), la demanda por servicios financieros es primordialmente una demanda por un mecanismo seguro y conveniente para manejar fondos líquidos. Los servicios de depósito son usados continuamente y proporcionan a los hogares y empresas rurales con un punto de entrada a las finanzas formales que en buena medida esta bajo su control. Los prestamos más pequeños y a muy corto plazo, por otra parte, son generalmente proporcionados por fuentes informales de credito, a costos de transacciones más bajos tanto para el deudor como para el acreedor mientras que los prestamos institucionales son demandados en respuesta a situaciones y oportunidades especiales y requieren demostrar formalmente la capacidad de pago. Los intermediarios informales, sin embargo, le ofrecen a la población rural ninguna o solo muy limitadas oportunidades de depositar.

Actividades como depositantes con el intermediario facilitan el acceso de deudores potenciales a los préstamos[42]. Las actividades de depósito contribuyen al establecimiento de esta elegibilidad al proporcionar información relacionada con flujos financieros que podrían ser utilizados para pagar préstamos, al crear una base de confianza entre deudor y acreedor y al reducir los costos y riesgos de acumular el mínimo de capital propio que se requiere para ser elegible para un préstamo. La provisión de servicios de depósito es una manera estratégicamente atractiva de expander el ámbito de interaccion de los intermediarios formales con su clientela y de atraer nuevos clientes, lo que promueve la profundización financiera en las zonas rurales.

Varios paises latinoamericanos, notoriamente Bra-

[4] La demanda por un prestamo y la expectativa de obtener uno podria ser un incentivo fuerte para depositar con un intermediario en particular. Este ha sido claramente el caso con respecto a las cooperativas de ahorro y credito. Jeffrey Poyo, El Azar Moral en la Movilizacion de Ahorros por las Cooperativas de Ahorro y Credito en Honduras, **Estudios Recientes sobre los Mercados Financieros de Honduras**, cit.

sil, Colombia y México, poseen sistemas institucionales de crédito agropecuario grandes, mientras que otros proporcionan servicios financieros rurales muy limitados Las instituciones típicas son bancos especializados de desarrollo públicos y cooperativas y asociaciones de ahorro y crédito, creados y financiados con asistencia sustancial de las agencias internacionales Aunque los bancos de desarrollo fueron establecidos en un intento por superar la represión financiera nacional, han contribuido poco a aliviarla, mientras que en muchos casos más bien han aumentado la fragmentación del mercado y los costos de transacciones. Extremadamente dependientes de fondos externos, no han captado depósitos del público, aún cuando han estado autorizados para aceptarlos Las cooperativas de ahorro y crédito han sido más exitosas en algunos países, pero muchas se han descapitalizado, sufren de niveles elevados de morosidad y poseen una eficiencia operativa limitada Dominadas por los deudores, estas cooperativas no han logrado atraer ahorrantes como depositantes netos[43]

La mayoría de las instituciones financieras rurales no ha ofrecido facilidades de depósito atractivas ni ha proporcionado servicios de transferencia de dinero, guardado valores o servido como fideicomisarios Más bien, han sido "ventanas crediticias", minoristas de fondos prestables obtenidos de las agencias internacionales o de los bancos centrales en términos concesionales Han sido instituciones financieras incompletas, especializadas en procesar solicitudes de préstamo y en desembolsar fondos en condiciones especialmente favorables para los deudores En su estructura y comportamiento han sido agencias "dominadas por los deudores"[44] Dado su acceso a recursos con un precio inferior a su verdadero valor, disponibles para alcanzar metas de préstamo prede-

[43] World Council of Credit Unions Reply to FAO Latin American Agricultural Credit Policy Paper Febrero 1986

[44] Termino usado por Flannery para caracterizar las cooperativas de ahorro y credito J Flannery An Economic Evaluation of Credit Unions in the United States Federal Reserve Bank of Boston Research Report 1974

terminadas, estas instituciones han sentido poca compulsión y han tenido poco incentivo para atraer los ahorros voluntarios de los hogares y empresas rurales[45].

Este descansar en los fondos públicos ha hecho a estas instituciones vulnerables y dependientes, como se ha puesto en evidencia durante la crisis financiera reciente. Dadas las demandas crecientes del sector público sobre el crédito interno y los límites a la capacidad de deuda externa de cada país, el acceso al "dinero fácil" se ha vuelto ilusorio y varias de estas instituciones se han visto forzadas a considerar seriamente la movilización de los ahorros financieros nacionales[46].

La dependencia de la tesorería nacional y de las agencias extranjeras ha limitado también su acceso a la información del mercado y ha impedido el desarrollo de relaciones "banco-cliente", cruciales para un manejo eficiente de la cartera. Esto podría también haber dado origen a una alienación de la agencia con respecto a su clientela y a la percepción por parte de los deudores de que el programa de crédito es una intromisión benevolente a ser explotada, lo que ha llevado a problemas de morosidad severos[47]. Porque han concentrado su atención en una gama reducida de dimensiones de crédito, sus oportunidades para la diversificación de la cartera han sido extremadamente limitadas, aumentando aún más el riesgo de pérdidas por falta de pago.

## Obstáculos a la Movilización de Depósitos

Si bien varias de las instituciones financieras que

[45] Walter Schaefer-Kehnert y J.D. Von Pischke. "Agrarkreditpolitik" in Peter Von Blanckenburg, ed. **Handbuch der Landwirtschaft und Ernahrung in den Entwicklungslandern,** Vol. 1. Stuttgart: Verlag Eugen Ulmer, 1982.

[46] Claudio Gonzalez Vega. "Crisis, Financial Markets and Foreign Assistance in Low Income Countries". Allied Social Sciences Meeting, San Francisco, California, diciembre de 1983.

[47] J.D. Von Pischke y Dale W. Adams. "The Political Economy of Specialized Farm Credit Institutions in Low Income Countries". Staff Working Paper No. 446. Washington, D.C.: The World Bank, 1981.

atienden las áreas rurales de América Latina y del Caribe han sido forzadas por la crisis reciente a buscar fuentes alternativas de fondos, éstas han descubierto que la movilización de depósitos no es fácil y no puede improvisarse Desafortunadamente, durante su expansión anterior sobre la base de fondos externos, estas agencias no acumularon la requerida experiencia y habilidad respecto a la movilización de depósitos, en una época cuando los recursos eran más abundantes y la competencia menos intensa. Su presente estructura financiera y la política de precios de sus servicios limitan severamente su capacidad para competir por fondos en las actuales circunstancias, en mercados financieros que se están contrayendo En este sentido, su dependencia extrema de los fondos extranjeros o gubernamentales podría haber debilitado su capacidad para sobrevivir durante períodos de dificultades financieras

En años recientes, los bancos de desarrollo agropecuario y las cooperativas de ahorro y crédito de varios países de América Latina y del Caribe han iniciado o expandido sus actividades de movilización de depósitos con un éxito relativo Entre los ejemplos mejor conocidos se encuentran aquellos patrocinados y reportados por el grupo de la Universidad de Ohio State en Perú, Honduras y la República Dominicana[48]. Las cooperativas de ahorro y crédito en otros países (e g , Costa Rica) también han tenido éxito en mejorar su movilización de fondos al seguir políticas similares. Estos experimentos, al contar con un seguimiento de cerca, han permitido una identificación detallada de los obstáculos y precondiciones para la movilización, así como la experimentación con incentivos, procedi-

[48] Vease Paul Burkett Savings Mobilization in the Third World Theory and Evidence from Peru Ph D Dissertation Syracuse University, 1984 The Inter-American Development Bank The Role of National Development Finance Institutions in the Mobilization of Domestic Resources in Latin America", XII Meeting of Technicians of the Central Banks of the American Continent, Ottawa, Canada octubre de 1976 Jeffrey Poyo La Movilizacion de Ahorros por las Cooperativas de Ahorro y Credito Rurales en Honduras", Studies in Rural Finance The Ohio State University 1983, y Jeffrey Poyo, "La Captación de Depositos en el Banco Agricola de la Republica Dominicana", Studies in Rural Finance The Ohio State University 1985

mientos y políticas para atraer exitosamente los depósitos rurales

Costos de transacciones elevados le quitan el atractivo a los ahorros financieros para los depositantes rurales Largas distancias hasta las oficinas bancarias, horas inconvenientes de servicios bancarios, largas filas y atrasos, así como el tamaño pequeño de las transacciones de una cuenta de ahorros aumentan estos costos y reducen los rendimientos netos de los depósitos El éxito de las actividades de movilización de depósitos entre los pequeños ahorrantes rurales, por lo tanto, dependerá crucialmente de la habilidad del intermediario para reducir estos costos y/o aumentar los rendimientos suficientemente como para compensar a los depositantes por sus esfuerzos La seguridad y la liquidez son características de las cuentas de depósito altamente valoradas entre la población rural[49]

Aunque ha habido un aumento sustancial en el número de sucursales bancarias en varios países de América Latina y del Caribe, este ha sido predominantemente un fenómeno urbano[50] La difusión espacial de las oficinas bancarias hacia las áreas rurales que se ha observado en unos pocos países, además, ha estado asociada principalmente con los bancos de desarrollo públicos Otros intermediarios no bancarios, como las cooperativas de ahorro y crédito, también han penetrado el campo Como las sucursales bancarias rurales usualmente han ofrecido sólo préstamos pero no facilidades de depósito, implícitamente la infraestructura bancaria existente ha sido operada con un exceso de capacidad no utilizada Cuando este es el caso, los bancos de desarrollo debieran estar en posición de ofrecer servicios de depósito a costos administrativos adicionales relativamente bajos Esto ocurrió en el

[49]Archibaldo Vasquez Household Deposit Behavior in the Dominican Republic' Master s Thesis The Ohio State University 1986

[50]Claudio Gonzalez Vega y Arnoldo R Camacho Flujos Regionales de fondos y Prestacion de Servicios Financieros en las Zonas Rurales de Honduras" **Estudios Recientes sobre los Mercados Financieros de Honduras,** cit

Banco Agrícola de la República Dominicana, donde durante el año pasado por primera vez se ha movilizado depósitos en 29 sucursales, con la adición de sólo tres ampleados al personal total del banco[51] Cuando una red de sucursales comparable no existe, la movilización de depósitos en las zonas rurales podría parecer demasiado costosa en ausencia de técnicas innovativas[52]

Dada su presencia en las áreas rurales por medio de una red de sucursales y sus vínculos con una clientela establecida, los bancos de desarrollo agropecuario se han convertido en candidatos importantes para experimentos en la movilización de depósitos rurales. Mientras que las deficiencias observadas de estas instituciones plantean serias dudas acerca del éxito y la sostenibilidad de estos esfuerzos de movilización, esta nueva dimensión podría contribuir a la corrección de varios de esos problemas típicos. Los experimentos patrocinados por la Universidad de Ohio State muestran que aunque se necesitan varias precondiciones para tener éxito, el desempeño mejora sustancialmente después de la movilización de depósitos.

La operación de facilidades de depósito por parte de un bando de desarrollo agropecuario que no había ofrecido estos servicios antes debe usualmente estar precedida por un largo período de gestación y de compleja preparación[53] Una movilización efectiva no se alcanzará a menos de que las autoridades, la gerencia y el personal de la institución estén convencidos de que los esfuerzos son deseables y posibles. Varios métodos se pueden utilizar para lograr esta comprensión institucional acerca de la necesidad y los beneficios de la movilización de depósitos. El mito de que la pobla-

[51] Claudio Gonzalez Vega and Jeffrey Poyo, 'Rural Savings Mobilization in the Dominican Republic Challenges Accomplishments, and Lessons", The Ohio State University diciembre de 1985

[52] Paul Burkett y Robert C Vogel Deposit Opportunities for Small Savers", manuscrito sin publicar 1985

[53] Claudio Gonzalez-Vega Rural Savings Mobilization in the Dominican Republic Progress Report Studies in Rural Finance, The Ohio State University junio de 1984

ción rural no posee activos que puedan ser transformados en depósitos y que no tiene un margen sobre el consumo para acumular aún más necesita ser cuestionado Debe proporcionarse evidencia a fin de mostrar que los depositantes potenciales sí responden a rendimientos mayores, a costos de transacciones menores, a una mayor seguridad y liquidez y a otros incentivos económicos La gerencia del banco debe entender los problemas asociados con el crédito subsidiado, las tasas de morosidad elevadas y la dependencia del financiamiento externo, a fin de que se pueda lidiar eficazmente con la oposición interna[64]

Igualmente, debe obtenerse el apoyo político tanto de las autoridades nacionales como de las principales agencias internacionales para las reformas institucionales y de política Esto es particularmente crucial con respecto a los bancos centrales, a los que usualmente deberá solicitársele la autorización para los esfuerzos de movilización, así como la determinación de las estructuras de tasas de interés, requisitos de encaje y otros determinantes de la rentabilidad de los depósitos La asistencia técnica puede jugar un papel importante en iniciar la consideración de los beneficios de la movilización de depósitos, pero la participación local en este proceso es crucial En el caso de la República Dominicana, la combinación de discusión pública durante varios años, trabajos de investigadores dominicanos, diálogo a fondo sobre políticas e innovaciones operacionales sobre una base piloto, apoyadas y estimuladas por una asistencia técnica flexible, ha probado ser un modelo poderoso para el cambio[65] Las tensiones de política asociadas con la inconformidad de las agencias internacionales con el desempeño de los proyectos tradicionales de crédito y la resistencia de los deudores a los aumentos de las tasas de interés crearon un clima propicio para este diálogo A princi-

[64]Claudio Gonzalez Vega y Jeffrey Poyo The Political Economy of Deposit Mobilization in the Agricultural Development Banks Studies in Rural Finance The Ohio State University 1985

[65]Charles Blankstein y Jerry Ladman Report of Evaluation of the Rural Savings Mobilization Project US-AID Santo Domingo febrero de 1985

pios de la década de los años 80 el rápido deterioro de la situación financiera forzó a las autoridades a enfrentar estos temas en términos más que académicos. La dura realidad de un acceso más restringido a las fuentes tradicionales de fondos creó los incentivos económicos requeridos para las nuevas actividades y, en general, causó que los bancos de desarrollo se volvieran más receptivos a los cambios propuestos

Las reformas a políticas y procedimientos, los experimentos y los procesos de aprendizaje son caros. Aunque beneficios directos importantes se derivan para los bancos de desarrollo de la movilización de depósitos, los costos podrían ser demasiado elevados. Mientras que los datos disponibles de varios países apoyan la noción de que los hogares rurales pobres son capaces de utilizar activos financieros como reservas y como fuentes de liquidez, el tamaño pequeño de la mayoría de las cuentas por sí mismo aumenta los costos de operación de una manera sustancial Además, el intermediario podría pensar que los riesgos asociados con el esquema de movilización son demasiado elevados, sobre todo si su clientela tradicional consiste de unidades más acaudaladas o si todavía puede obtener fondos a costos menores de parte del banco central y de otras fuentes externas[56] Cuando estos riesgos se deben a brechas en la información y a rigideces e inercias burocráticas, podría justificarse la intervención pública a fin de acelerar el proceso de innovación[57] En cualquier caso, los rendimientos sociales de una red de servicios bancarios expandida en las áreas rurales usualmente parecieran ser mayores que los rendimientos privados para el intermediario, con lo que se justificaría un subsidio a las actividades iniciales de movilización, hasta que se alcanzara un óptimo La asistencia externa puede jugar un papel clave, no solo en inducir los cambios, sino también en ayudar a financiar los costos de instalación, incluyendo el entrenamiento, algunos gastos de promoción y los

[56] Paul Burkett y Robert C Vogel **Op cit**

[57] V V Bhatt Interest Rate Transaction Costs and Financial Innovations **Savings and Development**, No 2 1979 pp 95 126

costos asociados con los cambios en la estructura y procedimientos institucionales

La movilizacion de depósitos usualmente obliga a los bancos de desarrollo agropecuario y otros intermediarios a enfrentar nuevos dilemas acerca de su estrategia y organizacion asi como cambios institucionales adicionales Es decir se hace necesario lidiar con un conjunto de problemas de "segunda generacion"[58] La necesidad de mantener registros y de calcular intereses sobre las cuentas de ahorro frecuentemente resulta en cargas adicionales para el personal y puede congestionar los sistemas de información existentes, posiblemente poniendo al descubierto sus deficiencias e induciendo su modernizacion A fin de reducir los costos de manejo se puede intentar experimentos con microcomputadoras " Los gerentes de sucursal deben reinvertir rapidamente los fondos movilizados en prestamos y dada la fuente de estos fondos deben tratar de prestarlos a clientes que demuestren una probabilidad de pago muy elevada, ya que no seria aceptable perder los ahorros del vecino Dada su experiencia previa con morosidad muy elevada, los gerentes de los bancos de desarrollo publicos tienen que aprender a hacer decisiones rápidamente y al mismo tiempo ser muy selectivos con los deudores Como resultado la institucion tiene que enfrentarse a una revision de sus tecnicas de manejo de cartera En vista de que se le otorgara una mayor apreciación de la rentabilidad el intermediario también debe reconocer la necesidad de reducir los costos asociados con las operaciones de deposito y de prestamo y con la morosidad, asi como de aumentar los ingresos por intereses Todo esto da lugar a nuevos cambios en la estructura politicas y procedimientos institucionales y puede algunas veces plantear cuestionamientos fun-

Claudio Gonzalez Vega Rural Savings Mobilization in the Dominican Republic Second Progress Report Studies in Rural Finance The Ohio State University noviembre de 1984 y Jeffrey Poyo y Claudio Gonzalez-Vega Rural Savings Mobilization in the Dominican Republic Third Progress Report Studies in Rural Finance The Ohio State University abril de 1985

Ralph Houtmann ha Desarrollado Programas de Computacion Apropiados

damentales acerca de las regulaciones y políticas financieras nacionales

En general, la introducción de actividades de movilizacion de depositos crea desequilibrios y saca a la luz deficiencias que necesitan corrección Si es exitoso, el experimento lleva a una evaluación global y una restructuracion del intermediario y a una revisión de sus politicas financieras incrementándose así su viabilidad financiera y mejorandose la calidad de los servicios financieros proporcionados en las áreas rurales. Las tensiones institucionales creadas usualmente requieren cambios en los sistemas de información y manejo de datos, en el grado de decentralización operativa en el manejo de la cartera y el control de la morosidad y en los criterios y patrones de eficiencia administrativa Ademas, todo esto requerirá de una reconsideracion de la estrategia de recursos humanos de la institucion y cantidades considerables de entrenamiento El cambio dentro de la institución podría tener lugar rapidamente y en muchos frentes, agregandole a la fragilidad del experimento La asistencia tecnica puede jugar un papel clave en facilitar un esfuerzo importante de entrenamiento y la consolidacion de las reformas

El desarrollo de mercados financieros rurales es un esfuerzo complejo y caro, que requiere de varias intervenciones públicas Aunque en el pasado los bancos centrales mostraron poco interés en las finanzas rurales, ahora podrían jugar un papel clave en iniciar las reformas deseadas y patrocinar experimentos valiosos"[10] Su mayor contribución, por supuesto, resultará de politicas financieras globales sanas, que controlen la inflación y minimicen las distorsiones introducidas por las políticas La supervisión e inspección efectivas de los intermediarios institucionales son necesarias para aumentar la confianza de los depositantes. Esto debe ser complementado con un sistema de seguro de

[10] Hans J Mittendorf Movilizacion del Ahorro para el Desarrollo Agricola y Rural en Africa III International Symposium on the Mobilization of Personal Savings in Developing Countries Yaounde Cameroon diciembre de 1984

depósitos bien diseñado Los bancos centrales deben también convertirse en la fuerza principal detrás de la expansión de una red de sucursales viable, promoviendo y vigilando sus operaciones Los bancos centrales frecuentemente poseen una capacidad de investigación fuerte, que pocas veces se ocupa de temas sobre mercados financieros rurales Con apoyo y asistencia técnica de los organismos internacionales, los bancos centrales podrían aceptar un papel de liderazgo en la investigación de estos problemas y en la promoción de proyectos piloto y otros experimentos, como ha sido el caso en la República Dominicana

## Papel de las Cooperativas de Ahorro y Crédito.

Las cooperativas de ahorro y crédito poseen muchas características que les permitirían llegar a ser un mecanismo importante para mejorar el acceso de la población rural a los servicios financieros, si adoptaran políticas apropiadas Se trata de intermediarios locales de fondos, que pueden resolver con éxito el problema de información que limita las operaciones de la mayoría de las instituciones financieras su directorio posee un conocimiento sustancial acerca de la capacidad para endeudarse de los prestatarios potenciales, resultado de la convivencia La proximidad de sus operaciones y el empleo de trabajo voluntario les permite ofrecer préstamos pequeños de corto plazo a costos de transacciones tanto para el acreedor como para los deudores relativamente bajos[61] Estos rasgos le otorgan a las cooperativas de ahorro y crédito ventajas comparativas sustanciales para iniciar la prestación de servicios financieros en las áreas rurales Conforme crecen, sin embargo, requieren una gerencia profesional y pierden algunas de sus ventajas con la información Las cooperativas de ahorro y crédito se hacen más como pequeños bancos y los costos de transacciones pueden aumentar, pero aún así retienen sus ventajas para la intermediación local Al atender las necesidades financieras de varios sectores producti-

[61] World Council of Credit Unions **Op. cit.**

vos, también encuentran algunas oportunidades para la diversificación de su cartera.

Así, las cooperativas de ahorro y crédito tienen muchos rasgos atractivos, pero su organización y políticas financieras frecuentemente le hacen difícil cumplir con las expectativas que generan[62]. Aunque fueron originalmente diseñadas como intermediarios completos, primero para movilizar ahorros locales y luego para otorgar préstamos a clientes locales, en la práctica han sido instituciones dominadas por los deudores. En particular, el acceso a fondos externos subsidiados ha sesgado su estructura interna de incentivos, dando lugar a una poca movilización de depósitos de parte de ahorrantes netos y a tasas de morosidad elevadas[63].

En varios países latinoamericanos hay un grupo de cooperativas de ahorro y credito bien manejadas, que han movilizado montos significativos de fondos para su propia capitalización, así como una multitud de instituciones con problemas. Los instrumentos utilizados para la movilización de fondos locales, sin embargo, han sido casi exclusivamente las "aportaciones" de los asociados. Como los rendimientos de estas aportaciones no son atractivos, el único incentivo para depositar en la cooperativa ha sido la expectativa de obtener un préstamo. Esto saca a la luz el problema básico en el diseño de estas cooperativas, así como el conflicto potencial de intereses en sus operaciones. Si los asociados depositan con el único propósito de conseguir un préstamo, la medida en que la cooperativa puede prestar este servicio depende de su grado de acceso a fondos externos. Esta es la razón por la que la política de crédito de las cooperativas siempre limita el monto máximo de los préstamos como un múltiplo de las aportaciones. Si estos préstamos fueran tres veces el monto de las aportaciones, la cooperativa necesita-

[62] Turto Turtiainen and J.D. Von Pischke. **Investment and Finance in Agricultural Service Cooperatives,** Washington D.C. The World Bank. 1986.

[63] Jeffrey Poyo. "Desarrollo sin Dependencia. Innovación Financiera en las Cooperativas de Ahorro y Crédito en la República Dominicana". Studies in Rural Finance. The Ohio State University. September 1985.

ría obtener un 75 por ciento de sus fondos de fuentes externas. Así, más que ahorros netos, las aportaciones representan un saldo compensatorio, requerido para calificar para un préstamo, e incrementan significativamente las tasas de interés efectivas pagadas por los deudores Por ejemplo, si la razón de préstamo-a-aportaciones es de 2 1 y la tasa nominal de interés es 15 por ciento, la tasa efectiva es del 25 por ciento.

La expansión de estas cooperativas de ahorro y crédito en América Latina ha tenido que descansar así en el apoyo considerable de organismos internacionales, a fin de satisfacer las expectativas de sus asociados de obtener préstamos mayores que sus aportaciones. Eventualmente, sin embargo, la asistencia externa se hizo más escasa, mientras que la recuperación de los fondos desembolsados con anterioridad ha sido poca. En lugar de aumentar explícitamente las tasas de interés para racionar el crédito, las cooperativas redujeron la razón de préstamo-a-aportaciones en lo necesario, aumentando así implícitamente el costo efectivo de los fondos Esto redujo la calidad de su servicio y muchos asociados decidieron retirarse, solicitando préstamos "automáticos" por el monto de sus aportaciones. De esta manera, buena parte del "capital" presente de estas cooperativas de ahorro y crédito tendría que ser contrastado con los préstamos morosos, si uno quisiera determinar el volumen neto de la movilización local de fondos

La movilización de depósitos por las cooperativas de ahorro y crédito, más allá de las aportaciones, se ha visto perjudicada por la manera en que se ha resuelto el conflicto de intereses entre los asociados (de los deudores frente a los depositantes) Todas las ganancias de la participación en la cooperativa se han asignado a traves de las bajas tasas de interés cobradas por los préstamos (y a través de la recuperación poco estricta de los préstamos), mientras que los depositantes no han recibido una recompensa atractiva Lo que se necesita son nuevos instrumentos para atraer depósitos así como incentivos para que algunos de los asociados se conviertan en depositantes netos. Es decir,

las cooperativas de ahorro y crédito necesitan estar menos dominadas por los deudores e incorporar a los depositantes en su administración. Los experimentos de la Universidad de Ohio State muestran que cambios en la composición de los asociados inducidos por una estructura de tasas de interés diferente aumentan sustancialmente la recuperación de los préstamos y mejoran el desempeño en general. Esta transformación no es fácil, sin embargo, y requiere de fuertes dosis de persuación política, entrenamiento, reformas institucionales y cambios de políticas y procedimientos semejantes a los que se necesitan en los bancos de desarrollo agropecuario. Afortunadamente, esto usualmente se puede lograr con una transformación interna, ya que las cooperativas de ahorro y crédito están sujetas a menos intrusiones regulatorias que el sistema bancario.

## Intermediarios Institucionales e Informales

Los mercados financieros rurales consisten tanto de intermediarios formales como de agentes informales. Cada uno de estos participantes en el mercado proporciona servicios legítimos y apropiados para diferentes tipos de cliente. Cada uno posee ventajas comparativas específicas que se reflejan en la magnitud de los costos de transacciones resultantes. Agentes no financieros (procesadores, comerciantes, exportadores) también proporcionan servicios financieros útiles. Las estrategias y políticas financieras deben promover el desarrollo de todo tipo de intermediario así como una división del trabajo eficiente entre ellos.

Muy poco se conoce acerca de los mercados financieros informales de América Latina y del Caribe[64]. Préstamos dentro y entre unidades familiares son comunes en la economía rural, a la vez que mercade-

[64]Para una excepcion vease Claudio Gonzalez-Vega y James E. Zinser, "Regulated and Non-Regulated Financial and Foreign Exchange Markets and Income Inequality in the Dominican Republic" en Michael Connolly y Claudio Gonzalez-Vega, eds. **Op. cit.**

res y terratenientes con frecuencia asumen el papel de prestamista. Los patronos-prestamistas usualmente proporcionan semillas y capital de trabajo a los aparceros y reciben el interés en especie. Los comerciantes-prestamistas adelantan crédito a pequeños agricultores, a quienes les compran la cosecha. Asociaciones de ahorro y crédito informales más complejas y banqueros locales parecen ser comparativamente menos importantes en América Latina que en Asia o Africa[65]. Las casas de empeño operan en varios países, mientras que las asociaciones de ahorrantes tienen una importancia menor. Más importantes son los arreglos financieros asociados con los principales canales de mercadeo: procesadores y exportadores de tabaco, café, cacao, y azúcar, los exportadores de frutas y vegetales, camioneros, pequeños negocios y suplidores de insumos. Estos agentes, como las cooperativas, representan minoristas eficientes de fondos, pero a la vez son muy dependientes de sus vínculos con otras instituciones que poseen ventajas comparativas en el mayoreo de fondos, ya que sus recursos son limitados y están sujetos a demandas estacionales. Los intermediarios en mercadeo que otorgan crédito no movilizan depósitos y florecen sólo si tienen acceso a una red piramidal que los vincule a las principales fuentes de fondos. Por la naturaleza de sus operaciones, sin embargo, pueden prestar algunos servicios financieros a un bajo costo de transacciones y pueden controlar mejor la morosidad. Como resultado, sus relaciones con los intermediarios formales son competitivas y complementarias.

Con el desarrollo financiero, sin embargo, los intermediarios institucionales crecen más rápidamente que los mercados informales. La mayor competencia reduce las tasas de interés sobre los préstamos e incrementa los rendimientos de los depositantes. La complementariedad resulta de la "piramidación" de las relaciones financieras: deudores con los interme-

[65] Juergen U. Holst, "The Role of Informal Financial Institutions in the Mobilization of Savings", Dennis Kessler y Pierre-Antoine Ullmo eds., **Savings and Development**, Paris: Economica, 1985.

diarios institucionales pueden encontrarse en una buena posición para, a su vez, prestarle informalmente a otros que a la agencia formal le resultan más costosos de atender. Las interacciones entre los agentes formales e informales reducen aún más la fragmentación e integran los mercados financieros. Tales conexiones dinámicas ayudan a reducir los costos de transacciones y aumentan el acceso a los servicios financieros. En el pasado, la intervención gubernamental ha estado dirigida hacia la eliminación del sector informal, ignorando la importancia de sus servicios. La regulación estricta del sector formal, además, ha reducido su capacidad para competir con los prestamistas. Esta estrategia no ha sido satisfactoria. Un nuevo enfoque de política debe reconocer y promover las relaciones entrelazadas y amplias entre las diferentes clases de agentes financieros, en un mercado estrechamente integrado

## Conclusión

La prestación de servicios financieros rurales es una tarea difícil y cara. Los obstáculos que resultan de la naturaleza especial de la economía rural sólo pueden ser superados con un esfuerzo mayúsculo de reforma de políticas, desarrollo institucional y cambio tecnológico Aunque mucho se ha aprendido con los experimentos recientes de desarrollo de los mercados financieros rurales, la tarea por completarse es compleja y demandante

Primero, debe crearse un ambiente regulatorio y de políticas apropiado Si este ambiente no es hospitalario, los intermediarios financieros rurales no crecerán. Entre los principales objetivos de la reforma a las políticas financieras están tasas de interés para los depósitos y los préstamos positivas en términos reales, menos programas especiales y diferenciados de redescuento, menos líneas de crédito aisladas y una menor orientación del crédito. A su vez, las estrategias

de desarrollo deben promover el crecimiento de los ingresos rurales

Políticas apropiadas, sin embargo, no son una condición suficiente para la expansión de los mercados financieros rurales Dada la magnitud y dispersión de los costos de transacciones, lo que excluye a muchos depositantes y prestatarios rurales potenciales del acceso a los servicios financieros, se requiere nuevas funciones de producción de estos servicios Sólo tecnologías de más bajo costo para movilizar depósitos y otorgar préstamos harán a los intermediarios financieros rurales viables y aumentarán el acceso rural a las finanzas Muy pocos esfuerzos se han destinado a la innovación financiera, tal vez porque los retornos eran limitados en un ambiente de represión financiera. Conforme las reformas a las políticas financieras proporcionen los estímulos adecuados, sin embargo, se va a necesitar nuevas tecnologías Instituciones viables, completas y de bajo costo tendrán que ser desarrolladas, para que adopten y expandan el uso de las nuevas tecnologías y proporcionen las conexiones en el mercado que garanticen la operación eficaz de todo el sistema.

**BIBLIOTECA MERCADOS FINANCIEROS**
Centro de Estudios Monetarios y Bancarios (CEMYB)
Ohio State University

1. GONZALEZ VEGA, Claudio. **Mercados Financieros y Desarrollo.** Primera edición, Junio 1986.
2. POYO, Jeffrey. **Los Bancos Agropecuarios y la Captación de Depósitos.** Primera edición, Junio 1986.
3. GONZALEZ VEGA, Claudio. **Mercados Financieros Rurales en América Latina.** Primera edición, Julio 1986.
4. DAUHAJRE, HIJO, Andrés. **Reforma Financiera en Pequeñas Economías Abiertas.** Primera edición, Julio 1986.

.45

**COLECCION DE PUBLICACIONES DEL CEMYB**

**Serie Seminarios**

Las Instituciones Financieras y el Mercado de Valores en la República Dominicana. OPINIO ALVAREZ BETANCOURT, JULIO LLIBRE, GUSTAVO VOLMAR, JOSE MANUEL LOPEZ VALDES, ANTONIO RODRIGUEZ GOMEZ Y TEOFILO BARREIRO. Primera edición, Julio 1982

La Banca Hipotecaria y La Banca de Desarrollo en la República Dominicana. ROBERTO E. LIZ CASTELLANO. Primera edición, Enero 1986

La Reforma Financiera en la República Dominicana. OPINIO ALVAREZ BETANCOURT. Primera edición, Enero 1986.

**Serie Conferencias**

Nuevos Mecanismos Financieros para Movilizar Recursos Internos por la Banca de Fomento: Experiencias y Perspectivas en la República Dominicana. FREDERICH E. BERGES. Primera edición, Noviembre 1979.

Políticas de Encaje Legal: La Experiencia de la República Dominicana FERNANDO PERICHE VIDAL. Primera edición, Junio 1982.

Los Fondos de Desarrollo en la República Dominicana. RAFAEL BLANCO CANTO. Primera edición, Enero 1984. Mercados de Capital: Desarrollo y Legislación en

la República Dominicana. FREDERICH E. BERGES. Primera edición, Marzo 1984.

**Serie Legal**

Las Sociedades Financieras de Desarrollo: Base legal y Normas Operativas en la República Dominicana. CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS Y BANCARIOS (CEMYB). Primera edición, Abril 1980.

Legislación Económica 1979. RAMON A. PIANTINI. Primera edición, Junio 1980.

Legislación Económica 1980. RAMON A. PIANTINI. Primera edición, Junio 1981.

Legislación Económica 1981. RAMON A. PIANTINI. Primera edición, Junio 1982.

Los Bancos de Desarrollo: Base Legal y Normas Operativas en la República Dominicana. CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS Y BANCARIOS (CEMYB). Segunda edición, Abril 1983.

Legislación Económica 1982. RAMON A. PIANTINI. Primera edición, Junio 1983.

Los Bancos Comerciales: Base Legal y Normas Operativas en la República Dominicana. CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS Y BANCARIOS (CEMYB). Primera edición, Agosto 1983.

Legislación Económica 1983. RAMON A. PIANTINI. Primera edición, Octubre 1984.

Legislación Económica 1984. RAMON A. PIANTINI. Primera edición, Octubre 1985.

**Serie Estudios**

Las Sociedades Financieras de Desarrollo en la República Dominicana. JULIO LLIBRE Y RAFAEL BLANCO CANTO. Primera edición, Abril 1980.

El Encaje Legal y el Redescuento como Instrumentos de Política Crediticia en América Latina. JULIO LLIBRE. Primera edición, Octubre 1981.

Incentivos Monetarios, Cambiarios y Fiscales en las Exportaciones no Tradicionales en la República Dominicana. JOSE MANUEL LOPEZ VALDES. Primera edición, Septiembre 1982.

La Depreciación del Peso Dominicano en el Mercado Paralelo de Divisas. JOSE ADALBERTO ARIAS. Primera edición, Febrero 1985.

Mercados Financieros y Desarrollo. CEMYB. GONZA

Mercados Financieros y Desarrollo. CEMYB CLAUDIO GONZALEZ VEGA. Primera Edición, Junio 1986.

El Banco Agrícola y la Captación de Depósitos Rurales. CEMYB. JEFFREY POYO Primera edición, Junio 1986.

Mercados Financieros Rurales en América Latina. CLAUDIO GONZALEZ VEGA Primera edición, Julio 1986

Reforma Financiera en Pequeñas Economías Abiertas. ANDRES DAUHAJRE, HIJO. Primera edición, Julio 1986

**Serie General**

Conciencia FREDERICH E. BERGES. Primera edición, Diciembre 1982.

Relaciones Bancarias FREDERICH E BERGES. Primera edición, Febrero 1983

La Situación del Empleo en Samaná. DENNIS R SIMO. Primera edición, Mayo 1983

Comentarios Económicos Tomo I S SALVADOR ORTIZ. Primera edición, Octubre 1984.

Comentarios Económicos Tomo II S. SALVADOR ORTIZ Primera edición, Marzo 1985

El Sector Privado y la Economía Dominicana. EDDY ENRIQUE LEYBA Primera edición, Julio 1985.

Comentarios Económicos Tomo III S. SALVADOR ORTIZ Primera edición, Julio 1985.

Manual — Programa de Visitas a los Clientes de un Banco. DENNIS R. SIMO. Primera edición, Octubre 1985.

El Sector Externo y la Economía Dominicana. EDUARDO GARCIA MICHEL. Primera edición, Octubre 1985.

Estas publicaciones pueden ser adquiridas mediante suscripción con el CEMYB, en la calle Arzobispo Meriño No 213 (entre la calle El Conde y la calle Luperón), a los precios especiales establecidos en el Catálogo de Publicaciones del CEMYB o directamente en la Editora La Palabra en la calle Arzobispo Meriño No 266