



UNIVERSIDAD DE CANTABRIA

Departamento de Administración de Empresas

**EL COMPORTAMIENTO FINANCIERO DE LAS
ENTIDADES DE MICROFINANZAS: ANÁLISIS
EMPÍRICO DEL CRECIMIENTO Y DE LAS CRISIS DE
MOROSIDAD**

Doctoranda: Isabel Sainz Fernández

Dirección: Dra. María Begoña Torre Olmo

Dr. Carlos López Gutiérrez

Santander, Abril de 2017

*A la memoria de mi abuelo Ernesto,
por despertar en mí la curiosidad y el deseo de aprender.*

Agradecimientos

La realización de esta tesis doctoral no hubiera sido posible sin la colaboración y el apoyo que me han brindado numerosas personas a las que, mediante estas líneas, quiero expresar mi más sincero y profundo agradecimiento.

A mis directores de tesis, la Dra. Begoña Torre Olmo y el Dr. Carlos López Gutiérrez, no sólo por su labor en la realización de este trabajo, sino también por su apoyo constante y por haber depositado su confianza en mí a lo largo de todas las tareas que he realizado bajo su dirección.

A todos mis compañeros del Departamento de Administración de Empresas, y de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Cantabria, con los que he compartido gran parte de mi trabajo, les agradezco toda la ayuda que me han prestado, así como los buenos momentos que he pasado en su compañía.

A mi familia, destacando muy especialmente a mis padres, por educarme fomentando mi curiosidad y autonomía, a mis hermanas, por su paciencia en los momentos más difíciles de la tesis, y a mis abuelos, porque siempre han creído en mí.

A mis amigos, que han sabido disculpar mis ausencias y siempre han tenido una palabra de ánimo.

Por último, no puedo finalizar sin mostrar un agradecimiento muy especial a David, por su confianza, apoyo y cariño.

ÍNDICE

ÍNDICE.....	i
RESUMEN.....	ix
INTRODUCCIÓN.....	xi
CAPÍTULO I: EL SECTOR DE MICROFINANZAS.....	1
1.1. Introducción.....	3
1.2. La exclusión financiera y la financiación informal.....	4
1.2.1. La exclusión financiera	4
1.2.2. Financiación informal como alternativa a la exclusión financiera	12
1.2.2.1. Caracterización y problemática de la financiación informal.....	12
1.2.2.1.1. Prestamistas Individuales	15
1.2.2.1.2. Financiación Informal en grupos	17
1.2.2.2. Alcance de la financiación informal y evolución	20
1.3. Descripción del sector de microfinanzas.....	21
1.3.1. Antecedentes a las microfinanzas	21
1.3.2. Origen y evolución del sector microfinanciero	23
1.3.3. Descripción del sector de microfinanzas en los países en desarrollo	31
1.3.3.1. Las microfinanzas como respuesta a las limitaciones de la financiación formal e informal.....	31
1.3.3.2. Tipos de instituciones microfinancieras	34
1.3.3.3. El microcrédito	38
1.3.3.3.1. Grupos solidarios	41
1.3.3.3.2. Préstamos individuales.....	43
1.3.3.3.3. Uniones de crédito	44
1.3.3.3.4. Bancos Comunales.....	45
1.3.3.3.5. Fondos rotatorios	48
1.3.3.4. Otros productos microfinancieros	49
1.4. Principales debates en relación a las microfinanzas	51
1.4.1. Atención de la demanda insatisfecha: los más pobres y las mujeres	52
1.4.2. Eficiencia social y financiera: sostenibilidad vs alcance	55
1.4.3. El macroentorno y el contexto institucional	61

1.4.3.1. Crecimiento económico.....	61
1.4.3.2. Sistema financiero	64
1.4.3.3. Instituciones formales	65
1.4.3.4. Factores políticos.....	66
1.4.4. Comercialización y regulación	67
1.4.4.1. Comercialización.....	67
1.4.4.1. Regulación	73
CAPÍTULO II: MICROFINANZAS, DESARROLLO FINANCIERO Y CRECIMIENTO	
ECONÓMICO	77
2.1. Introducción.....	79
2.2. Relación entre el sistema financiero y el crecimiento económico.....	81
2.3. Relación entre el sector de microfinanzas y el crecimiento económico.....	89
2.4. Relación entre el sistema financiero y el sector de microfinanzas	94
2.5. Hipótesis a contrastar.....	98
2.6. Análisis Empírico.....	100
2.6.1 Características y composición de la muestra	100
2.6.2 Metodología	105
2.6.3 Variables del modelo	110
2.6.3.1. Desarrollo del sector de microfinanzas	111
2.6.3.2. Crecimiento económico y desarrollo financiero	111
2.6.3.3 Variables específicas de las IMF	113
2.6.3.4 Variables del macroentorno.....	115
2.6.4. Resultados	117
2.6.4.1. Análisis univariante	117
2.6.4.2. Análisis multivariante	129
CAPÍTULO III: FACTORES DETERMINANTES DE LAS CRISIS DEL SECTOR DE	
MICROFINANZAS.....	147
3.1. Introducción.....	149
3.2. Objetivos financieros y sociales en el sector de microfinanzas	151
3.2.1. Medición de los objetivos financieros.....	152

3.2.1.1. Sostenibilidad, autosuficiencia y rentabilidad.....	152
3.2.1.2. Estructura y aspectos operativos	154
3.2.1.3. Métodos de calificación.....	155
3.2.2. Medición de los objetivos sociales	157
3.2.2.1. Medición del alcance	158
3.3. Las crisis de pago en el sector de microfinanzas	161
3.3.1. Definición de fracaso	161
3.3.2. Factores determinantes de las crisis del sector de microfinanzas.....	162
3.3.2.1. Características de los prestatarios	166
3.3.2.2. Variables internas de las entidades de microfinanzas	167
3.3.2.2.1. Variables internas operativas	167
3.3.2.2.2. Variables internas financieras	175
3.3.2.3. Variables del macroentorno.....	176
3.3.2.4. Variables institucionales.....	177
3.3.3. Hipótesis a contrastar	179
3.4. Análisis empírico de las crisis en el sector de microfinanzas	180
3.4.1. Composición y características de la muestra	180
3.4.2. Metodología	186
3.4.3. Variables del modelo	189
3.4.3.1. Variable dependiente	191
3.4.3.2. Variables internas de las entidades de microfinanzas	192
3.4.3.2.1. Variables internas operativas	192
3.4.3.2.2. Variables internas financieras	194
3.4.3.3. Variables del macroentorno.....	196
3.4.3.4. Variables institucionales.....	197
3.4.4. Resultados	200
3.4.4.1. Análisis univariante	200
3.4.4.2. Análisis multivariante	212
CONCLUSIONES	221
BILIOGRAFÍA.....	231

TABLAS

Tabla 1.1. Causas de exclusión financiera	5
Tabla 1.2. Porcentaje de adultos (mayores de 15 años) con cuenta bancaria en una entidad financiera en el año 2014. Clasificado por regiones geográficas.....	10
Tabla 1.3. Porcentaje de adultos (mayores de 15 años) con cuenta bancaria en una entidad financiera en el año 2014. Clasificado por economías	11
Tabla 1.4. Promedio del sector informal en porcentaje del PIB, para las regiones del Banco mundial (1999-2007)	13
Tabla 1.5. Etapas en la historia de las microfinanzas	29
Tabla 1.6. Indicadores de IMF en diferentes regiones geográficas en el 2014 (valores de mediana).....	30
Tabla 1.7. Activos totales según el tipo de institución microfinanciera (2014)	36
Tabla 1.8. Indicadores estructurales para cada tipo de IMF (2014).....	37
Tabla 1.9. Porcentaje de mujeres prestatarias por región (2014)	54
Tabla 1.10. Porcentaje de mujeres prestatarias por estado legal (2014)	55
Tabla 1.11. Trabajos sobre la existencia del trade-off entre sostenibilidad y alcance ..	57
Tabla 1.12. Trabajos sobre la no existencia del trade-off entre sostenibilidad y alcance	59
Tabla 1.13. Trabajos que no encuentran relación entre sostenibilidad y alcance.....	60
Tabla 1.14. ONG en comparación a otras entidades de microfinanzas: desempeño financiero vs social	70
Tabla 2.1. Relación de causalidad entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico	85
Tabla 2.2. Influencia del sector de microfinanzas sobre el crecimiento económico	89
Tabla 2.3. Influencia del crecimiento económico sobre el sector de microfinanzas	92
Tabla 2.4. Relación entre el sector financiero y el sector de microfinanzas.....	94
Tabla 2.5. Listado de países	102
Tabla 2.6. Distribución de la muestra por año y estado legal	103
Tabla 2.7. Distribución de la muestra por año y región geográfica	104

Tabla 2.8. Definición de variables.....	108
Tabla 2.9. Estadísticos descriptivos	118
Tabla 2.10. Estadísticos descriptivos por región geográfica	120
Tabla 2.11. Estadísticos descriptivos por estado legal	126
Tabla 2.12. Estadísticos descriptivos divididos por el crecimiento económico	128
Tabla 2.13. Matriz de correlaciones	130
Tabla 2.14. Resultados del modelo 1.....	132
Tabla 2.15. Resultados del modelo 2a.....	136
Tabla 2.16. Resultados del modelo 2b	139
Tabla 3.1. Dominios y factores de la metodología GIRAFE	156
Tabla 3.2. Determinantes de las crisis en el sector de microfinanzas.....	165
Tabla 3.3. Listado de países.....	181
Tabla 3.4. Distribución de la muestra (por año y región geográfica).....	183
Tabla 3.5. Distribución de la muestra (por año y por estado legal)	185
Tabla 3.6. Definición de las variables	190
Tabla 3.7. Estadísticos descriptivos	201
Tabla 3.8. Estadísticos descriptivos por región geográfica	203
Tabla 3.9. Estadísticos descriptivos por estado legal	206
Tabla 3.10. Crisis de las IMF por región y año	209
Tabla 3.11. Estadísticos descriptivos divididos por la variable dependiente	210
Tabla 3.12. Matriz de correlaciones	215
Tabla 3.13. Resultados 2a y 2b	216
Tabla 3.14. Resultados 2c y 2d	217

GRÁFICOS

Gráfico 1.1. Número de prestatarios activos (en millones)	27
Gráfico 1.2. Activos totales (en millones).....	28
Gráfico 2.1. Efecto marginal del crédito privado (DF1) en el crecimiento de cartera de préstamos de las IMF en función del crecimiento económico	141
Gráfico 2.2. Efecto marginal de los depósitos bancarios (DF2) en el crecimiento de la cartera de préstamos de las IMF en función del crecimiento económico	142

RESUMEN

El objetivo de esta tesis es analizar, de manera conjunta y a través de un estudio empírico, el crecimiento y las crisis del sector de microfinanzas. Por un lado, se analiza el desarrollo del sector de microfinanzas, teniendo en cuenta el efecto moderador que tiene el crecimiento económico sobre la influencia del desarrollo del sector financiero en el desarrollo del sector de microfinanzas. Por otro lado, se analizan los factores que influyen en las dificultades de las IMF, lo que permite profundizar en los factores que pueden favorecer un crecimiento del sector sostenible. Estos dos análisis muestran una visión más completa del comportamiento financiero del sector de microfinanzas, favoreciendo su desarrollo futuro y evitando que se repitan los errores del pasado.

En el primer análisis se utiliza una muestra de 2473 observaciones, que corresponden a 411 IMF pertenecientes a 66 países diferentes, con información entre el año 1998 y el año 2011. Los resultados indican dos efectos conjuntos. Por un lado, en países con bajo crecimiento económico, el desarrollo del sector financiero disminuye el desarrollo del sector de microfinanzas, dando lugar a un efecto sustitución entre ambos sectores. Por otro lado, en países con alto crecimiento económico, el desarrollo del sector financiero fomenta el desarrollo del sector de microfinanzas, dando lugar a un efecto complementario entre ambos sectores.

En el segundo análisis se utiliza una muestra compuesta por 4463 observaciones de 832 IMF, pertenecientes a 74 países, comprendidas entre el año 2003 y el año 2011. Los resultados indican que el fracaso de una institución de microfinanzas está significativamente afectado por una serie de variables como los factores internos operativos, los factores internos financieros, las variables del macroentorno y las variables institucionales.

INTRODUCCIÓN

Las microfinanzas surgen como respuesta a la demanda de financiación por una parte del sector económico, ante las limitaciones del sistema financiero tradicional. Su desarrollo se ha basado en la gran demanda de servicios financieros no cubiertos por el sector financiero clásico y en las últimas décadas los programas de microfinanzas se han introducido en muchas economías en desarrollo con un rápido y exitoso crecimiento. Esto ha originado que las investigaciones se hayan centrado principalmente en estudiar los factores de éxito de estas entidades, con el objetivo de poder seguir fomentando su expansión.

De esta forma, en la literatura que estudia el éxito del sector de microfinanzas se pueden observar numerosos estudios que intentan determinar cuáles son las condiciones más favorables para el desarrollo de las instituciones de microfinanzas (IMF) (Ahlin y Lin, 2006; Ahlin et al., 2011; Vanroose y D’Espallier, 2013). Los resultados coinciden en que los factores macroeconómicos influyen significativamente en el desarrollo del sector de microfinanzas, destacando como factores clave el crecimiento

económico y el desarrollo del sector financiero. No obstante, a pesar de la importancia del sistema financiero en el desarrollo del sector de microfinanzas, son escasos los trabajos que han analizado dicha relación, y con resultados que en muchos casos encuentran relaciones opuestas. Esta ausencia de resultados concluyentes puede venir motivada porque, en su mayoría, no han tenido en cuenta la importante influencia que el crecimiento económico puede ejercer en ambos sectores (financiero y microfinanciero), y en las relaciones entre ambos.

Sin embargo, aunque los estudios sobre el éxito del sector de microfinanzas son sumamente importantes, el análisis de las IMF fallidas también es esencial, sobre todo cuando grandes IMF han fracasado y desaparecido en los últimos años, aun siguiendo las buenas prácticas y recomendaciones extraídas de las experiencias más satisfactorias. Los ejemplos pasados, tanto de entidades que desaparecieron como de las que tras encontrarse en dificultades consiguieron sobrevivir, son de enorme ayuda para evitar que se vuelvan a cometer los mismos errores. El estudio del fracaso se hace, si cabe, más relevante en la actualidad, debido al aumento de la financiación comercial que permitió el crecimiento de las microfinanzas más allá de lo que hubiera sido posible simplemente con las donaciones y subsidios, y a la crisis financiera global que ha puesto a prueba la estructura y modelo de negocio de muchas instituciones microfinancieras. A partir del año 2008 el sector de microfinanzas de algunos países empezó a mostrar signos de debilidad y a enfrentarse a crisis de morosidad en el reembolso de los microcréditos, tanto a nivel regional como nacional. Estas crisis de morosidad han venido mostrando ciertas características comunes: se han producido después de un periodo de gran crecimiento en el sector y en mercados muy importantes en sus respectivas regiones (Reille, 2009; CGAP, 2010; Chen et al., 2010; Chehade y Nègre, 2013; Rozas et al., 2015). A pesar de la importancia de estas crisis, aún falta mucho por analizar en relación al fracaso de las IMF. Los escasos trabajos que existen se centran en el estudio descriptivo de casos específicos, que si bien aportan datos muy relevantes, no pueden ser generalizados fácilmente.

Ante este escenario, el objetivo de esta tesis doctoral es analizar el comportamiento financiero de las IMF, abordando el estudio desde dos enfoques complementarios. En primer lugar, la tesis se centra en el desarrollo del sector de microfinanzas, considerando de manera explícita el efecto moderador que tiene el crecimiento económico sobre la influencia del desarrollo del sector financiero sobre el desarrollo del sector de microfinanzas. No obstante, el análisis del crecimiento del sector resulta incompleto si no se atiende además a que se produzca de manera sostenible, lo que nos lleva a incluir un análisis de los factores que influyen en las dificultades de las IMF. La realización de estos dos análisis nos permitirá obtener una visión más completa del comportamiento financiero del sector, cuyas conclusiones puedan aportar evidencia adicional que pueda favorecer el desarrollo futuro del sector.

Con ese objetivo, esta tesis se ha estructurado en tres capítulos: en el primero se realiza un análisis descriptivo del sector de microfinanzas y se muestran los principales debates alrededor del mismo, en el segundo se realiza un análisis empírico sobre la influencia del desarrollo financiero en el desarrollo del sector de microfinanzas en función del crecimiento económico, y en el tercero se analizan los factores, internos y externos, que han desencadenado las crisis de morosidad en las IMF.

El primer capítulo comienza describiendo el sector de microfinanzas, el cual surge como respuesta a las limitaciones del sistema financiero formal e informal. En este sentido, se plantean las limitaciones del sistema financiero, las cuales dejan un gran porcentaje de personas excluidas de los servicios financieros básicos (sobre todo en los países en desarrollo). Estas limitaciones fomentan la aparición del sistema financiero informal y de las microfinanzas, que se sitúan entre lo formal y lo informal, con una mayor eficiencia y flexibilidad. El capítulo continúa mostrando los antecedentes, la evolución y el crecimiento del sector, y describiendo los tipos de instituciones microfinancieras y los servicios ofrecidos.

Este primer capítulo finaliza con una revisión de los debates más importantes en este campo. En primer lugar, la demanda insatisfecha (los más pobres y las mujeres) ha sido el objetivo principal de las entidades de microfinanzas. Es por ello que las investigaciones se han centrado de manera muy especial en delimitar este grupo de clientes, llegar a ellos y conseguir mejorar su nivel de vida. En segundo lugar, las IMF son entidades con dos objetivos fundamentales: uno social, definido como el alcance de la población de menos recursos, y otro financiero, vinculado a la sostenibilidad de la entidad. Esta dualidad de objetivos ha generado un gran debate sobre el trade-off entre ambos. En tercer lugar, el macroentorno ha jugado un papel importante en la literatura sobre el desarrollo o fracaso del sector, destacando el crecimiento económico, el sistema financiero, las instituciones formales y los factores políticos. En cuarto lugar, en los últimos años ha aumentado la comercialización y la regulación de las IMF. Una parte de estas entidades pasan a estar reguladas para obtener mayor financiación a través de depósitos y mercados de capitales. La comercialización y la regulación de estas instituciones han creado la posibilidad de que las IMF atiendan no sólo a los más desfavorecidos, sino también a todo el colectivo excluido del sistema financiero tradicional. Debido a esto, se escuchan frecuentemente manifestaciones que expresan la preocupación por el “desvío de la misión” de las IMF hacia la comercialización.

El segundo capítulo analiza el efecto moderador del crecimiento económico sobre la relación entre el desarrollo financiero y el desarrollo del sector de microfinanzas. Una revisión exhaustiva de la literatura muestra la existencia de una relación entre el desarrollo financiero y el desarrollo del sector de microfinanzas, además de poner de manifiesto la importancia que tiene el crecimiento económico sobre ambos sectores considerados de manera independiente. En este sentido, hay que destacar que la literatura que estudia la relación entre el desarrollo financiero y el desarrollo del sector de microfinanzas ha encontrado resultados opuestos.

Por un lado, existen varias investigaciones que muestran una relación positiva entre ambos, indicando que el sector financiero fomenta el desarrollo del sector de microfinanzas, lo que indicaría una relación de complementariedad entre ambos. Sin embargo, también existen otras investigaciones que muestran una posible relación negativa, indicando que un sector financiero desarrollado puede perjudicar al desarrollo del sector de microfinanzas, poniendo de manifiesto un efecto sustitución entre ellos.

Paralelamente, se observa que la literatura previa ha encontrado que el crecimiento económico de un país mantiene una fuerte relación tanto con el sector financiero (Rousseau y Vuthipadadorn, 2005; Fung, 2009; Hassan et al., 2011) como con el sector de microfinanzas (Ahlin et al., 2011; Constantinou y Asha, 2011; Huijsman, 2011). Sin embargo, hasta el momento no se ha contrastado que la influencia del desarrollo del sector financiero en el desarrollo el sector de microfinanzas puede venir condicionada por el grado de crecimiento económico que tenga el país.

En este contexto, la principal aportación en este segundo capítulo consiste en realizar, por primera vez, un estudio empírico que analiza el efecto moderador del crecimiento económico sobre la influencia del desarrollo financiero en el desarrollo del sector de microfinanzas. Además, el análisis se realiza para un elevado número de IMF en países en desarrollo, y no sólo para países o casos específicos. Este análisis se lleva a cabo con una muestra de 2.473 observaciones referentes a 411 IMF, pertenecientes a 66 países, comprendidas entre el año 1998 y el año 2011.

El tercer capítulo profundiza más en el estudio del comportamiento de las IMF, identificando los factores que pueden provocar las crisis de morosidad en el sector de microfinanzas. Para ello, la revisión de la literatura nos permite identificar las diferentes definiciones de crisis, y los factores que se han considerado como los desencadenantes de las mismas.

El aumento de la financiación comercial al sector permitió el crecimiento de las microfinanzas más allá de lo que hubiera sido posible simplemente con el apoyo de los donantes de fondos y de los gobiernos, la fuente principal de financiación una década atrás. Sin embargo, a partir del año 2008 el sector de microfinanzas de algunos países empezó a mostrar signos de debilidad y a enfrentarse a crisis de morosidad en el reembolso de los microcréditos a nivel regional o nacional. Al analizar la literatura al respecto, encontramos varios estudios que analizan las crisis de pago más importantes (Reille, 2009; CGAP, 2010; Chen et al., 2010; Chehade y Nègre, 2013; Rozas et al., 2015). Estos trabajos concluyen que el rápido crecimiento del crédito junto con otros factores (internos y externos) dio lugar a altas tasas de morosidad que desencadenaron importantes crisis de pago en el sector de microfinanzas. No obstante, todos estos trabajos analizan de manera individual las IMF o países que experimentaron dichas crisis, pero no se ha realizado un análisis global que permita tener una visión de conjunto sobre este problema.

La principal aportación del capítulo consiste en realizar, por primera vez, un estudio empírico que identifica los factores que conducen al fracaso de las IMF a nivel mundial. El análisis se realiza para un elevado número de IMF en países en desarrollo, y no sólo para casos específicos, comparando además las IMF sanas con las que se encuentran en crisis. A diferencia de los trabajos anteriores, también se analiza el efecto que la situación macroeconómica e institucional de los países en los que operan las IMF tiene en la probabilidad de crisis, lo que aporta una visión más completa que la centrada exclusivamente en las propias IMF. La muestra utilizada para realizar el análisis empírico se compone de 4.463 observaciones de 832 IMF, pertenecientes a 74 países, comprendidas entre el año 2003 y el año 2011. El análisis econométrico y la elevada muestra permiten generalizar fácilmente los resultados obtenidos, permitiendo profundizar más en las conclusiones obtenidas que en el caso del estudio de casos específicos.

Por último, la tesis finaliza con un apartado en el que se resumen las principales conclusiones obtenidas y otro que recoge las referencias bibliográficas utilizadas.

CAPÍTULO I: EL SECTOR DE MICROFINANZAS

1.1. Introducción

Este capítulo se centra en describir el sector de microfinanzas y mostrar los debates más importantes que se encuentran en la literatura al respecto, para introducir al lector en los dos capítulos siguientes. En primer lugar, analiza el fenómeno de la exclusión financiera y la aparición de la financiación informal como respuesta a ese problema. En segundo lugar se describe el sector de microfinanzas analizando sus antecedentes, evolución y crecimiento, y definiendo los tipos de entidades y productos que entran en juego. En tercer y último lugar, se presenta una revisión de la literatura con las líneas de investigación más importantes.

1.2. La exclusión financiera y la financiación informal

1.2.1. La exclusión financiera

Aunque el desarrollo financiero contribuya al crecimiento económico, no todos los habitantes de un país se van a beneficiar en igual medida (Banco Mundial, 2015). De hecho, especialmente en los países en vías de desarrollo, existen personas que, por distintas causas, no pueden acceder a los productos y servicios financieros. A este fenómeno se le denomina exclusión financiera.

Según Sinclair (2001) “la exclusión financiera implica la imposibilidad de acceso a servicios financieros necesarios en una forma adecuada. La exclusión financiera puede ocurrir como resultado de problemas de acceso, condiciones, precios, marketing o la autoexclusión en respuesta a experiencias o percepciones negativas”.

Una definición similar es planteada por la Comisión Europea (2008): “la exclusión financiera hace referencia al proceso en el cuál las personas encuentran dificultades de acceso y/o uso a los productos y servicios financieros apropiados a sus necesidades y proporcionados por los principales suministradores financieros, los cuales les permitirían una vida social normal en la sociedad a la que pertenecen”.

Es indudable que la pobreza dificulta el acceso a determinados productos y servicios financieros (Sinclair, 2001; Calderón, 2008; Zubeldia et al., 2008; Gutiérrez-Goiria, 2009; Zubeldia et al., 2012; Banco Mundial, 2014; Rodríguez-Raga y Rodríguez, 2016). Las familias con bajos niveles de ingresos tienen mayores limitaciones para obtener créditos debido a la falta de posibilidades para devolver el dinero prestado, la falta de colaterales o simplemente por la desconfianza que generan. Y cuando acceden a los mismos, lo hacen en condiciones desfavorables y a un elevado coste (Calderón, 2008). Las personas con reducidas posibilidades económicas demandan menos productos financieros, pero no quiere decir que no tengan necesidades financieras. De hecho, en numerosas ocasiones no tienen más remedio que recurrir a formas de

financiación informales como la familia, los amigos, comerciantes locales, etc (Calderón, 2008). También es obvio que en los países menos desarrollados la exclusión financiera tiende a ser mayor, mientras que en las economías industrializadas sólo un reducido porcentaje de personas la sufren (Banco Mundial, 2015).

Además de la pobreza y la situación económica, hay otros muchos factores que, si bien no son tan obvios, contribuyen significativamente a la exclusión financiera. En este sentido, podemos agrupar estos factores en nueve causas de exclusión financiera, las cuales se detallan en la tabla 1.1.

Tabla 1.1. Causas de exclusión financiera

Causas	Descripción
Nivel de ingresos	De bajos recursos
Género	Mujeres
Normas culturales	Castas inferiores, minorías étnicas, inmigrantes, etc.
Edad	Personas mayores y jóvenes
Documentos legales	Carencia de documentos de identidad y/o propiedad
Educación	Falta de educación básica y/o financiera
Lugar de residencia	Países pobres, sucursales bancarias muy alejadas
Falta de confianza	Malas experiencias por fraude, cargos indebidos, etc.
Situación económica	Crisis económica mundial

Fuente: Elaboración propia

Además del nivel de ingresos, en numerosos países existe una amplia discriminación hacia los derechos de las mujeres (Sinclair, 2001; Calderón, 2008; Zubeldia et al., 2008; Gutiérrez-Goiria, 2009; Zubeldia et al., 2012; Banco Mundial, 2014). Éstas no pueden poseer activos, como tierras o propiedades, y tienen que estar representadas o autorizadas por un hombre para pedir un préstamo, abrir una cuenta o realizar actividades económicas. La tasa de alfabetización de las mujeres en esos países suele ser baja debido a la discriminación que sufren, lo que les dificulta la comprensión de ciertos productos y servicios financieros, inhibiendo su demanda. Para solucionar esta situación, es habitual la existencia de programas específicamente

enfocados a las mujeres. De las experiencias realizadas se deduce que, en general, las mujeres suelen cumplir en mayor medida con los pagos periódicos de los préstamos obtenidos. No obstante, en algunos países estos programas suelen generar ciertas tensiones familiares y sociales, e incluso los hombres, en ciertos casos, utilizan a sus mujeres para la obtención de préstamos para sí mismos.

Aparte de la discriminación de género, en ciertos países persisten normas culturales impuestas por tradiciones sociales fuertemente arraigadas que excluyen, no sólo financiera sino también socialmente, a determinados grupos de personas (Beck y Honohan, 2008; Calderón, 2008; Gutiérrez-Goiria, 2009; Zubeldia et al., 2012). La existencia de castas, las minorías étnicas o los inmigrantes son ejemplos de estos colectivos. Los integrantes de estos grupos pueden tener una lengua distinta a la oficial del país, estar localizados en lugares de difícil acceso, no haber tenido la posibilidad de obtener una educación, o ser considerados como inferiores, lo que reduce tremendamente los productos o servicios financieros a su alcance. Asimismo, en algunos países la religión predominante prohíbe ciertas prácticas financieras, como el cobro de interés, lo que restringe, en este caso, la oferta financiera disponible.

La edad es otro elemento de exclusión financiera, ya que las instituciones financieras focalizan su atención generalmente en las personas de mediana edad (Gutiérrez-Goiria, 2009; Banco Mundial, 2014). Las personas jubiladas o cercanas a la edad de jubilación tienen limitado su acceso a determinados productos como préstamos hipotecarios, seguros de vida, etc., debido a su menor esperanza de vida y a que su salud se puede deteriorar más rápidamente. Los jóvenes, debido a su falta de estabilidad económica o registros históricos de créditos, también suelen tener dificultades para contratar determinados productos. Es habitual que se vean obligados a buscar avalistas, generalmente dentro de su familia, pero además, si no han alcanzado la mayoría de edad, están incapacitados legalmente para operar directamente con entidades de crédito.

Además de lo anterior, los inmigrantes, los refugiados, las minorías étnicas, y en algunos países también los pobres o las mujeres, carecen de documentos legales, lo que supone una barrera financiera muchas veces insalvable (Beck y Honohan, 2008; Calderón, 2008). La imposibilidad de identificarse legalmente les inhabilita, en general, para abrir cuentas, obtener préstamos o contratar seguros, mientras que la falta de títulos de propiedad les impide obtener condiciones financieras más favorables, ya que no pueden presentar sus viviendas u otras posesiones como garantías. Para solucionar algunos de estos problemas, ciertas entidades financieras han proporcionado a sus clientes tarjetas que les permiten identificarse en sus relaciones con ellas. A la larga, estas tarjetas acaban utilizándose también como documentos acreditativos frente a otro tipo de instituciones, con el consiguiente beneficio para las personas que las poseen.

Tanto la falta de educación básica como la carencia de educación financiera son elementos estrechamente asociados a la exclusión financiera (Kumar, 2005; Pabón, 2007; Johnson y Nino-Zarazua, 2011; Cano et al., 2013; Koku, 2015; Rodríguez-Raga y Rodríguez, 2016). El analfabetismo o la carencia de estudios suficientes limitan la demanda financiera debido a que quienes lo sufren no entienden los productos que les ofrecen o se ven intimidados por las condiciones que se les plantean. Pero además, tampoco son conscientes de sus derechos, por lo que no es raro que hayan sido engañados o estafados alguna vez, con lo que su recelo hacia las entidades financieras suele ser alto. El hecho de disponer de estudios suficientes no garantiza tampoco que se entienda perfectamente el funcionamiento de los productos y servicios financieros. Es más, la ingeniería financiera ha contribuido a crear productos cada vez más complejos, que en teoría se adaptan más a las necesidades de los clientes, pero que a veces, sin el asesoramiento adecuado, pueden resultar incompresibles. Esta falta de conocimientos financieros puede conducir a la toma de decisiones irracionales, o contratar productos inadecuados, que pueden conducir a un sobreendeudamiento y a agravar la situación de pobreza.

En los países más desarrollados existe un número relativamente elevado de oficinas bancarias ampliamente diseminadas por todo el territorio nacional. Sin embargo, en los países en vías de desarrollo la sucursal financiera más cercana para muchas personas se puede encontrar a cientos de kilómetros o varios días de viaje. La mayoría de los establecimientos bancarios se concentran en las ciudades, por lo que la población de zonas rurales y lugares remotos suele disponer de un acceso muy limitado a los servicios financieros. Asimismo, los grupos nómadas o los desplazados por conflictos bélicos frecuentemente no tienen un lugar de residencia estable, por lo que tienen pocas posibilidades de operar de forma continuada con una entidad financiera (Carbó et al., 2000; Sinclair, 2001; Carbó y Liñares, 2005; Carbó y López, 2005; Zubeldia et al., 2012; Koku, 2015).

También hay personas que evitan operar con instituciones financieras por la falta de confianza que les inspiran (Sinclair, 2001; Gutiérrez-Goiria, 2009; Zubeldia et al., 2012; Koku, 2015). Muchas de ellas han sufrido o conocen a alguien que ha tenido malas experiencias con instituciones financieras. Puede que hayan perdido parte o todos sus ahorros debido a que algunas instituciones financieras, especialmente en los países pobres, no operan siempre bajo los principios de transparencia, imponiendo intereses excesivamente elevados, cargando comisiones indebidas o cambiando las condiciones sin previo aviso.

Finalmente, cabe destacar que la situación económica global puede aumentar o reducir la exclusión financiera (Beck y Honohan, 2008; Gutiérrez-Goiria, 2009; Banco Mundial, 2014). En una situación de crisis se reducen los fondos disponibles, siendo las entidades bancarias muy reacias a concederlos. Incluso en los países más desarrollados muchas personas ven restringido su acceso a los préstamos y bastantes empresas se ven imposibilitadas para renovar su financiación.

Como muestra de la importancia de estas barreras en la práctica, Beck et al. (2007) recogen evidencia de 209 bancos en 62 países. Tal como se observa en su

estudio, el sistema financiero formal presenta graves barreras de acceso, que resultan mayores en los países en desarrollo, y parecen crecer incluso en este grupo a medida que la renta per cápita disminuye.

Calderon (2008) detalla los principales motivos por los que el sistema financiero tradicional prefiere no prestar a los participantes del sector económico informal:

- La población del sector informal, por lo general, no posee avales o garantías patrimoniales, con lo que el riesgo es demasiado elevado. La ausencia de garantías es una de las principales limitaciones que impiden a las microempresas el acceso al crédito. Además el riesgo que asume un banco al realizar una operación de crédito se basa en los beneficios que se espera que genere el proyecto financiado y/o en la garantía que pueda presentar el promotor del proyecto. Sin embargo, estas microempresas no disponen de garantías y tampoco suelen poner en marcha proyectos que generen grandes beneficios. Sumado a lo anterior, estas microempresas carecen de reconocimiento legal en el 80% de los casos, lo que hace más difícil todavía la prestación de servicios financieros formales (Vargas, 1989).
- Los costes administrativos de prestar a las microempresas son demasiado elevados. En este sentido, es mucho más beneficioso para un banco realizar pocos préstamos de gran cuantía a clientes con garantías, que prestar multitud de pequeños créditos a clientes no confiables, puesto que los costes de transacción y los cargos por servicios administrativos son excesivos para pequeños préstamos. Además, dado que el volumen de recursos financieros que se puede conceder es escaso, la banca tradicional prefiere conceder los préstamos a élites locales, que tienen influencia para obtenerlos y poder devolver el favor en el futuro (Robinson, 1998).
- Los intermediarios financieros formales no están preparados, no tienen metodologías y procedimientos administrativos apropiados para manejar

multitud de pequeños créditos. No poseen tampoco sistemas de control para este tipo de carteras, ni recursos humanos especializados (MacLean, 1993).

- Con respecto a los planes de amortización, las entidades del sistema financiero tradicional son inflexibles, y no creen que una persona con pocos recursos sea capaz de devolver un crédito en el periodo acordado.
- La fragilidad e inestabilidad de los pequeños negocios es elevada. Por este motivo, en muchos casos los bancos solicitan que el cliente tenga al menos un año de experiencia.

Debido a estas limitaciones del sistema financiero, grandes capas de población siguen excluidas del sistema financiero formal, encontrando graves limitaciones para el desarrollo de sus negocios. Esta población excluida del sistema financiero supone un gran porcentaje sobre la población total. Según los datos del Banco Mundial (2015), el 39,3% de los adultos en el mundo no utilizan servicios financieros formales. En la tabla 1.2 se puede observar el porcentaje de adultos (mayores de 15 años) que poseen una cuenta bancaria en una entidad financiera.

Tabla 1.2. Porcentaje de adultos (mayores de 15 años) con cuenta bancaria en una entidad financiera en el año 2014. Clasificado por regiones geográficas

Región	Porcentaje
Mundo	60,7 %
África	28,9 %
Este de Asia y el Pacífico	68,8 %
Europa del Este y Asia Central	51,4 %
América Latina y el Caribe	51,1 %
Oriente Medio y Norte de África	14,0 %
Sur de Asia	45,5%

Fuente: Banco Mundial (2015)

Si bien es verdad que el acceso a los servicios financieros ha ido en aumento en los últimos años, podemos ver cómo todavía queda mucho por hacer en materia de inclusión financiera. A este respecto, según los datos del Banco Mundial, podemos apreciar que, para el año 2014, sólo el 60,70% de los adultos en el mundo tenía una cuenta bancaria en una entidad financiera. Si nos fijamos únicamente en los países en desarrollo, este porcentaje desciende drásticamente, siendo Oriente Medio y Norte de África la región con menor inclusión financiera, con solo un 14% de adultos con una cuenta bancaria en el sistema financiero formal.

En la tabla 1.3 se puede observar el porcentaje de adultos (mayores de 15 años) que poseen una cuenta bancaria en una entidad financiera, clasificados por regiones agrupadas por el nivel de ingresos¹.

Tabla 1.3. Porcentaje de adultos (mayores de 15 años) con cuenta bancaria en una entidad financiera en el año 2014. Clasificado por economías

Región	Porcentaje
Economías de bajos ingresos	22,3 %
Economías de ingresos medios	57,1%
Economías de ingresos altos	90,6%
Zona Euro	94,8%

Fuente: Banco Mundial (2015)

Como se puede observar, sólo un 22,3% de la población de los países de bajos ingresos tiene acceso a una cuenta bancaria en una entidad financiera.

¹ Estos grupos hacen referencia a la clasificación utilizada por el Banco mundial: economías de bajos ingresos son aquellas con un PIB per cápita de 1045 dólares o menor, economías de ingresos medios son aquellas con un PIB per cápita de más de 1045 dólares y menos de 12.746 dólares, economías de ingresos altos son aquellas con un PIB per cápita de 12.746 dólares o superior.

1.2.2. Financiación informal como alternativa a la exclusión financiera

Frente a estas dificultades de acceso al sistema financiero tradicional surge la financiación informal. Este tipo de financiación hace referencia a todos aquellos agentes económicos o instituciones que operan en los mercados financieros al margen de las regulaciones y controles gubernamentales. La financiación informal se convierte, en muchas ocasiones, en la única alternativa para aquellas personas excluidas del sistema financiero tradicional, suponiendo una opción limitada e ineficiente en la mayoría de los casos.

1.2.2.1. Caracterización y problemática de la financiación informal

Las dificultades de acceso al sistema formal han hecho que, desde hace siglos, se den alternativas informales para cubrir las necesidades de servicios financieros. Aunque estas prácticas se dan en todos los lugares y grupos de renta, son más habituales en el caso de zonas rurales y población de bajos ingresos.

En los países en desarrollo, cada día un mayor número de personas producen una amplia variedad de bienes y servicios para la economía de subsistencia. Todos estos pequeños negocios o microempresas, que dan ocupación precaria a gran parte de la población de bajos ingresos, conforman un sector de la economía llamado sector informal. Aunque no es posible precisar la magnitud de este sector, debido a que la gran mayoría de microempresas que lo forman operan al margen de regulaciones y registros oficiales, puede afirmarse que su participación en las economías nacionales de los países en desarrollo es muy elevada (Schneider et al., 2010).

Gran parte del nuevo empleo generado en los últimos años en los países en desarrollo proviene de la economía informal (Ruffer y Knight, 2007). Su importancia tiende a disminuir a medida que se dan procesos de desarrollo y formalización de la economía aunque, dado su carácter informal, es difícil de cuantificar.

Si medimos el sector informal en porcentaje del empleo, encontramos que entre el 50% y el 75% de la población económicamente activa de los países en vías de desarrollo en el 2005 estaba ocupada en el sector informal, según los datos del Fondo de Desarrollo para las Mujeres de Naciones Unidas (UNIFEM). Así por ejemplo, este porcentaje alcanza el 48% en el Norte de África, el 51% en América Latina, el 65% en Asia y el 72% en África Subsahariana (UNIFEM, 2005).

La importancia de este sector no reside únicamente en que sea capaz de generar un elevado porcentaje de empleo, sino que también contribuye en una proporción significativa al producto interior bruto del país.

Schneider et al. (2010) realizan una estimación de las economías sumergidas como porcentaje del PIB en 162 países entre 1999 y 2007. En su estudio se observa como la economía sumergida ha ido disminuyendo lentamente con el paso de los años, observando un porcentaje de informalidad del 33,3% para el año 1999 y un 31,3% para el año 2007. En la tabla 1.4 se presentan las principales magnitudes del periodo 1999-2007 del sector informal.

Tabla 1.4. Promedio del sector informal en porcentaje del PIB, para las regiones del Banco mundial (1999-2007)

Región	Media	Mediana	Mínimo	Máximo	Desv. Tip.
Este de Asia y el Pacífico	32,30	32,50	12,70	51,00	13,30
Europa del Este y Asia Central	38,50	35,80	18,20	66,70	11,00
América Latina y el Caribe	41,20	38,70	19,30	66,10	12,30
Oriente Medio y Norte de África	28,00	32,70	18,20	37,20	7,90
Países de la OCDE de ingresos altos	16,80	16,00	8,70	27,90	5,60
Otros países de ingresos altos	22,80	25,00	12,40	33,40	6,70
Sur de Asia	33,20	35,30	22,20	43,70	6,90
África	40,80	40,50	22,60	61,80	7,60
Mundo	33,10	33,50	8,70	66,70	12,80

Fuente: Schneider et al. (2010)

Según la mediana del periodo 1999-2007, se observa que la región con mayor porcentaje de sector informal es África Subsahariana, siguiéndole América Latina y el Caribe, y Europa del Este y Asia Central.

La economía informal medida como porcentaje del PIB parece ser mucho menor que cuando se mide sobre la base del empleo. Esto es debido a la baja productividad global de la economía informal, que constituye un obstáculo importante para la integración exitosa de los países en desarrollo en la economía mundial.

Para que los pequeños negocios que componen el sector informal prosperen, y para que puedan aprovechar las oportunidades económicas que se les presentan, necesitan tener acceso a una fuente de financiación. Necesitan capital para la adquisición de materias primas y otros inputs necesarios, siendo esto uno de los grandes obstáculos con los que se enfrentan la mayoría de los integrantes del sector informal.

Según su origen, las fuentes de financiación disponibles se clasifican en internas y externas. Por un lado, la financiación interna o autofinanciación consiste en aquellos recursos que la empresa posee sin necesidad de acudir a los intermediarios financieros. Por otro lado, la financiación externa está formada por los recursos que la empresa obtiene del exterior.

Normalmente, y más aún en el caso de las empresas del sector informal, la financiación interna resulta insuficiente para cubrir las necesidades de la empresa, con lo que ésta debe acudir a la financiación externa. Sin embargo, cuando las empresas del sector informal acuden a la financiación externa, se encuentran con muchas dificultades para obtener el préstamo a través de los intermediarios financieros formales, obligándoles irremediablemente a solicitar dicha financiación a través de los intermediarios financieros informales.

Los intermediarios financieros informales son todos aquellos agentes económicos o instituciones que operan en los mercados financieros al margen de las regulaciones y controles gubernamentales, movilizando capital desde los ahorradores hacia los demandantes de financiación en el sector informal.

La concesión de créditos por estos intermediarios se considera ilegal en muchos países, sobre todo cuando cobran intereses por encima de la tasa fijada por la legislación del país. No obstante, a pesar de estas restricciones, los mecanismos de financiación informal han existido siempre en todas las partes del mundo, especialmente en las áreas rurales, y siguen existiendo hoy en día, fundamentalmente debido a la existencia de una demanda insatisfecha de crédito por parte de la población que no puede acceder al crédito oficial.

Más aún, los mercados de crédito informales forman una parte muy relevante del sistema financiero en todos los países subdesarrollados, proveyendo en muchos casos hasta un 20% de los créditos (Tejerina y Westley, 2007). En estos países la financiación informal juega un papel muy importante en la financiación de la población más desfavorecida. En este sentido, Tejerina y Westley (2007), en su estudio sobre los países de América Latina y el Caribe para el periodo 1997-2003, concluyen que el sector informal en la mayoría de los países analizados proporcionaba más crédito a los hogares que el sistema financiero formal.

Podemos encontrar diferentes fuentes de financiación informal, siendo las principales los prestamistas individuales y la financiación en grupo (Calderon, 2008, Banerjee y Duflo, 2007; CGAP, 2009; Ledgerwood, 1998; Naciones Unidas, 1999).

1.2.2.1.1. Prestamistas Individuales

Los prestamistas individuales se pueden dividir en dos grandes grupos: no comerciales y comerciales (Calderón, 2008).

Los prestamistas no comerciales son los parientes, amigos y vecinos. Normalmente prestan pequeñas cantidades de dinero sin ningún tipo de interés. Los préstamos entre amigos y familiares se caracterizan por la reciprocidad, es decir, la expectativa de que si en un futuro el que presta necesita recursos, los podrá obtener de los mismos a quienes ayudó en el pasado. Además, las condiciones de reembolso no suelen estar especificadas.

Los prestamistas comerciales, entre los que destacan los usureros, son personas que conceden préstamos al margen de la legalidad. No poseen ningún registro de los préstamos otorgados, trabajan en la calle y conocen muy bien a su clientela potencial. Normalmente prestan dinero a muy corto plazo y cobran unos intereses muy superiores a los del mercado. Estas fuentes de financiación informal proporcionan a la población más pobre acceso a servicios de crédito en condiciones muy favorables a sus necesidades, debido a los siguientes motivos (Calderón, 2008):

- Estos pequeños créditos se obtienen de manera sencilla, sin necesidad de avales y garantías patrimoniales.
- Los prestatarios no necesitan cumplimentar ningún tipo de documentación y demás trámites burocráticos.
- Es un crédito rápido, debido a que el dinero se entrega en cuestión de horas.
- Los prestatarios pueden utilizar el crédito para la finalidad que ellos quieran, es decir, no es necesario que lo inviertan en una actividad económica generadora de ingresos.

En la práctica, los prestamistas comerciales son la principal fuente de crédito informal. Esto es debido a la cercanía, a la simplicidad en los trámites y a los reducidos costes de transacción (costes no financieros asociados a la solicitud del crédito: costes de desplazamiento, de tiempo perdido y otros). Sin embargo, también tienen sus inconvenientes, de los cuales el más importante consiste en los elevados tipos de

interés que establecen a los préstamos. Estos tipos de interés varían en función de la urgencia con la que el solicitante necesita el dinero, es decir, a mayor urgencia más tipo de interés. No obstante, a pesar de estos factores, en todas las partes del mundo los prestamistas informales tienen los mismos objetivos y actúan de la misma forma, tratando de aprovecharse de la pobreza rural, de manera que las tasas cobradas suelen ser desmesuradas. En muchos casos, las tasas de interés llegan a alcanzar el 100% y se han dado casos en los que llegan hasta el 10% mensual e incluso el 20% diario (Goodwin-Groen, 2002 y Adera, 1994). De esta manera, se crea un círculo vicioso en el que los prestatarios excluidos del sistema financiero tradicional, debido a su pobreza y a la no disposición de garantías o avales, recurren a los prestamistas informales, los cuales a través de los elevados tipos de interés, les explotan y empobrecen aún más, de manera que nunca serán capaces de librarse de la necesidad de recurrir a ellos (Teka, 1997).

1.2.2.1.2. Financiación Informal en grupos

Debido a la escasez de financiación en el sector informal, han ido surgiendo varios tipos de financiación en grupo. Por lo general, se trata de pequeños grupos de amigos, vecinos o personas con interés común que se unen con el objetivo de acceder más fácilmente y en mejores condiciones a los recursos financieros.

Este tipo de financiación informal tiene la ventaja de operar con unos costes de financiación muy reducidos. La relación entre todos los miembros del grupo es muy estrecha, con lo que la organización entre ellos es muy simple. Además las operaciones financieras que normalmente realizan son muy sencillas. Por otro lado, dadas las características de estos sistemas, no es necesario mantener reservas, por lo que los costes se reducen aún más.

El principal tipo de financiación informal en grupo son las ROSCAS (Rotating Savings and Credit Associations). Se trata de asociaciones financieras informales de ahorro mutuo. Son sociedades que no cuentan con reconocimiento jurídico y que

surgen como un esfuerzo por movilizar ahorros domésticos. Su objetivo principal es resolver los problemas de financiación, a través de los ahorros propios y la financiación interna, de quienes tienen un acceso mínimo o nulo a los créditos institucionales, y no desean terminar en manos de prestamistas individuales (Gutiérrez-Goiria, 2012; Calderón, 2008; Armendáriz y Morduch, 2005; Rutherford, 2000).

El término ROSCAS se empezó a utilizar para describir a una serie de organizaciones indígenas de apoyo financiero mutuo que siempre habían existido. Estas organizaciones son, desde hace varios siglos, un fenómeno en expansión en muchos países de África, América Latina y Asia (Jerome, 1991) y dependiendo de la región se las conoce con distintos nombres y variantes. Sin embargo, la característica común que las identifica como ROSCAS es la realización, por parte de los miembros de la asociación, de una contribución periódica a un fondo común que se pondrá a disposición de todos los miembros de forma rotatoria.

La forma habitual en la que las ROSCAS operan es la siguiente: los miembros, que suelen ser entre 10 y 30 (Bouman, 1995), contribuyen con una suma de dinero acordada de antemano entre todos los componentes del grupo y lo hacen de forma periódica. En cada periodo la suma de las contribuciones de todos los participantes se ofrece en forma de crédito a un miembro diferente de la asociación, hasta que todos han recibido la misma cantidad. La determinación de los turnos de la rotación se puede realizar por varios sistemas: mediante sorteo, a través de negociación entre los miembros del grupo o dejando la decisión al presidente u organizador del grupo.

Los ahorros se utilizan para el consumo, para cubrir gastos no esperados, para eventos sociales, y también para realizar inversiones productivas

Entre las ventajas de las ROSCAS están:

- La sencillez del procedimiento, que en su versión más simple solo exige una reunión periódica donde el dinero cambia de manos, y unas mínimas normas.
- La posibilidad de ahorrar, evitando la inseguridad de tener el dinero en mano, o de desviarlo a otros usos menos interesantes.
- La disponibilidad de una importante suma en un momento, que permite afrontar inversiones antes de haber ahorrado la cantidad necesaria (salvo en el caso de la última persona en cobrar el fondo).

Algunas limitaciones son:

- El riesgo de impago de quienes ya han cobrado el fondo una vez. Normalmente estas asociaciones se darán entre personas cercanas y conocidas, para evitar este problema y para tener un control.
- El momento de transferir los fondos puede no coincidir con las necesidades del receptor. En algunos casos se establecen procedimientos para adelantar o ceder el turno, de forma que se pueda adecuar mejor. Algo similar ocurre con los ahorros: puede que se disponga de los fondos antes de la fecha señalada y se prefiera depositarlos, pero no se tenga esa opción.
- Las dificultades para añadir o eliminar miembros supone una rigidez de base, aunque pueda llegarse a algún acuerdo en este sentido.
- La limitación de los fondos, que en principio son los de los propios miembros.

Las ROSCAS ofrecen datos de participación muy elevados en diferentes lugares de Asia y África, mostrando que en la práctica son un buen instrumento combinando ahorro y crédito. Así, algunos estudios muestran que participaban en ellos el 40 por

ciento de los clientes de Bank Rakyat Indonesia (BRI), una de las mayores Instituciones Microfinancieras del mundo, o que su importe ha llegado a suponer el 20 por ciento de los depósitos bancarios totales en un Estado de la India como Kerala (Armendáriz y Morduch, 2005).

Armendáriz y Morduch (2005) consideran a los ROSCA como el origen o antecedente de las microfinanzas. Para autores como Rutherford (2000) es el instrumento financiero intermediario más eficiente y barato para los pobres, al permitir emparejar directa y perfectamente a ahorradores y prestatarios.

1.2.2.2. Alcance de la financiación informal y evolución

Debido a la propia naturaleza de la financiación informal, no hay demasiados datos sobre el alcance de este tipo de financiación, y los existentes provienen de estudios de caso más que de fuentes regulares y sistemáticas.

Para contextualizar la financiación informal, un estudio de CGAP² sobre el acceso a finanzas, realizado a nivel mundial, da por hecho que ésta sigue siendo la fuente común de crédito para los pobres (CGAP, 2009).

Inciendiando en las finanzas de las personas de bajos ingresos, lo sorprendente es que no haya grandes encuestas por parte de países ni instituciones multilaterales, cuando el colectivo de personas que viven con menos de dos dólares al día supone alrededor del 40 por ciento de la población mundial (Collins et al., 2009). En esta línea, el estudio de Banerjee y Duflo (2014) muestra que la financiación informal entre los pobres es mucho más frecuente que la formal. Y explican que el tipo de interés de los prestamistas en India supera el 3 por ciento mensual. Rosenberg et al. (2009), con datos de 21 países, encuentran valores de entre el 10 y el 25 por ciento mensual.

² CGAP (Grupo Consultivo de Ayuda a los Pobres) es una asociación global de 34 organizaciones líderes que buscan avanzar en la inclusión financiera.

En el caso de los prestamistas, sus elevados intereses son reconocidos de forma unánime, así como su cercanía y disponibilidad. Algunas aportaciones recientes, sin embargo, matizan que también los costes que afrontan son elevados, y que fijar tipos altos viene determinado en parte por su arriesgada cartera. Según este razonamiento, la falta de garantías y la dificultad para determinar la solvencia de sus clientes hace que sean necesarios tipos de interés altos para cubrir el riesgo, aunque perjudiquen así a los buenos pagadores (Armendáriz y Morduch, 2005).

En definitiva encontramos que, especialmente entre las poblaciones de menores ingresos, y en contextos como el de los países en desarrollo, la financiación informal supone una realidad muy habitual para muchas personas que no encuentran alternativa en el sistema formal. En este sentido, las iniciativas microfinancieras surgen como un tipo de financiación comprendido entre la financiación formal e informal.

1.3. Descripción del sector de microfinanzas

1.3.1. Antecedentes a las microfinanzas

Antes del nacimiento del microcrédito, existieron otras iniciativas para dar respuesta a las dificultades de acceso al sistema financiero, aunque no tuvieron tanto éxito.

Entre los antecedentes más relevantes a los actuales programas de microfinanzas se encuentran las iniciativas de diferentes gobiernos para ampliar los servicios financieros a zonas rurales, el movimiento de cooperativas de ahorro y crédito, y la concesión de pequeños préstamos con fines sociales por parte de pequeñas entidades privadas.

Entre las décadas de los 50 y 70, varios gobiernos (la mayoría de países en desarrollo) intervinieron en los mercados financieros, directa o indirectamente, para mejorar el acceso al crédito especialmente en zonas rurales. Estos gobiernos obligaban

a los bancos privados a trabajar en esas zonas, creando bancos y cooperativas agrícolas con tipos de interés subvencionados.

En muchos países, estas intervenciones directas supusieron importantes esfuerzos (Gutiérrez-Nieto, 2005). Sin embargo, estos programas tuvieron muchos problemas. En primer lugar, no consiguieron ser sostenibles, y la mayoría de instituciones que trabajaban en estos programas tenían pérdidas, que en muchos casos provocaron su desaparición a pesar de las inyecciones externas de fondos (González-Vega, 1998). En segundo lugar, la captación de ahorro en estas iniciativas era muy escasa, condicionada por los bajos tipos de interés ofertados, que llegaban a ser negativos en términos reales. En tercer lugar, en muchos casos los préstamos se lograban más por las conexiones sociales y políticas que por la verdadera necesidad de los destinatarios, lo que cuestionaba su utilidad social (Morduch, 2000).

Las cooperativas de ahorro y crédito son la evolución de un instrumento de ahorro y crédito típicamente informal como son las ROSCAS (Asociaciones de Ahorro y Crédito Rotativo) y ASCAS (Asociaciones de Ahorro y Crédito Acumulativo).

Las cooperativas de ahorro y crédito funcionan como proveedoras de fondos y asistencia técnica, ofreciendo también a sus miembros la posibilidad de ahorrar. Se originaron en Europa a mediados del siglo XIX, y a principios del siglo XX ya contaban con 14.500 cooperativas y 1.400.000 cooperativistas, siguiendo un modelo de tipo Raiffeisen, padre del cooperativismo rural (Gutiérrez-Nieto, 2005).

El modelo fue extendiéndose con algunas variaciones a diferentes lugares y continentes, estructurándose en ocasiones mediante federaciones regionales y estatales, muchas veces promovidas o apoyadas por los gobiernos. La problemática de estas asociaciones y cooperativas, así como su potencial de alcance a poblaciones rurales, resulta similar a la situación de diversos programas específicos de microfinanzas. Además, esta forma jurídica se utiliza en ocasiones por las entidades

que trabajan en microfinanzas para poder así captar fondos, salvando las dificultades de los marcos jurídicos con otro tipo de entidades financieras (Gutiérrez-Goiria, 2012).

Por último, los antecedentes más cercanos a lo que se conoce como microcrédito son los préstamos de entidades privadas con fines sociales. En este sentido, Hollis y Sweetman (1998) realizan un estudio acerca de 7 entidades con finalidad solidaria en los siglos XVIII y XIX en Europa. Se trataba de entidades caritativas que, salvando las distancias, ofrecían servicios parecidos a los microcréditos. Los diferentes resultados en cuanto a alcance y sostenibilidad son analizados para ver qué factores los provocan, y el estudio incide en la importancia de la supervisión cercana y la disponibilidad de fondos a nivel local como factores clave para la sostenibilidad.

1.3.2. Origen y evolución del sector microfinanciero

Las limitaciones de acceso a los servicios del sistema financiero, las limitaciones de la financiación informal, y la constatación del fracaso de las políticas anteriores, creó un contexto favorable para el origen de los microcréditos.

Es en la década de los 70 cuando empiezan a surgir las primeras iniciativas en microfinanzas. En Bangladesh, organizaciones como BRAC y Proshika se plantearon la conveniencia de trabajar con herramientas económicas y financieras a pequeña escala, y casi simultáneamente Muhamad Yunus empezaba a poner en marcha la iniciativa Grameen. Por su parte, la Red ACCION comienza a trabajar en esas fechas en distintos países de América Latina y África.

Cada institución desarrolló su propio estilo de trabajo, pero es el Grameen Bank el caso más conocido y el que refleja la forma en que el sector surge y crece. Éste

banco surge gracias a Muhamad Yunus³, que trabajaba como profesor universitario en Bangladesh y comenzó a preocuparse por problemas sociales a un nivel micro. Veía como la situación económica empeoraba cada día, y en 1974 decidió estudiar cómo vivían y se comportaban los pobres de las zonas rurales de Bangladesh. Durante 1975 y 1976 el profesor, con sus alumnos de doctorado, pasó la mayor parte de su tiempo visitando aldeas, hablando con la gente más pobre y estudiando las causas de la miseria rural. A partir de la observación y la práctica entendió que muchas personas pobres necesitaban tan solo una pequeña financiación para dar un salto cualitativo en su situación. En 1976, Yunus puso en marcha un proyecto cuyo objetivo era el diseño de un programa de crédito para los más pobres que fuese viable. Rompiendo con todas las tradiciones y principios de la banca comercial, otorgaba préstamos sin exigir garantías ni fiadores. En concreto, organizaba a grupos de cuatro o cinco miembros que se hacían solidariamente responsables de la devolución del préstamo de todos y cada uno de los componentes del grupo. Entre 1976 y 1979 el proyecto comenzó a tener buenos resultados y los microcréditos incrementaron el nivel de vida de 500 personas. Gracias a estos resultados, el Banco Central y otros bancos a los que el profesor había pedido ayuda años atrás comenzaron a involucrarse en el proyecto. Y los microcréditos se extendieron desde Jobra hacia otros municipios adyacentes, con el mismo éxito. En 1983, el Banco Grameen legalizó su situación, y gracias a la ayuda del Banco Central de Bangladesh, el Fondo Internacional para el Desarrollo Agrícola, la Fundación Ford y otros contribuyentes bilaterales, se estableció como banco independiente. Desde entonces el banco ha crecido con rapidez, comenzando en 1976 con un capital prestado de 27 dólares a 42 personas, y alcanzando en el 2013 una cartera de préstamos de 1091 millones de dólares prestados a 6,74 millones de prestatarios (Yunus, 1998, 1999, 2007; Esty, 2017).

³ Muhammad Yunus es un emprendedor social, banquero, economista y líder social bangladésí condecorado con el Premio Nobel de la Paz por fundar el Banco Grameen y ser el desarrollador de los conceptos de microcrédito y microfinanzas.

Los microcréditos ofrecidos por el Grameen Bank se caracterizan por: la proximidad tanto física como cultural a los clientes, el cambio de las garantías bancarias tradicionales por sistemas alternativos como préstamos grupales o cantidades crecientes a medida que se cumple con los compromisos anteriores, y la preferencia de las mujeres⁴ como clientes.

Posteriormente el sector experimenta un crecimiento no muy visible hasta los años 90, en los que pasa al primer plano como posible solución para los problemas de pobreza. Es en esta década de los 90 cuando el sector comienza a recibir reconocimientos y atención, y comienzan a multiplicarse los apoyos desde la cooperación internacional y los ámbitos privados. Esta gran atención trajo consigo una gran cantidad de fondos subsidiados destinados a facilitar la expansión del sector. Sin embargo, a medida que el sector se expandía también aumentaba el interés de los inversores privados por el mismo, con una atención cada vez mayor en los beneficios. Esta tendencia llevó a la convicción de que las IMF deberían adoptar un enfoque mucho más comercial y buscar autosuficiencia operacional. Este proceso recibe a menudo la denominación de “comercialización”.

La “comercialización” se usa para indicar que una institución está usando fuentes comerciales de financiación (sin subsidios directos o indirectos). Al alejarse de la dependencia de los subsidios, las instituciones de microfinanzas podrán crecer más allá de los límites de los presupuestos de los donantes, ampliando su cobertura para atender a más personas excluidas del sistema financiero tradicional. Se estima que entre el 40 y 80% de las poblaciones en la mayoría de los países en desarrollo carecen de acceso a los servicios del sector bancario formal (Beck et al., 2007). Chu (2010) argumenta que quienes proporcionan microfinanzas no pueden satisfacer la demanda

⁴ Las mujeres son un sector especialmente empobrecido en los países en desarrollo. Además, la experiencia muestra que son capaces de emplear los préstamos y realizar los pagos de forma más responsable que los hombres.

mundial de servicios financieros sin capital privado. Ampliar el acceso a servicios financieros confiables puede mejorar las perspectivas para una considerable parte de los excluidos del sistema financiero tradicional. Funk (2007) estima que las instituciones de microfinanzas necesitan 30.000 millones de dólares al año para llegar efectivamente a las personas que carecen de servicios bancarios en todo el mundo, y sugiere que los mercados de capital pueden proporcionarlos. Con ese nivel de financiación, las instituciones microfinancieras pueden ampliar sus servicios para atender a más de 1000 millones de clientes de bajos ingresos, mucho más que los 175 millones marcados como meta en el 2015 por los Objetivos de Desarrollo del Milenio (Daley-Harris, 2009).

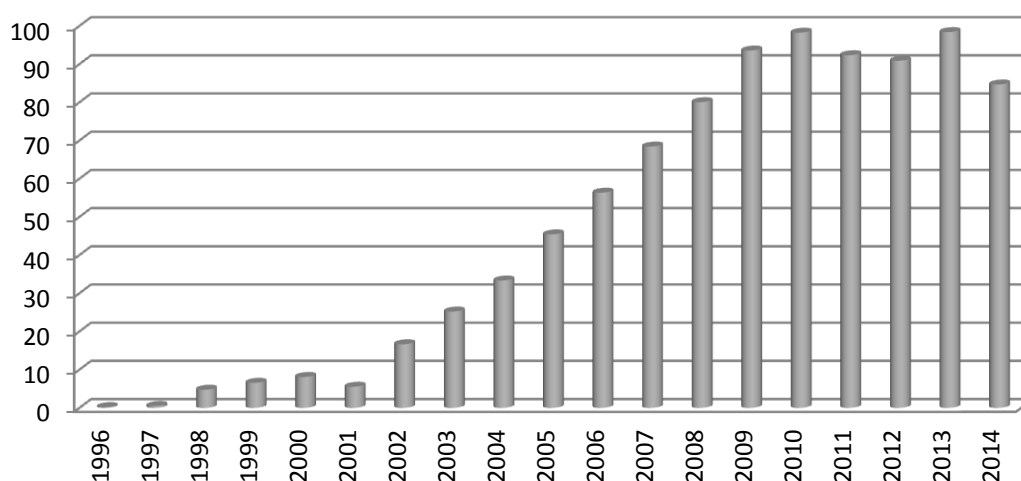
La comercialización hace surgir uno de los temas más polémicos de las microfinanzas hoy en día. Para algunos, representa la corrupción de una idea concebida como una estrategia para reducir la pobreza. Este colectivo argumenta que la comercialización provoca el desvío de la misión de las entidades de microfinanzas. Para otros, es la esperanza y el futuro de las microfinanzas. La inversión comercial puede proporcionar fondos para la expansión de las microfinanzas más allá de los límites de los presupuestos de los donantes, proporcionando acceso financiero a más personas que carecen de acceso a servicios bancarios en el mundo.

El proceso de comercialización se ha estado llevando a cabo mediante tres formas: *upgrading*, *downscaling* y *greenfield* (Otero y Marulanda, 2005). *Upgrading* implica la transformación de las ONG de microcrédito que operan fuera del ámbito regulado en nuevas instituciones financieras que se someten a la supervisión del regulador local. *Downscaling* es el proceso por el cual bancos comerciales y otras instituciones financieras amplían el alcance de sus operaciones, desarrollando nuevas unidades de negocio encargadas de atender el mercado de las microfinanzas a fin de aumentar la rentabilidad de la institución, diversificar la oferta de productos y mercados y extender sus iniciativas de carácter social. *Greenfield* es la creación de instituciones totalmente nuevas, normalmente con el apoyo de redes internacionales.

Ya en la década del año 2000 aparecen voces de alarma que alegan que en algunos casos las microfinanzas han endeudado más a los pobres, dejándoles en situaciones incluso peores de las que estaban. Y otras que se centran en un abandono de la misión social para centrarse sólo en aspectos de rentabilidad.

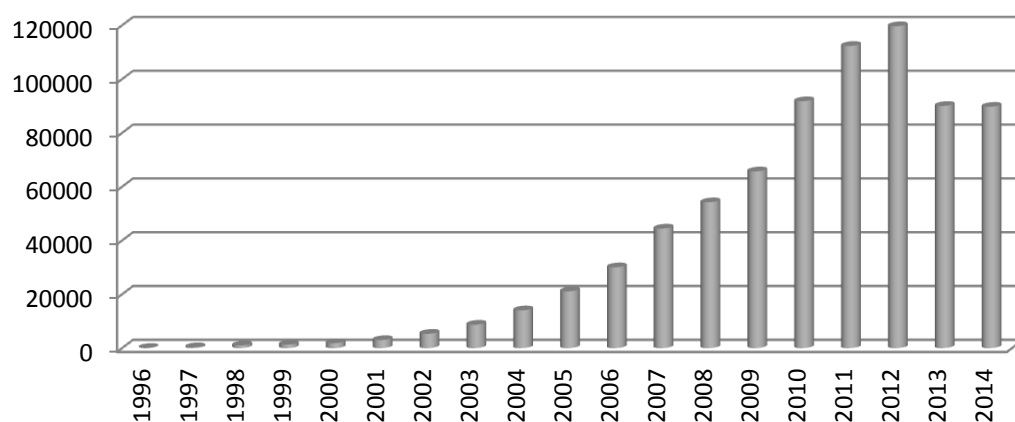
En los últimos años el crecimiento experimentado por el sector ha sufrido una desaceleración, atribuible a diversas causas como la saturación del mercado o cambios en las fuentes de financiación. En los gráficos 1.1 y 1.2, se observa la evolución del sector y como en la última década las tasas de crecimiento de la industria microfinanciera en general han tendido a disminuir.

Gráfico 1.1. Número de prestatarios activos (en millones)



Fuente: Elaboración propia con datos de MIX MARKET

Gráfico 1.2. Activos totales (en millones)



Fuente: Elaboración propia con datos de MIX MARKET

Otros autores, como Srnec y Svobodová (2009), dividen la historia de las microfinanzas en 4 grandes fases, bastante similares a las previamente expuestas: expansión con énfasis en reducción de la pobreza, crecimiento y dualidad financiera, comercialización o énfasis en sostenibilidad y transformación o cambio de objetivo.

El resumen de estas cuatro fases se detalla en la tabla 1.5.

Tabla 1.5. Etapas en la historia de las microfinanzas

Periodo de expansión (1970-1980)	Periodo de crecimiento (1980-1990)	Periodo de comercialización (1990-2000)	Periodo de transformación (2000-actualidad)
- ONG pioneras en la concesión de microcréditos. - Beneficios sociales prioritarios sobre la rentabilidad de las IMF. - Préstamos sin intereses. - Subsidios para financiar las etapas iniciales de las IMF. - Nace el principio de garantía mutua (préstamos grupales y grupos de autoayuda).	- Aparecen distintas formas jurídicas de IMF. - Rápido desarrollo de las IMF. - Coexistencia de sistemas de microfinanzas formales e informales (dualismo financiero).⁵	- Transformación de muchas IMF informales al sector formal. - Énfasis en la sostenibilidad financiera. - Alcance a más clientes y desarrollo de servicios de calidad	- Las microfinanzas buscan atraer la atención de pequeños y medianos inversionistas. - Las microfinanzas toman la connotación de negocio y son ante todo un segmento del mercado financiero. - Aparecen altas tasas de interés causadas por la necesidad de ofrecer rentabilidad a los inversores.

Fuente: Elaboración propia a partir de Srnec y Svobodová (2009)

⁵ Los sistemas modernos, formales y transparentes dominan en el ámbito urbano, pero son menos accesibles a los clientes más pobres. El sistema informal está más difundido en las zonas rurales, dando acceso a los clientes más pobres, pero no es totalmente transparente.

En el contexto de crecimiento explicado es importante destacar que, dentro de los datos globales, la realidad de las microfinanzas muestra perfiles de actividad muy diferentes en función de las zonas.

Debe destacarse que Asia es, con diferencia, la región donde más se ha desarrollado el sector, especialmente en lo que se refiere al trabajo con las poblaciones más pobres. De los 106 millones de clientes que la Campaña Mundial de Microcrédito contabiliza como más pobres, más de 96 millones se encuentran en Asia, 7,5 en África, y apenas 2 en América Latina. Aunque en parte pueda influir la diferente población total de cada zona, las diferencias no son proporcionales y muestran claramente un mayor arraigo de las microfinanzas entre los más pobres en el caso de Asia. En términos de cobertura, el porcentaje de población más pobre atendida por las IMF llega al 78,5% en Asia, mientras apenas es del 23,5% en América Latina, y tan solo el 12,5% en África y Oriente Medio (Daley-Harris, 2009).

En la tabla 1.6 se muestran las diferencias, en función de la región geográfica, de algunas variables representativas para el año 2014.

Tabla 1.6. Indicadores de IMF en diferentes regiones geográficas en el 2014 (valores de mediana)

Región	Cartera de préstamos (dólares)	Número de prestatarios/as	Porcentaje de mujeres prestatarias	Préstamo promedio (dólares)
África	7.498.888	13.158	46,23%	544
Este de Asia y Pacífico	3.413.066	5495	84,67%	397
Europa del Este y Asia Central	7.543.713	3516	40,81%	2004
América Latina y Caribe	14.984.202	9899	54,40%	1445
Norte de África y Oriente Medio	15.547.489	24.995	54,98%	559
Sur de Asia	12.157.200	56.371	99,24%	194

Fuente: Elaboración propia con datos de Mix Market

En lo que se refiere a las carteras de préstamos, se observa como las IMF del Norte de África y Oriente Medio poseen una cartera de préstamos mayor al resto de regiones. A esta región le siguen América Latina y el Caribe, y el Sur de Asia. En cuanto al número de prestatarios, se observa como las IMF del Sur de Asia son las que alcanzan a mayor número de prestatarios. A esta región le siguen el Norte de África y Oriente Medio, y África. En cuanto al porcentaje de mujeres prestatarias, las IMF del Sur de Asia son las que más centran su atención en este público objetivo con un 99,24% de prestatarias, siguiéndole muy de cerca las IMF del Este de Asia y el Pacífico con un 84,67% de prestatarias. Por último, cabe destacar las grandes diferencias en cuanto al tamaño promedio del préstamo, siendo las cuantías del préstamo más altas en Europa del Este y Asia Central con 2004 dólares, y en América Latina y el Caribe con 1445 dólares, y las más bajas en el Sur de Asia con un tamaño del préstamo de 194 dólares.

En definitiva, se observa que la forma de trabajo en el ámbito de las microfinanzas ofrece posibilidades muy diversas, tanto en cuanto al tamaño institucional como en lo que se refiere al trabajo o no con mujeres, y con cuantías mayores o menores, que podrían reflejar diferentes actividades y sectores apoyados. Tal y como se ha visto, las zonas geográficas presentan, en estos aspectos, características muy diferentes.

1.3.3. Descripción del sector de microfinanzas en los países en desarrollo

1.3.3.1. Las microfinanzas como respuesta a las limitaciones de la financiación formal e informal

El acceso al crédito del sistema financiero tradicional para la población de menores ingresos siempre ha sufrido restricciones. Debido a esto, la única alternativa de financiación para este colectivo excluido del sistema financiero tradicional era la

autofinanciación, que resulta extremadamente escasa en este colectivo, y la financiación a través del sistema financiero informal, que no siempre está disponible y que en la mayor parte de los casos implica intereses desorbitados. Esto ocasiona grandes dificultades en la financiación de estas pequeñas empresas, perdiendo oportunidades de crecimiento en sus actividades⁶.

Debido a este problema, y a la importancia de la demanda de financiación por parte de los miembros del sector informal, empiezan a surgir un gran número de programas cuyo principal objetivo era prestar servicios microfinancieros a los más desfavorecidos.

Conceptualmente, entendemos que las microfinanzas, dentro de su variedad, se sitúan un paso por delante de lo informal, con un mayor grado de profesionalización y con tendencia a incluirse en el sistema formal, aunque con vocación de atender a las necesidades de aquellos a quienes las entidades tradicionales no dan respuesta.

La confluencia entre formalidad e informalidad que supone el sector microfinanciero se ve en la práctica y, de hecho, son numerosas las iniciativas microfinancieras que han ido evolucionando hasta convertirse en bancos regulados a todos los efectos (Grameen, Mibanco, etc.). En el sentido opuesto, muchos bancos tradicionales empiezan a tener interés en los potenciales clientes entre la población de menos recursos, y han comenzado a bajar su escala y ofrecer productos apropiados para atenderlos.

Las microfinanzas aprovechan ventajas comparativas de los sectores formal e informal, dando una respuesta novedosa y tecnológicamente apropiada (Gutiérrez-Goiria, 2012). Por un lado, utilizan del sector financiero informal las garantías, la

⁶ El CGAP cifra en tres millones el número de pobres en el mundo que buscan acceso a servicios financieros básicos para mejorar sus precarias condiciones de vida, debiendo recurrir para ello a los servicios informales (Helms, 2006).

cercanía, los procedimientos y la adaptación. Por otro lado, utilizan del sector financiero formal la confianza, la eficiencia, los fondos, y los tipos de interés.

Características comunes con el sector financiero informal:

- Garantías: normalmente no se exigen garantías para los préstamos, lo que posibilita el acceso a un mayor número de personas, especialmente de renta baja. Para suplir estas menores garantías, los programas de microcréditos han desarrollado otro tipo de refuerzos, como la responsabilidad grupal o la concesión de cantidades crecientes.
- Cercanía: el conocimiento del cliente, su entorno y circunstancias es más cercano en comparación con la institución formal. De este modo se superan barreras físicas y culturales.
- Procedimientos: se opta por la sencillez y simplicidad, evitando documentación excesiva o difícil de lograr, y limitando el efecto negativo de las barreras de acceso relacionadas con los requisitos formales.
- Adaptación: las cantidades y plazos se adaptan a los clientes de menores recursos, permitiendo préstamos más pequeños y pagos adaptados, con lo que se reducen las barreras económicas o de escala.

Características comunes con el sector financiero formal:

- Confianza: la normalización de las actividades permite tener mayor seguridad y confianza ante posibles problemas. Aunque el sector formal (al igual que el microfinanciero) no está exento de problemas, ofrece expectativas más predecibles y regladas que las alternativas informales.
- Eficiencia: aunque haya variaciones entre instituciones, se da una tendencia o vocación de mejora y profesionalidad en las operaciones.

- Fondos: por diversos motivos (ayuda internacional, facilidad para captar fondos...) las entidades microfinancieras pueden lograr una disponibilidad de fondos mayor que las fuentes informales. Para Van Maanen (2004) es precisamente éste el aporte clave del sector microfinanciero, frente a otras soluciones informales como los ROSCA, que dependen exclusivamente de los fondos de sus miembros.
- Tipos de interés: éste es un aspecto algo más discutido, ya que las entidades microfinancieras tienen tipos más elevados en comparación con el sistema financiero formal, debido a la necesidad de cubrir todos los costes operativos y financieros para garantizar la sostenibilidad (Hulme y Mosley, 1998; Khandker, 1998; Yaron 1994; Gutiérrez-Nieto, 2005; Rosenberg et al., 2013; Niño et al., 2014; Galiana et al., 2016). Sin embargo, es comúnmente aceptado que las entidades microfinancieras prestan a tipos de interés menores a los del sistema financiero informal (Calderon, 2008; Armendáriz y Morduch, 2010).

1.3.3.2. Tipos de instituciones microfinancieras

En el campo de las microfinanzas existe una amplia gama de instituciones oferentes de tales servicios. En términos generales, corresponden a aquellas instituciones formales que proporcionan servicios financieros a personas de bajos ingresos y a microempresas. Estas van desde ONG, que poseen fines sociales, hasta instituciones con fines de lucro. Existen diferentes clasificaciones en función del autor:

Taborga y Lucano (1998) presentan cuatro grupos: ONG generalistas, ONG crediticias, instituciones financieras convencionales, e instituciones financieras especializadas.

Ledgerwood (1998) considera microfinancieros a todo un conjunto de servicios desde lo formal a lo informal, y muestra tres grupos:

- Instituciones formales (bancos de desarrollo públicos, bancos de desarrollo privados, cajas de ahorro y cajas postales, bancos comerciales, intermediarios financieros no bancarios).
- Instituciones semi-formales (cooperativas de crédito, cooperativas de propósito múltiple, ONG, ciertos grupos de autoayuda).
- Instituciones informales (prestamistas individuales, comerciantes, la mayoría de grupos de autoayuda, asociaciones de ahorro y crédito rotatorio, familiares y amigos).

Von Stauffenberg y Pérez (2006) las agrupan en tres: ONG, entidades microfinancieras reguladas y bancos comerciales.

Lacalle (2008), siguiendo la categorización de The Microfinance Information Exchange (MIX, 2006), trabaja con dos grandes grupos: ONG e instituciones financieras, desagregando esta última en subgrupos de acuerdo a las características propias de funcionamiento y actuación (bancos, bancos rurales, cooperativas de crédito e instituciones financieras no bancarias). Siguiendo esta clasificación, a continuación se explican las diferencias entre cada tipo de entidad de microfinanzas:

- Bancos: intermediario financiero regulado por un supervisor bancario estatal. Puede prestar diferentes servicios financieros entre los que se incluyen depósitos, préstamos, servicios de pago y transferencias de dinero.
- Bancos rurales: instituciones bancarias orientadas a clientes que viven y trabajan en áreas no urbanas y que, en general, desarrollan actividades relacionadas con la agricultura.
- Cooperativas de crédito: intermediario sin ánimo de lucro con base en sus miembros. Puede ofrecer una amplia gama de servicios financieros

incluyendo depósitos y préstamos para sus participantes. Aunque no esté regulado por una agencia supervisora estatal, puede estar bajo la supervisión de un consejo regional o nacional de cooperativas.

- Institución financiera no bancaria (IFNB): instituciones que ofrecen servicios similares a los de los bancos, pero están clasificadas en otra categoría. La diferencia en la licencia puede deberse a menores requerimientos de capital, limitaciones a la oferta de servicios financieros, o a la supervisión por parte de una agencia estatal diferente. En algunos países corresponde a una categoría especial creada para las instituciones microfinancieras.
- ONG: organización registrada como no lucrativa a efectos fiscales. Sus servicios financieros son normalmente más limitados, sin incluir habitualmente los depósitos. Estas instituciones no están por lo general reguladas por una agencia supervisora bancaria.

De acuerdo con esta clasificación, se puede observar en la tabla 1.7 el número de entidades microfinancieras que existen a nivel mundial de cada categoría y el tamaño de las mismas, medido por los activos totales en el año 2014.

Tabla 1.7. Activos totales según el tipo de institución microfinanciera (2014)

Tipo de entidad	Número de entidades	Suma activos totales (mill \$)	Mediana activos totales (mill \$)	Media activos totales (mill \$)
Bancos	99	45.021	145	455
Bancos rurales	14	700	36	50
Cooperativas de crédito	195	16.463	11	8
IFNB	352	28.356	15	81
ONG	309	11.297	6	37
Total	969	101.838	213	630

Fuente: Elaboración propia a partir de MIX MARKET

En la tabla anterior se muestra la mediana debido a las grandes variaciones entre valores máximos y mínimos. De esta manera la mediana divide la muestra en dos grupos, indicando que la mitad de estas entidades tiene un valor menor de activos totales, y el resto un valor mayor.

Las instituciones financieras que más predominan a nivel mundial son las instituciones financieras no bancarias (IFNB) y las organizaciones no gubernamentales (ONG), con 352 y 309 entidades que reportan a Mix Market respectivamente. Sin embargo, los bancos que se dedican al sector microfinanciero, aunque no destaquen en número de entidades, son los que mayor volumen de activos presentan. En este sentido, representan un total de 45.021 millones de dólares en activos, lo que supone un 44,21% del total de activos de todo el sector.

En la tabla 1.8 se pueden observar los indicadores más representativos para los cinco tipos de entidades en el año 2014.

Tabla 1.8. Indicadores estructurales para cada tipo de IMF (2014)

Tipo de entidad	Cartera de préstamos (dólares)	Número de prestatarios/as	Porcentaje de mujeres prestatarias	Préstamo promedio (dólares)
Bancos	97.574.107	40.449	44,45%	2412
Bancos rurales	22.417.871	25.711	84,83%	872
Cooperativas de crédito	7.579.338	5379	41,70%	1409
IFNB	11.444.608	18.143	58,84%	631
ONG	5.087.359	11.441	86,52%	445

Fuente: Elaboración propia a partir de MIX MARKET

En la anterior tabla se observa como las ONG tienen una definida orientación social, siendo las entidades con menor cartera de préstamos, un menor tamaño promedio del préstamo y mayor porcentaje de mujeres prestatarias. A las ONG les siguen, en términos de alcance, los bancos rurales y las IFNB.

En contraposición a las ONG se encuentran los bancos, con el mayor tamaño promedio del préstamo y un bajo porcentaje de mujeres prestatarias. Sin embargo, los bancos tienen la mayor cartera de préstamos y alcanzan con esa cartera a un mayor número de prestatarios.

1.3.3.3. El microcrédito

El microcrédito tiene por objetivo otorgar préstamos a los pobres que carecen de activos, y por tanto de garantías tal como se entiende en los circuitos financieros convencionales, a fin de que puedan emprender actividades por cuenta propia que generen ingresos y les permitan mantenerse a sí mismos y sus familias. Este instrumento es mucho más que prestar una pequeña cantidad de dinero, es la oportunidad para que muchas personas puedan explotar sus potenciales. Sin este instrumento financiero, muchas personas pobres no descubrirían las capacidades que ellos mismos albergan.

Cuando se habla de microcrédito existen diferentes acepciones. Algunos criterios utilizados para delimitar estos productos financieros son el tamaño, los sujetos del préstamo, la metodología con la que se otorga o el uso de los fondos.

Según la primera Cumbre Global del Microcrédito en 1997, los microcréditos se definen como *“programas de concesión de pequeños créditos a los más necesitados de entre los pobres para que éstos puedan poner en marcha pequeños negocios que generen ingresos con los que mejorar su nivel de vida y el de sus familias”*.

Cinco años más tarde, en la Cumbre Global del Microcrédito de 2002, este producto financiero se definió de la siguiente manera *“pequeños créditos destinados a personas pobres para proyectos de autoempleo generadores de renta. Estas personas no disponen de las garantías habituales (patrimonio, rentas actuales y futuras, avales) y se sustituyen por medidas de formación, apoyo técnico, préstamos grupales y apoyo de entidades sociales”*

Esta definición presenta varios cambios con respecto a la definición anterior. En primer lugar, se habla de los destinatarios como personas pobres, mostrando una posible solución para la exclusión social en general. Además, se introduce el concepto de garantía. Y por último, se resalta el protagonismo de medidas no financieras acompañando a las puramente financieras.

Las principales características del microcrédito provienen de su nombre y son las siguientes (Lacalle, 2008):

- El objetivo de estos instrumentos es reducir los niveles de pobreza, es decir, mejorar las condiciones de vida de los más pobres. Sacar del círculo vicioso de la pobreza a los más desfavorecidos a través de la financiación de pequeños negocios.
- Nacen como repuesta a la falta de acceso al crédito por parte de millones de personas excluidas de los sistemas financieros formales. Por tanto, son una herramienta para reducir las diferencias en el acceso a la financiación.
- No nos podemos olvidar de que este producto financiero es un préstamo, y como tal, debe ser devuelto el principal junto con los intereses. Además, estos productos financieros buscan la viabilidad financiera futura, de forma que el beneficiario no siga dependiendo eternamente del préstamo o la ayuda. Es decir, apuestan por la autoalimentación del sistema.
- Se centran en préstamos de pequeñas cantidades de dinero para los más necesitados. La cuantía media de los microcréditos varía mucho dependiendo del continente donde se preste.
- Son operaciones de préstamo muy sencillas y con pocos trámites burocráticos.

- Los periodos de reposición son muy cortos y en cada reembolso las cantidades también son muy pequeñas. Lo más común es que la devolución del principal y los intereses sea semanal o mensual.
- Se conceden sin avales ni garantías patrimoniales. El microcrédito se basa en la confianza hacia el prestatario, bien porque su proyecto de negocio constituya el aval por sí mismo, porque exista un aval o garantía solidaria o porque, simplemente, la persona a la que se le concede ofrece una seguridad de reembolso.
- Los recursos prestados se invierten en actividades escogidas de antemano por los propios prestatarios.

Este sistema ha resultado ser efectivo en la lucha contra la pobreza, permitiendo un incremento en los ingresos de los prestatarios a través de la implantación de pequeñas empresas. Este incremento de los ingresos permite devolver el crédito, mejorar el nivel de vida de la familia e incluso ahorrar parte de esos ingresos para poder aumentar el negocio en el futuro. También es necesario destacar como, en muchos lugares, el microcrédito ha sido el primer paso en toda una cadena de actividades de desarrollo comunitario; a medida que las familias de una región ven crecer sus ingresos y vislumbran posibilidades de vivir un futuro digno, comienzan a luchar por ciertos servicios comunitarios como agua potable, educación, sanidad, etc.

Los distintos tipos de instituciones financieras que actualmente trabajan ofreciendo microcréditos han sabido adoptar muchos de los procedimientos históricamente utilizados por los prestamistas informales. Las principales metodologías para proporcionar servicios microfinancieros son grupos solidarios, préstamos individuales, uniones de crédito, bancos comunales y fondos rotatorios. Muchas veces la misma institución utiliza varias metodologías, mientras que algunas otras se especializan en el desarrollo de una de ellas. No obstante, la diferencia entre los

distintos tipos no es muy grande, todos buscan el equilibrio entre la necesidad de descentralización y el mantenimiento del control y de los estándares. Por un lado, el elevado volumen de transacciones individuales obstruiría cualquier sistema centralizado. Por otro lado, la mayor descentralización implicaría niveles de responsabilidad más altos para las unidades financieras con respecto al centro, y por tanto, mayor peligro de perder el control e incurrir en elevados riesgos (Rhyne y Otero, 1998).

1.3.3.3.1. Grupos solidarios

El principal objetivo de esta metodología es ofrecer un servicio de crédito a los más pobres con una garantía muy especial, la presión social, y siempre con la finalidad de alcanzar la autosuficiencia financiera institucional (Lacalle, 2008).

Consiste en un grupo de entre cinco y ocho personas unidas por un vínculo común (vecindad, amistad, etc.) que se organizan en grupo con el fin de acceder a un servicio de crédito (Otero, 1988). De esta manera, se unen para solicitar juntos cada uno su crédito. Una vez reunidos, reciben capacitación y asistencia del promotor designado por la entidad para ayudarles a constituir formalmente el grupo, designar un coordinador, explicarles los términos y condiciones del préstamo, hacerles entender la responsabilidad del compromiso que están adquiriendo, etc.

La cantidad solicitada por cada miembro debe basarse en sus necesidades y su capacidad individual, y normalmente son cantidades muy reducidas, en torno a cien dólares. Superado el proceso de revisión, se concede el préstamo entregando a cada miembro la cantidad que ha solicitado. A partir de este momento, el responsable se encargará de recaudar los pagos semanales y entregarlos a la institución. Si la devolución del préstamo se efectúa de acuerdo con los términos pactados, los miembros pueden solicitar otro préstamo por una cantidad superior a la del anterior (Otero, 1988). La mayoría de los grupos solidarios siguen una trayectoria de crédito gradual, en la que los préstamos sucesivos se reciben por un importe superior.

Estos programas comenzaron exclusivamente con microcréditos, pero en la actualidad también ofrecen servicios de ahorro. Una de las variedades más utilizadas son los fondos de emergencia dentro del grupo: cada miembro del grupo ahorra un porcentaje de su préstamo y lo incluye en un fondo común. En muchos casos este fondo de ahorro sirve como referencia o aval para los siguientes créditos solicitados por el grupo, pero también puede servir como red de seguridad para garantizar la devolución del préstamo en caso de ocurrir cualquier imprevisto a cualquiera de los miembros.

Las principales características que distinguen a esta metodología, y que contribuyen a su éxito, son las siguientes (Lacalle, 2008):

- Se basa en la garantía mutua. Todos los miembros del grupo se garantizan mutuamente la devolución y cancelación del crédito. Es decir, los miembros ejercen presión para que los reembolsos se efectúen correctamente. Si por algún motivo alguno de los miembros tiene dificultades para devolver el préstamo, el resto de los componentes del grupo puede ayudarlo ya que, de lo contrario, ninguno de los miembros podrá recibir créditos futuros. Además, en la mayoría de las economías de América Latina, Asia y África, el castigo habitual es avergonzar al individuo delante de sus familiares o amistades poniendo de manifiesto que no ha cumplido su compromiso. Por tanto, la presión social ejercida por este tipo de garantías mutuas es muy efectiva (Floro y Yotopoulos, 1991; Berenbach y Guzmán, 1993).
- Los receptores de estos préstamos deben tener una microempresa en funcionamiento o demostrar que tienen la suficiente capacidad para poner en marcha una actividad económica con la que poder generar una futura fuente de ingresos con la que poder devolver el préstamo.

- Consigue reducir los costes. Los costes de administración y operación en los que se incurre al otorgar un préstamo son los mismos, tanto para un particular como para un grupo de individuos. Sin embargo, cuando se concede a un grupo de prestatarios los costes medios disminuyen.
- Opera de forma descentralizada. Cada una de las sucursales actúa de forma autónoma, tomando sus propias decisiones sin tener que consultarlo con la central. Esta característica también influye en la reducción de costes administrativos. Además, gracias a esta peculiaridad los trabajadores de la sucursal se acercan más a los clientes en su sitio de trabajo o de residencia.
- Se ajusta a las necesidades de los clientes y tiene en cuenta sus preferencias. El proceso de petición y concesión del préstamo es sencillo y rápido. Además, utilizan una política de reembolsos frecuentes, y por ello muy reducidos, lo cual facilita la devolución por parte de los prestatarios y reduce la tasa de morosidad.
- Estos grupos suelen estar compuestos por mujeres. Otero (1988) trata de explicar este hecho aludiendo que “los mecanismos de grupo tienen un particular atractivo para la mujer porque se basa en la responsabilidad colectiva”. En muchas culturas las mujeres se reúnen para afrontar juntas las crisis, mejorar los recursos comunes, fortalecer su posición económica y unir sus recursos (March y Taqqu, 1982).

1.3.3.3.2. Préstamos individuales

Esta metodología es la más sencilla y también la más común. Casi todas las instituciones que existen en el mundo la han utilizado alguna vez (Lacalle et al., 2010).

En este tipo, el préstamo es solicitado por una única persona. Por tanto, dicho individuo será el único que tenga que responder ante la devolución de los fondos. La

ventaja más importante de este tipo de préstamos es que se pueden adaptar a la capacidad de pago y a las características del cliente (Almeyda, 1996). Por regla general, este tipo de metodología concede préstamos más cuantiosos que en el caso de los grupos solidarios o los bancos comunales. Las cuantías y los plazos suelen depender de las condiciones socioeconómicas de cada país.

Otra característica importante es la capacitación, asistencia técnica y acompañamiento que se le da al microemprendedor para el éxito del programa.

1.3.3.3. Uniones de crédito

Las uniones de crédito son instituciones financieras cooperativas. Se trata de un conjunto de personas que, unidas voluntariamente, buscan el acceso a los servicios financieros y su común desarrollo económico y social. Estas personas tienen un vínculo común (Lacalle et al., 2010).

Como cooperativas, las uniones de crédito son propiedad de sus miembros y están dirigidas de forma democrática. Se constituye por todos aquellos que tienen una cuenta de ahorro en la institución y, por tanto, pueden solicitar un préstamo, tomando las decisiones básicas sobre la tasa de interés, los plazos y el resto de políticas.

Las uniones de crédito son instituciones locales, pertenecen a la población local y están operadas por ella, y utilizan los recursos generados dentro de la propia comunidad.

Las características más importantes de esta metodología son (Lacalle, 2008):

- Proporcionan servicios de ahorro y crédito individuales a los miembros de la cooperativa. Generalmente, se requiere que los miembros establezcan y mantengan una cuenta de ahorro para poder recibir un crédito, conocido como ahorro forzoso. Este hecho reduce los riesgos ya que, por un lado,

permite a la entidad conocer al cliente antes de contratar el préstamo y, por otro lado, dicho ahorro actúa como garantía.

- Se trata de una metodología financiera autosuficiente, puesto que los microcréditos concedidos están completamente financiados por los ahorros de los miembros. Es decir, las uniones de créditos no dependen de donaciones o de fondos externos.
- Las garantías de este tipo de metodología son muy reducidas. Por un lado, la mayoría de los microcréditos concedidos son un múltiplo de los ahorros del miembro, es decir, que parte del préstamo está garantizado por la cuenta de ahorro. Por otro lado, actúan como consignatarios otros miembros de la cooperativa.
- En esta metodología no se da al prestatario ningún tipo de capacitación, asistencia técnica u otros servicios que apoyen a la microempresa.
- Se destinan para cubrir cualquier necesidad de los miembros, es decir, estos microcréditos no tienen ningún fin concreto y tampoco se limitan los usos específicos para el préstamo.

1.3.3.3.4. Bancos Comunales

Fue creada por John Hatch, fundador de FINCA Internacional⁷, e inicialmente se denominaban como “Village Banking”. Es una metodología que ofrece servicios de crédito y ahorro y se gestiona en grupo. Inicialmente se utilizaba en zonas rurales e iba dirigido, principalmente, a mujeres. Pero con el tiempo, esta metodología se ha

⁷ FINCA es una organización que ofrece microcréditos a los empresarios con muy bajos ingresos. Esta entidad fue pionera en el método de Bancos Comunales. En la actualidad opera en 21 países de África, Eurasia, el Gran Oriente Medio y América Latina, atiende a más de 900.000 personas, de las cuales un 70% son mujeres.

difundido a otras partes del mundo, empezando a utilizarse en zonas urbanas y para poblaciones mixtas. La finalidad es crear un grupo de autoayuda entre miembros de la misma comunidad, para facilitar el acceso a los servicios financieros con los que poner en marcha una actividad generadora de ingresos, y también motivar e incentivar el ahorro entre los componentes del grupo (Holt, 1998).

Se constituyen grupos de entre 30 y 50 personas, generalmente mujeres, que se unen para obtener préstamos, favorecer el ahorro y apoyarse mutuamente (FINCA INTERNATIONAL, 2000). En primer lugar, la institución de microcréditos promotora debe establecer oficialmente un banco comunal. Posteriormente se debe organizar y formar a los miembros del grupo, pasando éstos por un periodo de prueba y capacitación. Deberán aprender a funcionar sin la asistencia externa de la promotora, además de elegir al consejo directivo del banco comunal formado por un presidente, un secretario y un tesorero, y también deberán redactar los estatutos y organizar la inauguración del banco. Una vez constituida la entidad, la promotora le traspasa el capital inicial para que pueda comenzar a funcionar, realizando préstamos individuales a cada uno de los miembros. Así mismo, los participantes deberán firmar un acuerdo de préstamo colectivo para garantizar la correcta y completa devolución de cada uno de los préstamos individuales.

Como en otros tipos de microcrédito, los préstamos de los bancos comunales suelen ser reducidos y a muy corto plazo (suelen rondar los 50 dólares a cuatro meses de plazo). Una vez devuelto el primer préstamo, el prestatario podrá pedir el siguiente por un importe limitado a los ahorros que dicho miembro haya acumulado durante la vida del primer crédito mediante contribuciones semanales.

Durante la vida del banco comunal, el consejo deberá realizar reuniones periódicas a las que todos los miembros están obligados a acudir para participar en la toma de decisiones. Este consejo también deberá aprobar los nuevos préstamos,

supervisar la devolución de los créditos, recoger los depósitos de ahorro y llevar al día todos los registros (Holt, 1998).

En definitiva, las principales características de esta metodología son (Lacalle, 2008):

- Se basa en garantías mutuas, al igual que los grupos solidarios. Esto reduce el riesgo de los prestamistas al imponer el pago conjunto de las deudas.
- Otras garantías consisten en las cantidades de los nuevos préstamos que se limitan al importe de ahorros de los que disponga el prestatario en cuestión, por tanto, es otra forma de reducir el riesgo de la operación.
- El límite máximo establecido por el manual original es de 300 dólares prestados por 3 años (Hatch y Hatch, 1989).
- Para recibir el crédito los prestatarios deben poseer una microempresa en funcionamiento o demostrar que tienen capacidad para poner en marcha una actividad económica con la que generar una fuente futura de ingresos.
- Esta metodología busca la autosuficiencia financiera, que se alcanza en la mayoría de los casos. Por un lado, cobra tasas de interés comerciales y, por otro, consigue reducir los costes de administración y de operación al transferir gran parte de los aspectos relacionados con la prestación de servicios financieros al banco comunal, es decir, éste se encarga de su autoadministración.
- Se ajusta a las necesidades de los prestatarios y tiene en cuenta sus preferencias. En primer lugar, el proceso de solicitud del préstamo es sencillo y rápido. Además, no se exigen requerimientos de garantía económicas. También se utiliza la política de reembolsos frecuentes, lo que

reduce los importes a devolver. Y, por último, ofrece servicios de ahorro y préstamo, lo cual es importante para la mayoría de los clientes.

- La mayoría de los miembros son mujeres.
- La evidencia práctica pone de manifiesto que favorecer el desarrollo de organizaciones locales tiene una incidencia positiva sobre el desarrollo de estas comunidades.

Para terminar la descripción de este tipo de metodología es necesario comentar las implicaciones de su elevado nivel de descentralización. La viabilidad financiera del banco comunitario tiene un gran peligro debido a la falta de una institución intermediaria que se pueda hacer cargo de los excesos de la demanda local, de excesos de ahorro, de la realización de auditorías y de las labores de supervisión. Según Holt (1998) el resultado de esta falta de atención al riesgo fue que los proyectos comenzaron a experimentar robos y malos manejos financieros.

1.3.3.3.5. Fondos rotatorios

Este tipo de metodología se utiliza, principalmente, por las asociaciones de ahorro y crédito rotatorio. Las ROSCAS son el origen de los fondos rotatorios (Lacalle et al., 2010).

En este tipo de metodología un grupo de personas se reúne cada cierto tiempo (una vez a la semana o al mes) para aportar una determinada cantidad de dinero a un fondo de ahorro común. La cantidad de dinero que se va acumulando en dicho fondo se irá repartiendo por turnos entre todos los miembros de la asociación. Dentro de esta asociación debe existir un responsable que se encargue de recolectar y cuidar los fondos. Hay autores que apuntan que este líder o responsable debe ser el primero en recibir los fondos (Von, 1991).

Gracias a la devolución de los préstamos concedidos junto con los intereses causados el fondo podrá tener una duración ilimitada, siempre y cuando esté bien gestionado (Carpintero, 1999).

La desventaja más importante de esta metodología es que el prestatario no siempre podrá recibir los fondos exactamente cuando los necesite, sino que deberá esperar su turno. Además de este inconveniente, existe el peligro de que el grupo se disuelva a mitad del proceso o que un miembro se fugue con todos los fondos.

Por tanto, las principales características de estos fondos son (Lacalle, 2008):

- Se trata de una metodología financiera autosuficiente, ya que los microcréditos concedidos están completamente financiados por los ahorros de los miembros. Es decir, los fondos rotatorios no dependen de donaciones o de fondos externos.
- Existe un administrador encargado de recoger y cuidar los fondos.
- Por último, a diferencia de otras metodologías, en esta no se exige la utilización del dinero en una actividad generadora de ingresos y tampoco se proporciona capacitación y asistencia técnica.

1.3.3.4. Otros productos microfinancieros

Además de los microcréditos, las entidades de microfinanzas han ido ampliando su abanico de productos con el paso del tiempo, ofreciendo en la actualidad otros tipos de productos financieros, como los depósitos y los seguros, entre otros. A pesar de ser el microcrédito el servicio más ofrecido, el ahorro voluntario a través de IMF es una de las cuestiones que acapara un interés creciente tanto en la literatura como en la propia práctica microfinanciera. Este interés creciente se engloba en la tendencia, anteriormente apuntada, de ofrecer cada vez una mayor gama de productos financieros a los clientes tradicionalmente excluidos, conduciendo así a una

bancarización plena. También se entiende como una forma de competir con otras instituciones, de conseguir la dimensión y variedad de productos necesaria para optimizar su cartera y diversificar el riesgo, contribuyendo de este modo a la sostenibilidad de la entidad y facilitando que una parte de su financiación corra a cargo de sus propios clientes (Argandoña, 2009).

Uno de los primeros obstáculos teóricos que se encontraron este tipo de servicios era la creencia generalizada de que los pobres no tienen capacidad de ahorrar, pues deben destinar todos sus ingresos a gastos esenciales. Sin embargo, la evidencia empírica ha demostrado que en estos casos también existe capacidad de ahorro. Así, parece ser que la presencia de estos servicios se incrementa tanto por aspectos relativos a la oferta como de la demanda.

Aspectos de oferta:

- Viabilidad y sostenibilidad de las IMF: el ahorro sería una manera de captar fondos de forma no muy costosa, ayudando así a la sostenibilidad de las instituciones (que como se verá, dependen en gran medida de fondos subsidiados de distintas procedencias).
- Impulso a los sistemas financieros locales: las microfinancieras pueden contribuir a través del ahorro a la movilización del ahorro interno, y su canalización a inversiones apropiadas.

Aspectos de demanda:

- Necesidad y demanda efectiva: las instituciones pueden recoger depósitos, fácilmente fraccionables y disponibles en caso de necesidad.
- Disminución de la vulnerabilidad: el ahorro también puede contribuir a disminuir la vulnerabilidad, permitiendo afrontar imprevistos y

disminuyendo la volatilidad del consumo, independizándolo, de algún modo, de los avatares de los ingresos.

- Posibilidad de autofinanciar inversiones: el ahorro permite afrontar inversiones sin necesidad de recurrir a la deuda.

Además del microcrédito y el ahorro, y entre otros servicios todavía minoritarios y no tan relevantes, los servicios de seguro comienzan a extenderse entre la oferta de las IMF.

Estos servicios difieren poco del concepto de seguro “tradicional”, distinguiéndose por el hecho de dirigirse a personas de ingresos bajos. De este modo, a cambio del pago de una prima, estas personas se benefician de algún tipo de cobertura, por lo general reducida. Se pueden encontrar microseguros de vida, accidente, salud, calamidades, etc.

Sin pretender realizar un análisis en profundidad de este fenómeno, decir que los servicios de seguro se encuentran todavía bastante desatendidos, aunque la oferta potencial pudiera ser considerable (Roth et al., 2007). Se observa también que los servicios más demandados, como el seguro de salud, no resultan los más comunes, y que frecuentemente prima el seguro de vida por ser a veces un requisito para la concesión de préstamos.

Otros servicios, aunque todavía minoritarios, podrían ser distintas facilidades de pago (tarjetas) y banca electrónica o telefónica.

1.4. Principales debates en relación a las microfinanzas

En este epígrafe se realiza una revisión de la literatura en el campo de las microfinanzas. En primer lugar, la demanda insatisfecha ha sido el principal objetivo de las entidades de microfinanzas (Ledgerwood, 1998; Robinson, 2001; Littlefield et al., 2003; Armendariz y Morduch, 2011). En segundo lugar, la dualidad de objetivos de las

IMF ha generado un gran debate sobre el trade-off entre ambos (Conning, 1999; Woller et al., 1999; Copestake, 2007; Cull et al., 2007). En tercer lugar, el macroentorno del sector de microfinanzas ha jugado un papel importante en la literatura sobre el desarrollo o fracaso del sector, destacando el crecimiento económico, el sistema financiero, las instituciones formales y los factores políticos (Ahlin et al., 2011; Hermes y Meesters, 2011). En cuarto lugar, la comercialización y regulación de estas instituciones han creado la posibilidad de que las IMF atiendan no sólo a los más desfavorecidos, sino también a todo el colectivo excluido del sistema financiero tradicional (Hartarska y Nadolnyak, 2007; Frank, 2008; Mersland y Strøm, 2009; Armendáriz y Morduch, 2011; Christen et al., 2012).

1.4.1. Atención de la demanda insatisfecha: los más pobres y las mujeres

El microcrédito surge como un instrumento para erradicar la pobreza. En este sentido, las microfinanzas nacen como respuesta a la demanda insatisfecha del sistema financiero tradicional, ofreciendo servicios financieros principalmente a los más pobres y a las mujeres (Ledgerwood, 1998; Robinson, 2001; Littlefield et al., 2003).

El grado en el que los programas de microfinanzas pueden alcanzar a los más pobres entre los pobres continúa siendo una discusión abierta. No hay un acuerdo generalizado acerca de que, para tener un verdadero impacto en la pobreza, las IMF deban dirigirse expresa y exclusivamente a los más pobres.

Sin embargo, a partir de 1997, cuando surge la Cumbre de Microcrédito, la pobreza se convierte en un punto de constante discusión, ya que en ella se establecen metas para alcanzar a los más pobres a través de las microfinanzas. Desde entonces, las IMF han desarrollado diversas estrategias para enfocarse a la pobreza, que incluyen formas de identificar, atraer y no excluir o desalentar a los pobres (González Aguilar,

1999). Mediante la ampliación de los servicios financieros, a través de las microfinanzas, las personas de bajos ingresos tendrán la posibilidad de participar en el mercado y explotar las oportunidades empresariales a través de nuevas empresas. Posteriormente, serán capaces de combatir la pobreza y satisfacer las necesidades de sus hogares de forma independiente.

Estudios de microfinanzas de varias disciplinas sugieren que las microfinanzas tienen un impacto significativo en la reducción de la pobreza, así como en el bienestar de los hogares en diferentes niveles tales como la adquisición de activos, la nutrición, la salud, la seguridad alimentaria, la educación de los niños, la potenciación de la mujer, y la cohesión social (Hashemi et al., 1996; Armendáriz y Morduch, 2010; Roodman y Morduch 2014). Sin embargo, otros estudios han cuestionado el impacto de las microfinanzas sobre la pobreza, sosteniendo que dicho impacto es nulo o incluso negativo (Van Rooyen et al., 2012; Angelucci et al., 2013; Lønborg y Rasmussen, 2014; Ganlea et al., 2015).

Entre los clientes clasificados como “los más pobres”, la proporción de mujeres es muy elevada. La Campaña de la Cumbre del Microcrédito determina que un 83% de los clientes más pobres son mujeres (Daley-Harris, 2009). Pero, ¿por qué las IMF apuestan por las mujeres? ¿son las mujeres mejores prestatarias?. Existen varias razones por las cuales las IMF se centran en las mujeres (Armendariz y Morduch, 2011).

La primera razón tiene que ver con la pobreza. Según el Programa de Naciones para el Desarrollo (1996), el 70% de los pobres del mundo son mujeres. Lo cual está bastante de acuerdo con la misión de reducir la pobreza de las IMF (Armendariz y Szafard, 2011).

La segunda justificación depende de la movilidad de la mano de obra. La movilidad de las mujeres es menor que la de los hombres, y es probable que trabajen en su casa o cerca de ella. En este sentido, los gerentes de las IMF pueden supervisar a

las prestatarias con un coste menor. Además, la menor movilidad facilita delegar la supervisión en el caso de las metodologías de préstamos a grupos, puesto que es más fácil hacer que las prestatarias que realizan actividades en su hogar se supervisen unas a otras. Asimismo, la menor movilidad reduce el incumplimiento de pago por temor a las sanciones sociales (Armendariz, 1999).

En tercer lugar, el hecho de que las mujeres sean menos móviles y tengan más miedo a las sanciones sociales, las hace más propensas a ser más adversas al riesgo que los hombres y más conservadoras en su elección de los proyectos de inversión. Lo cual convierte a las mujeres en una apuesta más favorable para las IMF interesadas en cumplir sus objetivos de alcance y rendimiento (Armendariz y Morduch, 2011).

Por último, la evidencia indica que prestar a las mujeres puede tener efectos más importantes para los hogares. En este sentido, Khandker (2005) determina en su estudio que cuando se presta a una mujer el aumento del gasto en el hogar es mayor que cuando se presta a un hombre.

En casi todas las regiones del mundo las mujeres constituyen el mayor porcentaje de clientes de las IMF, como se puede apreciar en la tabla 1.9.

Tabla 1.9. Porcentaje de mujeres prestatarias por región (2014)

Región	Porcentaje de clientes mujeres
África	48,92%
Este de Asia y Pacífico	76,10%
Europa del Este y Asia Central	42,68%
América Latina y Caribe	57,68%
Norte de África y Oriente Medio	56,39%
Sur de Asia	88,24%

Fuente: Elaboración propia con datos de Mix Market. Los valores representan la media de todas las IMF

Sin embargo, cuando el panorama de las microfinanzas se fragmenta según el estado legal de las IMF, las tendencias son diferentes como se puede apreciar en la tabla 1.10.

Tabla 1.10. Porcentaje de mujeres prestatarias por estado legal (2014)

Estado legal	Porcentaje de clientes mujeres
ONG	77,82%
IFNB	62,68%
Cooperativas de crédito	44,93%
Bancos	48,07%
Bancos rurales	77,95%

Fuente: Elaboración propia con datos de Mix Market. Los valores representan la media de todas las IMF

Específicamente, estudios recientes han mostrado una correlación entre la comercialización y una disminución en el porcentaje de clientas como proporción de los clientes totales. En este sentido, Frank (2008) estudia la relación entre las transformaciones comerciales y el porcentaje de mujeres prestatarias. Encuentra que las mujeres constituyen una fracción más pequeña en relación al total de clientes cinco años después de la transformación. Cull et al. (2009) determina que más de la mitad de las ONG tienen un porcentaje de mujeres prestatarias igual o superior al 85% y que una cuarta parte de las ONG atienden exclusivamente a mujeres. Sin embargo, las IFNB y los bancos de microfinanzas atendían a un 66% y un 52% respectivamente de mujeres.

1.4.2. Eficiencia social y financiera: sostenibilidad vs alcance

Las IMF son entidades con dos objetivos fundamentales: uno social, definido como la prestación de servicios financieros a la población de escasos recursos; y otro financiero, vinculado a su sostenibilidad y rentabilidad. Existe un extenso debate sobre cuál de los dos objetivos debe prevalecer en las políticas de las IMF. Según Zeller y Meyer (2002), las políticas utilizadas para desarrollar el sistema microfinanciero se

concentraron, en un principio, en alcanzar a las personas con menos recursos. Sin embargo, en los últimos años la sostenibilidad de estas instituciones ha tomado mucha fuerza.

Existe un largo debate entre si se debe poner el acento en los aspectos financieros o en los aspectos sociales (Conning, 1999; Woller et al., 1999; Copestake, 2007; Cull et al., 2007). Por un lado, desde el punto de vista “institucionalista” destaca la sostenibilidad, es decir, que las IMF deberían ser capaces de sobrevivir con sus propios recursos. Por otro lado, desde el punto de vista “welfarista”, sostienen que las IMF deben ayudar a los pobres y anteponen los aspectos sociales. Ambas visiones pueden coexistir (Morduch, 2000).

El alcance de las IMF es una medida del éxito de la entidad en cuanto a su objetivo social. El concepto de alcance está relacionado con el acceso a los servicios financieros por parte de la población excluida del sistema financiero tradicional. Schreiner (2002) divide el alcance en seis niveles o componentes: profundidad, valor, amplitud, coste, duración y extensión. Siendo la profundidad del alcance la medida más utilizada en la literatura (Cotler y Rodríguez-Oreggia, 2008; Leveau y Mercado, 2014).

La sostenibilidad de las IMF se define en dos niveles: su capacidad para cubrir sus costes operativos (sostenibilidad operativa) y su capacidad para cubrir sus costes operativos y financieros (sostenibilidad financiera). Estos niveles de sostenibilidad son necesarios, pero no suficientes, para asegurar la continuidad de las IMF, pues se necesita, además, que sean capaces de generar una rentabilidad que les permita desarrollarse (Minzer, 2009).

Existe un gran debate en relación a estos dos objetivos (sostenibilidad y alcance), encontrando tres tipos de teorías. En primer lugar, hay investigaciones que encuentran evidencia sobre un trade-off entre ambos. En segundo lugar, hay trabajos

que determinan la ausencia de un trade-off entre ambos. Y por último, hay autores que no encuentran evidencia acerca del trade-off entre ambos.

En la tabla 1.11 se detallan aquellos trabajos que encuentran evidencia sobre un trade-off entre sostenibilidad y alcance.

Tabla 1.11. Trabajos sobre la existencia del trade-off entre sostenibilidad y alcance

Autor	Año	Descripción
Olivares – Polanco	2005	Utilizan 28 IMF de América Latina. Concluyen que la comercialización de las IMF aumenta la competencia en este sector y fomenta un mayor tamaño promedio de los préstamos y una menor profundidad en el alcance.
Cull, Demirgüç-Kunt y Morduch	2007	Utilizan 124 IMF de 49 países. La evidencia demuestra la posibilidad de obtener ganancias mientras se sirve a los pobres, pero existe un trade-off entre ambos: los préstamos más grandes se asocian con menores costes promedio tanto para prestamistas individuales como para grupos solidarios.
Cotler y Rodríguez	2008	Utilizan 20 IMF de la red de Pro Desarrollo en México para el periodo 2003-2005. Obtienen una relación positiva entre rentabilidad y tamaño de préstamo.
Cull, Demirgüç-Kunt y Morduch	2009	Utilizan una base de datos de 124 IMF de países en desarrollo. Los resultados muestran que las IMF que brindan préstamos individuales tienen un alto grado de rentabilidad comparado con las IMF que brindan préstamos grupales, pero en estas últimas se concentra la mayor cantidad de personas pobres.
Hermes, Lensink y Meesters	2011	Utilizan una base de datos de 124 IMF para un periodo de tiempo de 11 años (1997-2007). Encuentran que el alcance está negativamente relacionado con la eficiencia de las IMF. Los resultados muestran que las IMF que conceden préstamos de menor tamaño son menos eficientes. Además, las IMF que tienen una mayor proporción de mujeres prestatarias son menos eficientes.
Annim	2012	Utilizan 164 IMF de países en desarrollo para el periodo 2004–2008. Encuentran que las IMF eficientes no pueden llegar a los más pobres.
Louis y Baesens	2013	Utilizan 650 IMF de países en desarrollo. Investigan los beneficios de la comercialización de las microfinanzas. Una menor profundidad del alcance y menor alcance a las mujeres está asociado con las IMF con ánimo de lucro.

Abate, Borzaga y Getnet	2014	Utilizan 107 IMF de Etiopía. El resultado indica un equilibrio entre el servicio a los pobres y la rentabilidad, lo que sugiere la dificultad de tratar de lograr los dos objetivos simultáneamente. Las cooperativas financieras son mejores en su contención de costes en comparación con las instituciones especializadas en microfinanzas propiedad de accionistas.
Céspedes y González	2015	Analizan 763 IMF de 47 países distribuidos por las cinco regiones del mundo. Encuentran que el predominio de los objetivos sociales o financieros depende de la región geográfica en la que se encuentre la IMF.

Fuente: Elaboración propia

Una serie de estudios encuentran evidencia que apoya la existencia de una relación sustitutiva entre la eficiencia financiera y social. Uno de los primeros estudios que investigan dicha relación es el de Olivares-Polanco (2005), que analiza la comercialización de 28 IMF de América Latina. Concluyen que la comercialización de las IMF aumenta la competencia en este sector y fomenta un mayor tamaño promedio de los préstamos y una menor profundidad en el alcance. De esta manera, la eficiencia financiera obtenida con la comercialización está relacionada negativamente con la profundidad en el alcance. Louis y Baesens (2013) también estudian la comercialización, concluyendo que las IMF con ánimo de lucro poseen menor profundidad en el alcance y menor alcance a las mujeres.

Cull et al. (2007) utilizaron un conjunto de datos de 124 IMF en 49 países, y encontraron que los préstamos más grandes se asocian con menores costes promedio. Por tanto, las entidades con mayor eficiencia financiera tendrán un menor alcance. Resultados parecidos obtienen Cotler y Rodríguez (2008), Cull et al. (2009), Hermes et al. (2011), Annim (2012) y Abate et al. (2014).

Céspedes y González (2015) analizaron 763 IMF de 47 países distribuidos por las cinco regiones del mundo y encontraron que el predominio de los objetivos sociales o financieros depende de la región geográfica en la que se encuentre la IMF.

En la tabla 1.12 se detallan aquellos trabajos que determinan la ausencia de un trade-off entre sostenibilidad y alcance.

Tabla 1.12. Trabajos sobre la no existencia del trade-off entre sostenibilidad y alcance

Autor	Año	Descripción
Berger, Otero y Schor	2006	Usan 5 IMF de América Latina que han pasado por el proceso de comercialización. Concluyen que el número de créditos menores a 1.000 dólares ha aumentado cuatro veces su volumen desde el 2002 al 2004.
Dewez y Neisa	2009	Utilizan una base de datos de 60 IMF. Existe una relación positiva entre objetivos sociales y objetivos financieros.
Quayes	2012	Utilizan los datos de 702 IMF de 83 países. Muestran una positiva relación complementaria entre sostenibilidad y profundidad en el alcance.
Bos y Millone	2015	Utilizan datos de 1.146 IMF y encuentran que la sostenibilidad económica y social no son necesariamente sustitutos.
Lebovics, Hermes y Hudon	2016	Utilizan una muestra de 28 IMF vietnamitas. Los subsidios, en base a los cuales la mayoría de las IMF vietnamitas operan actualmente, les ayuda a mostrar una alta eficiencia financiera, mientras que al mismo tiempo son capaces de alcanzar sus objetivos sociales.

Fuente: Elaboración propia

Berger, Otero y Schor (2006) analizan 5 IMF de América Latina que han pasado por el proceso de comercialización. Concluyen que el número de créditos menores a 1.000 dólares ha aumentado cuatro veces su volumen desde el 2002 al 2004, lo cual indica que la comercialización y la eficiencia financiera que conlleva está relacionado positivamente con la eficiencia social. Resultados similares obtiene Dewez y Neisa (2009).

Quayes (2012) concluye que existe una relación complementaria positiva entre sostenibilidad y profundidad en el alcance. En esta línea, Bos y Millone (2015) afirman que la sostenibilidad económica y la eficiencia social no son necesariamente sustitutivas.

Lebovics et al. (2016) utilizan una muestra de 28 IMF vietnamitas. Concluyen que los subsidios, en base a los cuales la mayoría de las IMF vietnamitas operan actualmente, les ayuda a mostrar una alta eficiencia financiera, mientras que al mismo tiempo son capaces de alcanzar sus objetivos sociales.

Por último, en la tabla 1.13 se detallan una serie de estudios que no encuentran evidencia sobre la relación entre la eficiencia social y financiera.

Tabla 1.13. Trabajos que no encuentran relación entre sostenibilidad y alcance

Autor	Año	Descripción
Christen	2000	Utilizan IMF de América latina. Concluyen que las principales características de la comercialización: rentabilidad, competencia y regulación no tienen efecto sobre el tamaño promedio de crédito.
Gutiérrez-Nieto, Serrano-Cinca y Molinero	2009	Utilizan 430 IMF de países en desarrollo. No encontraron relación entre la rentabilidad y la eficiencia social.
Serrano-Cinca, Gutiérrez-Nieto y Molinero	2011	Utilizan los datos de 89 IMF de diferentes países en desarrollo. No encuentran relación entre la eficiencia social y la rentabilidad, y tampoco encuentran relación entre los ratios de sostenibilidad y alcance.

Fuente: Elaboración propia

Christen (2000) analiza la comercialización de las IMF de América latina, concluyendo que las principales características de la comercialización (rentabilidad, competencia y regulación) no tienen efecto sobre el tamaño promedio de crédito. Por su parte, Gutiérrez-Nieto et al. (2009) y Serrano-Cinca et al. (2011) no encuentran

relación entre la eficiencia social y la rentabilidad, y tampoco encuentran relación entre los ratios de sostenibilidad y alcance.

1.4.3. El macroentorno y el contexto institucional

Las condiciones del macroentorno y el contexto institucional pueden afectar al rendimiento de las IMF a través de diferentes vías: a través del crecimiento económico, el sistema financiero, las instituciones formales y los factores políticos. (Ahlin et al., 2011; Hermes y Meesters, 2011)⁸.

1.4.3.1. Crecimiento económico

El crecimiento económico es un factor muy importante cuando se evalúa el rendimiento de las IMF. En este sentido, se pueden apreciar diferentes relaciones entre el crecimiento económico y el rendimiento de las IMF.

Por un lado, una economía en crecimiento puede aumentar los incentivos de los microempresarios para invertir en sus negocios o en nuevas oportunidades de negocio. Esto se traduce en una mayor demanda de microcréditos y/o en una mejora de las tasas de reembolso de éstos. Además, este aumento de la demanda de microcréditos y de la mejora de las tasas de reembolso puede ayudar a incrementar la eficiencia de las IMF. Mientras que esta mayor demanda puede disminuir el coste por prestatario o por préstamo debido a las economías de escala, una mejora en las tasas de reembolso reduce los costes relacionados con la recuperación de préstamos y/o el coste de mantenimiento de las reservas para pérdidas por préstamos. De igual manera, una recesión en la economía también podría perjudicar a los ingresos de los

⁸ La relación entre el crecimiento económico, el sistema financiero y las IMF se abordará en profundidad en el capítulo 2 de esta tesis, por lo que en este apartado se presentarán únicamente los aspectos básicos que posteriormente serán desarrollados.

prestatarios, provocando una disminución de las tasas de reembolso y de la demanda de microcréditos.

En este sentido, existen muchos trabajos que encuentran esta relación positiva. Waller y Woodworth (2001) mencionaban en su trabajo la importancia de un crecimiento económico estable para mejorar la viabilidad de los negocios de los microempresarios y el rendimiento de las IMF. Sharma (2004) determina como el crecimiento de las IMF en India estaba relacionado positivamente con las condiciones económicas del país. Vanroose (2008) determina que las IMF poseen un mayor alcance en los países con mayor crecimiento económico, mostrando que los países deben alcanzar un cierto nivel de desarrollo para que las IMF alcancen a un número significativo de clientes. Martínez (2010) y Huijsman (2011) encuentran una relación procíclica entre el crecimiento económico y el crecimiento del crédito de las IMF. Ahlin et al. (2011) y Constantinou y Asha, (2011) sostienen que un aumento de la renta per cápita de los prestatarios aumenta su capacidad de amortización de los préstamos, disminuyendo la morosidad de las IMF. Además, las crisis económicas disminuyen también las fuentes de financiación de las IMF (Martínez, 2010; Constantinou y Asha, 2011, Huijsman, 2011).

Por otro lado, una economía en crecimiento también podría dar lugar a una menor demanda de microcréditos, debido a que los microempresarios podrían financiar sus negocios o sus nuevos proyectos con cargo a sus beneficios (autofinanciación) o a través del acceso a la financiación formal (sistema financiero tradicional). De igual manera, ante recesiones o crisis económicas, las IMF podrían experimentar un incremento en la demanda de los microcréditos, debido a que un alto porcentaje de personas perderían sus trabajos en el sector formal y tendrían que recurrir a la creación de pequeños negocios en la economía informal a través de microcréditos. Además, cuando la economía disminuye, disminuyen también los ingresos per cápita, lo cual reduce la demanda de bienes importados caros y la población sustituye estos bienes por productos nacionales más baratos que provienen

de microempresarios. Esta sustitución podría afectar al aumento de la demanda de los microcréditos y la mejora de la tasa de reembolso de las IMF.

En este sentido, varias investigaciones plantean que el crecimiento económico podría frenar el desarrollo del sector de microfinanzas. Wagner y Winkler (2013) concluyen que el crecimiento económico aumenta la autofinanciación de los microempresarios, reduciendo su necesidad de financiación externa, y reduce el sector económico informal, reduciendo el mercado objetivo de las IMF. Patten et al. (2001) analizó como el rendimiento del banco Rakyat Indonesia fue afectado por la crisis de 1997-1998. Este banco proporciona microcréditos, junto con sus actividades de banca minorista y corporativa. El análisis mostró que mientras la banca minorista y corporativa fue bastante afectada por la crisis, especialmente en las tasas de reembolso, las actividades microfinancieras prosperaron relativamente bien, mostrando la capacidad resiliente de las microfinanzas. Los autores dan varias razones por las cuales las actividades microfinancieras no fueron perjudicadas por la crisis. En primer lugar, los microcréditos se adaptan al cash flow generado por los microempresarios. En segundo lugar, las actividades de los microempresarios fueron menos afectadas por la crisis, debido a que están ligadas a la producción nacional en lugar de los bienes de importación y, por este motivo, los microempresarios no fueron perjudicados por los incrementos en el precio de las importaciones. En tercer lugar, la mayor parte de los clientes de las IMF pertenecen a zonas rurales, las cuales estuvieron más aisladas de la crisis. Finalmente, los autores afirman que los microprestataarios del banco Rakyat Indonesia hicieron un gran esfuerzo para pagar las cuotas de amortización de sus microcréditos durante la crisis, debido a que estos préstamos eran su única opción de financiación externa. Marconi y Mosley (2006) analizan el rendimiento de las IMF en Bolivia durante la crisis económica de 1998-2004. Encuentran que las condiciones del macroentorno adversas en Bolivia disminuyeron el crecimiento del crédito de las IMF y aumentaron la morosidad. Sin embargo, este impacto afectó principalmente a las IMF orientadas a beneficios y a las

que se centraron en el crédito al consumo, mientras que las IMF que proporcionaban servicios adicionales (ahorros, seguros, formación, etc.) junto a la concesión de préstamos apenas fueron afectadas por la crisis.

Por último, González (2007) analiza la influencia del crecimiento económico sobre el rendimiento de las IMF. Sus resultados no muestran evidencia de que el crecimiento económico afecte a las medidas de rendimiento de las IMF, y concluye que el sector de microfinanzas es resiliente a las crisis económicas.

1.4.3.2. Sistema financiero

El sistema financiero también ha sido considerado como un factor de relevancia en el desarrollo de las IMF, aunque su influencia puede tener diferentes efectos.

Por un lado, el mayor desarrollo del sector financiero tradicional puede fomentar el desarrollo del sector de microfinanzas, tanto por las mejoras que supone en las fuentes de financiación de las IMF (Isern y Porteous, 2005; De Crombrugghe et al., 2008; Hermes et al., 2009; Rosenberg et al., 2009; Hamada, 2010) como por el traslado de las técnicas bancarias más modernas al sector microfinanciero (Ahlin et al., 2011; Hermes et al., 2009). Eso sin olvidar los efectos positivos de la mejor regulación y supervisión existente en sistemas más desarrollados (Trigo Loubiere et al., 2004). Además, el mayor grado de competencia que supone para las IMF la participación directa de los bancos comerciales en el sector de microfinanzas supone mayores incentivos para mejoras en la gestión y la eficiencia (Bell et al., 2002; Isern y Porteous, 2005).

Sin embargo, un mayor desarrollo del sector financiero tradicional también puede perjudicar el desarrollo de las IMF. La entrada de bancos comerciales puede suponer una disminución del mercado actual y potencial de las IMF (McIntosh et al., 2005; Demirgüç-Kunt et al., 2008), además de propiciar un mayor nivel de

sobreendeudamiento en los prestatarios que podría reducir la tasas de recuperación de las IMF (Hermes et al., 2009).

Tal y como hemos señalado con anterioridad, la relación entre el desarrollo financiero y el desarrollo del sector de microfinanzas será el objeto principal del capítulo 2, en el que se presentará un análisis pormenorizado de esta relación.

1.4.3.3. Instituciones formales

Otro factor que influye en el rendimiento de las IMF es el ambiente institucional, definido como la existencia y la calidad de las instituciones formales. Este elemento se compone de la legislación, el establecimiento del derecho de propiedad, la calidad regulatoria, la efectividad del gobierno y el control de la corrupción entre otros.

El ambiente institucional es un importante determinante de las facilidades o restricciones que se encuentra el microempresario cuando quiere abrir un negocio en un determinado país, y puede afectar al rendimiento de las IMF en dos direcciones (Hermes y Meesters, 2011).

Por un lado, las instituciones formales bien desarrolladas pueden facilitar que los negocios de los microprestatarios prosperen, gracias a unos derechos de la propiedad bien definidos, una buena legislación, un buen funcionamiento del gobierno, baja corrupción y políticas que fomenten el emprendimiento. En este caso, la demanda de préstamos hacia las IMF aumentará.

Por otro lado, las instituciones formales excesivamente desarrolladas podrían entorpecer las actividades económicas de los microempresarios. En este sentido, podrían existir mayores trámites burocráticos y requisitos para los microempresarios, siendo su cumplimiento muy complicado y costoso. En este caso, muchos prestatarios no podrían emprender un negocio y, por tanto, disminuiría la demanda de

microcréditos de las IMF. Este efecto negativo de las instituciones formales ha sido estudiado en varios trabajos. Zeller y Meyer (2002) y Crabb (2008) explican que las intervenciones del gobierno implican altos costes administrativos y un sistema de precios distorsionado, el cual perjudica el rendimiento de las IMFs. Ahlin et al. (2011) concluye de manera general que el rendimiento de las IMF es peor cuando las instituciones formales son más fuertes.

1.4.3.4. Factores políticos

Los factores políticos afectan al sector de microfinanzas principalmente a través de dos vías: el sistema político y la estabilidad política (Hermes y Meesters, 2011).

El sistema político hace referencia al conjunto de interacciones políticas, que a diferencia del resto de interacciones sociales se orientan hacia la asignación autoritaria de valores a una sociedad (Easton, 1969). El sistema político puede influir negativa o positivamente en la actividad económica (Przeworski y Limongi, 1993; Pinho et al., 2015).

Por un lado, un sistema político eficiente puede influir positivamente en la actividad económica. El sistema político puede desarrollar políticas que sirvan de apoyo a los negocios en general, fomentando el emprendimiento y, por tanto, aumentando la demanda de los microcréditos. Por otro lado, con un sistema político ineficiente la actividad económica se ve negativamente afectada. En esta situación, muchos actores económicos acuden al sector económico informal para establecer sus negocios. De esta forma, crece el sector económico informal, creciendo también el mercado objetivo del sector de microfinanzas, lo cual aumenta la demanda de los servicios microfinancieros.

La estabilidad política se define por los conflictos civiles y étnicos, número de asesinatos, golpes de estado, etc. (Ahlin et al., 2011; Hermes y Meesters, 2011). Muchos estudios muestran una relación positiva entre la estabilidad política y el

crecimiento de la economía (Alesina et al. 1996; Devereux y Wen, 1998; Annett, 2001; Woo, 2005; Aisen y Veiga, 2013). Generalmente, en un ambiente de política inestable, hacer negocios llega a ser realmente difícil debido a que la inestabilidad política perturba la actividad económica. En este sentido, en un país con inestabilidad política las empresas tienen más dificultades para acceder a materias primas, infraestructuras, y medios de comunicación como el teléfono o internet. Además, los empresarios suelen esperar a que se haya restablecido la estabilidad política para invertir en proyectos. También los ahorros domésticos pueden disminuir, debido a que los individuos adversos al riesgo pondrán su dinero en bancos extranjeros fuera del alcance del gobierno.

La relación entre la estabilidad política y el rendimiento de las IMF ha sido poco estudiada. En este sentido, Ahlin et al. (2011) encuentran que la estabilidad política puede perjudicar a las IMF, porque puede suponer un mayor coste para estas entidades debido a mayores exigencias en la responsabilidad, los riesgos y la transparencia en las IMF.

1.4.4. Comercialización y regulación

1.4.4.1. Comercialización

Para entender el poder y los límites de la “comercialización” es importante ser preciso en su definición, que generalmente se usa para indicar que una IMF está usando fuentes comerciales de financiación, es decir, sin ningún tipo de subsidios directos o indirectos (Armendáriz y Morduch, 2011).

Algunos ven a las microfinanzas como fuente de una importante transformación social, mientras que otros las ven como una revolución en el acceso de los servicios bancarios para el colectivo excluido del sistema financiero tradicional.

En este sentido, uno de los giros más inesperados en su breve historia ha sido la conversión de las ONG en entidades de microfinanzas reguladas y la participación de estas entidades en los mercados de capitales. El acercamiento a la comercialización y la regulación ofrece la oportunidad de proporcionar servicios de ahorro a los clientes y de obtener mayores fuentes de financiación. Los donantes y los inversores sociales conceden los subsidios iniciales a las instituciones que atienden a los que se encuentran en las situaciones más desventajosas (las mujeres y los más pobres de entre los pobres). La comercialización y la regulación de estas instituciones han creado la posibilidad de que las microfinanzas atiendan no sólo a los más desfavorecidos, sino también a todo el colectivo excluido del sistema financiero tradicional. Debido a esto, se escuchan frecuentemente manifestaciones que expresan la preocupación por el “desvío de la misión” de las IMF hacia la comercialización.

A pesar de todo el debate, hay importantes áreas de consenso. Todas las partes están de acuerdo en que la demanda no satisfecha de servicios financieros es grande. Se estima que entre un 40 y 80% de las poblaciones en la mayoría de los países en desarrollo carecen de acceso a los servicios del sector bancario formal (Beck et al., 2007). Ampliar el acceso a los servicios financieros puede mejorar las perspectivas del colectivo de excluidos del sistema financiero tradicional.

Bajo los principios y prácticas comerciales las instituciones pueden hacer más para reducir la pobreza. Al alejarse de la dependencia en los subsidios, las instituciones podrán crecer más allá de los límites de los presupuestos de los donantes, ampliando su cobertura para atender a un mayor colectivo de pobres y otros excluidos del sistema financiero tradicional.

El cambio más importante para una institución comercializada es la capacidad de distribuir ganancias a sus accionistas, algo que no pueden hacer las ONG. Con la transformación en un negocio comercial, plenamente regulado, los inversores pueden obtener ganancias, lo cual atrae a más inversores (con o sin objetivos sociales), lo que

supone un aumento de financiación para las instituciones microfinancieras comerciales.

Aunque en principio buscar una ganancia y servir a los más pobres puede reforzarse mutuamente, con frecuencia hay conflictos. Las mayores tensiones se deben al temor del “desvío de la misión”, como ocurre cuando las IMF se concentran en los clientes que están en mejor situación y deben afrontar compensaciones entre los objetivos de lucro y su atención a los pobres (Morduch, 2000; Ghosh y Van Tassel, 2008; Mersland y Strøm, 2010; Armendáriz y Szafarz, 2011; Xu et al., 20015; Jia et al., 2016). En la tabla 1.14 se muestran varios indicadores de desempeño financiero y social para el año 2014, donde se pueden observar las diferencias entre ONG y el resto de entidades de microfinanzas.

Tabla 1.14. ONG en comparación a otras entidades de microfinanzas: desempeño financiero vs social

		ONG		IFNB		Cooperativas		Bancos		Bancos Rurales	
		media	mediana	media	mediana	media	mediana	media	mediana	media	mediana
Desempeño financiero	Cartera en riesgo a 30 días (%)	4,80%	3,20%	5,20%	3,38%	7,59%	5,46%	4,27%	3,90%	6,93%	6,13%
	Cartera en riesgo a 90 días (%)	3,71%	2,00%	3,77%	1,80%	5,76%	4,75%	2,87%	2,08%	5,96%	5,11%
	ROA (%)	4,30%	2,94%	0,97%	2,17%	2,10%	1,81%	1,37%	1,59%	2,42%	1,54%
	ROE (%)	9,45%	10,45%	3,41%	9,79%	10,46%	9,42%	8,48%	12,30%	15,94%	8,22%
	Coste de operación / valor del préstamo (%)	126,96%	19,71%	28,38%	19,79%	17,61%	11,67%	24,70%	16,04%	23,17%	23,67%
	Coste de operación / prestatario activo (\$)	1591,98	100,00	379,42	218,00	316,40	280,00	516,59	347,00	425,67	177,00
	Autosuficiencia operativa	1,16	1,14	1,14	1,12	1,15	1,12	1,15	1,14	1,19	1,19
	Rendimiento real de la cartera (%)	61,31%	22,49%	30,54%	26,51%	19,78%	16,02%	23,05%	19,62%	28,23%	27,79%
Desempeño social	Número activo de prestatarios (miles)	110,77	11,39	121,10	17,85	15,50	5,37	159,40	39,00	79,57	25,71
	Porcentaje de mujeres prestatarias (%)	77,82%	86,62%	62,68%	58,70%	44,93%	41,68%	48,07%	44,45%	77,95%	84,83%
	Tamaño promedio del préstamo (\$)	873,07	326,00	2610,01	915,00	5055,38	2279,50	6624,49	1610,00	1497,54	789,00

Fuente: Elaboración propia con datos de Mix Market (1066 observaciones para el año 2014)

Observando los datos que arroja la tabla para el año 2014, se aprecia claramente el temor por “el desvío de la misión” cuando las entidades tienden a la comercialización. En este sentido, las ONG destacan por su desempeño social con un menor tamaño promedio del préstamo y un mayor porcentaje de mujeres prestatarias. También se puede apreciar la relación entre el porcentaje de mujeres, el tamaño promedio del préstamo y la cartera en riesgo, observando cómo las entidades con mayor porcentaje de mujeres prestatarias (ONG y bancos rurales) conceden préstamos de menor tamaño y tienen carteras en riesgo menores.

Prestando atención al desempeño financiero, las ONG muestran buenos ratios de rentabilidad económica, rentabilidad financiera y autosuficiencia operativa. Sin embargo, las ONG tienen un alto porcentaje de coste operativo sobre el valor del préstamo, lo cual repercute directamente sobre el rendimiento real de la cartera. Es decir, debido al alto porcentaje de coste operativo, los clientes de las ONG pagan un interés anual mayor que los clientes de otras IMF. Por tanto, viendo los resultados de las ONG, los altos costes de servir a los pobres tienden a ser trasladados a los clientes para poder obtener buenos resultados financieros.

No obstante, ante un escenario en el que las tasas de interés no pueden ser aumentadas a un nivel adecuado (por razones sociales, obstáculos en las regulaciones, etc.), los esfuerzos por obtener ganancias requerirán que se bajen los costes. Entonces, la tentación de moverse hacia la población con capacidad de pagar préstamos más grandes será mayor. En este sentido, el problema esencial es la necesidad de compensar los altos costes fijos de los préstamos de pequeñas cantidades. Ante esta situación, los subsidios cruzados (de donantes internacionales, gobiernos locales e inversionistas socialmente responsables) se presentan mezclando a los clientes más ricos con los clientes más pobres, lo cual ayuda a que las entidades de microfinanzas cumplan con sus objetivos financieros y sociales. En este caso, que una entidad de microfinanzas tenga un tamaño de préstamo promedio alto, no significa que esté

abandonando a sus clientes más pobres (Armendáriz y Szafarz, 2011), puesto que el tamaño promedio alto de los préstamos de una IMF puede venir ocasionado por una diversificación de la cartera de clientes (clientes con diferentes niveles de renta simultáneamente, no sólo los más pobres).

En resumen, el aumento de la comercialización de las microfinanzas ha alimentado los debates sobre el desvío de la misión, pasando de servir a los pobres y promover la inclusión social a la búsqueda de la rentabilidad. Si bien hay algunas investigaciones que muestran que las IMF benefician a los hogares más ricos en lugar de a los más pobres en algunos contextos de los países en desarrollo (Coleman, 2006; Kondo et al., 2008; Takahashi et al., 2010), la evidencia de los estudios que utilizan grandes conjuntos de datos de IMF en muchos países en desarrollo destacan la diversidad de enfoques para el alcance y la rentabilidad de la industria (Cull et al., 2007; Cull et al., 2009).

En particular, las ONG ponen mayor énfasis en el alcance y dependen en gran medida de los subsidios para subvencionar los esfuerzos de servir a los más pobres. Estos esfuerzos son, en gran parte, debidos a los gastos operativos (por dólar prestado), que tienden a ser más altos para las instituciones que hacen préstamos más pequeños para alcanzar a los más desfavorecidos (a las mujeres y los más pobres). Las IMF orientadas al alcance son más propensas que las IMF de orientación comercial a que sigan haciendo préstamos más pequeños cuando se enfrentan a una mayor competencia (Cull et al., 2014) o a los costes asociados con el cumplimiento normativo (Cull et al., 2011a). Además, la imposición de más incentivos comerciales en los oficiales de crédito aumenta el tamaño medio del préstamo de las IMF para cumplir con los objetivos de rentabilidad (Jia et al., 2016). Sin embargo, aunque la tensión entre la sostenibilidad financiera y la profundidad del alcance de los programas de microfinanzas ha sido durante mucho tiempo un tema de interés y preocupación entre los investigadores (Hermes y Lensink, 2011), el estudio empírico de Mersland y Strøm

(2010) no encontró evidencia de que el tamaño promedio de los préstamos había aumentado con el tiempo.

Finalmente, cabe destacar que el aumento de la financiación comercial al sector de microfinanzas permitió el crecimiento de las IMF más allá de lo que hubiera sido posible simplemente con el apoyo de los donantes de fondos y de los gobiernos, la fuente principal de financiación una década atrás. Sin embargo, a partir de los años 2008 y 2009 el sector de microfinanzas de algunos países empieza a mostrar signos de debilidad y a enfrentarse a crisis de morosidad en el reembolso de los microcréditos a nivel regional o nacional. En concreto, Nicaragua, Marruecos, Bosnia-Herzegovina, Pakistán y la India fueron los países que sufrieron estas crisis de morosidad con mayor intensidad. Todos estos países habían experimentado una crisis de pago en el sector microfinanciero después de un período de gran crecimiento (Reille, 2009; CGAP, 2010; Chen et al., 2010; Chehade y Nègre, 2013; Rozas et al., 2015). En el capítulo tres se estudian las causas que provocaron estas crisis.

1.4.4.1. Regulación

La transformación de las ONG en entidades de microfinanzas comerciales requiere nuevo capital de inversores externos, la aprobación reglamentaria por las autoridades bancarias locales y cambios en la administración, dirección y controles internos de dichas entidades. La transformación en un organismo regulado por lo general hace posible que las instituciones microfinancieras movilicen depósitos y puedan ofrecer otros servicios además de los préstamos (Frank, 2008). Y aunque trae consigo numerosas ventajas, también origina una serie de cambios. Mientras que las ONG operan con cierta flexibilidad, la formalización significa adaptarse a un conjunto más riguroso de reglas que rigen lo que pueden y lo que no pueden hacer. Las instituciones microfinancieras reguladas (también llamadas instituciones microfinancieras formales), están sujetas a un amplio conjunto de reglas que rigen sus operaciones, requisitos mínimos de capital, protección del consumidor, prevención de

fraudes, establecimiento de servicios de información crediticia, aseguramiento de las transacciones, límites a las tasas de interés, limitaciones sobre la participación extranjera en su propiedad, y aspectos fiscales y de contabilidad (Christen et al., 2003). Todas estas reglas representan aspectos importantes, supone un coste elevado cumplirlas y en muchas ocasiones a los reguladores les resulta difícil hacer el seguimiento de su cumplimiento. Esta situación se dificulta aún más en el caso de las microfinanzas, puesto que es un sector relativamente reciente y en muchos países la regulación del sector financiero no está bien adaptada a las particularidades del sector de microfinanzas.

Cuando se analiza la regulación del sector de microfinanzas, es necesario distinguir entre regulación prudencial y no prudencial (Christen et al., 2012).

La regulación prudencial tiene como objetivo proteger al sistema financiero como un todo, así como proteger la seguridad de los depósitos pequeños en las instituciones individuales. En este sentido, la mayoría de las IMF no han llegado a la escala de que su insolvencia pueda poner en peligro la estabilidad de los sistemas financieros en los que operan. Sin embargo, las IMF que aceptan depósitos pueden poner en riesgo los ahorros de sus clientes. Por este motivo, los gobiernos imponen regulaciones prudenciales sobre las IMF principalmente para proteger los depósitos.

La regulación prudencial implica requisitos de reservas y otras medidas para asegurar la estabilidad y la liquidez de la institución. Christen et al. (2012) estiman que los costes para las IMF pueden ascender a un 5% de los activos en el primer año y a un 1% o más en los siguientes años. Estos costes por regulación son tan altos debido a la ausencia de economías de escala. En relación con sus activos, al cumplir con las regulaciones, las IMF más pequeñas soportan costes más altos frente a las grandes IMF (Schroeder, 1985; Elliehausen y Kurtz, 1988). Además de esto, las IMF necesitan contratar mano de obra capacitada para manejar los requisitos legales y de reporte

que requiere la regulación prudencial (Elliehausen y Kurtz, 1988; Elliehausen y Lowery, 2000).

A pesar de los riesgos y costes asociados a la intermediación y su regulación, las IMF captan ahorros por dos principales razones: en primer lugar, la oferta de depósitos ayuda a atraer y retener clientes y, en segundo lugar, la intermediación en los depósitos proporciona a las IMF una fuente de fondos más barata y estable que otros tipos de financiación.

La regulación no prudencial o general se refiere a una amplia gama de temas que afectan a instituciones financieras comerciales y no comerciales, incluyendo la protección al consumidor, la prevención del fraude, el establecimiento de servicios de información crediticia, aseguramiento de transacciones, límites a las tasas de interés, limitaciones sobre la participación extranjera en la propiedad, y aspectos fiscales y contables (Christen et al., 2012).

La protección del consumidor se refiere tanto a proteger de prácticas abusivas como a la educación financiera para que puedan entender los contratos y las obligaciones.

Los límites en las tasas de interés a menudo hacen que las IMF desaparezcan o que sean excesivamente dependientes de subsidios. Esto es debido a que las IMF que ofrecen préstamos de importes muy pequeños tienen altos costes operativos que necesitan compensar con altos tipos de interés. En muchas ocasiones, los reguladores no entienden esta dinámica y fijan límites en los tipos de interés que perjudican a las IMF que se dedican a los clientes más pobres.

Otra categoría dentro de la regulación general es la que se basa en la información crediticia, la cual incluye la prevención de fraudes y delitos financieros, aseguramiento de transacciones y burós de crédito (Armendáriz y Morduch, 2011).

El ambiente regulador proporciona reglas y límites al sector de microfinanzas, por lo que tiene un efecto directo sobre la actividad de las IMF. En este sentido, algunos estudios intentan responder a esto último observando la relación entre regulación y desempeño.

Hartarska y Nadolnyak (2007) y Mersland y Strøm (2009) encuentran que la regulación no afecta directamente al desempeño de las IMF, ya sea en términos de autosuficiencia operativa o de cobertura. Sin embargo, Hartarska y Nadolnyak (2007) encuentran que las IMF que captan ahorros llegan a más clientes, lo que indica un beneficio indirecto de la regulación por medio de la escala de negocios.

Cull et al. (2011a) estudian el impacto de la regulación sobre la rentabilidad de las instituciones microfinancieras. Descubren, por un lado, que las IMF con un enfoque comercial responden a la supervisión manteniendo los ratios de rentabilidad y reduciendo el alcance a los prestatarios más desfavorecidos. Por otro lado, encuentran que las IMF con un enfoque menos comercial tienden a reducir la rentabilidad pero mantienen su alcance a las mujeres y los más pobres. Finalmente, concluyen que la regulación está asociada con mayores magnitudes promedio de los préstamos y con menos préstamos a las mujeres y a los más pobres. Este hallazgo indica un cambio, alejándose de los segmentos de la población cuya atención resulta más cara.

Khalily et al. (2014) encuentran, mediante el estudio del impacto de la regulación sobre las IMF de Bangladesh, que la regulación mejora la eficiencia de costes: directamente, a través del cambio del comportamiento de la IMF, e indirectamente mediante el aumento de la productividad del personal y el tamaño de la cartera.

CAPÍTULO II: MICROFINANZAS, DESARROLLO FINANCIERO Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

2.1. Introducción

Las microfinanzas se han ido introduciendo en los países en desarrollo de manera rápida y exitosa en las últimas décadas. Como consecuencia, las investigaciones se están centrando en estudiar los factores de éxito y fracaso de estas entidades para seguir fomentando su expansión. Analizando la literatura al respecto, se pueden observar numerosas investigaciones que intentan averiguar cuáles son las condiciones más favorables para el desarrollo de este sector (Ahlin y Lin, 2006; Ahlin et al., 2011; Vanroose y D'Espallier, 2013). Los resultados de estos trabajos coinciden en que los factores del macroentorno influyen significativamente en el desarrollo del sector de microfinanzas, destacando el crecimiento económico y el desarrollo del sector financiero como factores clave.

Sin embargo, con respecto al desarrollo del sector financiero se encuentran opiniones opuestas. Existen investigaciones que determinan una relación positiva entre el desarrollo del sector financiero y el desarrollo del sector de microfinanzas, mientras que otras señalan una relación negativa entre ambos sectores. En relación al crecimiento económico, también existen estudios que determinan una relación positiva entre el crecimiento económico y el desarrollo del sector de microfinanzas, y otros muestran una relación negativa entre ambos.

Esta ausencia de resultados concluyentes puede venir originada porque hasta ahora se había planteado el estudio de dichas relaciones por separado. No obstante, en este capítulo se propone que ambos factores presentan efectos conjuntos, por lo que el efecto del desarrollo financiero sobre el desarrollo del sector de microfinanzas puede venir condicionado por el crecimiento económico del país.

En este contexto, la principal aportación de este capítulo consiste en realizar, por primera vez, un estudio empírico que analiza la influencia del desarrollo financiero sobre el desarrollo del sector de microfinanzas en función del grado de crecimiento económico del país. Dicho análisis se realiza en dos fases: en primer lugar, analizando la influencia del desarrollo financiero y el crecimiento económico sobre el sector de microfinanzas por separado; en segundo lugar, analizando la influencia del desarrollo financiero sobre el sector de microfinanzas en función del crecimiento económico. Este análisis se lleva a cabo con una muestra de 411 entidades de microfinanzas pertenecientes a 66 países para el periodo 1998-2011.

Con este objetivo, el capítulo se estructura como sigue. En primer lugar, se analiza la relación entre el sistema financiero y el crecimiento económico. En segundo lugar, se estudia la relación entre el sector de microfinanzas y el crecimiento económico. En tercer lugar, se analiza la relación entre el sistema financiero y sector de microfinanzas, y se proponen las hipótesis a contrastar. Finalmente, se procede a realizar el análisis empírico, que consiste en estudiar la influencia del desarrollo

financiero sobre el desarrollo del sector de microfinanzas en función del grado de crecimiento económico del país.

2.2. Relación entre el sistema financiero y el crecimiento económico

La intermediación financiera facilita el proceso de inversión movilizándolo el ahorro hacia la inversión empresarial, asegurando que dichos fondos se asignen de manera eficiente, diversificando el riesgo y proporcionando liquidez. Por todo ello, el desarrollo financiero y el crecimiento económico están claramente relacionados, y dicha relación ha estado presente en la literatura, aunque los canales, e incluso la dirección de causalidad, sigan sin resolverse tanto desde un punto de vista teórico como en los trabajos empíricos. En este sentido, es abundante la literatura que analiza la importancia del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico de un país. Desde hace siglos autores de la talla de Bagehot (1873), Hamilton (1904), Schumpeter (1934), Hicks (1969) y Fung (2009) ya discutieron dicha relación. La idea común de todos estos trabajos es la misma: las instituciones financieras surgen para reducir los problemas creados por la existencia de costes de información y de transacción, y para hacer frente a los shocks de liquidez.

El estudio realizado por King y Levine (1993a) es uno de los trabajos de referencia en el análisis de la relación entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico. Sus resultados muestran que los indicadores de desarrollo financiero predicen de manera significativa el valor de los indicadores de crecimiento económico. Estos resultados son consistentes con la hipótesis de que los servicios financieros estimulan el crecimiento económico a través de la acumulación de capital y la mejora en la eficiencia del uso del capital.

Beck et al. (2000) analizaron la relación entre el nivel de intermediación financiera y el crecimiento económico, la productividad, la inversión y el ahorro. Según

sus resultados, en los países en vías de desarrollo con alta profundización financiera el PIB creció a una tasa promedio de 3,2 por ciento anual, mientras que en aquellos con una profundización financiera baja el PIB creció sólo un 1,4 por ciento anual. También mostraron la existencia de una relación positiva y significativa entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico y el aumento de la productividad, de manera que el mejor funcionamiento de los intermediarios financieros mejora la asignación de los recursos y acelera el crecimiento de la productividad, lo que favorece el crecimiento económico a largo plazo.

Rioja y Valev (2004) analizaron la relación entre el desarrollo financiero y crecimiento económico en función del grado de desarrollo financiero previo, con una muestra de 74 países. El estudio divide el análisis en tres tipos de países en función de su nivel previo de desarrollo financiero. Encuentran una gran influencia positiva entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico en países con un nivel medio de desarrollo financiero, una influencia positiva, pero pequeña, en países con niveles altos de desarrollo financiero, y para los países con bajos niveles de desarrollo financiero no evidenciaron relación. Resultados parecidos obtiene Fung (2009), que analizó la convergencia de estas dos variables con datos de 57 países (13 desarrollados y 44 en desarrollo), incorporando ahorro, población, apertura al exterior, capital humano y libertad económica como variables explicativas adicionales. Los resultados encontrados indicaban que la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico es más fuerte en la primera etapa de desarrollo económico, y disminuye a medida que el crecimiento económico sostenido se pone en marcha.

Otro trabajo destacado es el de Levine (2005), que revisa y evalúa la investigación teórica y empírica sobre el funcionamiento del sistema financiero y el crecimiento económico. Clasifica los trabajos según las distintas funciones a través de las cuáles el sistema financiero podría afectar al crecimiento económico:

- Produce información sobre posibles inversiones y asigna el capital.

- Controla los proyectos de inversión y mejora el ejercicio del gobierno corporativo.
- Permite diversificar y manejar mejor el riesgo.
- Moviliza y reúne los ahorros de distintos individuos.
- Facilita el intercambio de bienes, servicios y factores.

Aunque todos los sistemas financieros realizan estas funciones, y es esperable que cada una de ellas tenga impacto sobre el crecimiento económico, se dan grandes diferencias en cuanto al nivel de eficiencia con que proporcionan dichos servicios. Hay tres características básicas de los sistemas financieros que en la actualidad se considera que capturan el impacto que ejercen estas cinco funciones sobre el crecimiento económico (Fitzgerald, 2007):

- El nivel de intermediación financiera.
- La eficiencia de la intermediación financiera.
- La composición de la intermediación financiera.

En primer lugar, respecto al nivel de intermediación financiera, el tamaño de los sistemas financieros en relación con la economía es muy importante. En este sentido, un sistema financiero mayor permite la explotación de economías de escala. Si un mayor número de individuos utiliza la intermediación financiera, ésta puede producir una mejor información con implicaciones positivas para el crecimiento (Greenwood y Jovanovich, 1989; Bencivenga y Smith, 1991). Un sistema financiero mayor puede también relajar las restricciones de crédito, ya que cuanto mayor sea la capacidad de endeudamiento de las compañías, más probabilidades hay de que las inversiones rentables no sean pasadas por alto a causa del racionamiento crediticio. Un sistema financiero más grande debería también ser más efectivo a la hora de asignar el capital y vigilar el uso de los fondos. La mayor disponibilidad de financiación también permite incrementar la capacidad de respuesta de la economía frente a sacudidas externas, contribuyendo a suavizar las pautas de consumo y de inversión. Al

expandir el sistema financiero a más individuos, se produce también una mejor distribución del riesgo, lo que a su vez permite impulsar la actividad inversora en capital físico y humano, y contribuir al crecimiento económico (Allen y Gale, 1997).

En segundo lugar, respecto a la eficiencia de la intermediación financiera, los canales que relacionan el tamaño del sistema financiero y el crecimiento dan por hecho la alta calidad de las instituciones de intermediación financiera. Sin embargo, la eficiencia de los sistemas financieros no es tan evidente, especialmente cuando se tiene en cuenta que la búsqueda de información es una de sus principales funciones. La información asimétrica, las externalidades de los mercados financieros y la competencia imperfecta pueden producir niveles de financiación e inversión inferiores al óptimo, una distribución ineficiente del capital, o provocar otras consecuencias indeseables, como presión, fraude o falta de liquidez bancaria, en detrimento del crecimiento económico (Stiglitz y Weiss, 1981). Algunas de estas imperfecciones del mercado pueden abordarse mejor mediante la oportuna supervisión ejercida por un ente público, pero el entorno legal e institucional también puede promover la eficiencia de los mercados financieros y contribuir al crecimiento económico.

En tercer lugar, respecto a la composición de la intermediación financiera, los importantes cambios en esta composición están relacionados con los plazos de la financiación disponible y el crecimiento de los mercados de capital y de los inversores institucionales, como fondos de pensiones y compañías aseguradoras. Los plazos de vencimiento de los préstamos y las obligaciones pueden afectar al grado en el que determinadas inversiones pueden explotarse ventajosamente. Por otro lado, la sustitución de los bancos por los mercados parece ser resultado de cambios en el coste de la intermediación (Modigliani y Miller, 1958; Jacklin, 1987).

Uno de los temas más estudiados por la comunidad científica en el ámbito de la vinculación entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico ha sido tratar de establecer la relación de causalidad entre ambas variables. Odedokun (1996) recoge en

su trabajo las distintas posturas sobre cuál es la dirección de causalidad entre las dos variables, y trata de aportar claridad a la cuestión de qué es antes en el tiempo: el desarrollo financiero o el económico. Las respuestas se pueden agrupar en tres ramas: la primera, que defiende una relación unidireccional según la cual el desarrollo financiero influye en el crecimiento económico; la segunda, que sostiene una relación unidireccional a favor de que el crecimiento económico influye en el desarrollo financiero, y una tercera, que considera la causalidad mutua entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico. En la tabla 2.1 se muestran las posiciones de cada una de estas ramas y algunas de las investigaciones que las avalan.

Tabla 2.1. Relación de causalidad entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico

Relación	Referencias
Relación unidireccional del desarrollo financiero al crecimiento económico	Schumpeter (1934); McKinnon (1973); Rousseau y Wachtel (1998); Bekaert y Harvey (1998); Bell y Rousseau (2001); Berkes et al. (2012); Cecchetti y Kharroubi (2012); Law y Singh (2014); Samargandi et al. (2015); Durusu-Ciftci et al. (2016)
Relación unidireccional del crecimiento económico al desarrollo financiero	Robinson (1952a); Robinson (1952b); Lucas (1988); Romer (1990); Aghion y Howitt (1992); Akinci et al. (2014)
Relación bidireccional	Patrick (1966); Shaw (1973); Fritz (1984); Jung (1986); Demetriades y Hussein (1996); Odedokun (1996); Thornton (1996); Blackburn y Huang (1998); Xu (2000); Khan (2001); Calderon y Liu (2003); Christopoulos y Tsionas (2004); Rousseau y Vuthipadadorn (2005); Fung (2009); Hassan et al. (2011)

Fuente. Elaboración propia

Autores pioneros como Schumpeter (1934) y McKinnon (1973) argumentaron que las diferencias en los niveles de desarrollo de las instituciones financieras tenían un impacto en los niveles de crecimiento económico de las economías, defendiendo el impacto unidireccional del desarrollo financiero en el crecimiento económico. Esta relación también fue encontrada por Rousseau y Wachtel (1998) y Bekaert y Harvey

(1998), que argumentaron el impacto positivo de la integración financiera al reducir el coste del capital en esos mercados; por Bell y Rousseau (2001), que demostraron el impacto que los intermediarios financieros tienen en el crecimiento de la inversión; y por Durusu-Ciftci et al. (2016), que demostraron teórica y empíricamente que el desarrollo de los mercados financieros acelera el crecimiento económico. Samargandi et al. (2015) estudiaron dicha relación en los países de ingresos medios y encontraron una relación en forma de U invertida entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico en el largo plazo. A corto plazo, la relación es insignificante. Esto sugiere que el exceso de financiación puede ejercer una influencia negativa sobre el crecimiento económico en los países de ingresos medios. Resultados parecidos fueron obtenidos por Berkes et al. (2012), Cecchetti y Kharroubi (2012) y Law y Singh (2014), quienes sugieren que el impacto de la profundización financiera sobre el crecimiento económico se convierte en negativo cuando dicha profundización financiera alcanza un determinado umbral.

Otros autores como Robinson (1952a) señalan que el incremento de los servicios financieros y el desarrollo de este sector se produce como consecuencia del crecimiento económico. Gran parte de la literatura tradicional sobre crecimiento económico generalmente ha dejado de lado el papel de las instituciones financieras como motor del crecimiento económico (Lucas, 1988; Romer, 1990; Aghion y Howitt, 1992). Muchos de estos trabajos afirman que el desarrollo financiero es simplemente una consecuencia del crecimiento económico pero que no lo promueve (Robinson, 1952b; Lucas, 1988; Akinci et al., 2014).

Finalmente, Patrick (1966) y Shaw (1973) llegaron a la conclusión de que la dirección de causalidad se producía desde la financiación hacia el crecimiento económico en las primeras etapas de desarrollo, mientras que se volvía a la inversa en las últimas. Esta misma conclusión la obtuvieron Fritz (1984), Jung (1986) y Demetriades y Hussein (1996). Posteriormente, Blackburn y Huang (1998) y Khan (2001) desarrollan modelos teóricos para mostrar la causalidad entre el crecimiento

económico y el desarrollo financiero en las dos direcciones. En esta misma línea, Fung (2009) analizó la convergencia del desarrollo financiero y el crecimiento económico en 57 países entre los años 1967-2001, encontrando que los países convergen a caminos de crecimiento paralelos tanto en lo financiero como en lo económico, a la vez que se producía un refuerzo mutuo entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico.

Además de esta falta de consenso en cuanto a la causalidad entre ambas magnitudes, existen otros trabajos que analizan si la dirección de la causalidad puede estar condicionada por otros factores, como son el grado de desarrollo del país, el nivel de ingresos, y el propio grado de desarrollo financiero.

Calderon y Liu (2003) encuentran evidencia de que el desarrollo financiero afecta al crecimiento económico en los países desarrollados, pero dicha causalidad va en las dos direcciones para los países en desarrollo. Fung (2009) obtiene que la relación recíproca entre el desarrollo financiero y el crecimiento de la economía es especialmente fuerte en las primeras etapas de desarrollo económico, y tiende a diluirse una vez que los países se sitúan en sendas de crecimiento sostenido. Más recientemente, Hassan et al. (2011) estudian el efecto del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico para los países clasificados por el Banco Mundial como de ingresos altos, medios y bajos. Sus resultados sugieren que el buen funcionamiento del sector financiero puede detonar el crecimiento económico de los países de medio y bajo ingreso. No obstante, otras variables reales como el comercio o la política fiscal son determinantes claves del crecimiento económico para dichos países. Odedokun (1996) analizó la influencia de la financiación en el crecimiento económico en países en desarrollo, mostrando que la influencia del desarrollo financiero en el crecimiento económico es más importante en aquellos países en desarrollo que ya cuentan con un determinado nivel de renta.

Por su parte, Thornton (1996) estudió la influencia del desarrollo financiero y el crecimiento económico en 22 países de América del Sur, Asia y el Caribe. Sus

resultados sugieren que, en muchos casos, el mayor desarrollo financiero no implica un mayor crecimiento económico, si bien un mayor desarrollo financiero es más probable que favorezca el crecimiento a que lo retarde. Estudios más recientes como el de Xu (2000) utilizaron técnicas econométricas más avanzadas, como el modelo de vectores autorregresivos, llegando a conclusiones distintas sobre la influencia del sector financiero en el crecimiento en países en vías de desarrollo. Los resultados alcanzados sobre datos de 41 países en vías de desarrollo encontraron una fuerte evidencia de que el desarrollo financiero estimula el crecimiento económico a través de la inversión doméstica.

El estudio de Christopoulos y Tsionas (2004) aportó un elemento más respecto a los estudios realizados hasta la fecha, al realizar un análisis combinado de corte transversal y de series temporales para analizar la relación entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico en 10 países en vías de desarrollo. Según estos autores, cuando se realiza exclusivamente un análisis transversal se pueden generar falsas correlaciones debido a la no estacionalidad, lo que no permite analizar la dirección de la causalidad entre desarrollo financiero y crecimiento económico. El uso de series temporales puede generar resultados poco fiables debido a los cortos periodos de tiempo que los datos disponibles suelen tener. Para evitar estas limitaciones, los autores realizaron un test de raíces unitarias y análisis de cointegración en datos de panel para concluir que hay una fuerte evidencia de causalidad a largo plazo que va de lo financiero hacia lo económico, que la relación es significativa y que no existen evidencias de una causalidad bidireccional.

Finalmente, en un estudio centrado en 10 países asiáticos, Rousseau y Vuthipadadorn (2005) analizaron la influencia del desarrollo financiero en el crecimiento económico y la inversión utilizando modelos de vectores autorregresivos. En la mayoría de los casos el desarrollo financiero conduce a la inversión y apenas existe unidireccionalidad desde el crecimiento económico al desarrollo financiero, hecho que sugiere que la inversión es el vehículo a través del cual el desarrollo

financiero afecta a la evolución económica al menos en el caso de los países asiáticos analizados.

2.3. Relación entre el sector de microfinanzas y el crecimiento económico

Al igual que en el caso del sector financiero tradicional, también hay que tener en cuenta la aportación del sector de microfinanzas a la economía de un país. En la tabla 2.2 se muestran los principales trabajos que han estudiado dicha relación.

Tabla 2.2. Influencia del sector de microfinanzas sobre el crecimiento económico

Relación		Referencias
RELACIÓN POSITIVA	- Mayor estabilidad en el consumo. - Aumento de los ingresos, del consumo y de la inversión en activos.	Mohiuddin (1996); Mallick (2000); Hollis y Sweetman (1998); Morduch (1998); Pitt y Khandker (2002); Khandker (2005); Khandker y Samad (2013)
AUSENCIA DE RELACIÓN	- Ausencia de correlación motivada por el escaso volumen de fondos microfinancieros.	Hollis y Sweetman (1998); Buckley (1997); Duflo et al. (2013); Banerjee et al. (2013)

Fuente: Elaboración propia

Por un lado, existen diferentes estudios que proponen la existencia de una influencia positiva de las microfinanzas sobre el crecimiento económico, a través de diferentes vías como el aumento de los ingresos, el aumento y la estabilidad en el consumo o el aumento en la inversión en activos.

Mohiuddin (1996) y Mallick (2000) aportaron una primera evidencia sobre la relación entre las microfinanzas y el incremento del PIB, a través del estudio de dos casos particulares. El primer autor concluyó que la contribución del Banco Grameen al PIB de Bangladesh fue del 1,3% durante la década de los 90, mientras que el segundo

autor calculó que la contribución del BRAC al PIB de ese mismo país fue del 0,7% en 1995 y del 1,15% en 1998.

Morduch (1998) realizó un análisis transversal a 1.800 familias en Bangladesh. En su estudio no expresa una relación directa entre microfinanzas y crecimiento económico, pero concluye que las familias que recibían microcréditos experimentaban una reducción de la vulnerabilidad, expresada por una mayor estabilidad en el consumo. En línea con este resultado, Pitt y Khandker (2002), en su estudio realizado en Bangladesh entre 1991 y 1992, concluyen que los microcréditos ayudaron a disminuir la estacionalidad en el consumo gracias a la financiación de actividades productivas adicionales.

Khandker (2005) analizó la relación entre el consumo de los hogares y la disponibilidad de microfinanciación en Bangladesh. Sus resultados mostraron que la microfinanciación tiene un gran impacto en el bienestar de los hogares receptores de microcréditos gracias al aumento en el consumo. Al mismo tiempo, este estudio analizó si los 600 millones de dólares de micropréstamos invertidos entre 1998-99 en diferentes zonas rurales de Bangladesh tenían impacto no sólo en sus receptores sino también en las economías locales de esos núcleos. Su análisis, realizado con datos de panel, concluyó que los programas de microfinanzas tenían una influencia positiva en el bienestar, tanto en los receptores como en el resto de los habitantes, al producirse un aumento en el consumo de todos ellos. Además, mostró que las microfinanzas mejoran en un 5% el nivel de pobreza de sus receptores y en un 1% el de la localidad en su totalidad (considerando receptores y no receptores).

Más recientemente, el trabajo de Khandker y Samad (2013) sobre el impacto de programas de microcréditos en Bangladesh, elaborado sobre la base de datos de panel de un período de veinte años, ha puesto de manifiesto el papel de las microfinanzas en el crecimiento y en la mejora de las condiciones de vida de sus receptores. Según estos autores, los receptores de microcréditos habían recibido una variedad de beneficios:

aumento de los ingresos, del consumo y de la inversión en activos, así como otras ventajas cualitativas como el aumento de la educación de los hijos. Los autores señalan que tanto los participantes como los no receptores de microfinanciación se habían visto beneficiados por el crecimiento económico que había acompañado el período analizado; además, los márgenes de reducción de la pobreza fueron más amplios entre los sujetos que utilizaron microfinanciación.

Por otro lado, también existen otros estudios que no encuentran relación entre el sector de microfinanzas y el crecimiento económico, en la mayoría de los casos como consecuencia del escaso volumen de fondos que aporta el sector microfinanciero sobre el total de la economía.

Hollis y Sweetman (1998) analizaron la evolución de seis IMF en cuatro países europeos (Inglaterra, Irlanda, Italia y Alemania). Uno de los aspectos estudiados fue la posible correlación entre el crecimiento económico de esos cuatro países y la evolución de las microfinanzas, concluyendo con la inexistencia de correlación entre ambas variables. No obstante, en este estudio cabe destacar el escaso volumen de fondos microfinancieros utilizados en los países europeos analizados, y que la mayor parte de la población de estos países puede acceder al crédito del sector financiero tradicional.

Buckley (1997) analizó la labor de un conjunto de IMF informales en Kenya, Malawi y Ghana. Concluyó que el microcrédito por sí sólo no es un remedio para disminuir la pobreza en los países subdesarrollados y en vías de desarrollo, sino que se necesitan, además de la financiación proporcionada por las IMF, cambios estructurales. Por lo tanto, sus resultados no confirman que los microcréditos por sí mismos tengan influencia directa en la producción nacional.

Duflo et al. (2013) realizaron un estudio de campo en Hyderabad (India), un entorno urbano dinámico de alto crecimiento económico, y su conclusión fue que el microcrédito introducido parece haber jugado un papel poco significativo en dicho

crecimiento. Los autores sostienen que la demanda de microcréditos está lejos de haberse extendido de manera visible entre los habitantes de dicha región. A esta misma conclusión llegaron Banerjee et al. (2013), que encontraron en su estudio una escasa aclimatación de los microcréditos en las poblaciones analizadas.

Además de estos estudios que han analizado la influencia del sector de microfinanzas en el crecimiento económico, es necesario tener en cuenta que el crecimiento económico puede influir a su vez en el sector de microfinanzas, aunque hasta ahora ha sido difícil ofrecer un patrón de comportamiento global de la relación entre ambos, puesto que cada país o región tiene sus propias particularidades. En la tabla 2.3 se muestran los principales trabajos que han estudiado este sentido de la relación entre ambos conceptos.

Tabla 2.3. Influencia del crecimiento económico sobre el sector de microfinanzas

Relación		Referencias
RELACIÓN POSITIVA	- Relación pro-cíclica entre ambas variables, como consecuencia del aumento de la participación de las IMF en los mercados de capitales. - El crecimiento económico aumenta la renta per cápita de los microempresarios, lo que permite amortizar el préstamo y pedir otro de mayor cuantía. - El crecimiento económico aumenta el ahorro en forma de depósitos en las IMF. - El crecimiento económico aumenta la financiación de las IMF.	Martínez (2010); Ahlin et al. (2011); Constantinou y Asha, (2011); Huijsman (2011)
RELACIÓN NEGATIVA	- El crecimiento económico aumenta las ganancias acumuladas del microempresario, que pueden ser utilizadas con autofinanciación, provocando una disminución de la demanda de microcréditos. - El crecimiento económico disminuye el sector informal.	Wagner y Winkler (2013)

Fuente: Elaboración propia

Por un lado, existen numerosos trabajos que hablan de una relación positiva entre el crecimiento económico de un país y el desarrollo del sector de microfinanzas. Martínez (2010) y Huijsman (2011) afirman que la relación entre la actividad económica de un país y el crecimiento del crédito de las entidades de microfinanzas es cada vez más procíclica, como consecuencia del aumento de la participación de las IMF en los mercados de capitales. Ahlin et al. (2011) encuentran que un aumento de la renta per cápita de los microempresarios supone una mayor capacidad para amortizar los préstamos y poder pedir otros (incluso de mayor cuantía). De igual manera, también se ha analizado si las recesiones económicas frenan el desarrollo del sector de microfinanzas. Cuando el desarrollo económico de un país empeora, aumenta la vulnerabilidad de los microempresarios. Al disminuir la renta per cápita, los microempresarios encuentran dificultades para devolver sus créditos, aumentando la morosidad. Esta disminución de la renta per cápita también disminuye la capacidad de ahorro de los clientes, suponiendo a las IMF menores recursos para prestar (Constantinou y Asha, 2011). Las crisis económicas de un país también influyen en la financiación de las entidades de microfinanzas, disminuyendo los subsidios de donantes privados y públicos, organizaciones de ayuda y la financiación a través de mercados de capitales (Martínez, 2010; Constantinou y Asha, 2011; Huijsman, 2011).

Por otro lado, Wagner y Winkler (2013) hablan de una relación negativa entre el crecimiento económico de un país y el desarrollo del sector de microfinanzas, y explican esta relación a través de dos ideas. Primero, el crecimiento económico provoca un aumento de las ganancias acumuladas, las cuales pueden ser utilizadas por el microempresario como fuente de financiación (autofinanciación) en lugar de acudir a una entidad de microfinanzas. Segundo, cuando la economía de un país mejora, se reduce el sector económico informal, por tanto, las entidades de microfinanzas ven reducido su mercado objetivo.

2.4. Relación entre el sistema financiero y el sector de microfinanzas

El desarrollo financiero, además de ser un motor para la economía de un país, puede fomentar el desarrollo de las instituciones de microfinanzas. Sin embargo, la literatura no presenta resultados concluyentes. En la tabla 2.4 se presenta un resumen de los principales trabajos que han estudiado esta relación.

Tabla 2.4. Relación entre el sector financiero y el sector de microfinanzas

Relación		Referencias
RELACIÓN POSITIVA	- Aumento de la financiación del sector de microfinanzas: - Mediante participación directa de la banca comercial (<i>downscaling</i>). - Mediante cofinanciación.	Bell et al., 2002; Isern et al., 2003; Isern y Porteous, 2005; De Crombrugghe et al., 2008; Hermes et al., 2009; Rosenberg et al., 2009; Hamada, 2010
	- Técnicas bancarias modernas y más eficientes.	Hermes et al., 2009; Ahlin et al., 2011
	- Oficiales de crédito y gerentes con mejores conocimientos financieros.	
	- Aumento en la eficiencia de las IMF por una mayor regulación y supervisión.	Trigo Loubiere et al., 2004
RELACIÓN NEGATIVA	- Reducción de la cuota de mercado de las IMF por la competencia de las entidades financieras tradicionales.	McIntosh et al., 2005a; McIntosh et al., 2005b; Hermes et al., 2009
	- Reducción del mercado potencial de las IMF por la complementariedad existente con el sector financiero tradicional.	Besley y Coate, 1995; Armendariz y Morduch, 2000; Barr, 2005; Sodokin y Donou-Adonsou, 2010; Vanroose y D'Espallier, 2013

Fuente: Elaboración propia

Por un lado, existen varias investigaciones que muestran una relación positiva entre ambos sectores, indicando que el sector financiero fomenta el desarrollo del sector de microfinanzas.

En primer lugar, el desarrollo del sistema financiero puede implicar un aumento de financiación para las IMF, bien mediante participación directa de la banca comercial en el sector de microfinanzas o bien mediante la cofinanciación de las entidades de microfinanzas.

Así, la participación directa de los bancos comerciales en el sector de microfinanzas, un proceso conocido como "reducción de escala o *downscaling*", puede dar lugar a una mayor competencia para los prestatarios (banca comercial y entidades de microfinanzas). En varios países los bancos comerciales han entrado ya de forma explícita en el mercado de préstamos para las microfinanzas, debido a que los microcréditos han demostrado ser cada vez más rentables (Bell et al., 2002; Isern et al., 2003; Isern y Porteous, 2005). Pero incluso sin esa entrada explícita, la amenaza potencial de entrada en un futuro próximo puede afectar a las prácticas de la IMF. El aumento de la competencia puede estimular a las IMF para reducir los costes, mejorar su eficiencia, aumentar el número de servicios ofrecidos y mejorar la calidad de éstos con el fin de retener a los clientes o atraer a otros nuevos. En particular, Hermes et al. (2009) proponen que el desarrollo financiero puede estimular a las IMF para ofrecer determinados servicios financieros, como cuentas de ahorro, depósitos a la vista y seguros.

En lo que se refiere a la cofinanciación, el sector bancario tradicional podría reforzar el desarrollo del sector de las microfinanzas, al proporcionar a las IMF la financiación externa necesaria para la expansión de sus actividades (Isern y Porteous, 2005; Hermes et al., 2009). De Crombrugghe et al. (2008) muestran que un número creciente de IMF necesitan financiación externa comercial una vez que los donantes dejan de financiar, lo que hace que las IMF estén utilizando cada vez más el crédito bancario doméstico como canal de financiación para expandir sus actividades (Rosenberg et al., 2009; Hamada, 2010). Así, un sector bancario más desarrollado también podría significar más posibilidades de financiación de las IMF.

En segundo lugar, el aumento de la presencia de la banca comercial puede producir efectos indirectos positivos. En particular, estos bancos pueden utilizar técnicas bancarias modernas y más eficientes que, sin embargo, son nuevas para las IMF, pero que trasladadas a su operativa pueden ayudar a mejorar su eficiencia (Ahlin et al., 2011). La presencia de los bancos comerciales también puede mejorar las habilidades de los oficiales de crédito y gerentes que trabajan en entidades de microfinanzas, ya que esto aumenta el grupo de oficiales de crédito y gerentes educados financieramente (Hermes et al., 2009), lo que mejoraría la eficiencia de estas instituciones.

En tercer lugar, el desarrollo financiero también implica una regulación y supervisión de las instituciones financieras más sofisticada, lo cual puede ayudar a mejorar la eficiencia de las IMF. El creciente papel del sistema financiero puede desencadenar mejoras en la regulación y/o supervisión existentes y estos sistemas mejorados también pueden incluir a las IMF y sus prácticas. En consecuencia, esta mejora en la regulación y supervisión incrementará la eficiencia de las IMF (Trigo Loubiere et al., 2004).

A pesar de estas evidencias de la existencia de una relación positiva entre el desarrollo del sistema financiero y el sector de microfinanzas, existen otras investigaciones que muestran una relación negativa entre ambos sectores. En este caso, la evidencia indica que un sector financiero desarrollado puede perjudicar al desarrollo del sector de microfinanzas.

En primer lugar, el principal argumento que apoya la existencia de una relación negativa entre el desarrollo del sector financiero y el desarrollo del sector microfinanciero de nuevo se centra en la competencia (McIntosh et al., 2005a y 2005b). La presencia de bancos comerciales puede conducir a los prestatarios a sustituir sus préstamos de las IMF por los préstamos de los bancos comerciales. Las razones pueden incluir menores costes de endeudamiento, mayor flexibilidad con

respecto a las opciones de préstamos y mayores cantidades que pueden ser prestadas. El efecto sustitución reduce la demanda de servicios de las IMF impidiendo su desarrollo (Hermes et al., 2009). Además, la competencia puede tener un efecto adverso en el rendimiento de amortización de prestatarios de las IMF, si los prestatarios toman múltiples préstamos de diferentes instituciones financieras. La reducción de las tasas de reembolso conduce a la disminución de los resultados financieros y tiene consecuencias adversas para la eficiencia de las IMF.

En segundo lugar, existen varios trabajos que muestran ambos sectores como complementarios, es decir, las microfinanzas cubren las necesidades que el sector financiero no cubre: dan servicio al sector económico informal, alcanzan a los más pobres y resuelven las deficiencias del sector bancario tradicional mediante el uso de diferentes metodologías de crédito (Besley y Coate, 1995; Armendariz y Morduch, 2000; Barr, 2005; Sodokin y Donou-Adonsou, 2010; Vanroose y D’Espallier, 2013). Stiglitz y Weiss (1981) mostraron que debido a las asimetrías de información y costes de transacción, los bancos a menudo fallan para servir a una parte de la población. Las IMF tradicionalmente han utilizado los préstamos colectivos para superar las restricciones crediticias (Besley y Coate, 1995), pero en la actualidad usan todo un conjunto de diferentes metodologías de crédito para superar dichas restricciones (Armendariz y Morduch, 2000). Gracias a estas metodologías alternativas, las IMF son capaces de servir a clientes considerados demasiado arriesgados por los bancos. En países con sistemas financieros bien desarrollados, la parte de la población atendida por las instituciones financieras tradicionales es bastante grande. Por ejemplo, en los países desarrollados más del 80% de los hogares tienen una cuenta en una institución financiera, mientras que la fracción se reduce a un 20% - 40% en los países en desarrollo (Demirgüç-Kunt et al., 2008). Por este motivo, en los países donde el sistema financiero está más desarrollado la necesidad de un sector de microfinanzas sería menor y, por lo tanto, su demanda será también menor.

2.5. Hipótesis a contrastar

Tal y como se ha analizado en los apartados anteriores, las pocas investigaciones que existen sobre la relación entre el desarrollo financiero y el desarrollo del sector de microfinanzas no muestran resultados concluyentes: unos autores encuentran evidencia de la existencia de una relación positiva entre ambos sectores y otros de una relación negativa. Paralelamente, se observa que la literatura previa ha encontrado que el crecimiento económico de un país mantiene una fuerte relación tanto con el sector financiero como con el sector de microfinanzas. Si consideramos estas evidencias en su conjunto, podríamos encontrarnos con que la influencia del desarrollo del sector financiero en el desarrollo el sector de microfinanzas puede venir condicionada por el grado de crecimiento económico que tenga el país.

No obstante, este efecto moderador del crecimiento económico sobre la relación entre el sector financiero y el sector de microfinanzas no ha sido analizado hasta ahora, lo que nos lleva a plantear las hipótesis de este capítulo, que se apoyan en el efecto asimétrico que ejerce el crecimiento económico sobre la relación entre el desarrollo financiero y el desarrollo del sector de microfinanzas.

Nuestra primera hipótesis planteada hace referencia a la relación entre ambos sectores en entornos de menor crecimiento económico (o de decrecimiento económico), y quedaría formulada en los siguientes términos.

HIPÓTESIS 2.1. En países con bajo crecimiento económico, el desarrollo del sector financiero disminuye el desarrollo del sector de microfinanzas, dando lugar a un efecto sustitución entre ambos sectores.

Un bajo crecimiento económico disminuye el desarrollo del sector financiero (Lucas, 1988; Goodhart, 2016) y el desarrollo del sector de microfinanzas (Ahlin et al., 2011; Constantinou y Asha, 2011; Huijsman, 2011). En este sentido, cuando el

crecimiento económico es bajo ambos sectores disponen de menores fuentes de financiación, lo cual provoca que entren en competencia directa, provocando un efecto sustitución entre el sector financiero y el sector de microfinanzas. En países con sistemas financieros bien desarrollados la parte de la población cubierta por la banca tradicional supone un porcentaje muy alto respecto a la población total (Demirgüç-Kunt et al., 2008) y, por tanto, la demanda de los servicios microfinancieros, por parte de la población excluida del sistema financiero, será menor. Además, en esta situación, un sistema financiero desarrollado puede provocar que los prestatarios sustituyan los escasos préstamos del sector de microfinanzas por los préstamos de los bancos comerciales debido a las mejores condiciones ofrecidas por la banca tradicional (Hermes et al., 2009).

Sin embargo, nuestra segunda hipótesis plantea que la relación entre ambos sectores puede ser la contraria en entornos de mayor crecimiento económico, por lo que quedaría formulada en los siguientes términos:

HIPÓTESIS 2.2. En países con alto crecimiento económico, el desarrollo del sector financiero fomenta el desarrollo del sector de microfinanzas, dando lugar a un efecto complementario entre ambos sectores.

El crecimiento económico fomenta el desarrollo del sector financiero (Robinson, 1952a; Robinson, 1952b; Goodhart, 2016) y el desarrollo del sector de microfinanzas (Martínez, 2010; Ahlin et al., 2011; Constantinou y Asha, 2011). En este sentido, cuando el crecimiento económico es alto ambos sectores disponen de mayores fuentes de financiación. En esta situación, la competencia entre ambos sectores es escasa y el sistema financiero tradicional dispone de más recursos para cofinanciar al sector de microfinanzas (Bet et al., 2002; Isern et al., 2003; Isern y Porteous, 2005). Además, la presencia de un sistema financiero desarrollado puede conducir a efectos indirectos positivos sobre el sector de microfinanzas: técnicas bancarias modernas y más eficientes (Ahlin et al., 2011), oficiales de crédito más

formados en materia financiera (Hermes et al., 2009), mayor diversificación de productos (Hermes et al., 2009), o mayor regulación y supervisión financiera que mejora la eficiencia de las entidades (Trigo Loubiere et al., 2004). Todo esto hace que, en entornos favorables para la economía del país, se dé un efecto de complementariedad para ambos sectores, lo cual permite la potenciación del sector de microfinanzas cuando el sector financiero tradicional está más desarrollado.

2.6. Análisis Empírico

2.6.1 Características y composición de la muestra

Para la contrastación de las hipótesis propuestas se han utilizado tres bases de datos diferentes. Microfinance Information Exchange, que proporciona las variables específicas de las entidades de microfinanzas, es la mayor base de datos en línea y la más utilizada en los trabajos sobre este sector. World Development Indicators, que presenta las variables del macroentorno, y Global Financial Development, que es la fuente de las variables que miden el desarrollo financiero.

Microfinance Information Exchange es la plataforma líder en el suministro de información sobre entidades de microfinanzas en países en desarrollo. La orientación principal de esta organización es ofrecer datos objetivos y análisis sobre los proveedores de microfinanzas. Ofrecen información financiera detallada y de desempeño social de las instituciones de microfinanzas, así como información empresarial de los facilitadores del mercado y organizaciones donantes e inversores líderes en microfinanzas, todo ello a través de su base de datos MIX¹ Market. Esta base de datos abarca observaciones de IMF, que reportan sus datos de manera voluntaria,

¹ MIX ofrece datos, análisis, investigación e información en general de las instituciones que prestan servicios financieros a los pobres en todo el mundo.

pertenecientes a países en desarrollo de seis regiones geográficas (África, Este de Asia y el Pacífico, Europa del Este y Asia Central, América Latina y el Caribe, Oriente Medio y Norte de África, Sur de Asia). Los tipos de IMF que abarca esta base de datos son bancos, cooperativas de crédito, instituciones financieras no bancarias, organizaciones no gubernamentales y bancos rurales.

World Development Indicators presenta los principales indicadores de desarrollo económico y está elaborada a partir de fuentes internacionales reconocidas oficialmente.

Global Financial Development recoge las características del sistema financiero. Esta base de datos incluye cuatro tipos de medidas: el tamaño de las instituciones y mercados financieros (profundidad financiera), el grado en que los individuos pueden y deben utilizar los servicios financieros (acceso), la eficiencia de los intermediarios financieros y los mercados en la intermediación de recursos y facilitando las transacciones financieras (eficiencia), y la estabilidad de las instituciones y mercados financieros (estabilidad).

Para la depuración de la muestra se han eliminado aquellas IMF que tengan pocos datos e información poco transparente, eliminando aquellas entidades que tengan tres o menos diamantes², de manera que la muestra final se compone de aquellas IMF que aporten como mínimo información de sus productos, clientes, datos financieros y estados financieros auditados.

La muestra depurada se compone de 2473 observaciones de 411 IMF, pertenecientes a 66 países, comprendidas entre el año 1998 y el año 2011, que presenten al menos cinco años consecutivos de información, condición necesaria para

² MIX Market utiliza un sistema de “diamantes” para indicar el nivel de transparencia de una IMF y su documentación de apoyo para todos los datos que se hallan en el MIX Market. Un mayor número de diamantes significa una IMF más transparente y datos más confiables.

realizar el test de autocorrelación serial de segundo orden (Arellano y Bond, 1991). El listado de países se presenta en la tabla 2.5.

Tabla 2.5. Listado de países

Albania	Croacia	Malawi	Rep. Dominicana
Argentina	Ecuador	Mali	Rep. Kirguiza
Azerbaiyán	El Salvador	Marruecos	Rep. Macedonia
Bangladesh	Federación Rusa	Méjico	Samoa
Benin	Filipinas	Moldavia	Senegal
Bolivia	Georgia	Mongolia	Sri Lanka
Bosnia y Herzegovina	Guatemala	Namibia	Swazilandia
Brasil	Haití	Nepal	Tailandia
Bulgaria	Honduras	Nicaragua	Tanzania
Burkina Faso	India	Níger	Tayikistán
Burundi	Indonesia	Pakistán	Timor Oriental
Camboya	Jordán	Panamá	Trinidad y Tobago
Camerún	Kazajstán	Paraguay	Túnez
Chile	Kenia	Perú	Ucrania
China	Kosovo	Polonia	Uganda
Colombia	Líbano	Rep. Árabe Egipto	
Costa Rica	Madagascar	Rep. Bol. Venezuela	

Las entidades de microfinanzas tienen diferentes formas jurídicas. En un principio, los servicios de microfinanzas fueron ofrecidos, en gran parte, a cargo de organizaciones no gubernamentales (ONG) (Christen y Drake 2002, Cull et al. 2011b). Sin embargo, muchas IMF se han transformado en instituciones financieras reguladas como los bancos, las instituciones financieras no bancarias y los bancos rurales (Terberger, 2003). Y otras se han convertido en cooperativas de crédito basadas en la afiliación de sus socios.

Analizando la distribución de la muestra, se puede observar que está equilibrada en cuanto a número de observaciones por año y estado legal (tabla 2.6) y por año y región geográfica (tabla 2.7).

Tabla 2.6. Distribución de la muestra por año y estado legal

Año	Bancos	Cooperativas de crédito	Instituciones financieras no bancarias	Organizaciones no gubernamentales	Bancos rurales	Total
1998	2	0	1	2	0	5
1999	9	1	8	7	0	25
2000	11	3	15	13	0	42
2001	12	10	22	27	0	71
2002	13	14	30	40	1	98
2003	18	18	54	61	4	155
2004	23	28	85	93	9	238
2005	29	27	112	118	13	299
2006	34	37	124	127	15	337
2007	33	43	128	136	14	354
2008	34	37	116	109	9	305
2009	24	35	88	82	6	235
2010	15	31	68	59	4	177
2011	14	23	47	44	4	132
N	271	307	898	918	79	2473
n	38	56	147	154	16	411

La muestra se compone de 154 ONGs, 147 instituciones financieras no bancarias, 56 cooperativas de crédito, 38 bancos, y 16 bancos rurales. Las entidades que más predominan son las organizaciones no gubernamentales, pioneras en la implantación de los programas de microcréditos. Sin embargo, con el paso de los años han ido surgiendo otro tipo de entidades en esta industria como, por ejemplo, las instituciones financieras no bancarias, las cuales representan el segundo grupo de entidades más numerosas en esta muestra. Estas entidades se consideran una evolución de las ONG, derivada de la necesidad de captar depósitos del público y ser autosuficientes.

Tabla 2.7. Distribución de la muestra por año y región geográfica

Año	África	Este de Asia y el Pacífico	Europa del Este y Asia Central	América Latina y el Caribe	Oriente Medio y Norte de África	Sur de Asia	Total
1998	1	0	0	3	0	1	5
1999	4	2	5	9	0	5	25
2000	6	2	10	15	3	6	42
2001	8	3	16	29	4	11	71
2002	10	6	21	38	9	14	98
2003	16	15	35	54	10	25	155
2004	17	27	53	96	13	32	238
2005	18	37	63	119	16	46	299
2006	22	42	70	141	14	48	337
2007	25	45	66	153	14	51	354
2008	23	34	47	147	10	44	305
2009	17	25	26	121	7	39	235
2010	12	20	10	110	3	22	177
2011	5	18	6	89	1	13	132
N	184	276	428	1124	104	357	2473
n	35	46	74	181	16	59	411

El conjunto de datos analizado incluye IMF de las seis principales regiones en desarrollo: África (35 IMF), Asia oriental y el Pacífico (46 IMF), Europa del este y Asia Central (74 IMF), América Latina y el Caribe (181 IMF), Oriente Medio y África del Norte (16 IMF), y Sur de Asia (59 IMF). En este sentido, se observa cómo las IMF utilizadas en este análisis se concentran principalmente en Asia y América Latina, regiones donde más se ha desarrollado el sector de microfinanzas.

La muestra presenta una imagen representativa del sector en todo el mundo en número de IMF, al igual que en otros estudios como Cull et al. (2007, 2011b), Hermes et al. (2009), Mersland y Strom (2008, 2009, 2010) y Gutiérrez-Nieto et al. (2007).

2.6.2 Metodología

Para el análisis empírico se utiliza la metodología de datos de panel, en concreto el método generalizado de momentos (System GMM). Es posible hablar de datos de panel cuando se dispone de observaciones para un grupo de agentes económicos individuales N a lo largo de T observaciones temporales. La estimación mediante técnicas de análisis de datos de panel permite aprovechar la información desde una doble vertiente, la que proviene de la diversidad existente entre los distintos agentes y la que deriva de la evolución de las variables a lo largo del tiempo. Esto supone ventajas respecto a los trabajos que sólo utilizan la información a nivel individual referida a un determinado momento de tiempo (análisis con datos de corte transversal) o a los que utilizan datos temporales agregados, en los que las variables de análisis se promedian para el total de entidades.

La utilización de esta metodología, por tanto, presenta las siguientes ventajas (Greene, 2008):

- Evita los posibles sesgos derivados de la agregación de datos.
- Permite la obtención de estimadores consistentes cuando el periodo muestral es fijo pero el número de individuos es elevado.
- Gracias a la estimación con datos de panel es posible eliminar los distintos problemas relacionados con la heterogeneidad individual inobservable, capturando de esta manera la dinámica individual.
- Permite modelizar respuestas dinámicas, facilitando la utilización de retardos en las variables exógenas y endógenas, pudiéndose explicar de esta manera procesos de ajuste.

Existen dos tipos de análisis con datos de panel: estáticos y dinámicos. Los primeros permiten evaluar un conjunto de variables como explicativas de algún fenómeno en estudio y determinar si el conjunto de datos presenta efectos individuales fijos o aleatorios. Sin embargo, este tipo de técnica también presenta una

serie de carencias, dentro de las cuales se encuentra la incapacidad de tratar adecuadamente el problema de la endogeneidad, por lo que no es posible analizar desde una perspectiva evolucionista la dependencia del pasado o el proceso acumulativo (Dosi, 1988). Habida cuenta de este problema, los paneles dinámicos permiten incorporar en el modelo una estructura endógena, mediante la integración de efectos pasados a través de variables instrumentales.

En este capítulo se han utilizado modelos dinámicos, desarrollados con el propósito de incorporar en la estimación las relaciones de causalidad que se generan en el interior del modelo, como una forma de tratar los problemas de endogeneidad. Ésta puede ser tratada a través de diferentes vías. Sin embargo una de las formas más habitualmente empleada es a través de variables instrumentales expresadas como retardos de la variable endógena. Dependiendo del estimador que empleemos, los retardos pueden ser formulados como diferencias o niveles.

Los estimadores desarrollados para tratar la endogeneidad abordan la problemática de dos formas. Por un lado tenemos el estimador de variables instrumentales, que utiliza variables externas al modelo como instrumentos de las variables endógenas (Cameron, 2009). Esta metodología no permite analizar la endogeneidad del modelo, puesto que no incluye la variable dependiente retardada como regresor. Por otro lado tenemos el uso de retardos como instrumentos de las variables endógenas. En este caso el regresor corresponderá al valor en $t-n$, instrumentos en niveles, o la diferencia de estos valores, instrumentos en diferencias. Por tanto, cuanto más grande sea el periodo de (t) dispondremos de un mayor número de instrumentos.

Dentro de este último grupo disponemos de diferentes alternativas. Una de ellas es el estimador Difference GMM (Arellano y Bond, 1991) que utiliza como instrumentos las diferencias de los retardos. Posteriormente, y con el objetivo de hacer frente a paneles con un t (período de tiempo) pequeño, y por tanto con un

reducido número de instrumentos, fueron desarrollados estimadores que incluyeron los retardos en niveles de las variables como instrumentos. Dentro de ellos destaca el estimador System GMM (Arellano y Bond, 1991; Arellano y Bover, 1995; Blundell y Bond, 1998) que incorpora las variables en niveles conformando un sistema de ecuaciones.

Uno de los problemas que surge con la utilización del modelo GMM es la proliferación de instrumentos en diferencias y niveles, provocando que surjan más instrumentos de los necesarios, produciéndose la “sobreidentificación del modelo”. Roodman (2006) hace un profundo análisis de este problema y plantea mecanismos para testear adecuadamente la existencia o no de exceso de instrumentos de las variables endógenas. En este caso, para comprobar la validez de los instrumentos empleados se usa el test de Hansen, que permite detectar la sobreidentificación del modelo cuando se ha empleado la matriz de pesos heterocedástica en la estimación.

Otro problema que surge con la utilización del modelo GMM es la autocorrelación. Para que la estimación sea consistente y se justifique la utilización de modelos dinámicos, que empleen los retardos en diferencias o niveles como instrumentos, se requiere que los errores no estén serialmente correlacionados. Para comprobar que el modelo no presenta estos problemas se usa el test de Arellano y Bond (1991).

Para la contrastación de las hipótesis propuestas, que plantean el efecto moderador del crecimiento económico sobre la influencia del sector financiero en el desarrollo del sector de microfinanzas, se utilizan dos modelos diferentes.

En el primer modelo (1), se analiza la influencia del sector financiero y del crecimiento económico sobre el crecimiento de las IMF de manera individual. Esto permite determinar la importancia de cada uno de estos factores de manera independiente, para posteriormente introducir en este modelo básico las modificaciones necesarias para establecer los efectos cruzados entre ellos.

El modelo 1 propuesto toma por tanto la siguiente especificación:

$$CIMF_{it} = \beta_0 + \beta_1 CREC_{it} + \beta_2 DF_{it} + \beta_3 TIMF_{it} + \beta_4 RIESGO_{it} + \beta_5 IED_{it} + \beta_6 REM_{it} + \beta_7 CONC_{it} + \sum_{j=1}^3 \gamma_j EDAD_{jit} + \sum_{m=1}^{12} \phi_j AÑO_{mit} + \eta_i + v_{it} \quad (1)$$

En la tabla 2.8 se recogen las definiciones de todas las variables utilizadas en el modelo.

Tabla 2.8. Definición de variables

Variable	Nombre	Definición
VARIABLE DEPENDIENTE		
CIMF	Crecimiento del crédito real de la IMF	Logaritmo de la diferencia real de la cartera de préstamos (cartera de crédito en dólares corrientes deflactada por el índice de precios al consumidor) en dos años consecutivos.
CRECIMIENTO ECONÓMICO Y DESARROLLO FINANCIERO		
CREC	Crecimiento del PIB per cápita (% anual)	Tasa anual de crecimiento porcentual del PIB per cápita en moneda local constante.
DF	(DF ₁) Crédito privado por los bancos (% del PIB)	El logaritmo del crédito doméstico hacia el sector privado como proporción del PIB.
	(DF ₂) Depósitos bancarios (% del PIB)	El logaritmo de los depósitos bancarios como proporción del PIB.
VARIABLES ESPECÍFICAS DE LAS IMF		
TIMF	Tamaño de la IMF	El logaritmo de los activos totales reales (activos totales en dólares deflactados por el índice de precios al consumidor).
RIESGO	Riesgo total de la IMF	La suma de la cartera de créditos en riesgo mayor a 30 días (PAR30) y los préstamos perdidos (WOR).
EDAD	Edad de la IMF	Variables dummy que clasifican a las IMF por su edad: nueva, joven, madura.

VARIABLES DEL MACROENTORNO		
IED	Inversión extranjera directa, entradas netas de capital (% del PIB)	La inversión extranjera directa (IED) neta en la economía informante proveniente de fuentes extranjeras menos la IED neta de la economía informante hacia el resto del mundo.
REM	Remesas recibidas (% del PIB)	Las remesas de los trabajadores y la remuneración de los empleados comprenden las transferencias corrientes que realizan los trabajadores migrantes y los sueldos y salarios ganados por los trabajadores no residentes.
CONC	Concentración	Índice de Herfindahl-Hirschman: La suma de los cuadrados de las cuotas de mercado de cada IMF en el país respectivo.
VARIABLES DE CONTROL		
AÑO	Año	Variables dummy que identifican cada año en el periodo 1998-2011

Una vez planteadas en el modelo 1 las relaciones básicas esperadas para cada variable, se propone el segundo modelo (2) que tiene en cuenta la influencia que puede ejercer el crecimiento económico sobre la relación entre el desarrollo financiero y el desarrollo del sector de microfinanzas. Este modelo analiza la influencia del desarrollo financiero sobre el desarrollo del sector de microfinanzas en función del crecimiento económico de manera expresa, a través de la introducción de variables interacción, tal y como se presenta en la siguiente especificación:

$$CIMF_{it} = \beta_0 + \beta_1 CREC_{it} + (\beta_2 + \beta_3 CREC_{it}) DF_{it} + \beta_4 TIMF_{it} + \beta_5 RIESGO_{it} + \beta_6 IED_{it} + \beta_7 REM_{it} + \beta_8 CONC_{it} + \sum_{j=1}^3 \gamma_j EDAD_{jit} + \sum_{m=1}^{12} \phi_j AÑO_{mit} + \eta_i + v_{it} \quad (2)$$

En este segundo modelo se incluye la variable interacción $CREC_{it} * DF_{it}$ que permitirá analizar el efecto del desarrollo financiero en función del crecimiento económico. No obstante, para analizar en profundidad este efecto moderador, el crecimiento económico se medirá de dos formas: como una variable dummy que

tomará valor 1 para crecimientos inferiores a 0 y valor 0 para el resto, y como una variable continua. Por un lado, la inclusión de la variable dummy de crecimiento económico nos permite evaluar de manera separada el efecto que tiene el desarrollo financiero sobre el desarrollo del sector de microfinanzas cuando el crecimiento económico es negativo o cuando es positivo. Así, el efecto del desarrollo financiero para situaciones de crecimiento económico vendrá representado por el coeficiente β_2 , mientras que para situaciones de crecimientos negativos este efecto estará representado por la suma de coeficientes $\beta_2 + \beta_3$. Por otro lado, utilizando la variable continua de crecimiento económico se podrá medir el efecto del desarrollo financiero para los diferentes valores que puede tomar el crecimiento económico, no solo distinguiendo situaciones de crecimiento económico positivo o negativo. Este análisis, además, permitirá determinar cuál es el nivel de crecimiento económico que hace que la influencia del desarrollo financiero sobre el desarrollo del sector de microfinanzas cambie de signo.

2.6.3 Variables del modelo

Los modelos propuestos se basan en una misma variable dependiente e incluyen una serie de variables independientes o explicativas. En primer lugar, se consideran las variables que miden el desarrollo financiero y el crecimiento económico, que constituyen las variables objeto de estudio. En segundo lugar, se introducen las variables específicas de las IMF y, finalmente, se incluyen las variables del macroentorno que influyen en el crecimiento del sector de microfinanzas.

La definición y justificación de cada una de las variables utilizadas se presenta a continuación.

2.6.3.1. Desarrollo del sector de microfinanzas

Como variable dependiente se utiliza el crecimiento real del crédito de la IMF (CIMF). El crecimiento del crédito de las IMF viene determinado por el logaritmo de la diferencia de la cartera bruta de préstamos deflactada en dos años consecutivos.

$$CIMF = \log \left(\frac{\text{cartera bruta de préstamos deflactada}_t}{\text{cartera bruta de préstamos deflactada}_{t-1}} \right)$$

Esta variable ha sido muy utilizada en la literatura, no sólo para medir el desarrollo del sector de microfinanzas (Ahlin et al, 2011; Wagner, 2012; Vanroose y D’Espallier, 2013; Wagner y Winkler, 2013), sino también para medir el desarrollo financiero en la literatura tradicional del sector bancario (Cihak et al., 2012; Schularick y Taylor, 2012).

2.6.3.2. Crecimiento económico y desarrollo financiero

CREC representa el crecimiento económico de cada país, medido como la tasa de crecimiento anual del PIB per cápita real (Patten y Johnston, 2001; Vogelgesang, 2003; Ahlin y Lin, 2006; Ahlin et al., 2011; Assefa et al., 2013).

$$CREC = \frac{PIB \text{ per cápita}_t - PIB \text{ per cápita}_{t-1}}{PIB \text{ per cápita}_{t-1}}$$

Esta variable es usada como el mayor indicador del progreso económico de un país (Ahlin et al., 2011), y puede ser considerada como un resumen estadístico de varios indicadores como factores institucionales, tecnológicos y factores relacionados con el desarrollo. Se mide de dos formas: como variable continua (CREC) y como variable dummy (CRECD). En el caso de la variable dummy se distinguen los casos de crecimiento y decrecimiento económico, por lo que tomará valor 1 para crecimientos inferiores a 0, y valor 0 para el resto.

En la literatura aparecen diferentes propuestas en relación a la influencia del crecimiento económico sobre el aumento del crédito de las IMF. Por un lado, el crecimiento económico puede fomentar el crecimiento del crédito de las IMF a través del aumento de la financiación de éstas mediante donantes privados y públicos, organizaciones de ayuda y mercado de capitales (Huijsman, 2011). También puede fomentar el crecimiento del crédito de las IMF a través del aumento de la renta per cápita de los prestatarios y los flujos de caja de sus negocios, lo cual les permite amortizar los préstamos y pedir otros por importes mayores (Martínez, 2010; Constantinou y Asha, 2011). Por otro lado, el crecimiento económico puede disminuir el crecimiento del crédito de las IMF a través de dos vías: en primer lugar, cuando la economía mejora se reduce el sector económico informal (Schneider y Enste, 2000; Heintz y Pollin, 2003; Wagner y Winkler, 2013) y, por tanto, las microfinanzas ven reducido su mercado objetivo. En segundo lugar, el crecimiento económico provoca un aumento de las ganancias acumuladas, las cuales pueden ser utilizadas por el empresario como fuente de financiación en lugar de pedir un microcrédito (Wagner y Winkler, 2013).

En cuanto a las medidas de desarrollo financiero (DF) se utilizan dos variables para evaluar el desarrollo del sector financiero tradicional en términos de profundidad.

DF1 es el logaritmo del crédito privado en porcentaje del PIB. Es una medida ampliamente utilizada en investigaciones sobre finanzas y crecimiento económico (King y Levine, 1993b; Rajan y Zingales, 1998; Levine et al., 2000; Westley, 2001; Demirgüç-Kunt y Levine, 2004; Levine, 2005; Ahlin et al, 2011; Assefa et al., 2013)

$$DF1 = \log \left(\frac{\text{Crédito doméstico hacia el sector privado}}{\text{Producto interior bruto}} \right)$$

DF2 es el logaritmo de los depósitos bancarios en porcentaje del PIB, variable también muy utilizada para medir la profundidad en la literatura financiera (Levine, 2000; Čihák et al, 2013).

$$DF2 = \log \left(\frac{\text{Depósitos bancarios}}{\text{Producto interior bruto}} \right)$$

En este caso, también encontramos en la literatura diferentes propuestas acerca de la influencia de esta variable sobre el crecimiento del crédito de las IMF. Por un lado, el desarrollo del sector financiero puede fomentar el crecimiento del crédito de las IMF a través de un aumento de la financiación (Bell et al., 2002; Isern et al., 2003; Isern y Porteous, 2005; Hermes et al., 2009; Rosemberg et al., 2009), técnicas bancarias más modernas y eficientes (Hermes et al., 2009; Ahlin et al., 2011) y mayor regulación y supervisión (Trigo Loubiere et al., 2004). Por otro lado, el desarrollo del sector financiero puede disminuir el crecimiento del crédito de las IMF por dos motivos: en primer lugar, ambos sectores pueden entrar en competencia directa, provocando un efecto sustitución que disminuya la demanda de microcréditos por parte de los clientes del sector de microfinanzas (McIntosh et al., 2005a y 2005b; Hermes et al., 2009). En segundo lugar, cuanto mayor sea el desarrollo financiero menor será el porcentaje de la población excluida del sistema financiero tradicional y, por tanto, menor será el mercado potencial del sector de microfinanzas (Demirgüç-Kunt et al., 2008; Vanroose y D’Espallier, 2013).

2.6.3.3 Variables específicas de las IMF

De manera adicional, se incluyen un conjunto de variables específicas de las IMF que influyen en el crecimiento de sus carteras de crédito desde la perspectiva de la oferta de las propias IMF: el tamaño (TIMF), el riesgo (RIESGO) y la edad (EDAD) de las IMF.

TIMF representa el tamaño de la entidad de microfinanzas, medido como el logaritmo de los activos totales.

$$TIMF = \log (\text{Activos totales})$$

Esta variable es muy utilizada en numerosos estudios sobre el sector de microfinanzas como variable de control que puede influir en el desarrollo del sector de microfinanzas a través de una mejora en el alcance y la sostenibilidad (Mersland y Strom, 2010; Vanroose y D’Espallier, 2013) y en la eficiencia financiera (Gutiérrez-Nieto et al., 2009; Gutiérrez-Goiria, 2012).

Cuanto mayor sea el tamaño de la entidad de microfinanzas, mayores posibilidades de financiación y, por tanto, de crecimiento de la cartera de créditos (Ahlin et al., 2011; Vanroose y D’Espallier, 2013).

RIESGO mide el riesgo de la IMF, entendido como la cartera de préstamos en riesgo a treinta días más los préstamos perdidos.

$$RIESGO = (\text{préstamos a 30 días} + \text{préstamos perdidos})$$

Donde:

$$\text{Préstamos a 30 días} = \frac{(\text{saldo de préstamos} + \text{cartera renegociada})}{\text{cartera bruta de préstamos}}$$

$$\text{Préstamos perdidos} = \frac{\text{valor de préstamos perdidos}}{\text{cartera bruta de préstamos}}$$

Esta variable es muy utilizada en numerosos estudios sobre el sector de microfinanzas para medir el riesgo de las IMF, que influye directamente en el crecimiento futuro de la cartera créditos de estas entidades. Se espera una relación negativa entre el riesgo y el crecimiento del crédito de la IMF, debido a que una baja calidad de la cartera de préstamos fomentará una mayor prudencia en la concesión de financiación (González, 2010; Rozas, 2011; Wagner y Winkler, 2013).

Para medir la edad de la IMF (EDAD) se definen tres variables dummy que dividen a las entidades de microfinanzas en nuevas (de 0 a 4 años), jóvenes (de 5 a 8

años) y maduras (más de 8 años), clasificación utilizada por la base de datos Mix Market.

Esta variable es muy utilizada en numerosos estudios sobre el sector de microfinanzas como variable de control que influye en el alcance y la sostenibilidad de las IMF (Vanroose y D’Espallier, 2013) y en su desarrollo (González, 2010; Wagner y Winkler, 2013).

En este caso, también encontramos en la literatura diferentes propuestas acerca de la influencia de esta variable sobre el crecimiento del crédito de las IMF. Por un lado, algunos autores encuentran una relación negativa, es decir, a mayor edad menor es el crecimiento del crédito, debido a que es en los primeros años en los cuales las IMF experimentan un mayor crecimiento (Wagner y Winkler, 2013). Por otro lado, otros autores encuentran una relación positiva, es decir, a mayor edad mayor crecimiento del crédito, defendiendo que las IMF de mayor edad tienen mayores posibilidades de financiación gracias a la confianza que han creado a lo largo de los años. (Vanroose y D’Espallier, 2013).

2.6.3.4 Variables del macroentorno

Finalmente, también se incluyen variables del macroentorno, que ejercen su influencia en el crecimiento del crédito de las IMF desde la perspectiva de la demanda que pueden tener las IMF: la inversión extranjera directa (IED), las remesas recibidas (REM), la concentración del sector de microfinanzas (CONC).

IED representa la inversión extranjera directa, medida como las entradas netas (nuevos flujos de inversión menos la desinversión) en porcentaje del PIB.

$$IED = \frac{\textit{Entradas netas de inversión}}{\textit{Producto interior bruto}}$$

Se espera una relación negativa con el crecimiento del crédito de las IMF, debido a que la IED aumenta el número de asalariados en el sector económico formal (Ahlin et al., 2011; Vamroose y D’Espallier, 2013).

REM representa las remesas recibidas, medidas como las remesas de los trabajadores y compensaciones de empleados recibidas en porcentaje del PIB (Hernandez et al., 2009; Kappel et al., 2010; Wagner y Winkler, 2013).

$$REM = \frac{\text{Remesas de trabajadores y compensación de empleados}}{\text{Producto interior bruto}}$$

Se espera una relación negativa entre las remesas recibidas y el crecimiento del crédito de las IMF. Esto es debido a que las remesas recibidas suponen un aumento de los ingresos de la familia, la cual sirve como financiación sustituyendo a los microcréditos (Wagner y Winkler, 2013)

CONC representa el grado de concentración en el sector de microfinanzas, medido a través del índice Herfindahl-Hirschman³ (Baquero, 2012; Assefa et al., 2013; Wagner y Winkler, 2013).

$$H = \sum_{i=1}^n s_i^2, \quad \text{donde } i = 1 \dots n$$

Siendo s_i la producción relativa (cuota de mercado medida con los activos totales de las IMF) de la i -ésima empresa y n el número total de empresas de la industria. Y cumpliendo $1/n \leq H \leq 1$.

Se espera una relación positiva entre el nivel de concentración y el crecimiento del crédito del sector de microfinanzas. El crecimiento del crédito de las IMF será

³ El Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) es una medida de la concentración en un mercado. A más alto índice, más concentrado y, por tanto, menos competitivo.

mayor cuando exista una alta concentración en el sector (una baja competencia), puesto que la competencia puede provocar un aumento de la cuantía del préstamo, relajar las restricciones de crédito, y disminuir el control sobre los clientes, provocando en última instancia sobreendeudamiento en los clientes y un aumento de la cartera en mora. En consecuencia, este aumento de la cartera en mora frenaría el crecimiento del crédito de las IMF (Wilhelm, 2000; Vogelgesang, 2003; Reille, 2009; Chen et al., 2010; Richman, 2010; Priyadarshee y Ghalib, 2011; Baquero, 2012; Assefa et al., 2013; Bastiaensen et al., 2013).

2.6.4. Resultados

2.6.4.1. Análisis univariante

En este apartado se presenta un análisis del comportamiento individual de las variables consideradas. En la tabla 2.9 se muestran los estadísticos descriptivos de toda la muestra, especificando número de observaciones (N), número de entidades microfinancieras (n), la media, la desviación típica, el mínimo y el máximo para cada una de las variables del modelo.

Tabla 2.9. Estadísticos descriptivos

Variable	N	n	Media	Desv. típica	Min	Max
CIMF	2473	411	14,644	1,946	0,928	20,297
CREC	2473	411	4,383	4,325	-16,585	33,030
DF1	2473	411	3,287	0,519	1,342	4,863
DF2	2389	407	3,313	0,593	1,326	4,662
TIMF	2473	411	16,441	1,808	8,020	21,715
RIESGO	2473	411	0,050	0,060	0,000	0,936
IED	2473	411	3,908	4,599	-2,498	53,810
REM	2473	411	6,989	7,300	0,000	49,289
CONC	2473	411	0,281	0,229	0,034	1,000

CIMF es el crecimiento del crédito real de las IMF. CREC es el crecimiento del PIB per cápita en porcentaje anual. DF1 es el crédito privado por los bancos en porcentaje del PIB. DF2 son los depósitos bancarios en porcentaje del PIB. TIMF es el tamaño de la IMF medido en activos totales. RIESGO es la cartera de créditos en riesgo mayor a 30 días y los préstamos perdidos en porcentaje de la cartera bruta de créditos de la IMF. IED es la inversión extranjera directa medida como las entradas netas de capital en porcentaje del PIB. REM son las remesas recibidas en porcentaje del PIB. CONC es el índice de Herfindahl-Hirschman que mide la concentración en el sector de microfinanzas.

Teniendo en cuenta que el sector de microfinanzas no presenta las mismas características en función de la región geográfica o del estado legal de la entidad que se esté analizado, se presentan a continuación los estadísticos descriptivos en función de la región geográfica y en función del estado legal de la entidad. Para determinar si los estadísticos descriptivos son estadísticamente diferentes entre cada una de las regiones geográficas y para cada estado legal se utiliza el test Kruskal–Wallis.

La prueba de Kruskal-Wallis (Kruskal y Wallis, 1952; Altman, 1991; Conover, 1999) es una extensión de la prueba de la suma de rangos de Wilcoxon (Wilcoxon, 1945; Mann y Whitney, 1947) para comparar la homogeneidad de dos poblaciones a partir de dos muestras aleatorias simples e independientes de ambas. Contrasta la hipótesis nula de que las m muestras independientes proceden de la misma población y, en particular, que todas ellas tienen la misma esperanza.

La tabla 2.10 presenta los estadísticos descriptivos en función de la zona geográfica, en donde se pueden apreciar diferencias entre regiones.

Tabla 2.10. Estadísticos descriptivos por región geográfica

	África			Este de Asia y el Pacífico			Europa del este y Asia Central			América Latina y el Caribe			Oriente Medio y Norte de África			Sur de Asia			chi2	Prob > chi2
	N	n	Media	N	n	Media	N	n	Media	N	n	Media	N	n	Media	N	n	Media		
CIMF	184	35	14,169	276	46	13,981	428	74	14,480	1124	181	14,901	104	16	14,552	357	59	14,818	69,161	0,000
CREC	184	35	1,991	276	46	5,306	428	74	7,153	1124	181	3,405	104	16	3,685	357	59	4,871	369,566	0,000
DF1	184	35	2,865	276	46	3,263	428	74	3,122	1124	181	3,249	104	16	4,047	357	59	3,626	626,394	0,000
DF2	184	35	3,038	276	46	3,488	360	72	2,867	1112	180	3,199	100	16	4,303	357	59	3,855	1004,15	0,000
TIMF	184	35	16,211	276	46	15,898	428	74	16,126	1124	181	16,757	104	16	16,228	357	59	16,428	75,525	0,000
RIESGO	184	35	0,073	276	46	0,044	428	74	0,030	1124	181	0,065	104	16	0,021	357	59	0,033	430,256	0,000
IED	184	35	1,936	276	46	3,394	428	74	8,716	1124	181	3,156	104	16	5,929	357	59	1,339	780,997	0,000
REM	184	35	3,618	276	46	6,830	428	74	13,067	1124	181	4,897	104	16	10,412	357	59	7,155	321,477	0,000
CONC	184	35	0,446	276	46	0,299	428	74	0,455	1124	181	0,212	104	16	0,406	357	59	0,158	641,991	0,000

chi2 es la prueba de Kruskal-Wallis. CIMF es el crecimiento del crédito real de las IMF. CREC es el crecimiento del PIB per cápita en porcentaje anual. DF1 es el crédito privado por los bancos en porcentaje del PIB. DF2 son los depósitos bancarios en porcentaje del PIB. TIMF es el tamaño de la IMF medido en activos totales. RIESGO es la cartera de créditos en riesgo mayor a 30 días y los préstamos perdidos en porcentaje de la cartera bruta de créditos de la IMF. IED es la inversión extranjera directa medida como las entradas netas de capital en porcentaje del PIB. REM son las remesas recibidas en porcentaje del PIB. CONC es el índice de Herfindahl-Hirschman que mide la concentración en el sector de microfinanzas.

Atendiendo a las variables específicas de las IMF, se puede observar como la región de América Latina y el Caribe presenta el sector de microfinanzas que más ha crecido en términos de cartera bruta de préstamos (CIMF) y las IMF más grandes en términos de activos totales (TIMF), siguiéndole muy de cerca la región del Sur de Asia en cuanto a crecimiento del sector y tamaño de las IMF. Esto es debido a que es en estas regiones donde primero se desarrollaron las microfinanzas y, por ello, se encuentran en estas regiones las entidades de microfinanzas más grandes y desarrolladas.

El modelo latinoamericano es un caso de innovación desde abajo, en el sentido de que tuvo sus inicios en instituciones pequeñas sin fines de lucro en unos pocos países de ingresos bajos que se convirtieron en importantes instituciones bancarias y prepararon el terreno para la entrada de bancos comerciales en el sector (Berger et al., 2006, 2007). El desarrollo de este modelo ha conocido tres grandes etapas: innovación, upgrading y downscaling⁴. Durante los años 70 y 80 se produce la etapa de innovación, con la presencia de ONG financiadas por donaciones y préstamos blandos de donantes y de algunos gobiernos. En los años 90 se produce la etapa del upgrading, en la cual, frente al florecimiento de la industria y las limitaciones sufridas por las ONG, muchas deciden convertirse en instituciones financieras no bancarias. A partir del año 2000, se produce el downscaling, en el que, tras la reducción de préstamos blandos en favor de una mayor financiación privada, los bancos comerciales entran exitosamente en el mercado. Hoy en día, aunque el número de ONG en el sector microfinanciero

⁴ El término “upgrading” implica la transformación de las ONG de microcrédito que operan fuera del ámbito regulado en nuevas instituciones financieras que se someten a la supervisión del regulador local. En algunos países se está experimentando con éxito una segunda generación de upgrading, según la cual las entidades financieras se están convirtiendo en bancos universales con fuerte participación en el mercado microfinanciero. El término “downscaling” es el proceso por el cual bancos comerciales y otras instituciones financieras amplían el alcance de sus operaciones, desarrollando nuevas unidades de negocio encargadas de atender el mercado de las microfinanzas a fin de aumentar la rentabilidad de la institución, diversificar la oferta de productos y mercados y extender sus iniciativas de carácter social (Berger et al., 2007).

sigue siendo el más numeroso en términos de número de instituciones, las entidades reguladas y bajo supervisión financiera cubren la porción más grande de este mercado (Pedroza, 2011).

Cabe destacar que, en una región donde el sector está tan desarrollado como en América Latina, el debate sobre los peligros que conlleva el crecimiento demasiado rápido de las IMF está muy vivo. González (2010) subraya que el deterioro progresivo de la cartera registrado en el año 2009 en esta región proviene en parte del rápido crecimiento de las IMF en años anteriores ante la mayor financiación que recibieron dichas entidades, puesto que frente a la presión de colocar dichos recursos relajaron sus procedimientos de crédito y no tuvieron tiempo suficiente para dar seguimiento a todos esos créditos. En este sentido, los estadísticos descriptivos revelan como América Latina y el Caribe tiene el segundo mayor indicador de riesgo de la cartera de créditos (RIESGO) frente al resto de regiones.

El Sur de Asia, junto con América Latina, fue una región pionera de las microfinanzas modernas, siendo Bangladesh donde empezó todo. Zaman (2004) distingue las principales etapas del desarrollo del sector de microfinanzas en Bangladesh. En los años 70 dos ONG (BRAC y Proshika) destacan por enfocarse en los segmentos más pobres de la sociedad, ofreciendo herramientas de ayuda económica en lugar de subsidiaria. Al mismo tiempo, un grupo de investigadores de Chittagong (Bangladesh) pone en marcha un programa de concesión de créditos bajo la supervisión del Profesor Yunus, implementando por primera vez la metodología que hoy en día todo el mundo conoce como “grupos solidarios”⁵. En los años 80 otras ONG empiezan a experimentar diferentes metodologías para ofrecer créditos a los más pobres, mejorando en la gestión y expandiendo sus programas. En la primera mitad de

⁵ Consiste en un grupo de entre cinco y ocho personas unidas por un vínculo común (vecindad, amistad, etc) que se organizan en grupo con el fin de acceder a un servicio de crédito (Otero, 1988; Armendáriz y Morduch, 2010).

los años 90 se encuentra el periodo de expansión del modelo Grameen Bank. En la segunda mitad de los años 90 el monitoreo de los proyectos en el terreno, la investigación académica y la experiencia internacional llevan a las ONG a desarrollar nuevos programas flexibles, y diversificar la oferta de productos financieros y no financieros, tratando de ajustarse a las diferentes exigencias de la población en extrema pobreza y más vulnerable. Hoy en día, el panorama microfinanciero en el Sur de Asia destaca por la variedad en los tipos de instituciones, aunque en India y Bangladesh predominan las ONG.

También se observa que las IMF africanas son las entidades que mayor riesgo poseen (RIESGO), medido en términos de calidad de la cartera de créditos. Esto puede ser debido a la dificultad que tienen muchos prestatarios en devolver el préstamo dentro del tiempo preestablecido, y a una inadecuada metodología para la recuperación de los créditos en mora (Mix y CGAP, 2010).

En la región del Este de Asia y el Pacífico se encuentra el sector de microfinanzas que menos ha crecido (CIMF) y las IMF más pequeñas (TIMF). En esta región se encuentra un sector de microfinanzas en desarrollo donde predominan los bancos rurales (MIX, 2008), los cuales tienen un reducido tamaño. Los países de esta región donde más se ha desarrollado el sector de microfinanzas son Camboya, China, Indonesia, Filipinas, Vietnam (Stocco y Goizueta, 2011).

En Europa del Este y Asia Central se hallan las IMF más pequeñas en términos de activos totales (TIMF), después del Este de Asia y el Pacífico. Las instituciones microfinancieras de esta región son las más jóvenes de la industria global. Es por ello que las IMF de estos países son más pequeñas, puesto que el sector de microfinanzas apenas se ha desarrollado. Cabe destacar el sector de microfinanzas del Sureste de Europa como el más maduro, con Bosnia y Herzegovina como líder, y el sector de Rusia como el más joven (Sapundzhieva y Tomilova, 2010; Pytkowska et al., 2009).

En Oriente Medio y Norte de África se encuentran las IMF con menor riesgo (RIESGO), es decir, mayor calidad de la cartera de créditos. Esto puede ser debido a que las microfinanzas en esta región han crecido lentamente tanto en términos de infraestructura como en tamaño de cartera y diversificación de nuevos productos. Oriente Medio y Norte de África es la región más joven del sector tras Europa del Este. La media de edad de las IMF es de diez años aproximadamente por lo que el sector se encuentra en pleno desarrollo (Pearce, 2011) y su evolución se caracteriza por un aumento en la variedad de proveedores y por estar alcanzando niveles más altos de penetración. Aunque están aumentando la gama de comercialización de productos, los microcréditos no han alcanzado cifras de escala en la región (Pistelli, 2011).

En cuanto a las variables del macroentorno e institucionales, se observa cómo la región de África registra el menor crecimiento económico (CREC), menor profundidad financiera (DF1) y menor volumen de remesas recibidas (REM). Estos indicadores pueden estar justificando el alto riesgo que presentan las carteras de crédito de las IMF africanas, puesto que los prestatarios tendrán más dificultades para amortizar los préstamos cuando dispongan de menos entradas de capital debido al bajo crecimiento económico y bajo volumen de remesas recibidas. Europa del Este y Asia Central presenta el mayor crecimiento económico (CREC), mayor volumen de inversión extranjera directa (IED), mayor volumen de remesas recibidas (REM), y mayor concentración en el sector de microfinanzas (CONC). Estos indicadores pueden influir en el bajo porcentaje de riesgo que presentan las IMF en esta región. Es decir, los prestatarios en estos países tendrán más entradas de capital derivadas del alto crecimiento económico, inversión extranjera directa y remesas, lo cual facilitará la amortización de los préstamos. Además, la baja competencia disminuye las probabilidades de sobreendeudamiento de los prestatarios. Sin embargo, esta región presenta la menor profundidad financiera medida en función de los depósitos bancarios (DF2). Oriente Medio y Norte de África presentan la mayor profundidad del sistema financiero medida tanto con el crédito privado (DF1) como con los depósitos

bancarios (DF2). En el Sur de Asia se encuentra la menor inversión extranjera directa (IED) y la menor concentración en el sector de microfinanzas (CONC). Esta región es la que mayor índice de competencia registra, probablemente porque aquí nacieron y el desarrollo ha sido mayor.

La tabla 2.11 presenta los estadísticos descriptivos en función del estado legal, donde se pueden apreciar diferencias entre tipos de IMF.

Tabla 2.11. Estadísticos descriptivos por estado legal

Variable	Bancos			Cooperativas de crédito			Instituciones financieras no bancarias			Organizaciones no gubernamentales			Bancos rurales			chi2	Prob > chi2
	N	n	Media	N	n	Media	N	n	Media	N	n	Media	N	n	Media		
CIMF	271	38	16,677	307	56	14,131	898	147	14,989	918	154	13,933	79	16	14,015	474,432	0,000
TIMF	271	38	18,584	307	56	15,937	898	147	16,680	918	154	15,763	79	16	16,230	503,548	0,000
RIESGO	271	38	0,048	307	56	0,058	898	147	0,055	918	154	0,043	79	16	0,065	63,326	0,000
Chi2 es la prueba de Kruskal-Wallis. CIMF es el crecimiento del crédito real de las IMF. CREC es el crecimiento del PIB per cápita en porcentaje anual. TIMF es el tamaño de la IMF medido en activos totales. RIESGO es la cartera de créditos en riesgo mayor a 30 días y los préstamos perdidos en porcentaje de la cartera bruta de créditos de la IMF.																	

Analizando los estadísticos descriptivos en función del estado legal, se puede apreciar como las ONG son las entidades más pequeñas en términos de activos totales (TIMF) y que menos han crecido en términos de cartera bruta de préstamos (CIMF). Esto es debido a que el objetivo de las ONG es puramente social, no tienen ánimo de lucro ni tienen pretensiones de crecimiento. En contraposición a las ONG, se presentan los bancos que aparecen como las entidades más grandes en términos de activos totales (TIMF) y que más han crecido en términos de cartera bruta de préstamos (CIMF). En los últimos años, con el desarrollo del sector de microfinanzas, han ido entrando en este sector los bancos comerciales. Este tipo de IMF es la que mayor capacidad de financiación presenta y, por ese motivo, han crecido mucho en este sector desde que entraron. Observando el riesgo de la cartera de créditos (RIESGO), se aprecia como las ONG son las que menos riesgo presentan y los bancos rurales son los que mayor tasa de riesgo poseen.

El objeto principal de este capítulo se centra en profundizar en cómo la relación entre el desarrollo financiero y el desarrollo del sector de microfinanzas puede estar condicionado por el grado de crecimiento económico del país. Como una primera aproximación, y a efectos meramente descriptivos del comportamiento de las variables, se presentan en la tabla 2.12 los estadísticos descriptivos en función de si el crecimiento económico del país en el que se encuentra la IMF es negativo o positivo.

Tabla 2.12. Estadísticos descriptivos divididos por el crecimiento económico

Variable	CRECIMIENTO ECONÓMICO ≥ 0						CRECIMIENTO ECONÓMICO < 0						Z	sig	Diferencia de medias
	N	n	Media	Desv. típica	Min	Max	N	n	Media	Desviación típica	Min	Max			
CIMF	2243	411	14,652	1,953	0,928	20,297	230	188	14,565	1,883	9,633	19,378	0,825		0,59%
CREC	2243	411	5,075	3,743	0,021	33,030	230	188	-2,361	3,794	-16,585	-0,026	25,012	***	-314,93%
DF1	2243	411	3,302	0,523	1,342	4,863	230	188	3,148	0,451	1,429	4,324	5,266	***	4,86%
DF2	2162	407	3,326	0,597	1,326	4,662	227	185	3,189	0,537	1,591	4,042	2,900	***	4,30%
TIMF	2243	411	16,420	1,808	8,020	21,715	230	188	16,653	1,802	10,582	21,027	-2,074	**	-1,40%
RIESGO	2243	411	0,047	0,055	0	0,640	230	188	0,075	0,088	0	0,936	-7,086	***	-36,85%
IED	2243	411	3,962	4,733	-2,498	53,810	230	188	3,376	2,952	-0,098	13,604	1,884	*	17,38%
REM	2243	411	7,096	7,273	0,000	49,289	230	188	5,937	7,492	0,002	35,998	4,140	***	19,52%
CONC	2243	411	0,283	0,233	0,034	1	230	188	0,258	0,191	0,037	1	0,438		9,68%

Z es la prueba de suma de rangos de Wilcoxon.

(***) indica un nivel de significación de 0,01. (**) indica un nivel de significación de 0,05. (*) indica un nivel de significación de 0,1

Diferencia de medias = (media crecimiento económico positivo – media crecimiento económico negativo)/media crecimiento económico negativo

CIMF es el crecimiento del crédito real de las IMF. CREC es el crecimiento del PIB per cápita en porcentaje anual. DF1 es el crédito privado por los bancos en porcentaje del PIB. DF2 son los depósitos bancarios en porcentaje del PIB. TIMF es el tamaño de la IMF medido en activos totales. RIESGO es la cartera de créditos en riesgo mayor a 30 días y los préstamos perdidos en porcentaje de la cartera bruta de créditos de la IMF. IED es la inversión extranjera directa medida como las entradas netas de capital en porcentaje del PIB. REM son las remesas recibidas en porcentaje del PIB. CONC es el índice de Herfindahl-Hirschman que mide la concentración en el sector de microfinanzas.

En primer lugar, y en lo que se refiere a la variable dependiente, no se observan diferencias significativas entre el crecimiento del crédito de las IMF (CIMF) en aquellos países con crecimientos económicos positivos o negativos.

En lo que respecta al desarrollo financiero, se observa que los países con crecimientos económicos positivos poseen sistemas financieros más profundos, independientemente de la forma en la que esta profundidad sea medida (DF1 y DF2). Estos sistemas financieros desarrollados pueden significar mayor financiación para el sector de microfinanzas y una mejora de las metodologías.

En cuanto a las variables propias de las IMF, se aprecia que en los países con crecimientos económicos positivos, el tamaño de las IMF (TIMF) es inferior, aunque a su vez estas IMF poseen una menor tasa de riesgo (RIESGO).

Finalmente, en cuanto a las variables del macroentorno, se observa que los países con crecimientos económicos positivos poseen mayores flujos de inversión extranjera directa (IED) y mayores flujos de remesas (REM). Estos factores pueden fomentar mayores flujos de caja para que los prestatarios puedan amortizar sus préstamos y pedir otros de mayor importe.

2.6.4.2. Análisis multivariante

En la tabla 2.13 se puede observar la matriz de correlaciones con todas las variables del modelo. No se detecta problema de multicolinealidad entre las variables explicativas.

Tabla 2.13. Matriz de correlaciones

	CREC	DF1	DF2	TIMF	RIESGO	IED	REM	CONC
CREC	1							
DF1	-0,089	1						
DF2	-0,128	0,670	1					
TIMF	-0,031	0,133	0,097	1				
RIESGO	-0,152	-0,07	-0,021	0,062	1			
IED	0,415	-0,099	-0,210	0,005	-0,091	1		
REM	-0,034	0,077	-0,028	-0,094	-0,062	0,084	1	
CONC	0,044	-0,077	-0,210	-0,094	-0,064	0,213	0,023	1

CIMF es el crecimiento del crédito real de las IMF. CREC es el crecimiento del PIB per cápita en porcentaje anual. DF1 es el crédito privado por los bancos en porcentaje del PIB. DF2 son los depósitos bancarios en porcentaje del PIB. TIMF es el tamaño de la IMF medido en activos totales. RIESGO es la cartera de créditos en riesgo mayor a 30 días y los préstamos perdidos en porcentaje de la cartera bruta de créditos de la IMF. IED es la inversión extranjera directa medida como las entradas netas de capital en porcentaje del PIB. REM son las remesas recibidas en porcentaje del PIB. CONC es el índice de Herfindahl-Hirschman que mide la concentración en el sector de microfinanzas.

Tal y como se planteó en la especificación de los modelos, para la contrastación de las hipótesis propuestas se utilizan dos modelos diferentes. En el primer modelo (1), se plantea un modelo básico que analiza la influencia del desarrollo financiero y el crecimiento económico sobre el crecimiento del crédito de las IMF de manera individual.

$$\begin{aligned}
 CIMF_{it} = & \beta_0 + \beta_1 CREC_{it} + \beta_2 DF_{it} + \beta_3 TIMF_{it} + \beta_4 RIESGO_{it} + \beta_5 IED_{it} + \\
 & \beta_6 REM_{it} + \beta_7 CONC_{it} + \sum_{j=1}^3 \gamma_j EDAD_{jit} + \sum_{m=1}^{12} \phi_j AÑO_{mit} + \eta_i + v_{it} \quad (1)
 \end{aligned}$$

La metodología System-GMM de datos de panel dinámicos resulta adecuada para controlar los problemas de endogeneidad, a la vez que permite obtener estimadores consistentes e insesgados mediante la utilización de retardos de las variables independientes como instrumentos (Arellano y Bond, 1991). De acuerdo con

las evidencias de la literatura previa, los indicadores del macroentorno (IED, REM y CONC), el desarrollo del sistema financiero (DF) y la edad (EDAD) son considerados variables exógenas, mientras que las variables específicas de las IMF (TIMF y RIESGO) y el crecimiento económico (CREC) se consideran endógenas. Asimismo, se ha seguido una estrategia de estimación para las variables endógenas que emplea los retardos de estas variables como instrumentos.

En la tabla 2.14 se muestran los resultados del modelo 1, siendo la columna A los resultados utilizando como medida de desarrollo financiero la variable crédito privado (DF1), y la columna B los resultados utilizando como medida de desarrollo financiero la variable depósitos bancarios (DF2).

Tabla 2.14. Resultados del modelo 1

	(A)	(B)
CREC	0,0174 ** (2,40)	0,0141 ** (2,03)
DF1	-0,0200 (-0,36)	
DF2		-0,0419 (-0,96)
TIMF	0,9846 *** (17,75)	0,9927 *** (18,84)
RIESGO	-3,9981 *** (-3,08)	-4,2753 *** (-3,20)
IED	0,0008 (0,14)	-0,0017 (-0,31)
REM	-0,0097 ** (-2,48)	-0,0093 ** (-2,25)
CONC	-0,1239 (-1,16)	-0,1676 (-1,47)
EDAD3	-0,0112 (-0,50)	-0,0138 (-0,57)
EDAD1	0,0842 ** (2,16)	0,0817 * (1,94)
CONS	-1,0862 (-1,31)	-1,0867 (-1,37)
AÑO	4,51 ***	3,87 ***
N	2473	2368
n	411	396
m1	-5,17 *** (0,00)	-5,02 *** (0,00)
m2	-1,13 (0,25)	-0,43 (0,66)
Hansen	262,40 (0,15)	240,45 (0,17)

AÑO: test de Wald de significación conjunta de las variables dummy año. Se distribuye como una chi-cuadrado bajo la hipótesis nula de falta de relación. m1 y m2 son los estadísticos de correlación serial de orden 1 y 2 de los residuos en primeras diferencias de la regresión, distribuidos como una N(0,1) bajo la hipótesis nula de no correlación serial. Hansen: test de restricciones de sobreidentificación, distribuido como una chi-cuadrado bajo la hipótesis nula de validez de los instrumentos. Estadístico t entre paréntesis. (***) Indica un nivel de significación de 0,01. (**) indica un nivel de significación de 0,05. (*) indica un nivel de significación de 0,1

CIMF es el crecimiento del crédito real de las IMF. CREC es el crecimiento del PIB per cápita en porcentaje anual. DF1 es el crédito privado por los bancos en porcentaje del PIB. DF2 son los depósitos bancarios en porcentaje del PIB. TIMF es el tamaño de la IMF medido en activos totales. RIESGO es la cartera de créditos en riesgo mayor a 30 días y los préstamos perdidos en porcentaje de la cartera bruta de créditos de la IMF. IED es la inversión extranjera directa medida como las entradas netas de capital en porcentaje del PIB. REM son las remesas recibidas en porcentaje del PIB. CONC es el índice de Herfindahl-Hirschman que mide la concentración en el sector de microfinanzas. EDAD1 son las IMF nuevas. EDAD3 son las IMF maduras.

Los resultados muestran que el crecimiento económico (CREC) afecta positiva y significativamente al desarrollo del sector de microfinanzas, confirmando que las IMF se desarrollan más en aquellos países con economías en crecimiento. Esto avala el efecto positivo del crecimiento económico en el desarrollo del sector de microfinanzas encontrado en trabajos previos, lo cuales indican que el crecimiento económico aumenta la renta per cápita de los prestatarios, aumenta el ahorro de los prestatarios en forma de depósitos en las IMF y aumenta la financiación de las IMF (Martínez, 2010; Ahlin et al., 2011; Constantinou y Asha, 2011; Huijsman, 2011). Sin embargo, no existe una relación significativa entre el desarrollo financiero y el desarrollo del sector de microfinanzas, independientemente de la forma de medirlo (DF1 y DF2).

En cuanto al resto de variables, se observa como el tamaño de las IMF (TIMF) afecta positiva y significativamente al crecimiento del crédito, por lo que las entidades con mayor tamaño crecen a un ritmo superior al resto. Esto confirma los resultados de investigaciones previas, que explicaban que las grandes IMF tienen mayores posibilidades de financiación y, por tanto, de crecimiento de la cartera de créditos (Ahlin et al., 2011; Vanroose y D'Espallier, 2013). El riesgo (RIESGO) afecta negativa y significativamente al desarrollo de las entidades de microfinanzas, lo que puede ser debido a que las entidades con baja calidad en la cartera de préstamos son más prudentes en la concesión de créditos (González, 2010; Rozas, 2011). Las remesas recibidas (REM) tienen una influencia negativa y significativa en el desarrollo del sector de microfinanzas, debido a que ese dinero que reciben los prestatarios suele ser usado como autofinanciación, reduciendo la demanda de microcréditos (Wagner y Winkler, 2013). En cuanto a las variables dummy de edad, se observa como las IMF nuevas (EDAD1), que tienen de uno a cuatro años de antigüedad, están relacionadas positiva y significativamente con el crecimiento del crédito de estas entidades. Esto demuestra que la cartera de créditos de las IMF experimenta su mayor crecimiento durante los primeros cuatro años de vida de la entidad (Wagner y Winkler, 2013).

Por lo que se refiere a la robustez del modelo, se puede observar que el test de Hansen no rechaza la hipótesis de que el modelo no está sobreidentificado y los instrumentos usados para la ecuación son correctos. En el caso del test de autocorrelación de Arellano y Bond vemos que no existe correlación serial de segundo orden.

Los resultados del modelo 1 no muestran una relación significativa entre el desarrollo financiero y el desarrollo del sector de microfinanzas. Esto nos lleva a profundizar en el análisis, estudiando si esta ausencia de relación puede venir motivada por la relación que la literatura ha encontrado entre el crecimiento económico y el desarrollo de ambos sectores (financiero y microfinanciero).

De acuerdo con las hipótesis propuestas, se espera encontrar un efecto moderador del crecimiento económico sobre la relación entre el sector financiero y el sector de microfinanzas. Es decir, la relación entre el desarrollo financiero y el desarrollo del sector de microfinanzas vendrá condicionada por el crecimiento económico de manera asimétrica. Esto hace que, si no se tiene en cuenta este efecto contrapuesto, nos podamos encontrar con que no se refleje un resultado significativo como el obtenido en el modelo 1, que estaría recogiendo a la vez dos efectos de signo contrario que pueden compensarse entre sí si no se controla este efecto moderador.

Para poder tener en cuenta esta problemática en el análisis se plantea un segundo modelo (2), que permite analizar el efecto del desarrollo financiero sobre el crecimiento del crédito de las IMF controlando el efecto moderador del crecimiento económico sobre esa relación.

La especificación general del modelo 2 es la siguiente:

$$CIMF_{it} = \beta_0 + \beta_1 CREC_{it} + (\beta_2 + \beta_3 CREC_{it}) DF_{it} + \beta_4 TIMF_{it} + \beta_5 RIESGO_{it} + \beta_6 IED_{it} + \beta_7 REM_{it} + \beta_8 CONC_{it} + \sum_{j=1}^3 \gamma_j EDAD_{jit} + \sum_{m=1}^{12} \phi_j AÑO_{mit} + \eta_i + v_{it} \quad (2)$$

La inclusión de la variable interacción $CREC_{it} * DF_{it}$ nos permite analizar si el efecto del desarrollo financiero está condicionado por el crecimiento económico. El análisis se hará de dos formas complementarias, a través de la inclusión de la interacción con una variable dummy o con una variable continua.

En primer lugar, se divide el efecto a través de la inclusión de una variable dummy que identifique las situaciones con crecimiento económico positivo y negativo. Esta variable tomará valor 1 para crecimientos negativos y 0 para crecimientos positivos. La especificación del modelo 2 en este caso sería la siguiente:

$$CIMF_{it} = \beta_0 + \beta_1 CREC_{it} + (\beta_2 + \beta_3 CRECD_{it}) DF_{it} + \beta_4 TIMF_{it} + \beta_5 RIESGO_{it} + \beta_6 IED_{it} + \beta_7 REM_{it} + \beta_8 CONC_{it} + \sum_{j=1}^3 \gamma_j EDAD_{jit} + \sum_{m=1}^{12} \phi_j AÑO_{mit} + \eta_i + v_{it} \quad (2a)$$

Así, se introduce la interacción de las variables $CRECD_{it} * DF_{it}$, siendo $CRECD_{it}$ la variable dummy de crecimiento económico. En la tabla 2.15 se muestran los resultados del modelo 2a utilizando la variable crecimiento económico ($CRECD$) como una variable dummy, planteando que la relación entre ambos sectores pueda depender de si la economía del país crece ($CREC \geq 0$) o se encuentra en recesión ($CREC < 0$).

Tabla 2.15. Resultados del modelo 2a

	(A)	(B)
CREC	0,0171 ** (2.23)	0.0153 * (1.97)
DF1	-0,0096 (-0.17)	
DF2		-0.0379 (-0.88)
TIMF	0,9731 *** (18.03)	0.9653 *** (18.15)
RIESGO	-4,1733 *** (-3.34)	-4.1068 *** (-3.35)
IED	0,0010 (0.19)	-0.0017 (-0.33)
REM	-0,0108 *** (-2.96)	-0.0110 ** (-2.45)
CONC	-0,1094 (-1.03)	-0.1264 (-1.22)
EDAD3	-0,0170 (-0.73)	-0.0095 (-0.38)
EDAD1	0,0825 ** (2.17)	0.0974 ** (2.40)
CRECD*DF1	-0,0152 (-0.57)	
CRECD*DF2		-0.0030 (-0.11)
CONS	-0,9301 (-1.19)	-0.7017 (-0.92)
$\beta_2+\beta_3$	-0,0249 (-0.37)	-0.0409 (-0.8)
AÑO	3,68 ***	3.80 ***
N	2473	2368
n	411	396
m1	-5,17 *** (0.00)	-5.03 *** (0.00)
m2	-1,15 (0.25)	-0.52 (0.60)
Hansen	257,51 (0.41)	229.40 (0.23)

$\beta_2+\beta_3$: es la prueba de significación conjunta asociada a las variables CRECD y DF. AÑO: test de Wald de significación conjunta de las variables dummy año. Se distribuye como una chi-cuadrado bajo la hipótesis nula de falta de relación. m1 y m2 son los estadísticos de correlación serial de orden 1 y 2 de los residuos en primeras diferencias de la regresión, distribuidos como una $N(0,1)$ bajo la hipótesis nula de no correlación serial. Hansen: test de restricciones de sobreidentificación, distribuido como una chi-cuadrado bajo la hipótesis nula de validez de los instrumentos. Estadístico t entre paréntesis. (***) Indica un nivel de significación de 0,01. (**) indica un nivel de significación de 0,05. (*) indica un nivel de significación de 0,1. CIMF es el crecimiento del crédito real de las IMF. CREC es el crecimiento del PIB per cápita en porcentaje anual. CRECD variable dummy que toma valor 1 para crecimientos inferiores a 0, y valor 0 para el resto. DF1 es el crédito privado por los bancos en porcentaje del PIB. DF2 son los depósitos bancarios en porcentaje del PIB. TIMF es el tamaño de la IMF medido en activos totales. RIESGO es la cartera de créditos en riesgo mayor a 30 días y los préstamos perdidos en porcentaje de la cartera bruta de créditos de la IMF. IED es la inversión extranjera directa medida como las entradas netas de capital en porcentaje del PIB. REM son las remesas recibidas en porcentaje del PIB. CONC es el índice de Herfindahl-Hirschman que mide la concentración en el sector de microfinanzas. EDAD1 son las IMF nuevas. EDAD3 son las IMF maduras.

Observando los resultados, se contrasta que el crecimiento económico (CREC) sigue teniendo un efecto positivo y significativo sobre el desarrollo del sector de microfinanzas, confirmando los resultados del modelo 1. El resto de las variables de control analizadas también mantienen unos resultados similares a los obtenidos en el modelo 1.

Por lo que se refiere al efecto moderador del crecimiento económico sobre la influencia del desarrollo financiero, se ha introducido la variable interacción $CRECD_{it} * DF_{it}$, lo que exige que, para una correcta interpretación, se debe realizar un test de restricciones lineales para contrastar la significatividad de la suma de coeficientes. Necesitamos contrastar la hipótesis nula $H_0: (\beta_2 + \beta_3) = 0$. Si esta hipótesis nula es rechazada $(\beta_2 + \beta_3)$ recogerá la estimación del efecto del desarrollo financiero sobre el desarrollo del sector de microfinanzas cuando el crecimiento económico es negativo (CRECD igual a 1). Para las situaciones con crecimiento económico positivo (CRECD igual a 0), el efecto del desarrollo financiero vendrá recogido por el coeficiente β_2 . Como se puede observar en los resultados, ninguno de los dos test muestra resultados significativos, por lo que, en este modelo tampoco se observa relación significativa entre el desarrollo del sector financiero (DF1 y DF2) y el desarrollo del sector de microfinanzas, independientemente de que la economía esté creciendo o decreciendo.

Esta ausencia de significación puede venir condicionada por las limitaciones que implica la utilización de una variable dummy para distinguir el efecto del crecimiento económico. Al hacerlo mediante una variable dicotómica se está dividiendo la muestra entre las situaciones de crecimiento y decrecimiento económico, pero tratando de manera homogénea a cada una de las entidades de los dos

subgrupos⁶. Para superar esta limitación, se propone una nueva especificación del modelo 2, el modelo 2b, que analiza esta relación considerando una variable interacción con el crecimiento económico como una variable continua. La especificación del modelo 2 en este caso sería la siguiente:

$$CIMF_{it} = \beta_0 + \beta_1 CREC_{it} + (\beta_2 + \beta_3 CREC_{it}) DF_{it} + \beta_4 TIMF_{it} + \beta_5 RIESGO_{it} + \beta_6 IED_{it} + \beta_7 REM_{it} + \beta_8 CONC_{it} + \sum_{j=1}^3 \gamma_j EDAD_{jit} + \sum_{m=1}^{12} \phi_j AÑO_{mit} + \eta_i + v_{it} \quad (2b)$$

La introducción de la interacción de las variables $CREC_{it} * DF_{it}$ permite analizar el efecto moderador del crecimiento económico en la influencia del desarrollo financiero sobre el desarrollo del sector de microfinanzas. Los resultados de esta modelo se muestran en la tabla 2.16.

⁶ Además se asume que el punto que hace que se manifiesten esas diferencias es el crecimiento económico cero, por lo que solo se encontrarían diferencias en el comportamiento de esas variables en el caso de que hubiese crecimiento o decrecimiento económico.

Tabla 2.16. Resultados del modelo 2b

	(C)		(D)	
CREC	-0,0918	** (-2,47)	-0,0690	*** (-3,11)
DF1	-0,2132	** (-2,26)		
DF2			-0,1778	*** (-2,8)
TIMF	0,9579	*** 17,21	0,9160	*** (19,45)
RIESGO	-4,1764	*** (-3,12)	-4,2433	*** (-3,19)
IED	0,0013	(0,27)	-0,0025	(-0,52)
REM	-0,0090	** (-2,56)	-0,0092	*** (-2,35)
CONC	-0,1387	(-1,36)	-0,1779	(-1,63)
EDAD3	-0,0100	(-0,48)	-0,0024	(-0,11)
EDAD1	0,0689	* (1,75)	0,0868	** (2,11)
CREC*DF1	0,0407	*** (2,98)		
CREC*DF2			0,0355	*** (3,66)
CONS	-0,1069	(-0,13)	0,4321	(0,59)
AÑO	3,97 ***		3,88 ***	
N	2473		2368	
n	411		396	
m1	-5,26	*** (0,00)	-5,18	*** (0,00)
m2	-1,07	(0,28)	-0,55	(0,58)
Hansen	240,99	(0,26)	243,16	(0,23)

AÑO: test de Wald de significación conjunta de las variables dummy año. Se distribuye como una chi-cuadrado bajo la hipótesis nula de falta de relación. m1 y m2 son los estadísticos de correlación serial de orden 1 y 2 de los residuos en primeras diferencias de la regresión, distribuidos como una $N(0,1)$ bajo la hipótesis nula de no correlación serial. Hansen: test de restricciones de sobreidentificación, distribuido como una chi-cuadrado bajo la hipótesis nula de validez de los instrumentos. Estadístico t entre paréntesis. (***) indica un nivel de significación de 0,01. (**) indica un nivel de significación de 0,05. (*) indica un nivel de significación de 0,1. CIMF es el crecimiento del crédito real de las IMF. CREC es el crecimiento del PIB per cápita en porcentaje anual. DF1 es el crédito privado por los bancos en porcentaje del PIB. DF2 son los depósitos bancarios en porcentaje del PIB. TIMF es el tamaño de la IMF medido en activos totales. RIESGO es la cartera de créditos en riesgo mayor a 30 días y los préstamos perdidos en porcentaje de la cartera bruta de créditos de la IMF. IED es la inversión extranjera directa medida como las entradas netas de capital en porcentaje del PIB. REM son las remesas recibidas en porcentaje del PIB. CONC es el índice de Herfindahl-Hirschman que mide la concentración en el sector de microfinanzas. EDAD1 son las IMF nuevas. EDAD3 son las IMF maduras.

La tabla 2.16 muestra que los resultados se mantienen estables con respecto a los modelos anteriores, pero en este caso se observa que el resultado de la variable desarrollo financiero (DF1 y DF2) es diferente.

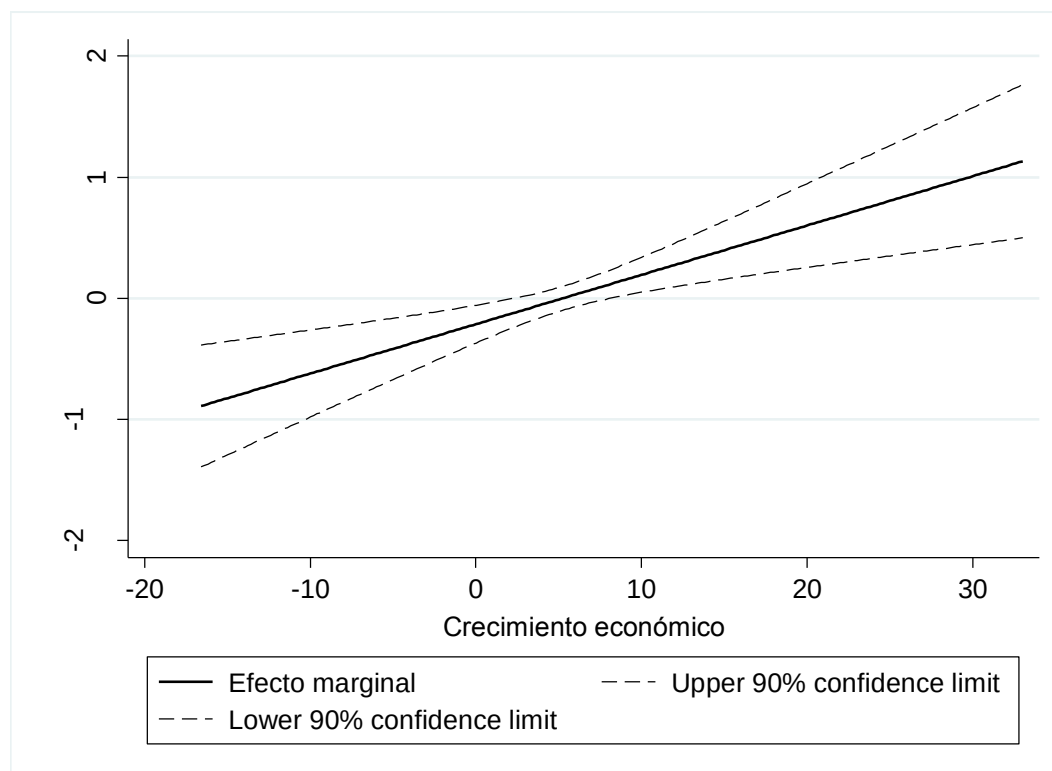
Al realizar la interacción de dos variables continuas, crecimiento económico (CREC) y desarrollo financiero (DF), el efecto marginal del desarrollo financiero sobre el crecimiento del crédito de las IMF dependerá del valor del crecimiento económico. Para capturar este efecto marginal se toma la derivada de la ecuación del modelo 2b con respecto al desarrollo financiero.

$$\frac{\partial CIMF_{it}}{\partial DF_{it}} = \beta_2 + \beta_3 CREC_{it} \quad (3)$$

El efecto marginal en la ecuación (3) cambia con el nivel de crecimiento económico (CREC). En este caso, el análisis de la significación de los coeficientes, individual o conjunta, sólo nos da información de un punto en concreto del crecimiento económico, por lo que resulta necesario utilizar gráficos para interpretar los resultados adecuadamente.

En el gráfico 2.1 se puede observar el efecto marginal del desarrollo financiero, medido con la variable crédito privado (DF1), sobre el crecimiento del crédito de las entidades de microfinanzas en relación al crecimiento económico del país en el que se encuentren. Las líneas de puntos representan un intervalo de confianza del 90%.

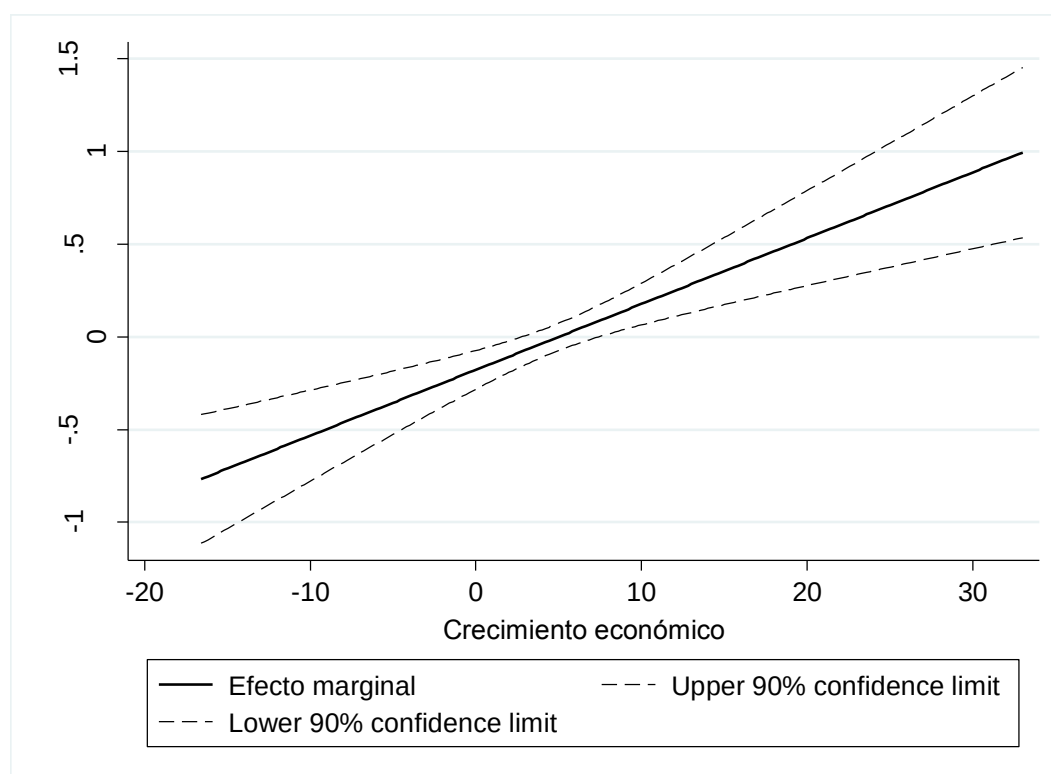
Gráfico 2.1. Efecto marginal del crédito privado (DF1) en el crecimiento de cartera de préstamos de las IMF en función del crecimiento económico



En este gráfico se pueden observar tres tramos claramente diferenciados, tanto en lo que se refiere al signo de la relación como a su significación estadística. Los resultados muestran que existe una relación negativa y significativa entre el desarrollo del sector financiero (DF1) y el desarrollo del sector de microfinanzas cuando el crecimiento económico es inferior a un 2,41%, que no existe relación entre ambos sectores cuando el crecimiento económico oscila entre el 2,41 y el 8,21%, y que existe una relación positiva y significativa cuando el crecimiento económico es mayor al 8,21%.

El gráfico 2.2 presenta el efecto marginal del desarrollo financiero, en esta ocasión medido con la variable depósitos bancarios (DF2), sobre el crecimiento del crédito de las entidades de microfinanzas en relación al crecimiento económico. Las líneas de puntos de nuevo representan el intervalo de confianza del 90%.

Gráfico 2.2. Efecto marginal de los depósitos bancarios (DF2) en el crecimiento de la cartera de préstamos de las IMF en función del crecimiento económico



En este gráfico también se pueden observar tres tramos, de manera similar a los resultados del gráfico 2.1. En este caso se puede observar que existe una relación negativa y significativa entre el desarrollo del sector financiero (DF2) y el desarrollo del sector de microfinanzas cuando el crecimiento económico es inferior a un 2,81%, que no existe relación entre ambos sectores cuando el crecimiento económico oscila entre el 2,81 y el 7,61%, y que existe una relación positiva y significativa cuando el crecimiento económico es mayor al 7,61%.

El análisis conjunto de los resultados de los diferentes modelos estimados permite realizar las siguientes interpretaciones.

Por lo que se refiere al efecto individual de la situación económica, los resultados muestran que el crecimiento del sector de microfinanzas se ve afectado

positiva y significativamente por el crecimiento económico del país en todos los modelos estimados. Esto nos indica que el crecimiento del crédito de las entidades de microfinanzas se comporta de manera pro-cíclica (Martínez, 2010; Huijsman, 2011). En este sentido, altos crecimientos en la economía de un país implican un aumento de la renta per cápita de los microempresarios, lo que supone una mayor capacidad para amortizar los préstamos y poder pedir otros (Ahlin et al., 2011). De igual manera, las recesiones económicas frenan el desarrollo del sector de microfinanzas. Es decir, cuando el desarrollo económico de un país empeora, aumenta la vulnerabilidad de los microempresarios. Al disminuir la renta per cápita, los microempresarios encuentran dificultades para devolver sus créditos, aumentando la morosidad. Esta disminución de la renta per cápita también disminuye la capacidad de ahorro de los clientes, suponiendo a las IMF menores recursos para prestar (Constantinou y Asha, 2011). Además, las crisis económicas también influyen en la financiación de las entidades de microfinanzas, disminuyendo los subsidios de donantes privados y públicos, organizaciones de ayuda y la financiación a través de los mercados de capitales (Martínez, 2010; Constantinou y Asha, 2011, Huijsman, 2011).

Sin embargo, los resultados no muestran de manera tan clara la relación entre el desarrollo financiero y el desarrollo del sector de microfinanzas. En este sentido, los resultados de este estudio permiten añadir una nueva evidencia empírica al respecto, puesto que ponen de manifiesto que esta relación depende del grado de crecimiento económico del país, tal y como se propone en las hipótesis planteadas. De manera adicional, nuestros resultados muestran que no es la mera diferencia entre crecimiento económico positivo y negativo lo que influye en la relación entre desarrollo financiero y desarrollo del sector de microfinanzas, sino que dicha relación se ve afectada por el nivel de crecimiento económico que permite que sus efectos se trasladen al sector de las microfinanzas. En este sentido, los resultados muestran una relación negativa y significativa entre ambos sectores cuando el crecimiento económico del país es inferior a un 2,41 – 2,81%, y una relación positiva y significativa

entre ambos sectores cuando el crecimiento económico del país supera el 7,61 – 8,21%.

Por un lado, cuando la economía está en recesión o experimenta crecimientos económicos bajos el desarrollo del sector financiero tradicional influye negativamente sobre el desarrollo del sector de microfinanzas, provocando una mayor competencia y un efecto sustitución entre ambos sectores, tal y como propone la hipótesis 2.1. Este efecto sustitución puede ser debido a que un bajo crecimiento económico disminuye las fuentes de financiación de las entidades de microfinanzas, frenando su crecimiento y, por tanto, su oferta de microcréditos (Martinez, 2010; Constantinou y Asha, 2011, Huijsman, 2011). Si a esto le sumamos un sistema financiero desarrollado, podemos observar como los clientes de las entidades de microfinanzas acudirán al sistema financiero debido a la escasez de la oferta de microcréditos por parte de las IMF y otras razones como la gran variedad de préstamos, mayor flexibilidad en las operaciones y menores costes de financiación en el sector financiero tradicional. Por tanto, nos encontramos ante un efecto sustitución (McIntosh et al., 2005a; McIntosh et al., 2005b; Hermes et al., 2009). Además, cuando el sistema financiero está muy desarrollado, los microempresarios podrán contratar préstamos en diferentes entidades provocando el sobreendeudamiento de éstos. Este sobreendeudamiento a su vez repercutirá en el crecimiento y desarrollo de las entidades de microfinanzas, reduciendo las tasas de reembolso, los resultados financieros y la rentabilidad de dichas entidades (Wilhelm, 2000; Vogelgesang, 2003; Reille, 2009; Chen et al., 2010; Richman, 2010; Priyadarshee y Ghalib, 2011; Baquero, 2012; Assefa et al., 2013; Bastiaensen et al., 2013).

Por otro lado, para niveles moderados de crecimiento económico el sector financiero tradicional y el sector de microfinanzas parecen no estar relacionados, y es sólo cuando la economía experimenta altos crecimientos económicos cuando el desarrollo del sector financiero tradicional traslada una influencia positiva sobre el desarrollo del sector de microfinanzas, relación propuesta en la hipótesis 2.2. Este

efecto complementario puede ser posible porque un alto crecimiento económico aumenta las fuentes de financiación de las entidades de microfinanzas, no sólo a través de subvenciones, donaciones y mercados de capitales, sino también a través de la financiación proporcionada por el sistema financiero tradicional (Bell et al., 2002; Isern et al., 2003; Isern y Porteous, 2005; De Crombrugghe et al., 2008; Hermes et al., 2009; Rosenberg et al., 2009; Hamada, 2010). Y en este escenario, el desarrollo del sector financiero puede producir unos efectos indirectos positivos sobre el sector de microfinanzas. En primer lugar, las IMF podrían beneficiarse de un aumento de las líneas de crédito ofrecidas por el sistema bancario comercial. A este respecto, el sector bancario tradicional podría reforzar el desarrollo del sector de las microfinanzas al proporcionar a las IMF la financiación externa necesaria para la expansión de sus actividades (Isern y Porteous, 2005; De Crombrugghe et al., 2008; Hermes et al., 2009; Rosenberg et al., 2009; Hamada, 2010). Además, el desarrollo del sistema financiero también puede mejorar la eficiencia de las IMF a través de reducción de los costos de operación, reducción de la morosidad, aumento de la eficiencia de sus operaciones, mejora la calidad de sus servicios, diversificación de los servicios, nuevas técnicas bancarias e innovaciones financieras, más regulación y supervisión, etc (Trigo Loubiere et al., 2004; Hermes et al., 2009; Ahlin et al., 2011).

CAPÍTULO III: FACTORES DETERMINANTES DE LAS CRISIS DEL SECTOR DE MICROFINANZAS

3.1. Introducción

El objetivo de este tercer capítulo es analizar las instituciones microfinancieras en crisis, identificando posibles factores de fracaso de las mismas. Tal y como se ha mostrado en capítulos anteriores, las instituciones de microfinanzas (IMF) son en la actualidad una pieza fundamental dentro del sistema financiero de muchos países. Una actividad que comenzó concediendo créditos a personas con escasos recursos, basándose en poco más que una garantía solidaria, ha evolucionado hasta convertirse en una gran industria, que ofrece una gran variedad de productos y servicios financieros como préstamos, transferencias, depósitos o microseguros.

Su importancia ha propiciado una línea de trabajos que han analizado los logros de las instituciones microfinancieras más exitosas (Alhin et al., 2006; Kaboski, 2005; Khandker, 2005; Patten et al., 2001). Estos estudios tratan de determinar los modelos

a replicar y las actuaciones a seguir por una institución microfinanciera, ya que no todas han seguido la misma senda de éxito. Algunas han alcanzado un gran tamaño y prestado servicios a un elevado número de clientes, como el Grameen Bank, mientras que otras están operando a menor escala o incluso han desaparecido.

Aunque el estudio de los éxitos es sumamente importante, el análisis de las instituciones fallidas es esencial, sobre todo cuando grandes IMF han fracasado y desaparecido, aún siguiendo las buenas prácticas y recomendaciones extraídas de las experiencias más satisfactorias. Los ejemplos pasados, tanto de entidades que desaparecieron como de las que tras encontrarse en dificultades consiguieron sobrevivir, son de gran ayuda para evitar que se vuelvan a cometer los mismos errores. El estudio del fracaso se hace, si cabe, más relevante después de que la crisis financiera global pusiera a prueba la estructura y modelo de negocio de muchas instituciones microfinancieras. A pesar de su importancia, son escasos los trabajos que han analizado el fracaso de las instituciones microfinancieras, y se centran en el estudio descriptivo de casos específicos que, si bien aportan datos muy relevantes, no permiten extraer conclusiones fácilmente generalizables.

El objetivo de este capítulo es analizar, de manera empírica, los factores que influyen en el fracaso de las IMF. Entre estos factores se tienen en cuenta las características internas de las IMF, tanto las de carácter operativo como financiero. Pero además se consideran otros dos aspectos que resultan fundamentales en el performance de este tipo de entidades. Por un lado se considera la relevancia de la situación del macroentorno y por otro lado el efecto del entorno institucional en el que la IMF desarrolla su actividad.

Para la consecución de este objetivo el análisis se realiza para un elevado número de IMF, y no sólo para casos específicos, comparando además las IMF sanas con las que se encuentran en crisis, que operan en diferentes entornos institucionales y económicos lo que, unido al análisis econométrico y la representatividad de la

muestra, permite generalizar los resultados obtenidos, principal diferencia con los trabajos previos que analizaban casos específicos.

El capítulo se estructura como sigue. En primer lugar, se incide en el concepto de éxito o fracaso de las entidades de microfinanzas, entendido desde la doble perspectiva de la dualidad de objetivos de las mismas. En segundo lugar, se explican los posibles factores y características que influyen en las crisis de las entidades, con el objetivo de proponer hipótesis a contrastar. Finalmente, se procede a realizar el análisis empírico, que consiste en identificar los factores que conducen al fracaso de las IMF a nivel mundial, y a presentar los principales resultados.

3.2. Objetivos financieros y sociales en el sector de microfinanzas

En el primer capítulo de la presente tesis doctoral se profundizó en el debate que existe en la literatura sobre la eficiencia social y financiera de las entidades de microfinanzas, cuestión intrínseca a su propia constitución y posterior devenir de su funcionamiento. Es por ello que, cuando analizamos su posible éxito o fracaso, debemos tener en cuenta la posible dualidad de objetivos (Armendáriz y Morduch, 2010): el objetivo social, llegar a los más pobres excluidos del sistema financiero; y el objetivo financiero, ser instituciones autosuficientes. En el sector de microfinanzas no existe una definición de fracaso explícita comúnmente aceptada, aunque varios autores han tratado esta cuestión, bien a través de la no consecución del objetivo social o bien a través de la no consecución del objetivo financiero.

La complejidad de esta dualidad de objetivos plantea controversias al evaluar el desempeño de las instituciones de microfinanzas, lo que ha dado lugar, en función de las perspectivas, a diferentes estudios y propuestas sobre metodología y variables para la evaluación. Los resultados se han concretado en la progresiva selección de algunas variables consideradas más relevantes, así como en la propuesta de índices y clasificaciones de las IMF de acuerdo a su mayor o menor solvencia financiera o proyección social, cuestión que abordamos en los siguientes apartados.

3.2.1. Medición de los objetivos financieros

El debate sobre la evaluación del desempeño financiero de las IMF ha estado condicionado desde sus inicios por los problemas al definir los objetivos financieros, y la relativa confusión generada en torno a ello.

Sin duda, el debate más relevante afecta a la sostenibilidad y autosuficiencia como objetivos de las IMF. Sin embargo, existen otros aspectos, como el de la rentabilidad, la importancia de la estructura de estas entidades, los aspectos operativos y la calificación externa que están también muy presentes. Debe destacarse que la medición de los aspectos financieros de las IMF se ha ido asentando y estandarizando con el tiempo, especialmente con el impulso de CGAP (Consultative Group to Assist the Poor) y MIX (Microfinance Information Exchange).

Los parámetros de medida de los objetivos financieros pueden agruparse en tres grupos: el primero engloba indicadores de resultados como la sostenibilidad, autosuficiencia y rentabilidad. El segundo grupo engloba indicadores que explican la forma en que los resultados anteriores se obtienen, como la estructura y los aspectos operativos. El tercero y último se basa en métodos de calificación, que se han ido desarrollando como consecuencia de la entrada de inversores privados en el sector de microfinanzas.

3.2.1.1. Sostenibilidad, autosuficiencia y rentabilidad

La sostenibilidad de las instituciones microfinancieras ha sido uno de los objetivos principales desde los inicios del sector, preocupación que ha ido en aumento en los últimos años. Se refiere a la capacidad que tiene una entidad para continuar con las actividades en un futuro, ya sea con fondos internos o con fondos externos (Zeller y Meyer, 2002; Hermes et al., 2011; Hermes y Lensink, 2011; Quayes, 2012; Vanroose y D'Espallier, 2013).

La autosuficiencia supone un paso más, al entender que es la propia entidad microfinanciera la que debe generar los ingresos suficientes para cubrir sus costes. Es decir, la autosuficiencia implica la no dependencia de una fuente de recursos externos subvencionados. Este concepto no tiene que ver tanto con la búsqueda del máximo beneficio como con la viabilidad futura de la entidad (Lacalle, 2008).

Una de las primeras clasificaciones de autosuficiencia es la desarrollada por Rhyne y Otero (1998), que distingue 4 posibles niveles:

Nivel 1: asociado a programas altamente subsidiados. Los donativos cubren los gastos de operación y se genera un fondo rotatorio, que en muchos casos se va reduciendo por los impagos y la inflación.

Nivel 2: la institución capta fondos prestados en condiciones mejores que las de mercado. Los ingresos cubren el coste de estos fondos concesionales y parte de los gastos de operación, pero son necesarios los subsidios.

Nivel 3: gran parte del subsidio se ha eliminado, aunque todavía la entidad de microfinanzas no es completamente independiente.

Nivel 4: el programa se financia completamente a partir de ahorros de los clientes y fondos logrados a tasas comerciales.

En la actualidad, existen dos acepciones diferentes sobre la autosuficiencia de las IMF (Khandker, 1994 y 1995; Musona y Mbozi, 1998; Lacalle et al., 2010):

Autosuficiencia operativa: una institución es operativamente autosuficiente cuando, a través de sus ingresos financieros (intereses y comisiones), cubre todos sus costes operativos o de funcionamiento (sueldos, alquileres, etc.).

Autosuficiencia financiera: una institución es financieramente autosuficiente cuando, a través de sus ingresos financieros, cubre no sólo los costes de funcionamiento sino también todos los costes financieros del capital. Por tanto, una

operación de crédito es autosuficiente en términos financieros cuando cubre los costes de la operación, el coste de los fondos (incluyendo el de oportunidad y la inflación) y las provisiones para incobrables. Si además se quiere asegurar el crecimiento futuro de la institución, será necesario incluir también un margen que asegure dicho crecimiento. Para que el cálculo sea correcto, debe asignarse al capital un coste en términos de coste de oportunidad o alternativa de mercado. Se trata así de evaluar si la entidad es realmente autosuficiente, asignando un coste realista a fondos que pueden haber sido donados o prestados a tipos concesionales. Cuando la autosuficiencia financiera supera el 100% se entiende que la entidad sería autosuficiente en condiciones de mercado, eliminando los posibles subsidios.

La rentabilidad, por último, aunque muy relacionada con la autosuficiencia, da una idea de objetivo diferente (ser rentable frente a ser autosuficiente). La autosuficiencia es una variable categórica, que nos sirve para clasificar las entidades en autosuficientes y no autosuficientes, en función de que su valor supere o no el 100%. Sin embargo, la rentabilidad es una variable continua, que nos permite ordenar las IMF de menor a mayor (Gutiérrez-Goiria, 2012), y que se mide también en diferentes informes desde un punto de vista puramente empresarial o comercial, calculándose para las IMF los indicadores habituales de rentabilidad sobre activos (ROA) y rentabilidad sobre el capital propio (ROE).

3.2.1.2. Estructura y aspectos operativos

Además de medir el resultado final obtenido con las operaciones, que estará relacionado con los anteriores conceptos de autosuficiencia y rentabilidad, son habituales los indicadores de ingresos, gastos, riesgo y eficiencia, que en realidad explican la forma en que esos resultados se obtienen.

Este tipo de indicadores más instrumentales pueden clasificarse genéricamente en 4 grupos (Gutiérrez-Goiria, 2012):

- Estructura financiera, gestión de activos y pasivos.
- Ingresos y gastos.
- Calidad de los préstamos.
- Eficiencia y productividad.

En todos los casos se va tendiendo a una homogenización entre las IMF, de forma que estos datos puedan ser comparables.

3.2.1.3. Métodos de calificación

En los últimos años, y especialmente ante la entrada de inversores privados en el sector, se han desarrollado algunos índices de rating, que califican a las IMF en función de su solvencia. El más conocido, en funcionamiento desde 1999, es el desarrollado por Planet Rating¹, con la metodología GIRAFE, específica para IMF. La metodología GIRAFE se basa en 6 áreas que se resumen en las iniciales GIRAFE: Gobierno, Información, Riesgos, Actividades, Financiación y liquidez, y Eficiencia y rentabilidad.

¹ Planet Rating es una agencia de calificación especializada en microfinanzas. Ofrece servicios de evaluación y calificación a instituciones de microfinanzas.

Tabla 3.1. Dominios y factores de la metodología GIRAFE

6 DOMINIOS DE ANÁLISIS	17 FACTORES ANALÍTICOS
Gobierno	- Toma de decisiones - Planificación - Equipo gerencial - Gestión de recursos humanos
Información	- Diseño del sistema de información y calidad de la información
Riesgos	- Procedimientos y controles internos - Auditoría interna
Actividades	- Gestión de los servicios financieros - Riesgo crediticio - Cobertura del riesgo crediticio
Financiación y liquidez	- Capitalización y estrategia de financiamiento - Riesgo de liquidez - Riesgos de mercado
Eficiencia y rentabilidad	- Rentabilidad sobre activos - Calidad de ingresos - Eficiencia operativa - Optimización de activos

Fuente. Gutiérrez-Nieto y Serrano-Cinca (2007)

De acuerdo a estos criterios, las entidades son evaluadas y obtienen calificaciones similares a las de las habituales agencias de rating de otros ámbitos, pudiendo situarse en la excelencia (A+) o, en el otro extremo, en riesgo de quiebra inmediata y con calificación “E”.

Además de Planet Rating, otras iniciativas como M-CRIL (Microcredit Ratings and Guarantees India Limited), MicroFinanza Rating o Microrate desarrollan instrumentos similares de calificación (Reille et al., 2002; Gutiérrez-Nieto y Serrano-Cinca, 2007; Beisland et al., 2014).

Todos estos métodos se basan principalmente en aspectos financieros, aunque se han ido desarrollado recientemente otros instrumentos de rating con una orientación más marcada al desempeño social.

3.2.2. Medición de los objetivos sociales

Desde cualquier punto de vista, la finalidad social de las entidades de microfinanzas se considera fundamental, pero paradójicamente su medición y explicación no reciben tanta atención como los aspectos financieros, más definidos y claros (Copestake, 2007; Mersland y Strøm, 2010; De la Cuesta-González y González, 2014; Céspedes y González, 2015).

La primera cuestión de fondo se plantea por la propia definición de los objetivos sociales de las microfinanzas, que será diferente en función del enfoque adoptado. Desde una perspectiva de desarrollo, las microfinanzas tienen una responsabilidad en la lucha contra la pobreza y son un instrumento para el desarrollo. Desde una perspectiva de sistema financiero, sin embargo, el objetivo en términos sociales se orientará a lograr la inclusión financiera.

A este respecto, Guérin et al. (2009) distingue entre la responsabilidad que tiene el sector microfinanciero ante la sociedad (contribuir a la inclusión financiera, ofreciendo servicios que respondan a las necesidades de las diferentes capas de la población) y la manera responsable o ética de actuar que corresponde a cada entidad.

Esta última visión de desempeño social es la que va ganando peso en el sector, buscando un equilibrio entre los objetivos, tal y como pusimos de manifiesto en el capítulo 1, y combina aspectos propios del enfoque de lucha contra la pobreza (los beneficios sobre sus clientes) y otros del enfoque de sistema financiero (mejora de acceso).

Todo este debate, que afecta a la delimitación de los objetivos sociales, tiene su reflejo en las referencias utilizadas para medir su cumplimiento, lo que hace que en la práctica se distingan dos aproximaciones: alcance y desempeño social.

Por lo que se refiere a la medición del alcance, es la más trabajada, y trata de ver qué resultados obtienen en la práctica las IMF en lo que se entiende que son prioridades sociales (como beneficiar a los más pobres, a las mujeres, o llegar a un gran número de personas excluidas).

En cuanto a la medición del desempeño social, que en cierto modo engloba al anterior, se trata de estudiar de una forma más amplia cómo afecta la actividad de la IMF a la sociedad en su conjunto (incluyendo a clientes, trabajadores y otros grupos de interés, además de aspectos relacionados con su manera de funcionar, la ética o la ecología).

Pese a la creciente importancia del desempeño social, sin duda más amplio al analizar otros efectos de las microfinanzas, la mayor parte de los trabajos e investigaciones se centran en la medición del alcance, puesto que resulta más definida y accesible. A continuación se muestran las distintas medidas de alcance que han ido surgiendo a lo largo de los años.

3.2.2.1. Medición del alcance

Existen diferentes aproximaciones al concepto de alcance en el sector de microfinanzas, que responden a diferentes visiones y que aún no han sido normalizadas.

Desde algunos puntos de vista, el acceso a un mayor número de personas debe considerarse en sí mismo como un indicador de mayor utilidad social, mientras otros enfoques priorizan aspectos cualitativos como el trabajo con clientes más pobres, con mujeres u otros criterios. Estas diferencias motivaron cambios en la propia definición del alcance para los diferentes autores.

Gulli (1999) distingue cinco dimensiones de alcance para las instituciones de microfinanzas:

- Profundidad: referido al grado de pobreza de los clientes. Así, el alcance será más profundo en la medida en que la entidad trabaje con clientes más pobres.
- Escala: relacionado con el número de clientes a las que atiende. Desde este punto de vista, trabajar con más personas supone un mayor alcance.
- Amplitud: en función del número de sectores económicos con los que trabaja. El alcance será más amplio en la medida en que abarque a más sectores de actividad.
- Geográfica: en función de las zonas en las que se trabaja. Esta dimensión será mayor si se atienden las zonas rurales además de las urbanas.
- Calidad: calidad de los servicios ofrecidos a sus clientes. El alcance será mayor desde este punto de vista en la medida en que los servicios se adapten mejor y sean más valorados por los clientes.

Por su parte, Schreiner (2002) distingue seis dimensiones para definir el alcance:

- Valor para los clientes: en el caso de los préstamos, el valor aumentará en la medida en que los términos del contrato satisfagan mejor los deseos del cliente, lo que afectará a las cuotas, plazos etc. Si se trata de depósitos, el valor aumentará con un mayor tipo de interés, o con menores obstáculos (requisitos, importes mínimos etc.).
- Coste para los clientes: incluye costes directos (intereses y comisiones que suponen ingresos para la IMF) y costes de transacción, que suponen costes de oportunidad (tiempo empleado) o gastos indirectos (por ejemplo gastos de desplazamiento) para el cliente. Los beneficios netos para los clientes pueden obtenerse por diferencia entre valor y coste, aunque lo

importante, más que ese valor de difícil cálculo, es su signo positivo (de forma que el valor supere al coste). La reiteración en los servicios, por ejemplo, es un indicador de beneficio neto positivo, y puede medirse con cierta sencillez. Desde este punto de vista, un cliente que contrata un préstamo, realiza sus pagos a tiempo y pide uno nuevo, estará logrando un beneficio neto.

- Profundidad: es el valor que la sociedad otorga al beneficio neto de un cliente dado. Si socialmente se quiere beneficiar a un colectivo (como por ejemplo las personas más pobres), la pobreza de la clientela será un buen indicador de la profundidad del alcance². Según este autor, el indicador más común de la profundidad es el tamaño del préstamo.
- Amplitud: es el número de clientes alcanzados por una entidad. La amplitud no puede juzgarse aisladamente, porque una gran amplitud puede compensar una profundidad baja.
- Duración: es la capacidad de ofrecer servicios de forma continuada. Se entiende que la rentabilidad de la organización es un indicador de este aspecto ya que, en ausencia de subsidios garantizados, muestra la capacidad de lograr recursos en el mercado y continuar con la actividad si los donantes se retiran.
- Ámbito o variedad: el ámbito del alcance será mayor en la medida en que se ofrezcan más servicios.

² Entre otras características que se contemplan para medir la profundidad se encuentran el género, el lugar, las características étnicas, la disponibilidad, el tipo de vivienda o el acceso a servicios, en función del colectivo al que se quiera favorecer.

Los seis aspectos del alcance están interrelacionados. Así, por ejemplo, ofertar servicios de ahorro (mayor ámbito) aumenta la amplitud al permitir a clientes interesados en el ahorro (y no en el préstamo) acceder a los servicios, y puede afectar también a la profundidad, si personas de entre las más pobres tuvieran posibilidad de ahorrar, pero no capacidad para pedir préstamos.

3.3. Las crisis de pago en el sector de microfinanzas

3.3.1. Definición de fracaso

Como se ha visto en los apartados anteriores, las entidades de microfinanzas se enfrentan a una dualidad de objetivos (financieros y sociales) que les impiden, en la mayoría de los casos, tener una meta clara. Lo mismo ocurre cuando se quiere definir el éxito o fracaso de una IMF. En este sentido, dicha definición se verá distorsionada por la dualidad de objetivos y, a su vez, por las diferentes formas de medir estos objetivos.

En la literatura existen investigaciones sobre multitud de variables para medir el cumplimiento de los objetivos financieros y sociales, pero apenas hay investigación que trate de determinar cuándo una entidad es exitosa o está en crisis, por lo que no hay una definición comúnmente aceptada de fracaso de las entidades de microfinanzas.

En este sentido, existe algún trabajo que trata de delimitar la definición de fracaso (Marulanda et al., 2010; Rozas, 2011; Navajas y Villacorta, 2012).

Marulanda et al. (2010) utiliza el término experiencias fallidas, identificadas como aquellos casos en los cuales una IMF sufre graves quebrantos patrimoniales que comprometen su solvencia, y los promotores, accionistas, o acreedores se ven obligados a capitalizarla, fusionarla, reestructurarla o cerrarla. Esta definición incluye instituciones que han sufrido quebrantos patrimoniales de importante magnitud no

derivados del proceso normal de arranque, que hacen necesario someter a la institución a una reestructuración profunda o a una recapitalización.

Por su parte, Rozas (2011) realiza una definición más técnica que la anterior para determinar cuáles son las instituciones en crisis: serían aquellas que posean una cartera en riesgo mayor a treinta días más préstamos perdidos superior al veinte por ciento.

Asimismo, desde la perspectiva de los reguladores financieros, el término fracaso se puede utilizar en tres situaciones: liquidación, quiebra técnica y reorganización (Navajas y Villacorta, 2012). La liquidación implica el cierre de operaciones y la liquidación de activos y pasivos. La quiebra técnica implica que las entidades están en situación de bancarrota y no pueden hacerse cargo de sus obligaciones. Es decir, sus pasivos exigibles exceden del valor de sus activos reales, por lo que el capital de las entidades es negativo. La reorganización es una categoría para entidades con pérdidas económicas consecutivas, que han incurrido en quiebra técnica o no, pero que por sus debilidades de estructura, sistemas o productos, están en observación y siguiendo un proceso de reorganización.

3.3.2. Factores determinantes de las crisis del sector de microfinanzas

El sector de microfinanzas ha crecido mucho en los últimos años. Según los datos proporcionados por Microfinance Information Exchange (MIX), el sector se expandió a tasas históricas entre los años 2003 y 2009, con un promedio del crecimiento anual de la cartera del 48,9%. En este sentido, muchos gobiernos nacionales, ansiosos por salvar la brecha de inclusión financiera, fomentaron las microfinanzas. Los donantes de fondos y los inversores con orientación social reconocieron el potencial para obtener ganancias sociales y financieras, y destinaron más fondos a las microfinanzas. El desempeño global del sector microfinanciero fue

admirable con una sólida calidad de activos y un rendimiento estable (Chen et al, 2010).

El aumento de la financiación comercial al sector permitió el crecimiento de las microfinanzas más allá de lo que hubiera sido posible simplemente con el apoyo de los donantes de fondos y de los gobiernos, la fuente principal de financiación una década atrás. Sin embargo, a partir de los años 2008 y 2009 el sector de microfinanzas de algunos países empieza a mostrar signos de debilidad y a enfrentarse a crisis de morosidad en el reembolso de los microcréditos a nivel regional o nacional. En concreto, Nicaragua, Marruecos, Bosnia-Herzegovina, Pakistán y la India son los países que sufrieron estas crisis de morosidad con mayor intensidad. Todos estos países han experimentado una crisis de pago en el sector microfinanciero después de un período de gran crecimiento y constituyen mercados de microfinanzas importantes en sus respectivas regiones (Reille, 2009; CGAP, 2010; Chen et al., 2010; Chehade y Nègre, 2013; Rozas et al., 2015). Según los datos proporcionados por MIX, el sector de microfinanzas sufrió una parada drástica en su expansión a partir del año 2009, con un promedio de crecimiento anual de la cartera de créditos del 1,7 % entre los años 2009 y 2014.

Al analizar la literatura al respecto, encontramos varios estudios que analizan las crisis de pago más importantes en el sector de microfinanzas como la crisis en Bolivia (Rhyne, 2001), en Bosnia-Herzegovina (Chen et al., 2010), en Marruecos (Reille, 2009; Chen et al., 2010; Chehade y Nègre, 2013; Rozas et al., 2015), en Nicaragua (Chen et al., 2010; Bastiaensen et al., 2013), en Pakistán (Chen et al., 2010) y en la India (Shylendra, 2006; CGAP, 2010; Marr y Tubaro, 2011; Priyadarshee y Ghalib, 2011). Todos estos trabajos concluyen que el rápido crecimiento del crédito junto con otros factores, como el aumento de la competencia, el aumento de la liquidez, la relajación de las restricciones de crédito, la ausencia de historiales de crédito, etc., dio lugar a altas tasas de morosidad que desencadenaron importantes crisis de pago en el sector de microfinanzas.

Estos estudios de caso analizan de manera general los elementos que pueden influir en las crisis de pago del sector de microfinanzas. Muchos de estos factores son específicos de las propias entidades de microfinanzas y, por tanto, controlables por éstas. Sin embargo, existen otros factores exógenos a las mismas, sobre los cuales las entidades microfinancieras no pueden tener ningún control, y que resultan cruciales a la hora de analizar las dificultades en el sector microfinanciero.

La literatura empírica muestra diversos trabajos que analizan de manera genérica los factores que influyen en el pago de los microcréditos en determinadas IMF, países o regiones geográficas. Sin embargo, existen muy pocos trabajos que analicen de manera directa y a nivel mundial las crisis de pago en el sector de microfinanzas.

El problema del impago de préstamos es uno de los temas críticos de las IMF que concierne a todos los interesados (Sharma y Zeller, 1997; Marr, 2002; Maata, 2004; Godquin, 2004; Gutiérrez-Nieto et al., 2017), donde la tasa de morosidad alta es la causa principal del fracaso de las IMF (Yaron, 1994; Woolcock, 1999; Marr, 2002; Maata, 2004).

Todos los estudios empíricos que analizan las crisis de pago se centran en analizar los factores que influyen en la amortización de los préstamos en una determinada entidad de microfinanzas, país o región geográfica. Dichos factores se pueden dividir en cinco categorías: características de los prestatarios, características internas operativas de la IMF, características internas financieras de la IMF, características del macroentorno y características institucionales. En la tabla 3.2 se muestra un resumen de estos cinco grupos.

Tabla 3.2. Determinantes de las crisis en el sector de microfinanzas

Características de los prestatarios	
Género	Sharma y Zeller (1997); Derban et al. (2005); Papias y Ganesan (2009); Roslan y Karim (2009)
Edad	Nannyonga (2000); Eze y Ibekwe (2007); Papias y Ganesan (2009)
Nivel de educación	Arene (1992); Bhat y Tang (2002); Eze y Ibekwe (2007); Shu-Teng et al. (2015)
Experiencia empresarial del prestatario	Njoku y Odii (1991); Arene (1992); Shu-Teng et al. (2015)
Características del negocio	Nannyonga (2000); Oke et al. (2007); Roslan y Karim (2009)
Variables internas operativas de las IMF	
Defectos estratégicos	Zeller (1998); Wilhelm (2000); Reille (2009); Chen et al. (2010); CGAP (2010); Martínez (2010); Marulanda et al. (2010); Rozas (2011); Arsyad (2013); Tilakaratna y Hulme, (2015); Van Den Berg et al. (2015)
Defectos organizacionales	Wilhelm (2000); Bhatt y Tang (2002); Papias y Ganesan (2009); Reille (2009); Chen et al. (2010); CGAP (2010); Marulanda et al. (2010); Priyadarshee y Ghalib (2011); Rozas (2011); Navajas y Villacorta (2012); Firth (2014); Butcher y Galbraith (2015); Van Den Berg et al. (2015)
Tiempo de estudio del préstamo	Derban et al. (2005); Oke et al. (2007)
Metodología de microcrédito (Método de amortización, periodo de amortización y seguimiento)	Njoku y Odii (1991); Sharma y Zeller (1997); Nannyoga (2000); Jain y Mansuri (2003); Derban et al. (2005); Guttman (2007); Roslan y Karim (2009); Marulanda et al. (2010); Chehade y Nègre (2013); Shu-Teng et al. (2015)
Tamaño del préstamo	Njoku y Odii (1991); Arene (1992); Sarma y Zeller (1997); Derban et al. (2005); Oke et al. (2007); Guttman (2007); Eze y Ibeke (2007); Roslan y Karim (2009); Shu-Teng et al. (2015)
Intereses pagados	Njoku y Odii (1991); González (2007); Cermeño et al. (2011); Dehejia et al. (2012)
Oferta de servicios no financieros	Godquin (2004); Derban et al. (2005); Roslan y Karim (2009); Shu-Teng et al. (2015)

Variables internas financieras de las IMF	
Calidad de la cartera de préstamos	CGAP (2010); Rozas (2011); Navajas y Villacorta (2012); Firth (2014); Rozas et al. (2015)
Liquidez y financiación	Wilhelm (2000); Martínez (2010); CGAP(2010)
Capital	Wilhelm (2000); Rozas (2009); Firth (2014); Rozas et al. (2015)
Rentabilidad	Wilhelm (2000); Reille (2009); Marulanda et al. (2010); Rozas, (2011); Navajas y Villacorta (2012); Firth (2014)
Variables del macroentorno	
Crisis económicas y financieras	Littlefield y Kneiding (2009); Martínez (2010); Rozas (2011); Navajas y Villacorta (2012); Galiński (2013)
Variables institucionales	
Intervención del estado	Marulanda et al. (2010); Rozas (2011); Navajas y Villacorta (2012)
Ausencia de buros de crédito	Martínez (2010); Firth (2014)
Competencia en el sector	Wilhelm (2000); Rhyne (2001); Chen et al. (2010); Priyadarshee y Ghalib (2011); Bastiaensen et al. (2013); Firth (2014)

Fuente: Elaboración propia

3.3.2.1. Características de los prestatarios

Existen variables sociales del prestatario que afectan a su capacidad de pago, como el género, el nivel de educación y la edad. En este sentido, son muchos los estudios que concluyen que las mujeres han demostrado una mayor disciplina financiera frente a los hombres (Sharma y Zeller, 1997; Derban et al., 2005; Papias y Ganesan, 2009; Roslan y Karim, 2009). Otros trabajos señalan que la edad influye en la capacidad de amortización del préstamo, debido a que los prestatarios con mayor edad son más responsables, aunque, desde otra perspectiva, los prestatarios jóvenes pueden ser más expertos e independientes (Nannyonga, 2000; Eze y Ibekwe, 2007; Papias y Ganesan, 2009). El nivel de educación influye porque una mayor formación de los prestatarios implica mayor capacidad para comprender la información financiera, gestionar sus empresas, tomar decisiones importantes en sus negocios, etc. (Arene, 1992; Bhat y Tang, 2002; Eze y Ibekwe, 2007; Shu-Teng et al., 2015).

Otro factor importante es la experiencia empresarial del prestatario, en el sentido de que, cuanto mayor sea su experiencia, mayor probabilidad de éxito tendrá su negocio y, por tanto, obtendrá mayores flujos de caja para poder hacer frente al pago del préstamo (Njoku y Odii, 1991; Arene, 1992; Shu-Teng et al., 2015).

Algunos autores vinculan el desempeño de pago con las características del negocio del prestatario. Así, Nannyonga (2000) determinó que los ingresos mensuales obtenidos con el negocio tienen una gran influencia en las tasas de amortización del préstamo. Oke et al. (2007) encontraron que las ganancias del negocio del prestatario influyeron significativamente en el pago del préstamo y Roslan y Karim (2009) demostraron que la distancia del negocio a la oficina bancaria, la estructura de propiedad del proyecto y el tipo de proyecto influyen en las tasas de amortización futuras.

3.3.2.2. Variables internas de las entidades de microfinanzas

3.3.2.2.1. Variables internas operativas

Las variables internas operativas de las IMF más importantes que pueden generar crisis en dichas entidades son los defectos estratégicos, los defectos organizacionales, el tiempo de estudio del préstamo, la metodología de microcrédito, el tamaño del préstamo, los intereses pagados y los servicios no financieros ofrecidos con el préstamo.

La estrategia de una entidad de microfinanzas influye, de manera significativa, en su éxito o fracaso. En este sentido, las entidades de microfinanzas deben estudiar diversos aspectos antes de comenzar su actividad: mercado objetivo, tipo de productos, tipo de mercado, zona geográfica, estructura jurídica, etc.

Dentro de la estrategia de una entidad de microfinanzas hay que prestar especial atención al mercado que se pretende atender. En este sentido, los defectos de diseño se refieren a la falta de un entendimiento preciso del mercado. En varios casos

de experiencias fallidas pudo observarse como algunas entidades microfinancieras iniciaron sus operaciones, con la aplicación de las mejores prácticas, para encontrarse con que el mercado objetivo no era similar al de otros países con entidades exitosas, o simplemente no existía el mercado objetivo (Reille, 2009; Chen et al., 2010; CGAP, 2010; Marulanda et al., 2010; Rozas, 2011).

Muchas entidades de microfinanzas han fracasado por una pérdida de enfoque (Marulanda et al., 2010; Rozas, 2011). Este problema se da cuando la entidad intenta satisfacer todas las necesidades del microempresario y su familia, sin haber consolidado el negocio básico del microcrédito. Esto desvía la atención de los directivos en varios frentes y compromete recursos cuantiosos en proyectos que no tienen rentabilidad probada o que generan pérdidas. La pérdida del foco se puede presentar en diferentes formas. En primer lugar, una entidad o grupo empresarial puede perder el foco embarcándose en negocios que exceden su capacidad empresarial y patrimonial. En segundo lugar, la entidad también pierde el foco cuando entra en otros segmentos empresariales o de la población sin hacer las adecuaciones necesarias en su modelo de evaluación del riesgo, es decir, intentar penetrar en otros mercados sin hacer adaptaciones de los productos y las metodologías. En tercer lugar, puede ocurrir cuando la entidad desarrolla demasiados productos distintos para el mismo mercado, sin que se haya estudiado la bondad financiera de esos productos.

Otro de los factores a tener en cuenta dentro de la estrategia de una IMF es la concentración, tanto geográfica como en un sector económico o en un único producto (Wilhelm, 2000). La poca diversificación geográfica de las IMF las hace vulnerables al impacto de posibles desastres naturales, lluvias excesivas, sequías, etc. Esta baja diversificación también afecta a la concentración por sector económico y por producto. El hecho es que la estructura de las carteras permite poca flexibilidad para ajustarlas a cambios en el caso de que se presenten problemas. Sin embargo, aunque la concentración es un riesgo para la entidad, se recomienda que la institución tenga

una buena participación en el mercado en el que opera, que le permita alcanzar un punto de equilibrio operativo para obtener economías de escala a través del volumen.

La estructura jurídica es otro factor importante en la estrategia de una entidad, puesto que puede limitar el crecimiento futuro de la organización o las actividades que ésta pueda realizar. En el caso de las entidades microfinancieras, dependiendo de la estructura jurídica por la que hayan optado, la organización podrá tener acceso limitado o ilimitado a financiación adicional (como puede ser el captar depósitos y emitir deuda en su mercado local). Igualmente, puede limitar el tipo y diversidad de accionistas que puede tener, permitiendo la participación de fondos o la participación de inversores extranjeros (Wilhelm, 2000; Martínez, 2010).

Por último, varios estudios analizan cómo la estrategia de rápido crecimiento, adoptada por algunas IMF en los últimos años, ha sido un factor clave en las crisis de pago del sector. Este rápido crecimiento, unido a la disminución de las restricciones de crédito y un bajo seguimiento de la amortización de los préstamos, provoca el deterioro de la calidad de la cartera de dichas entidades que, en última instancia, provocan las crisis de pago en el sector de microfinanzas (Zeller, 1998; Arsyad, 2013; Van Den Berg et al., 2015; Tilakaratna y Hulme, 2015).

El diseño organizacional de una entidad incluye la estructura de la organización, el gobierno corporativo, los controles internos, los sistemas de información gerencial y control, etc. Es muy importante para la entidad que estos factores funcionen adecuadamente, porque de no ser así la entidad podría incurrir en una serie de riesgos.

El equipo gerencial y la plantilla de una IMF tienen que estar fuertemente comprometidos con la institución. Los recursos humanos de las IMF son un activo muy importante para mantener la fidelidad de los clientes, por lo que la compañía debe mantener incentivos (no sólo económicos) para conservar la fidelidad de los empleados. Esto es debido a que si una entidad de microfinanzas pierde a sus

ejecutivos de crédito, es muy probable que también pierda un porcentaje alto de la cartera de clientes que estos ejecutivos manejaban (Wilhelm, 2000). En este sentido, también es importante controlar el fraude que puede venir de la mano de directores, ejecutivos u oficiales de crédito (Marulanda et al., 2010; Rozas, 2011; Firth, 2014; Butcher y Galbraith, 2015). Marulanda et al. (2010) y Rozas (2011) estudian el fraude sistemático básicamente en dos niveles en función del cargo de los trabajadores que lo cometen: los que se dan a nivel directivo y los que se generan a nivel de la fuerza comercial.

En lo que se refiere a los fraudes relacionados con los directivos, se observaron préstamos por importes muy elevados a familiares o amigos que no se recuperaron. También existían préstamos otorgados a personas vinculadas a los directivos y accionistas locales, con el fin de suministrar recursos para la compra de acciones de la misma entidad, generando, de esta forma, un fortalecimiento patrimonial ficticio.

En cuanto a los fraudes relacionados con los oficiales de crédito, éstos creaban préstamos ficticios, sobre todo en los casos donde había bonificaciones, para colocar más préstamos, que posteriormente no eran recuperados. Esta práctica se llevaba a cabo incluso cuando había, además de bonificaciones por colocación, incentivos a la recuperación. En esta última situación, los asesores generaban muchos créditos ficticios, obtenían la bonificación y rápidamente abandonaban la institución antes de que se notaran los impagos. Otras formas de fraude a nivel de la fuerza de ventas son compartir con los clientes las bonificaciones con el fin de que traigan a más clientes, independientemente de que sean buenos o malos. Lo paradójico de estos fraudes es que ocurrió en instituciones que en su mayoría tenían una alta vocación social, como las ONG.

El oficial de crédito es el que lleva toda la relación con el cliente y, por tanto, puede influir considerablemente en la tasa de pago de los préstamos en función del tiempo que le dedican a los prestatarios, las características personales de dichos

oficiales de crédito, las pautas de trabajo, etc. (Bhatt y Tang, 2002; Papias y Ganesan, 2009; Van Den Berg et al., 2015).

En primer lugar, si la carga de trabajo del oficial de crédito aumenta, menos atención individual podrá darle a cada cliente. La falta de tiempo para el estudio de cada prestatario provocará deficiencias en dicho estudio, provocando una mala concesión de préstamos y, como consecuencia, altas tasas de impago (Derban et al. 2005; Oke et al., 2007).

En segundo lugar, existen características del personal que también influyen en la capacidad de pago de los préstamos. En este sentido, Van Den Berg et al. (2015) examinan el impacto de sus características sobre las tasas de reembolso de los prestatarios del sector de microfinanzas en México, y muestran que los oficiales de crédito desempeñan un papel crucial en la mejora de las tasas de reembolso y que los hombres son más capaces de inducir a los prestatarios para reembolsar los préstamos.

En tercer lugar, las pautas de trabajo de los oficiales de crédito también pueden influir en la probabilidad de pago de los préstamos. En este sentido, Papias y Ganesan (2009) encuentran que el número de visitas de los oficiales a las sociedades de crédito está fuertemente relacionado con las tasas de pago de los préstamos.

Otro factor a tener en cuenta es la estructura descentralizada que tienen las IMF y que las hace vulnerables frente a crisis de pago, razón por la que tienen que mantener controles internos estrictos para evitar malos manejos y un bajo desempeño de la cartera. A falta de reglas claras sobre la administración de la calidad de la cartera, es apropiado que la entidad microfinanciera mantenga reglas de evaluación consistentes. Por ejemplo, niveles de provisiones bien definidos que aumenten conforme la cartera total crezca, cuantificación de la morosidad por días de vencimiento, políticas precisas de castigos, etc. (Wilhelm, 2000; CGAP, 2010; Priyadarshee y Ghalib, 2011; Firth, 2014; Rozas et al., 2015).

La metodología de las entidades microfinancieras es diferente a la usada por la banca tradicional, al incorporar características diferenciadoras como un producto de crédito diferente (plazos cortos, gradualidad de las cuotas, etc.), una metodología de evaluación del riesgo descentralizada y asesores que visitan en el lugar del negocio a los clientes, entre otros. La incorrecta aplicación de estos procesos, que comúnmente se conocen como “tecnologías de microcrédito”, ha sido uno de los factores que ha determinado el fracaso de varias IMF en América Latina (Marulanda et al., 2010). En este sentido, los casos en donde se ha encontrado con mayor frecuencia la ausencia total de la tecnología microcrediticia especializada, son por lo general programas desarrollados por entidades financieras tradicionales que buscan profundizar su negocio hacia el sector de microfinanzas. Estas entidades fracasan porque utilizan los programas de credit scoring desarrollados para la banca tradicional, sin realizar adaptaciones que reconozcan el carácter inestable e informal de las actividades productivas de los microempresarios. En esta misma línea, Chehade y Nègre (2013), en su estudio del sector de microfinanzas marroquí, determina que es necesaria una mayor gobernabilidad y supervisión para evitar la incorrecta aplicación de estos procesos y, por tanto, las crisis en el sector.

Las características de los préstamos desempeñan un papel importante en la determinación del cumplimiento de la amortización, siendo muchos los autores que concluyen que el tamaño del préstamo influye de manera significativa en la amortización de este, pero con resultados diferentes. Por un lado, a menor préstamo promedio se espera un mayor riesgo para la entidad, es decir, la concesión de microcréditos de importes muy pequeños puede atraer a clientes con mayores dificultades para devolver los préstamos (Roslan y Karim, 2009). Por otro lado, a mayor préstamo promedio también se puede esperar un mayor riesgo para la entidad, debido a que los prestatarios que soportan cuotas de amortización más altas tienen mayor probabilidad de impago (Gutman, 2007; Eze y Ibekwe, 2007). En este sentido, Sharma y Zeller (1997) explican que en caso de fracaso del proyecto, el prestatario que soporta

cuotas de amortización más altas tendrá más dificultades para cumplir con las obligaciones de reembolso.

Otros autores hablan de los métodos de amortización (Nannyoga, 2000; Jain y Mansuri, 2003). Los préstamos se pueden hacer mediante diversas metodologías crediticias, entre las que destacan las grupales y las individuales. Las primeras tienen la ventaja de resolver el problema de la falta de garantías y los altos costes de transacción relativos a la evaluación del crédito, el seguimiento y el cobro, para lo cual utilizan mecanismos de presión social entre los integrantes del grupo. Es por ello que muchos estudios determinan que los préstamos grupales tienen más probabilidades de pago que los préstamos individuales. En relación a los métodos de amortización, los estudios también destacan los periodos de amortización de estos préstamos, haciendo hincapié en la importancia de establecer periodos cortos de pago para las cuotas de los préstamos (Njoku y Odii, 1991; Sharma y Zeller, 1997; Derban et al., 2005; Guttman, 2007; Roslan y Karim, 2009; Shu-Teng et al., 2015).

Los tipos de interés pagados también han sido identificados como una causa de impago del préstamo, es decir, se espera que un mayor tipo de interés aumente la probabilidad de impago. Según la teoría de la asimetría de la información, a mayor tipo de interés mayor riesgo en la cartera de crédito de una entidad (Rothschild y Stiglitz, 1976; Stiglitz y Weiss, 1981, 1986, 1987; Greenwald, Stiglitz y Weiss, 1984), y lo mismo ocurre en el sector de microfinanzas (Cermeño et al., 2011; Dehejia et al., 2012). Bajo esta teoría, se supone que existen clientes seguros y clientes arriesgados, que se diferencian por el riesgo de los proyectos que acometen. Los clientes conocen su calidad, pero no ocurre lo mismo con los prestamistas que no pueden distinguir entre ellos. Ante esta situación, cuanto mayor sea el tipo de interés del crédito, mayor será la rentabilidad esperada del mismo. En este sentido, existen dos razones para que dicha probabilidad se vea alterada: el efecto de selección adversa y el efecto incentivo.

Bajo la teoría de selección adversa, los bancos saben que, si partiendo de un tipo de interés bajo proceden a elevarlo poco a poco, tarde o temprano algunos clientes comenzarán a considerar que el coste crediticio aconseja no acometer o posponer los proyectos de inversión en cartera, y decidirán retirarse del mercado. Los clientes más prudentes, que saben que no podrán pagar con la misma probabilidad los créditos que solicitan si les elevan los tipos de interés, serán los primeros que se retiren del mercado, quedando sólo los clientes más arriesgados. Por tanto, se denomina selección adversa porque el cliente que está dispuesto a tomar un crédito a cualquier precio, se revela a sí mismo frente al banco como un cliente de elevado riesgo.

Bajo la teoría del efecto incentivo, si un banco eleva el tipo de interés de un crédito se arriesga a que el cliente decida acometer proyectos más arriesgados para poder pagar los mayores costes financieros del mismo. Al subir los tipos de interés, se abandonarán proyectos seguros por proyectos más rentables pero también más arriesgados.

Los servicios no financieros que prestan estas entidades (formación, asesoramiento, salud, etc.) son otra variable que influye en la amortización de los préstamos (Godquin, 2004; Derban et al., 2005; Roslan y Karim, 2009; Shu-Teng et al., 2015). En este sentido, Godquin (2004) sugiere que la prestación de servicios no financieros, como la formación, la alfabetización básica y servicios de salud tiene un impacto positivo en la amortización de los préstamos. En esta misma línea, Roslan y Karim (2009) encuentran que los prestatarios que no reciben, por parte de la entidad de microfinanzas, ningún tipo de formación en relación con su negocio tienen una mayor probabilidad de incumplimiento.

3.3.2.2. Variables internas financieras

Las variables internas financieras de las IMF que pueden generar crisis en dichas entidades por lo general son consecuencia de la calidad de la cartera de préstamos, la liquidez, la financiación, la estructura de capital y la rentabilidad.

Algunas IMF cuentan con débiles estructuras financieras (mala planificación de activos y pasivos, apalancamiento excesivo y factores similares) que las hacen especialmente vulnerables a los cambios en los mercados financieros o a los declives en la economía en general (CGAP, 2010; Rozas, 2011; Navajas y Villacorta, 2012; Firth, 2015; Rozas et al., 2015).

La calidad de la cartera de préstamos de una entidad de microfinanzas viene determinada en mayor medida por el riesgo de crédito. Una IMF podrá ser exitosa en la medida en la que la cultura que la soporte sea buena. Es decir, a falta de información consistente y transparente de sus clientes, deben existir elementos que sustituyan estos faltantes y que incentiven a los clientes para mantener un historial crediticio limpio. En este sentido, las IMF utilizan como soporte cultural las garantías solidarias, los préstamos graduados y los préstamos colectivos.

La liquidez y la financiación es otro riesgo muy importante en las entidades de microfinanzas. La poca información sobre este sector en los mercados y el propio tamaño de las IMF les restringe la posibilidad de obtener fondos de sus mercados locales (Wilhelm, 2000; Martínez, 2010; CGAP, 2010). Además, dependiendo de la estructura jurídica, el acceso a fuentes de financiación puede estar altamente limitado.

Otro riesgo a tener en cuenta es el capital. Se trata de comparar el capital tangible de cualquier institución con los riesgos intrínsecos de su balance y que, como resultado, exista un colchón de capital para soportar pérdidas potenciales. Para determinar el nivel óptimo de capital necesario habría que tener en cuenta una serie de factores como índices de morosidad, políticas de provisiones y castigo, expectativas

de crecimiento, capacidad de generación de capital y accesibilidad a fuentes adicionales de capital, y requerimientos regulatorios de capital (Wilhelm, 2000; Rozas, 2009; Firth, 2014; Rozas et al., 2015).

Otro factor a tener en cuenta en las entidades de microfinanzas es la rentabilidad. La estrategia de las IMF debe estar orientada hacia la rentabilidad. Aunque se trate de una institución cuyo objetivo es hacer una labor social, este objetivo debe cumplirse dentro de un parámetro de profesionalidad y rentabilidad. Asimismo, en la medida en que la entidad de microfinanzas se mantenga rentable, va a poder financiar una parte de sus operaciones y a la vez mantenerse atractiva para atraer inversión privada con la cual podrá financiar su crecimiento futuro (Wilhelm, 2000; Reille, 2009; Marulanda et al., 2010; Rozas, 2011; Navajas y Villacorta, 2012; Firth, 2014).

3.3.2.3. Variables del macroentorno.

Existen una serie de factores del macroentorno que pueden influir en el fracaso del sector de microfinanzas, siendo los más destacados en la literatura las crisis económicas y financieras³.

Las IMF sirven a un segmento de mercado vulnerable, con una estructura institucional pequeña y no diversificada. Por este motivo, cuando ocurre un shock macroeconómico, los primeros afectados son sus propios clientes, incrementando las tasas de impago (Martínez, 2010; Rozas, 2011; Navajas y Villacorta, 2012). En comparación con otras instituciones financieras, las instituciones de microfinanzas han salido relativamente indemnes a las crisis financieras durante muchos años. Durante las crisis monetarias de Asia oriental y las crisis bancarias de América Latina en la

³ En el capítulo 2 se estudió en detalle la relación entre la situación económica y el desarrollo del sector de microfinanzas.

década de los 90, las instituciones que atendían a clientes pobres en general tuvieron mejores resultados financieros que los bancos corrientes (Martínez, 2010). Esto era debido, en gran parte, a que las IMF no participaban en los mercados financieros nacionales e internacionales. Aunque sigue siendo arraigada su resistencia a las crisis, las microfinanzas ahora tienen muchos más vínculos con los mercados financieros y, en consecuencia, es más probable que las crisis financieras se transmitan a las instituciones de microfinanzas (Littlefield y Kneiding, 2009; Martínez, 2010; Galiński, 2013).

3.3.2.4. Variables institucionales

Existen una serie de factores institucionales que pueden influir en el fracaso del sector de microfinanzas, siendo los más destacados en la literatura la intervención del estado, la ausencia de burós de crédito y la competencia en el sector de microfinanzas.

La intervención del Estado para promover el desarrollo del microcrédito, o para regular las actividades financieras, es otro de los factores identificados en muchos de los estudios de caso analizados. En algunos países la necesidad de promover el acceso a crédito de los sectores informales y microempresariales de la economía ha llevado a los gobiernos a tomar decisiones de promoción de la industria que, en el medio y largo plazo, no aseguran la sostenibilidad de dicha intervención. En este grupo de casos se encuentran aquellos en donde los gobiernos toman la decisión de realizar inversiones directas como accionistas de entidades financieras, creando una especie de bancos públicos de desarrollo especializados en la financiación microempresarial. La intervención del estado lleva, en muchos casos, al otorgamiento de créditos sin un análisis suficiente, pero sobre todo a créditos otorgados en función de los intereses políticos del momento. Esta intervención puede darse de manera directa, a través de la propiedad, o de manera indirecta, mediante el suministro exagerado de recursos para la financiación de actividades crediticias (Marulanda et al., 2010; Rozas, 2011; Navajas y Villacorta, 2012).

La falta de cualquier mecanismo formal para supervisar la información del préstamo y los créditos múltiples entre los prestatarios de las IMF plantean preocupaciones sobre la posibilidad de una burbuja de crédito en el sector de las microfinanzas (Martínez, 2010; Firth, 2014). En este sentido, los buros de crédito eficaces son una de las principales defensas contra el riesgo de sobreendeudamiento. Sin embargo, su utilidad depende de la calidad de la información que se les proporciona. Por lo tanto, resulta necesario construir buros de crédito para que las entidades de microfinanzas tengan información sobre los historiales de crédito de los prestatarios y, además, obligar a las IMF a actualizar estos buros de crédito con información lo más precisa y completa posible. De esta manera, se evitará en un gran porcentaje el problema del sobreendeudamiento del sector de microfinanzas.

Las barreras de entrada en el sector de microfinanzas son bajas, lo cual ha fomentado el aumento de competidores en los últimos años. Si bien la competencia es buena porque hace que la entidad de microfinanzas mejore sus servicios y la calidad con la que los presta, también puede ser nociva porque altera las sanas prácticas de operación y distorsiona los precios (Wilhelm, 2000; Reille, 2009; Chen et al, 2010; Assefa, 2010; Priyadarshee y Ghalib, 2011; Baquero, 2012; Bastiaensen et al., 2013; Firth, 2014).

Por un lado, la competencia en el sector provoca que las IMF se vuelvan más competitivas y eficientes, reduciendo costes, diversificando sus productos, mejorando la calidad de sus productos y servicios, etc. (Wilhelm, 2000; Reille, 2009; Chen et al, 2010). Por otro lado, el aumento de la competencia puede hacer que las IMF empiecen a otorgar créditos individuales por importes relativamente altos y relajen sus políticas de crédito para no perder clientes. Estas actuaciones provocarán un aumento en el nivel de endeudamiento de los microempresarios y, por tanto, la cartera en mora de las IMF también aumentará (Wilhelm, 2000; Reille, 2009; Chen et al, 2010; Bastiaensen et al., 2013; Firth, 2014).

3.3.3. Hipótesis a contrastar

Del análisis de los diferentes factores que la literatura ha venido identificando como condicionantes en las crisis del sector de microfinanzas, se derivan las hipótesis que se van a contrastar en este capítulo. Para ello hay que tener en cuenta que la mayor parte de los trabajos previos se han centrado en el estudio de casos específicos, mientras que el objetivo de este capítulo es realizar un análisis empírico que recoja de manera global los factores que conducen al fracaso de las IMF en los países en desarrollo. Esto hace que sea necesario considerar aquellos factores de los que se dispone de información para todas las IMF de la muestra y que sean cuantificables. Con estas premisas, se plantean las siguientes hipótesis de investigación.

En primer lugar se plantea la importancia que tienen las características específicas de las IMF, puesto que su desempeño viene condicionado por la forma en la que sean capaces de realizar su actividad de manera adecuada, tanto desde un punto de vista operativo como financiero. Esto nos permite enunciar las dos primeras hipótesis, relacionadas con los factores internos de las IMF, en los siguientes términos:

HIPÓTESIS 3.1. Las entidades de microfinanzas que realizan una mejor gestión operativa presentarán una menor probabilidad de tener dificultades financieras.

HIPÓTESIS 3.2. Las entidades de microfinanzas con una mayor fortaleza financiera presentarán una menor probabilidad de tener dificultades financieras.

En segundo lugar, resulta fundamental considerar el efecto que ejerce el entorno en el que la IMF desarrolla su actividad. Tal y como se ha visto en el capítulo 2, y de manera consecuente con lo señalado por estudios previos, resulta necesario mirar más allá de las propias IMF para entender su rendimiento en cada momento. Las crisis de las IMF son eventos complejos cuya interpretación se dificulta debido a los factores contextuales, por lo que el entorno en el que se halla la IMF también es un importante

factor a tener en cuenta (Vanroose y D'Espallier, 2013; Ahlin et al., 2011; Mar y Tubaro, 2011; Chen et al., 2010; Reille, 2009; Patten et al., 2001). De esta forma, tanto la situación del macroentorno como el entorno institucional van a resultar fundamentales en la explicación del desempeño de las IMF y su probabilidad de crisis. Teniendo esto en consideración, se plantean las otras dos hipótesis del capítulo, enunciadas en los siguientes términos:

HIPÓTESIS 3.3. La situación del macroentorno ejerce un efecto moderador reduciendo la probabilidad de tener dificultades financieras en las IMF.

HIPÓTESIS 3.4. Las IMF presentarán una menor probabilidad de tener dificultades financieras cuando desarrollan su actividad en un entorno institucional más favorable.

3.4. Análisis empírico de las crisis en el sector de microfinanzas

3.4.1. Composición y características de la muestra

La muestra utilizada para realizar el análisis empírico se compone de 4463 observaciones de 832 IMF, pertenecientes a 74 países, comprendidas entre el año 2003 y el año 2011. La lista de países se puede observar a continuación en la tabla 3.3.

Tabla 3.3. Listado de países

Afganistán	Gambia	Nigeria	Serbia
Albania	Georgia	Pakistán	Sierra Leona
Argentina	Ghana	Palestina	Sri Lanka
Armenia	Guatemala	Panamá	Sudáfrica
Azerbaiyán	Haití	Papúa Nueva Guinea	Sudán
Bangladesh	Honduras	Paraguay	Swazilandia
Bolivia	India	Perú	Tailandia
Bosnia y Herzegovina	Indonesia	Polonia	Tanzania
Brasil	Jordán	Rep. Árabe Egipto	Tayikistán
Bulgaria	Kazajstán	Rep. Árabe Siria	Timor Oriental
Camboya	Kenia	Rep. Bol. Venezuela	Togo
China	Kosovo	Rep. Centrafricana	Túnez
Colombia	Mali	Rep. Demo. del Congo	Ucrania
Costa Rica	Marruecos	Rep. Yemen	Uganda
Ecuador	Méjico	República Kirguiza	Uzbekistán
El Salvador	Mozambique	Ruanda	Vietnam
Etiopía	Namibia	Rumania	Zambia
Federación Rusa	Nepal	Samoa	
Filipinas	Nicaragua	Senegal	

Para la obtención de la información sobre las variables específicas de las IMF se ha utilizado, al igual que en el capítulo 2, Microfinance Information Exchange (MIX).

Para la obtención de las variables del macroentorno e institucionales se han utilizado tres bases de datos del Banco Mundial: World Development Indicators (WDI), World Governance Indicators (WGI) y Doing Business (DB).

World Development Indicators presenta los principales indicadores económicos por países, y está elaborada a partir de fuentes internacionales reconocidas oficialmente. World Governance Indicators presenta los indicadores de gobernabilidad por países. Doing Business proporciona una medición de las normas que regulan la actividad empresarial en cada país. Estos datos analizan y comparan la normativa que

regula las actividades de las pequeñas y medianas empresas locales a lo largo de su ciclo de vida.

Desde el punto de vista de la distribución de la muestra por regiones, en la tabla 3.4 se detalla la distribución de la muestra por año y región geográfica. En este sentido, se observa cómo las IMF utilizadas en este análisis se concentran en Asia y América Latina, regiones donde más se ha desarrollado el sector de microfinanzas.

Tabla 3.4. Distribución de la muestra (por año y región geográfica)

Año	África		Este de Asia y el Pacífico		Europa del Este y Asia Central		América Latina y el Caribe		Oriente Medio y Norte de África		Sur de Asia		Total	
2003	14	11,67%	18	15,00%	19	15,83%	39	32,50%	11	9,17%	19	15,83%	120	100,00%
2004	28	11,24%	34	13,65%	40	16,06%	102	40,96%	16	6,43%	29	11,65%	249	100,00%
2005	42	10,61%	61	15,40%	66	16,67%	150	37,88%	20	5,05%	57	14,39%	396	100,00%
2006	60	10,79%	78	14,03%	106	19,06%	209	37,59%	31	5,58%	72	12,95%	556	100,00%
2007	70	10,97%	87	13,64%	128	20,06%	229	35,89%	36	5,64%	88	13,79%	638	100,00%
2008	71	10,10%	75	10,67%	142	20,20%	278	39,54%	35	4,98%	102	14,51%	703	100,00%
2009	54	7,69%	65	9,26%	134	19,09%	291	41,45%	33	4,70%	125	17,81%	702	100,00%
2010	35	5,68%	54	8,77%	114	18,51%	275	44,64%	27	4,38%	111	18,02%	616	100,00%
2011	15	3,11%	44	9,11%	77	15,94%	239	49,48%	15	3,11%	93	19,25%	483	100,00%
N	389	8,72%	516	11,56%	826	18,51%	1812	40,60%	224	5,02%	696	15,59%	4463	100,00%
n	78	9,38%	102	12,26%	152	18,27%	319	38,34%	37	4,45%	144	17,31%	832	100,00%

Analizando la muestra temporalmente y por región geográfica, se observa una distribución bastante regular, aunque se puede apreciar un crecimiento paulatino de las observaciones a medida que van pasando los años. Esto es debido al crecimiento del sector y al aumento de la participación de las IMF en la cesión de su información financiera a esta base de datos. Sin embargo, no todas las regiones han experimentado el mismo crecimiento. Por un lado, el porcentaje de observaciones respecto al total ha disminuido a lo largo de los años en África (de un 11,67% a un 3,11%), Este de Asia y el Pacífico (de un 15,00% a un 9,11%), Oriente medio y Norte de África (de un 9,17% a un 3,11%). Por otro lado, el porcentaje de observaciones respecto al total ha aumentado a lo largo de los años en Europa del este y Asia Central (de un 15,83% a un 15,94%), América Latina y el Caribe (de un 32,50% a un 49,48%), y Sur de Asia (de un 15,83% a un 19,25%). En definitiva, América Latina y el Caribe es la región geográfica que más observaciones ostenta en la base de datos y también es la región que más ha crecido en cuota de mercado mundial a lo largo del periodo estudiado.

Desde el punto de vista de la distribución por estado legal, en la tabla 3.5 se aprecia como las entidades que más predominan en el mercado son las Organizaciones No Gubernamentales (ONG) y las Instituciones Financieras No Bancarias (IFNB), con un porcentaje de participación 39,06% y un 33,41% respectivamente. Les siguen las cooperativas de crédito con un 13,22%, los bancos con un 7,93% y los bancos rurales con un 6,37%.

Tabla 3.5. Distribución de la muestra (por año y por estado legal)

Año	Bancos		Cooperativas de crédito		Instituciones financieras no bancarias		Organizaciones no gubernamentales		Bancos rurales		Total	
2003	17	14,17%	7	5,83%	46	38,33%	47	39,17%	3	2,50%	120	100,00%
2004	24	9,64%	15	6,02%	96	38,55%	102	40,96%	12	4,82%	249	100,00%
2005	43	10,86%	23	5,81%	132	33,33%	167	42,17%	31	7,83%	396	100,00%
2006	52	9,35%	54	9,71%	187	33,63%	226	40,65%	37	6,65%	556	100,00%
2007	53	8,31%	74	11,60%	212	33,23%	254	39,81%	45	7,05%	638	100,00%
2008	60	8,53%	95	13,51%	241	34,28%	272	38,69%	35	4,98%	703	100,00%
2009	58	8,26%	98	13,96%	245	34,90%	269	38,32%	32	4,56%	702	100,00%
2010	51	8,28%	87	14,12%	216	35,06%	238	38,64%	24	3,90%	616	100,00%
2011	38	7,87%	56	11,59%	178	36,85%	195	40,37%	16	3,31%	483	100,00%
N	396	8,87%	509	11,40%	1553	34,80%	1770	39,66%	235	5,27%	4463	100,00%
n	66	7,93%	110	13,22%	278	33,41%	325	39,06%	53	6,37%	832	100,00%

En esta tabla se puede apreciar una distribución bastante uniforme y cómo ha crecido gradualmente el número de observaciones a lo largo de los años. Sin embargo, no todas las IMF han experimentado el mismo crecimiento. Por un lado, el porcentaje de observaciones respecto al total ha disminuido a lo largo de los años en los bancos (de un 14,17% a un 7,87%) y las instituciones financieras no bancarias (de un 38,33% a un 36,85%). Por otro lado, el porcentaje de observaciones respecto al total ha aumentado a lo largo de los años en las cooperativas de crédito (de un 5,83% a un 11,59%), organizaciones no gubernamentales (de un 39,17% a un 40,37%) y bancos rurales (de un 2,50% a un 3,31%). En definitiva, las organizaciones no gubernamentales son las entidades que más observaciones tienen en la base de datos, pero son las que menos han crecido a lo largo de los años, ya que aunque las ONG fueron las pioneras en la implantación de los programas de microcréditos, con el paso de los años han ido surgiendo otro tipo de entidades en esta industria. Asimismo, las cooperativas de crédito y los bancos rurales no poseen tantas observaciones, pero son las que más han crecido a lo largo de los años.

3.4.2. Metodología

En este capítulo se trata de determinar el efecto de cada uno de los factores considerados en la probabilidad de crisis de una IMF. Para realizar este análisis, la variable dependiente del modelo es de tipo discreto, y podrá tomar dos valores posibles: que las IMF estén en crisis o no. Por ello se aplica un modelo de respuesta cualitativa, para variables dependientes discretas, dado que este tipo de datos no permite la utilización del modelo de regresión clásico.

El modelo Logit es un modelo con variable dependiente binaria.

Si:

$$F(z) = \frac{e^z}{1+e^z}$$

entonces estamos en presencia de un modelo Logit, cuya expresión corresponde a:

$$Y = F(z) = F(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \dots + \beta_k X_k) = \frac{e^{\beta_0 + \beta_1 X_1 + \dots + \beta_k X_k}}{1 + e^{\beta_0 + \beta_1 X_1 + \dots + \beta_k X_k}}$$

que de forma alternativa se podría escribir como:

$$P(Y = 1/\beta^T X_i^T) = \Lambda(\beta^T X_i^T)$$

$$i = 1, 2, \dots, n$$

Este modelo sigue una distribución logística, que permite ver a medida que Z se encuentra entre ∞ y $-\infty$ la probabilidad de que Y_i tome el valor de uno se encuentra dentro del rango 0-1, y adicionalmente dicha probabilidad no está relacionada linealmente con X_{ij} . Se estima por el método de Máxima Verosimilitud obteniendo estimadores insesgados y consistentes.

El análisis Logit es un mejor método de estimación que el análisis discriminante, debido a que sus estimaciones son más precisas, con más información, más variabilidad y menos colinealidad (Eisenbeis, 1977; Hair et al., 1995). Además, el análisis discriminante no es adecuado para hacer frente a la heterogeneidad inobservable y otras características comunes a las muestras de datos de panel. Por último, algunos autores que comenzaron a usar el análisis discriminante, como Altman y Sabato (2005), reconocen explícitamente la ventaja potencial de volver a estimar el modelo original dentro de una estructura de regresión logística.

El modelo se plantea en términos de probabilidad y se estima mediante un análisis logit con datos de panel. La existencia de heterogeneidad inobservable puede conducir a resultados sesgados de los coeficientes si se realiza una estimación tradicional por máxima verosimilitud. Para superar esta limitación, en este trabajo se sigue una estimación con datos de panel, que es robusta frente a la existencia de

heterogeneidad inobservable, y permite obtener, por tanto, resultados más eficientes. Además, los modelos de datos de panel de elección discreta eliminan el sesgo existente por la omisión de variables relevantes que aparece cuando los efectos individuales no observables están correlacionados con las variables explicativas (Pindado et al., 2008).

En este sentido, el principal objetivo de aplicar los datos en panel es capturar la heterogeneidad inobservable, ya sea entre agentes económicos o de estudio así como también en el tiempo, dado que esta heterogeneidad no se puede detectar ni con estudios de series temporales ni tampoco con los de corte transversal. Esta técnica permite realizar un análisis más dinámico al incorporar la dimensión temporal de los datos, lo que enriquece el estudio, particularmente en períodos de grandes cambios. Esta modalidad de analizar la información en un modelo de panel es muy usual en estudios de naturaleza microeconómica como es este caso (análisis de las crisis de las IMF). La aplicación de esta metodología permite analizar dos aspectos de suma importancia cuando se trabaja con este tipo de información y que forman parte de la heterogeneidad no observable: los efectos individuales específicos y los efectos temporales.

Los efectos individuales específicos son aquellos que afectan de manera desigual a cada uno de los agentes de estudio contenidos en la muestra (a cada IMF) los cuales son invariantes en el tiempo y que afectan de manera directa las decisiones que tomen dichas unidades.

Los efectos temporales son aquellos que afectan por igual a todas las unidades individuales del estudio pero que varían en el tiempo. Este tipo de efectos pueden asociarse, por ejemplo, a los shocks macroeconómicos que pueden afectar por igual a todas las IMF del estudio.

El trabajo plantea diferentes modelos mediante análisis logit con efectos aleatorios, utilizando el efecto de las variables internas operativas, las variables

internas financieras, las variables del macroentorno y las variables institucionales. La forma genérica de los modelos utilizados es la siguiente:

$$\begin{aligned} \text{LOG} \left(\frac{P(\text{CRISIS})}{P(\text{NO CRISIS})} \right) = & \beta_0 + \beta_j \text{IMFO}_{it} + \beta_k \text{IMFF}_{it} + \beta_l \text{MACRO}_{it} + \beta_m \text{INST}_{it} \\ & + d_t + \eta_i + v_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

Siendo $\beta_0, \beta_j, \beta_k, \beta_l, \beta_m$ los coeficientes del modelo, IMFO_{it} el conjunto de variables internas operativas de cada entidad de microfinanzas en cada año, IMFF_{it} el conjunto de variables internas financieras de cada entidad de microfinanzas en cada año, MACRO_{it} el conjunto de variables del macroentorno de cada país en cada año, INST_{it} el conjunto de variables institucionales de cada país en cada año, d_t el efecto temporal, η_i el efecto individual y v_{it} el error aleatorio.

Por tanto, el modelo final adoptará la siguiente forma específica:

$$\begin{aligned} \text{LOG} \left(\frac{P(\text{CRISIS})}{P(\text{NO CRISIS})} \right) = & \beta_0 + \beta_1 \text{TPREST}_{it} + \beta_2 \text{DEP}_{it} + \beta_3 \text{INT}_{it} + \beta_4 \text{PREST}_{it} \\ & + \beta_5 \text{TIMF}_{it} + \beta_6 \text{LIQ}_{it} + \beta_7 \text{ROA}_{it} + \beta_8 \text{CREC}_{it} + \beta_9 \text{REM}_{it} + \beta_{10} \text{CONC}_{it} + \beta_{11} \text{CP}_{it} \\ & + \beta_{12} \text{EP}_{it} + \beta_{13} \text{CORRUP}_{it} + \beta_{14} \text{CBPC}_{it} + \beta_{15} \text{DL} + \sum_{k=1}^9 \gamma_k \text{AÑO}_{it} \\ & + \sum_{m=1}^6 \gamma_m \text{REGION}_{it} + \eta_i + v_{it} \end{aligned} \quad (2)$$

La variable dependiente toma valor 0 para una IMF si esta no se encuentra en crisis en el año t y valor 1 si se encuentra en crisis.

3.4.3. Variables del modelo

El fracaso financiero de las IMF puede ser causado por factores internos y externos a las mismas (Navajas y Villacorta, 2012). Teniendo esto en cuenta, como variables independientes hemos seleccionado aquellas que, de acuerdo con la

literatura previa y las hipótesis propuestas, pueden influir en la probabilidad de crisis. Estas variables se dividen en cuatro categorías: variables internas operativas de las IMF, variables internas financieras de las IMF, variables del macroentorno y variables institucionales.

En la tabla 3.6 se pueden observar cada una de las variables del modelo junto con su definición.

Tabla 3.6. Definición de las variables

Variable	Nombre	Definición
VARIABLE DEPENDIENTE		
$LOG\left(\frac{P(CRISIS)}{P(NO\ CRISIS)}\right)$	Probabilidad de crisis	La suma de la cartera de créditos en riesgo mayor a 30 días (PAR30) y los préstamos perdidos (WOR) superior al 20%
VARIABLES INTERNAS OPERATIVAS DE LAS IMF		
TPREST	Tamaño del préstamo	Logaritmo (cartera bruta de préstamos / número de prestatarios activos)
DEP	Depósitos/préstamos	Depósitos totales / cartera bruta de préstamos
INT	Intereses	((Intereses y comisiones por cartera de créditos / cartera bruta) - tasa de inflación) / (1 + tasa de inflación)
PREST	Prestatarios/ personal	Logaritmo (número de prestatarios activos / personal)
VARIABLES INTERNAS FINANCIERAS DE LAS IMF		
TIMF	Tamaño de la IMF	Logaritmo (activos totales)
LIQ	Liquidez	Caja y bancos / activo total
ROA	ROA	Resultado operacional neto / activo total
VARIABLES DEL MACROENTORNO		
CREC	Crecimiento económico	Crecimiento anual del PIB per cápita (%)
REM	Remesas	Remesas de trabajadores y compensación de empleados, recibidas (% PIB)

VARIABLES INSTITUCIONALES		
CONC	Concentración	Índice Herfindahl Hirschman
CP	Crédito privado	Crédito interno al sector privado (% del PIB)
EP	Estabilidad política	Índice de estabilidad política y ausencia de violencia y/o terrorismo
CORRUP	Ausencia de corrupción	Índice del control de la corrupción
CBPC	Cobertura del buró privado de crédito	Número de personas y empresas que figuran en una agencia de crédito privado (% población adulta)
DL	Derechos legales	Índice: derechos legales de los prestatarios y prestamistas
VARIABLES DE CONTROL		
AÑO	Año	Variables dummy que identifican cada año en el periodo 2003-2011
REGION	Región	Variables dummy que identifican la región donde se encuentra la IMF (África, Asia Oriental y el Pacífico, Europa del Este y Asia Central, América Latina y el Caribe, Oriente Medio y Norte de África, Sur de Asia)

Fuente: Elaboración propia

3.4.3.1. Variable dependiente

La variable dependiente $LOG\left(\frac{P(CRISIS)}{P(NO\ CRISIS)}\right)$ define la probabilidad de crisis de una entidades de microfinanzas, tomando valor 0 cuando no se encuentra en crisis en el año t y valor 1 cuando si se encuentra en crisis. Siguiendo a Rozas (2011), se identifican como entidades en crisis a aquellas instituciones microfinancieras que posean una cartera de préstamos en riesgo mayor a 30 días más un porcentaje de préstamos perdidos superiores al 20%.

$$IMF \text{ en crisis} = (\text{préstamos a 30 días} + \text{préstamos perdidos}) > 20\%$$

Donde:

$$\text{Préstamos a 30 días} = \frac{(\text{saldo de préstamos} + \text{cartera renegociada})}{\text{cartera bruta de préstamos}}$$

$$\text{Préstamos perdidos} = \frac{\text{valor de préstamos perdidos}}{\text{cartera bruta de préstamos}}$$

3.4.3.2. Variables internas de las entidades de microfinanzas

La literatura se ha centrado principalmente en estudiar los factores internos de las entidades de microfinanzas, puesto que son los más decisivos y son controlables por las propias entidades. Sin embargo, resulta de interés analizar los factores internos desde dos puntos de vista: por un lado las variables internas operativas, más relacionadas con el desarrollo de la actividad de la entidad, y por otro lado las variables internas financieras, que reflejan más el resultado de esa actividad.

3.4.3.2.1. Variables internas operativas

TPREST representa el tamaño medio del préstamo, para lo que se usa el logaritmo de la cartera bruta de préstamos entre el número total de prestatarios activos (Christen et al., 1995; Christen, 2001; Copestake, 2007; Cull et al., 2007; Cull et al., 2009b; Gutiérrez-Nieto et al., 2007).

$$TPREST = \text{Log} \left(\frac{\text{Cartera bruta de préstamos}}{\text{Número total de prestatarios activos}} \right)$$

Existen opiniones diferentes respecto a la relación entre el tamaño del préstamo y la probabilidad de crisis de una IMF. Por un lado, a menor préstamo promedio, se espera un mayor riesgo para la entidad. Es decir, la concesión de microcréditos muy pequeños puede atraer a clientes con mayores dificultades para devolver los préstamos (Roslan y Karim, 2009). Por otro lado, a mayor préstamo promedio también se puede esperar un mayor riesgo para la entidad, debido a que los prestatarios tendrán mayor probabilidad de impago (Gutman, 2007; Eze y Ibekwe, 2007). En este sentido, Sharma y Zeller (1997) explican que en caso de fracaso del

proyecto, el prestatario que soporta cuotas de amortización más altas tendrá más dificultades para cumplir con las obligaciones de reembolso.

DEP hace referencia a los depósitos totales entre la cartera bruta de préstamos (Cermeño et al., 2011).

$$DEP = \frac{\text{Depósitos totales}}{\text{Cartera bruta de préstamos}}$$

El efecto que provoca el porcentaje de depósitos sobre el total de préstamos es similar a la relación anterior. En este sentido, los prestamistas incrementarán la concesión de créditos y relajarán las restricciones de crédito si perciben un incremento de depósitos sobre el total de préstamos, lo que podría incrementar la probabilidad de crisis (Wilhelm, 2000; Martínez, 2010; Cermeño et al., 2011).

INT hace referencia al tipo de interés aplicado por la entidad. Se calcula sumando los ingresos por intereses y comisiones asociados a los préstamos respecto a la cartera bruta de préstamos media, ajustados por la inflación (Gutiérrez-Goiria, 2012; Ahlin et al., 2011; Rosenberg et al., 2009).

$$INT = \frac{\left(\frac{\text{intereses y comisiones}}{\text{cartera bruta}} - \text{tasa inflación} \right)}{(1 + \text{tasa inflación})}$$

Existe un gran debate en este sector sobre la medición de esta variable. Por un lado, al ser cuotas tan pequeñas, hay comisiones o gastos que pueden tener un efecto importante en el tipo efectivo, más allá del tipo nominal cobrado. Por otro lado, se aplican diferentes tipos en función de los productos y los plazos. La variable propuesta controla estos problemas, siendo la medida utilizada en diferentes estudios (Gutiérrez-Goiria, 2012; Ahlin et al., 2011; Rosenberg et al., 2009).

En relación con el tipo de interés aplicado por la entidad, se espera que un mayor porcentaje aumente la probabilidad de impago. Según la teoría de la asimetría

de la información, a mayor tipo de interés mayor riesgo en la cartera de crédito de una entidad (Rothschild y Stiglitz, 1976; Stiglitz y Weiss, 1981, 1986, 1987; Greenwald, Stiglitz y Weiss, 1984; Cermeño et al., 2011; Dehejia et al., 2012).

PREST representa el ratio número de prestatarios activos entre el personal total de la entidad (González, 2007; Jansson, 2003).

$$PREST = \frac{\text{Número de prestatarios activos}}{\text{Personal total}}$$

El número de prestatarios activos se refiere a los prestatarios identificables individualmente, quienes mantienen por lo menos un crédito pendiente con la institución. Se utiliza el número de prestatarios en el numerador en lugar de los préstamos porque el número de personas atendidas determina mejor la carga de trabajo que la cuantía de créditos otorgados (Gutiérrez-Goiria, 2012). El personal total es definido como el número total de personas equivalentes a tiempo completo en una IMF.

Las instituciones de microfinanzas tienen estructuras muy descentralizadas, de tal forma que los trabajadores de la línea más baja tienen toda la responsabilidad sobre la concesión de un préstamo. Por tanto, cuanto más aumente su carga de trabajo, menos atención individual podrá darle a su cliente y esto repercutirá en un mal estudio del cliente y débil asesoramiento, lo cual influirá en una falla en la cobranza o, inclusive, en la oportunidad con la que se dé el crédito (González, 2007; González, 2010; Wilhelm, 2000).

3.4.3.2.2. Variables internas financieras

TIMF representa el tamaño de la entidad, medido como el logaritmo de los activos totales (Vamroose y D'Espallier, 2013; Gutiérrez-Goiria, 2012; Gutiérrez-Nieto et al., 2009; Mersland y Strom, 2010).

$$TIMF = \log (\text{Activos totales})$$

El efecto que tiene el tamaño sobre la probabilidad de crisis puede ser doble. Por una parte, el tamaño de la entidad puede ser el reflejo de su éxito y buenas prácticas. Esto se debe a que las entidades mejor gestionadas, y con menores costes, son capaces de captar mayor número de clientes y aumentar su cuota de mercado (Demsetz, 1973; Becker, 1976). Por lo tanto, las entidades de mayor tamaño tendrían una menor probabilidad de crisis como consecuencia de su mejor gestión. Por otra parte, un crecimiento demasiado rápido puede dar lugar a importantes desequilibrios dentro de una IMF (Steege, 1998; Marulanda et al., 2010). Estos desequilibrios pueden conducir a una reducción de la eficiencia, la concesión inadecuada de préstamos y una falta de control sobre los mismos. Por lo tanto, un elevado tamaño también podría incrementar la probabilidad de crisis de una IMF.

LIQ hace referencia a la liquidez de una entidad microfinanciera, medida a través del ratio caja y bancos entre el total de activos (Kappel et al., 2010; Cermeño et al., 2011).

$$LIQ = \frac{Caja\ y\ bancos}{Total\ activo}$$

Una IMF con mucha liquidez puede tener la tentación de impulsar un rápido crecimiento, con un exceso de la oferta de microcréditos y sin la aplicación de controles básicos para asegurar la capacidad de pago de los clientes. En este sentido, el rápido aumento de la concesión de microcréditos, acompañado de la relajación de las restricciones en el otorgamiento de estos créditos, provocará un aumento en la tasa de impagos (Wilhelm, 2000; CGAP, 2010; Martínez, 2010; Cermeño et al., 2011; Marr y Tubaro, 2011; Nair, 2011; Priyadarshee y Ghalib, 2011; Shylendra, 2006)

ROA es la rentabilidad sobre activos, calculada como el resultado operacional neto entre el activo total de la entidad (Vanroose y D'Espallier, 2013; Rosenberg et al., 2009).

$$ROA = \frac{\text{Resultado operacional neto}}{\text{Activo total}}$$

Una mayor rentabilidad es la consecuencia de una mejor gestión, mejores prácticas, menores costes, etc. Por tanto, una mayor rentabilidad conduce a una menor probabilidad de crisis.

3.4.3.3. Variables del macroentorno.

El éxito de una IMF depende en gran medida de las características del macroentorno donde se encuentre dicha entidad (Chen et al., 2010; Ahlin et al., 2011; Vanroose y D’Espallier, 2013).

CREC representa el crecimiento de la economía en la que se haya la entidad de microfinanzas. Para su cálculo se utiliza el crecimiento anual del PIB per cápita (Ahlin et al., 2011; Ahlin y Lin, 2006; Vanroose y D’Espallier, 2013).

$$CREC = \frac{PIB \text{ per cápita}_t - PIB \text{ per cápita}_{t-1}}{PIB \text{ per cápita}_{t-1}}$$

Las IMF sirven a un segmento de mercado vulnerable con una estructura institucional pequeña y no diversificada. Por este motivo, cuando ocurre un shock macroeconómico, los primeros afectados son sus propios clientes, incrementando las tasas de impago (Martínez, 2010; Rozas, 2011; Navajas y Villacorta, 2012). El crecimiento económico puede ser un indicador del crecimiento de otros factores institucionales, tecnológicos y relacionados con el desarrollo (Vanroose y D’Espallier, 2013; Ahlin et al., 2011; González, 2010; Kappel et al., 2010). En este sentido, el crecimiento económico disminuye la probabilidad de fracaso de una entidad de microfinanzas debido a la reducción de las tasa de impagos.

REM hace referencia a las remesas de los trabajadores y compensaciones de empleados recibidas en porcentaje del PIB (Ahlin et al., 2011; Kappel, et al., 2010).

$$REM = \frac{\text{Remesas de trabajadores y compensación de empleados}}{\text{Producto interior bruto}}$$

En los países en desarrollo, los hogares que reciben remesas poseen una mayor renta para poder hacer frente a las amortizaciones de sus microcréditos. Por tanto, a mayores flujos de remesas recibidas menor será la tasa de impagos que soportaran las IMF (Ahlin et al., 2011; Kappel et al., 2010).

3.4.3.4. Variables institucionales

El éxito de una IMF depende, además de las características del macroentorno, del entorno institucional en el que desarrolla su actividad (Ahlin et al., 2011; Vanroose y D’Espallier, 2013).

CONC representa el grado de competencia en el sector de microfinanzas, medido a través del índice Herfindahl-Hirschman.

$$H = \sum_{i=1}^n s_i^2, \quad \text{donde } i = 1 \dots n$$

Siendo s_i la producción relativa (cuota de mercado medida con los activos totales de las IMF) de la i -ésima empresa y n el número total de empresas de la industria. Y cumpliendo $1/n \leq H \leq 1$.

El sector de microfinanzas posee unas bajas barreras de entrada, y esto puede hacer que la competencia rompa el principio más importante del microcrédito: “mantener la fidelidad y los incentivos de pago”. Por tanto, la competencia puede provocar un aumento de la cuantía del préstamo, relajar las restricciones de crédito, y disminuir el control sobre los clientes, provocando en última instancia sobreendeudamiento en los clientes y un aumento de la cartera en mora (Wilhelm, 2000; Vogelgesang, 2003; Reille, 2009; Chen et al., 2010; Priyadarshee y Ghalib, 2011; Baquero, 2012; Assefa et al., 2013; Bastiaensen et al., 2013).

CP representa la profundidad del sistema financiero, medida como el crédito doméstico hacia el sector privado en porcentaje del PIB (Ahlin et al., 2011; Demirgüç-Kunt y Levine, 2004; King y Levine, 1993; Rajan y Zingales, 1998; Westley, 2001). Este ratio representa el crédito concedido por intermediarios financieros al sector privado como porcentaje del PIB, lo que excluye el crédito otorgado por el banco central y los bancos de desarrollo, así como el crédito otorgado al sector público, a empresas de propiedad pública y los créditos cruzados entre grupos de intermediarios.

$$CP = \frac{\textit{Crédito doméstico hacia el sector privado}}{\textit{Producto interior bruto}}$$

Tal y como se analizó en el capítulo 2, la profundidad del sistema financiero también puede influir en las crisis del sector de microfinanzas. Por un lado, se puede postular que una mayor profundidad del sistema financiero complementa al sector de las microfinanzas, debido a que promueve los incentivos para mantener buenos historiales de crédito y abre vías para que las microempresas avancen más allá del microcrédito (Ahlin et al., 2011). Por otro lado, una mayor profundidad del sistema financiero podría dificultar el desarrollo del sector de microfinanzas, debido a que ambos sectores entrarían en competencia directa. Esta competencia provocaría una concesión de créditos con menos restricciones y mayores cuotas, lo cual aumentaría el endeudamiento de los clientes y, por tanto, elevaría la tasa de impago (Vanroose y D’Espallier, 2013).

EP representa la estabilidad política de un país y la ausencia de violencia y terrorismo. Se mide con el índice de estabilidad política de la base de datos “Worlwide Governance Indicators”, y oscila entre -2.5 a 2.5, es decir, de menor a mayor estabilidad política (Ahlin et al., 2011).

La estabilidad política de un país también influye en las crisis de las entidades de microfinanzas. Una alta estabilidad política aumentaría los incentivos de los prestatarios para devolver los préstamos y, por tanto, reduciría la probabilidad de

crisis de las IMF (Marulanda et al., 2010; Rozas, 2011; Navajas y Villacorta, 2012; Tilakaratna y Hulme, 2015). Sin embargo, Ahlin et al. (2011) comentan que una alta estabilidad política podría también aumentar el impago en las entidades de microfinanzas, debido a regulaciones más estrictas que aumenten el coste de operación y al aumento de financiación fuera del sector de microfinanzas, lo que fomentaría el sobreendeudamiento de los prestatarios.

CORRUP representa el índice de ausencia de corrupción. Se mide con el índice de ausencia de corrupción de la base de datos “Worldwide Governance Indicators”, y oscila que oscila entre -2.5 y 2.5, es decir, de mayor a menor corrupción (Ahlin et al., 2011).

Kappel et al. (2010) explica en su estudio que la corrupción puede acortar los horizontes de planificación y afectar a la habilidad y capacidad de repago de los prestatarios. Es decir, los países con altos niveles de corrupción pueden provocar desincentivos en los clientes para devolver los préstamos.

CBPC representa el número de individuos y empresas con datos en una agencia privada de crédito, correspondientes a los últimos cinco años de historial de préstamo, calculado en porcentaje de la población adulta (Ahlin et al., 2011). Se utilizan los registros privados de crédito debido a las limitaciones en la información proporcionada por los registros de crédito públicos. Estas limitaciones son debidas a que los prestatarios del sector de microfinanzas pertenecen en su mayoría al sector económico informal.

$$CBPC = \frac{\text{Individuos y empresas con datos en una agencia privada de crédito}}{\text{Población adulta } \geq 15 \text{ años}}$$

El intercambio de información sobre el endeudamiento de los prestatarios se considera influyente para la oferta de crédito (Jappelli et al., 2002), ya sea debido a un mejor control por parte de las IMF o a un efecto disciplinario sobre los prestatarios

(Padilla et al., 2002). Cuando existen estimaciones de la eficacia de un sistema de información crediticia, éstas indican una mejora en la calidad de la cartera rezagada (Luoto et al. 2007). Por desgracia, los datos sobre los sistemas de intercambio de información de crédito en los países en desarrollo, ya sea oficina de crédito privada o registros públicos de crédito, a menudo es engañosa debido a las limitaciones de cualquier sistema oficial sobre los préstamos informales del sector de microfinanzas (Luoto et al. 2007). Además, la literatura también hace hincapié en los incentivos para el pago que un sistema de información crediticia crea en los prestatarios (Padilla et al., 2000). Es decir, si los prestatarios no saben de la existencia del sistema de información crediticia, el sistema no es útil para incentivarlos a pagar (Kappel et al., 2010).

DL representa el índice de fortaleza de los derechos legales, que mide el grado en que las leyes protegen los derechos de prestatarios y prestamistas, facilitando así los préstamos. Este indicador oscila entre 0 y 10, es decir, de menor a mayor protección de los derechos de prestatarios y prestamistas. (Ahlin et al., 2011).

En general, una mayor protección de los derechos legales de los prestatarios y prestamistas contribuye a reducir los préstamos fallidos de las IMF. Por lo tanto, las IMF que operan en estos países tendrían una menor probabilidad de crisis. Sin embargo, Ahlin et al. (2011) encuentra que, en algunas ocasiones, una mayor protección legal puede incentivar la concesión de préstamos a clientes con mayor riesgo. Esto podría dar lugar a un aumento de los fallidos, por lo que esta variable podría tener también un efecto negativo en la probabilidad de crisis de una IMF.

3.4.4. Resultados

3.4.4.1. Análisis univariante

En este apartado se realiza un análisis detallado de la muestra, para estudiar el comportamiento individual de las variables consideradas.

En la tabla 3.7 se muestran los estadísticos descriptivos de toda la muestra, especificando número de observaciones (N), número de entidades microfinancieras (n), la media, la desviación típica, el mínimo y el máximo para cada una de las variables del modelo.

Tabla 3.7. Estadísticos descriptivos

Variable	N	n	Media	Desv. típica	Min	Max
TPREST	4463	832	6,311	1,300	-5,174	12,260
DEP	4463	832	1,013	3,615	0,000	69,054
INT	4463	832	0,248	0,168	-0,247	1,209
PREST	4463	832	3,379	2,965	-0,707	16,276
TIMF	4463	832	16,075	1,774	10,682	22,267
LIQ	4463	832	0,154	0,125	-0,019	0,891
ROA	4463	832	0,017	0,086	-0,894	0,527
CREC	4370	812	4,112	4,296	-16,586	33,030
REM	4370	812	7,032	7,457	0,036	49,290
CONC	4170	783	0,282	0,222	0,038	1,000
CP	4170	783	34,181	17,448	2,839	161,980
EP	4170	783	-0,780	0,618	-2,474	1,163
CORRUP	4170	783	-0,556	0,351	-1,525	0,709
CBPC	3712	753	24,671	27,174	0,000	100,000
DL	3712	753	5,050	2,226	0,000	10,000

TPREST es el tamaño del préstamo. DEP es el ratio depósitos/préstamos. INT son los intereses. PREST es el ratio prestatarios/personal. TIMF es el tamaño de la IMF. LIQ es la liquidez. ROA es la rentabilidad económica. CREC es el crecimiento económico. REM son las remesas. CONC es el índice de concentración. CP es el crédito privado. EP es la estabilidad política. CORRUP es la ausencia de corrupción. CBPC es la cobertura del buró privado de crédito. DL es el índice de derechos legales.

Como se puede apreciar, el tamaño de la muestra varía en función de las variables debido a la heterogeneidad de las bases de datos utilizadas.

En la tabla 3.8 se presentan los estadísticos descriptivos en función de la región geográfica. Para determinar si los estadísticos descriptivos son estadísticamente

diferentes entre cada una de las regiones geográficas se utiliza el test Kruskal–Wallis, al igual que en el capítulo 2.

Tabla 3.8. Estadísticos descriptivos por región geográfica

Variable	África			Este de Asia y el Pacífico			Europa del este y Asia Central			América Latina y el Caribe			Oriente Medio y Norte de África			Sur de Asia			chi2	Prob > chi2
	N	n	Media	N	n	Media	N	n	Media	N	n	Media	N	n	Media	N	n	Media		
TPREST	389	78	5,55	516	102	5,65	826	152	7,45	1812	319	6,72	224	37	5,81	696	144	4,98	2004,49	0,000
DEP	389	78	1,59	516	102	2,40	826	152	0,80	1812	319	0,79	224	37	0,02	696	144	0,82	702,85	0,000
INT	389	78	0,27	516	102	0,30	826	152	0,21	1812	319	0,29	224	37	0,24	696	144	0,14	613,70	0,000
PREST	389	78	4,58	516	102	3,30	826	152	4,50	1812	319	3,27	224	37	2,45	696	144	2,02	187,07	0,000
TIMF	389	78	15,68	516	102	15,46	826	152	15,98	1812	319	16,27	224	37	15,97	696	144	16,40	131,46	0,000
LIQ	389	78	0,19	516	102	0,20	826	152	0,12	1812	319	0,13	224	37	0,21	696	144	0,19	385,24	0,000
ROA	389	78	-0,02	516	102	0,02	826	152	0,04	1812	319	0,02	224	37	0,04	696	144	0,00	205,60	0,000
CREC	386	77	3,85	516	102	4,68	805	147	5,61	1812	319	2,99	196	32	3,56	655	135	5,24	386,73	0,000
REM	386	77	3,18	516	102	6,83	805	147	11,42	1812	319	5,83	196	32	8,17	655	135	7,05	400,49	0,000
CONC	359	72	0,44	516	102	0,25	669	128	0,50	1812	319	0,22	193	32	0,33	621	130	0,15	1184,09	0,000
CP	359	72	20,74	516	102	33,71	669	128	37,67	1812	319	30,90	193	32	50,21	621	130	43,18	1023,19	0,000
EP	359	72	-0,70	516	102	-1,10	669	128	-0,37	1812	319	-0,66	193	32	-0,68	621	130	-1,39	1228,78	0,000
CORRUP	359	72	-0,62	516	102	-0,78	669	128	-0,60	1812	319	-0,46	193	32	-0,36	621	130	-0,62	479,72	0,000
CBPC	323	73	1,53	460	100	2,83	579	120	17,68	1665	314	45,23	129	26	2,86	556	120	6,97	2080,28	0,000
DL	323	73	5,75	460	100	4,00	579	120	5,93	1665	314	4,38	129	26	2,60	556	120	7,18	1034,57	0,000

Chi2 es la prueba de Kruskal-Wallis. Prob>chi2 es el p-valor. TPREST es el tamaño del préstamo. DEP es el ratio depósitos/préstamos. INT son los intereses. PREST es el ratio prestatarios/personal. TIMF es el tamaño de la IMF. LIQ es la liquidez. ROA es la rentabilidad económica. CREC es el crecimiento económico. REM son las remesas. CONC es el índice de concentración. CP es el crédito privado. EP es la estabilidad política. CORRUP es la ausencia de corrupción. CBPC es la cobertura del buró privado de crédito. DL es el índice de derechos legales.

En cuanto a las variables internas operativas, en África los oficiales de crédito de las entidades de microfinanzas dedican el menor tiempo para el estudio de cada prestatario en comparación con el resto de regiones. En el Este de Asia y el Pacífico se encuentran las IMF con mayor ratio de depósitos entre préstamos y mayor tasa de interés. Las IMF de Europa del Este y Asia Central conceden préstamos por una cuantía media mayor al resto de regiones. Oriente medio y norte de África es la región con menor tasa de depósitos entre préstamos. Las IMF del Sur de Asia ofrecen préstamos por un importe menor al resto de regiones, tienen la tasa de interés más baja y sus oficiales de crédito son los que más tiempo dedican al estudio de cada préstamo. Esto es debido a que la región del Sur de Asia fue la cuna del microcrédito. Es en esta región donde más se ha desarrollado el sector de microfinanzas, dando como resultado una fuerte misión social (menor tamaño medio de los préstamos para alcanzar a los más pobres, bajas tasas de interés y mayor tiempo para el estudio de cada préstamo).

Por lo que se refiere a las variables internas financieras, en África las IMF poseen el peor ratio de rentabilidad sobre los activos. Esto podría estar indicando que el poco tiempo que dedican los oficiales de crédito al estudio de cada préstamo puede provocar deficiencias en dicho estudio, fomentando los préstamos impagados y, en última instancia, empeorando la ROA de las IMF. En el Este de Asia y el Pacífico se encuentran las IMF más pequeñas en términos de activos totales. Las IMF de Europa del Este y Asia Central tienen la menor tasa de liquidez y la mayor tasa de rentabilidad sobre los activos. Oriente medio y norte de África es la región que posee entidades microfinancieras con la mayor liquidez y rentabilidad sobre los activos que el resto de regiones. El alto ratio de liquidez que poseen dichas entidades puede provocar una pérdida de interés por captar depósitos, reflejada en el bajo ratio de depósitos entre préstamos que tienen las IMF de esta región. Las IMF del Sur de Asia son las más grandes en términos de activos totales, lo cual es debido al gran desarrollo que ha experimentado el sector de microfinanzas en esta región desde sus orígenes.

Respecto a las variables del macroentorno, en los países de África se observa el menor volumen de remesas recibidas. En los países de Europa del este y Asia Central se observa el mayor crecimiento económico y el mayor volumen de remesas recibidas. En América Latina y el Caribe la tasa de crecimiento económico es la más baja comparada con el resto de regiones.

Por último, refiriéndonos a las variables institucionales, en los países de África se observa el índice de desarrollo del sector financiero y la cobertura del buró privado de crédito más bajos. En el Este de Asia y el Pacífico se encuentra el índice de corrupción más alto. En los países de Europa del este y Asia Central se observa la mayor concentración en el sector de microfinanzas (menor competencia en el sector) y la mayor estabilidad política. En América Latina y el Caribe se encuentran los mejores burós privados de crédito. En los países de Oriente Medio y norte de África se observa el sistema financiero con mayor profundidad, y el índice de corrupción y de derechos legales más bajo. Y en el Sur de Asia se encuentra el sector de microfinanzas más competitivo, la estabilidad política más baja y la mejor cobertura de los derechos legales.

En la tabla 3.9 se presentan los estadísticos descriptivos en función del estado legal de la IMF. Para determinar si los estadísticos descriptivos son estadísticamente diferentes entre cada una de las regiones geográficas se utiliza de nuevo el test Kruskal–Wallis.

Tabla 3.9. Estadísticos descriptivos por estado legal

Variable	Bancos			Cooperativas de crédito			Instituciones financieras no bancarias			Organizaciones no gubernamentales			Bancos rurales			chi2	Prob > chi2
	N	n	Media	N	n	Media	N	n	Media	N	n	Media	N	n	Media		
TPREST	396	66	7,102	509	110	7,341	1553	278	6,389	1770	325	5,793	235	53	6,134	803,763	0,000
DEP	396	66	3,308	509	110	2,158	1553	278	0,558	1770	325	0,124	235	53	4,372	1314,618	0,000
INT	396	66	0,202	509	110	0,148	1553	278	0,274	1770	325	0,269	235	53	0,203	383,302	0,000
PREST	396	66	4,095	509	110	3,638	1553	278	3,670	1770	325	2,897	235	53	3,308	71,750	0,000
TIMF	396	66	18,358	509	110	15,726	1553	278	16,347	1770	325	15,491	235	53	15,576	783,462	0,000
LIQ	396	66	0,225	509	110	0,124	1553	278	0,143	1770	325	0,145	235	53	0,236	286,005	0,000
ROA	396	66	0,015	509	110	0,014	1553	278	0,020	1770	325	0,014	235	53	0,031	61,513	0,000
Chi2 es la prueba de Kruskal-Wallis. Prob>chi2 es el p-valor. TPREST es el tamaño del préstamo. DEP es el ratio depósitos/préstamos. INT son los intereses. PREST es el ratio prestatarios/personal. TIMF es el tamaño de la IMF. LIQ es la liquidez. ROA es la rentabilidad económica.																	

En esta tabla se puede apreciar como las variables analizadas en el modelo son diferentes significativamente en cada tipo de entidad de microfinanzas.

En cuanto a las variables internas operativas, en los bancos los oficiales de crédito dedican el menor tiempo a cada prestatario, en comparación con el resto de IMF. Los bancos a menudo utilizan las metodologías de la banca comercial para servir al sector de microfinanzas, lo que puede explicar que dediquen menos tiempo al estudio de cada prestatario. Las cooperativas de crédito ofrecen un tamaño medio del préstamo superior al resto de entidades de microfinanzas y cobran un menor tipo de interés, lo cual va ligado a las necesidades de sus socios. Las instituciones financieras no bancarias cobran el mayor tipo de interés, lo cual puede ser debido a las exigencias de autosuficiencia que presentan este tipo de entidades. Las organizaciones no gubernamentales conceden préstamos de menor cuantía, tienen el menor ratio de depósitos entre préstamos y son las que dedican más tiempo al estudio de cada prestatario. Todo esto es debido a la misión social de este tipo de entidades. Es decir, son entidades sin ánimo de lucro, cuya principal fuente de financiación son las donaciones o subvenciones que reciben de gobiernos o entidades privadas, como norma general no están autorizadas a recibir depósitos del público, y su principal objetivo es la concesión de microcréditos a los más desfavorecidos. Estas entidades no persiguen un objetivo financiero, y por esta razón corren el riesgo de descapitalizarse en el momento en el que dejen de recibir donaciones y subvenciones. Como consecuencia de su fuerte misión social, son las entidades que mayor profundidad en el alcance poseen y, por ello, sus préstamos promedios son tan bajos. Los bancos rurales tienen la mayor proporción de depósitos entre préstamos. Estos bancos están orientados a clientes que viven en zonas rurales y, al ser bancos, disponen de una mayor capacidad para captar depósitos.

Respecto a las variables internas financieras, los bancos son las entidades más grandes en términos de activos totales. Se trata de entidades con mayor capacidad para obtener financiación y mayor facilidad para tener mayor tamaño que el resto de

IMF. Las cooperativas de crédito tienen menos liquidez y poseen una baja rentabilidad sobre los activos. Esto es debido a que no tienen una estrategia orientada a la rentabilidad, sino que se centran en las necesidades de sus socios. Las organizaciones no gubernamentales son las entidades más pequeñas en términos de activos totales y tienen la menor rentabilidad sobre los activos. Estas entidades tienen una fuerte misión social y carecen de un objetivo financiero y, por tanto, presentan la peor rentabilidad sobre los activos en comparación al resto de entidades. Los bancos rurales tienen la mayor liquidez y la mayor rentabilidad sobre los activos. Al ser bancos disponen de mayores fuentes de financiación, mayor capacidad para captar depósitos y mayor rentabilidad sobre los activos debido a su fuerte orientación comercial.

Una vez analizadas las IMF de la muestra en su conjunto, resulta necesario analizar el comportamiento de las IMF en crisis. En la tabla 3.10 se pueden observar los porcentajes de entidades en crisis respecto del total de la muestra por región y año. En este sentido, por un lado, se puede apreciar el efecto que ha tenido la crisis financiera global en el sector de microfinanzas durante los años 2008, 2009 y 2010, con unos porcentajes de entidades microfinancieras en crisis del 10%, 13% y 11,7% respectivamente. Por otro lado, se observa cómo la región del Este de Asia y el Pacífico es la que mayor porcentaje de entidades microfinancieras en crisis ostenta durante casi todos los años.

Tabla 3.10. Crisis de las IMF por región y año

Región	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
África	7,1%	7,1%	9,5%	8,3%	11,4%	11,3%	13,0%	2,9%	0,0%
Este de Asia y el Pacífico	5,6%	5,9%	9,8%	15,4%	13,8%	20,0%	12,3%	16,7%	9,1%
Europa del Este y Asia Central	0,0%	2,5%	1,5%	0,9%	1,6%	4,2%	16,4%	14,9%	5,2%
América Latina y el Caribe	2,6%	4,9%	6,7%	5,7%	7,0%	9,7%	13,1%	10,9%	5,9%
Oriente Medio y Norte de África	0,0%	0,0%	0,0%	12,9%	13,9%	17,1%	12,1%	7,4%	0,0%
Sur de Asia	5,3%	6,9%	7,0%	6,9%	4,5%	7,8%	9,6%	11,7%	8,6%
Total	3,3%	4,8%	6,3%	7,0%	7,4%	10,0%	13,0%	11,7%	6,2%

La tabla 3.11 muestra los estadísticos descriptivos dividiendo la muestra en dos partes en función de si las IMF se encuentran en crisis o no.

Tabla 3.11. Estadísticos descriptivos divididos por la variable dependiente

Variable	IMF sin crisis						IMF con crisis						Z	sig	Dif. Medias
	N	n	Media	Desv. típica	Min	Max	N	n	Media	Desv. típica	Min	Max			
TPREST	4073	814	6,316	1,302	-5,174	12,260	390	199	6,263	1,277	3,654	9,856	0,828		0,84%
DEP	4073	814	0,913	3,088	0,000	35,958	390	199	2,061	6,995	0,000	69,054	0,214		-55,70%
INT	4073	814	0,247	0,167	-0,247	1,209	390	199	0,251	0,180	-0,151	0,914	0,022		-1,36%
PREST	4073	814	3,322	2,981	0,001	16,276	390	199	3,964	2,732	-0,707	14,600	-3,734	***	-16,19%
TIMF	4073	814	16,112	1,773	10,682	22,267	390	199	15,684	1,747	11,903	21,774	4,994	***	2,73%
LIQ	4073	814	0,150	0,120	-0,019	0,891	390	199	0,194	0,161	-0,009	0,796	-4,486	***	-22,78%
ROA	4073	814	0,024	0,077	-0,894	0,527	390	199	-0,053	0,133	-0,678	0,190	14,403	***	-145,08%
CREC	4002	796	4,254	4,315	-16,586	33,030	368	189	2,566	3,756	-8,358	19,669	7,265	***	65,80%
REM	4002	796	7,059	7,538	0,036	49,290	368	189	6,734	6,511	0,037	49,290	0,89		4,83%
CONC	3810	766	0,283	0,222	0,038	1,000	360	185	0,275	0,227	0,038	1,000	1,012		2,85%
CP	3810	766	34,245	17,704	3,711	161,980	360	185	33,503	14,461	2,839	75,503	-0,319		2,21%
EP	3810	766	-0,772	0,616	-2,432	1,163	360	185	-0,864	0,633	-2,474	0,924	2,717	***	-10,65%
CORRUP	3810	766	-0,553	0,351	-1,489	0,709	360	185	-0,583	0,358	-1,525	0,709	1,209		-5,16%
CBPC	3369	736	24,787	27,268	0,000	100,000	343	176	23,540	26,237	0,000	100,000	0,417		5,30%
DL	3369	736	5,067	2,232	0,000	10,000	343	176	4,880	2,156	1,000	10,000	1,646	*	3,83%

Z es la prueba de suma de rangos de Wilcoxon. (***) indica un nivel de significación de 0,01 (**) indica un nivel de significación de 0,05 (*) indica un nivel de significación de 0,1. TPREST es el tamaño del préstamo. DEP es el ratio depósitos/préstamos. INT son los intereses. PREST es el ratio prestatarios/personal. TIMF es el tamaño de la IMF. LIQ es la liquidez. ROA es la rentabilidad económica. CREC es el crecimiento económico. REM son las remesas. CONC es el índice de concentración. CP es el crédito privado. EP es la estabilidad política. CORRUP es la ausencia de corrupción. CBPC es la cobertura del buró privado de crédito. DL es el índice de derechos legales.

Analizando la muestra se observa que 176 IMF han entrado en crisis en algún momento durante el periodo de tiempo 2003-2011, lo que supone un 23,91% del total de IMF y un 8,74% de las observaciones totales de dicha muestra.

En cuanto a las variables internas operativas de las IMF, se observa que las entidades que están crisis tienen un ratio de prestatarios entre oficiales de crédito (PREST) mayor, es decir, los oficiales de crédito dedican menos tiempo al estudio de cada prestatario. Esto puede ocasionar deficiencias en los estudios de los préstamos, provocando en el futuro altas tasas de impago.

Respecto a las variables internas financieras de las IMF, se observa como las entidades que están en crisis son más pequeñas en términos de activos totales (TIMF), por lo que el tamaño de la entidad puede estar ligado a su éxito y buenas prácticas. Las entidades mejor gestionadas y con menores costes, son capaces de captar mayor número de clientes y aumentar su cuota de mercado. Si nos fijamos en el ratio de liquidez (LIQ), se aprecia como las entidades que están en crisis muestran unos ratios más altos. El exceso de liquidez y de fondos puede provocar un rápido crecimiento en estas entidades, con un exceso en la oferta de microcréditos y sin la compañía de los controles necesarios para asegurar la capacidad de pago de los clientes, dando como resultado final altas tasas de impago. En cuanto a la rentabilidad de los activos (ROA), las entidades que están en crisis presentan una ROA menor, lo cual muestra la mala situación económica que atraviesa dicha entidad.

Por lo que se refiere a las variables del macroentorno, se puede apreciar que las IMF en crisis operan en aquellos países con menores tasas de crecimiento económico (CREC), puesto que los prestatarios disponen de menos fondos para pagar sus microcréditos cuando la economía crece menos.

En cuanto a las variables institucionales, se observa como las IMF en crisis operan en países con una menor estabilidad política (EP), puesto que los prestatarios tienen menos incentivos para realizar la amortización de sus préstamos en países con

poca estabilidad política. Además, se aprecia como las IMF que están en crisis se encuentran en países con una menor protección de los derechos legales de los prestatarios y prestamistas (DL). En este sentido, una menor protección de los derechos legales aumenta los préstamos fallidos de las IMF.

3.4.4.2. Análisis multivariante

El análisis empírico para la contrastación de las hipótesis propuestas se realiza mediante la estimación de cuatro modelos, basados en la ecuación (2) presentada anteriormente. En el primero sólo se tienen en cuenta las variables internas operativas y financieras de las IMF, en el segundo se añaden las variables del macroentorno, y en el tercero y cuarto se utilizan, además de las anteriores, las variables institucionales⁴.

El primer modelo (2a) mide el impacto de las variables internas, operativas y financieras, de la entidad de microfinanzas sobre la probabilidad de crisis. Dichas variables se dividen en variables operativas, tales como el tamaño medio del préstamo (TPREST), el ratio depósitos entre préstamos (DEP), los intereses cobrados por la entidad (INT) y el porcentaje de prestatarios a cargo de un oficial de crédito (PREST), y variables internas financieras, tales como el tamaño de la IMF (TIMF), el ratio de liquidez (LIQ) y la rentabilidad económica (ROA). También se incluyen las variables dummy de año como variables de control (AÑO).

$$\begin{aligned} \text{LOG} \left(\frac{P(CRISIS)}{P(NO\ CRISIS)} \right) = & \beta_0 + \beta_1 TPREST_{it} + \beta_2 DEP_{it} + \beta_3 INT_{it} + \beta_4 PREST_{it} \\ & \beta_5 TIMF_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \sum_{k=1}^9 \gamma_k AÑO_{it} + \eta_i + v_{it} \end{aligned} \quad (2a)$$

⁴ La inclusión de las variables institucionales se realiza en dos modelos, puesto que para las variables “cobertura del buró privado de crédito” y “derechos legales”, que se extraen de Doing Business, solamente se tiene información para el periodo 2005-2011.

El segundo modelo (2b) mide el impacto de las variables internas (operativas y financieras) y las variables del macroentorno sobre la probabilidad de crisis. También se incluyen las variables dummy de año (AÑO) y de región (REGION) como variables de control.

$$\begin{aligned} \text{LOG} \left(\frac{P(\text{CRISIS})}{P(\text{NO CRISIS})} \right) = & \beta_0 + \beta_1 \text{TPREST}_{it} + \beta_2 \text{DEP}_{it} + \beta_3 \text{INT}_{it} + \beta_4 \text{PREST}_{it} \\ & \beta_5 \text{TIMF}_{it} + \beta_6 \text{LIQ}_{it} + \beta_7 \text{ROA}_{it} + \beta_8 \text{CREC}_{it} + \beta_9 \text{REM}_{it} \\ & + \sum_{k=1}^9 \gamma_k \text{AÑO}_{it} + \sum_{m=1}^6 \gamma_m \text{REGION}_{it} + \eta_i + v_{it} \end{aligned} \quad (2b)$$

El tercer modelo (2c) mide el impacto de las variables internas (operativas y financieras), las variables del macroentorno y cuatro variables institucionales sobre la probabilidad de crisis. Las variables institucionales añadidas en este modelo son la concentración en el sector de microfinanzas (CONC), el crédito privado (CP), la estabilidad política (EP) y la ausencia de corrupción (CORRUP).

$$\begin{aligned} \text{LOG} \left(\frac{P(\text{CRISIS})}{P(\text{NO CRISIS})} \right) = & \beta_0 + \beta_1 \text{TPREST}_{it} + \beta_2 \text{DEP}_{it} + \beta_3 \text{INT}_{it} + \beta_4 \text{PREST}_{it} \\ & \beta_5 \text{TIMF}_{it} + \beta_6 \text{LIQ}_{it} + \beta_7 \text{ROA}_{it} + \beta_8 \text{CREC}_{it} + \beta_9 \text{REM}_{it} + \beta_{10} \text{CONC}_{it} + \beta_{11} \text{CP}_{it} \\ & + \beta_{12} \text{EP}_{it} + \beta_{13} \text{CORRUP}_{it} + \sum_{k=1}^9 \gamma_k \text{AÑO}_{it} + \sum_{m=1}^6 \gamma_m \text{REGION}_{it} + \eta_i + v_{it} \end{aligned} \quad (2c)$$

El cuarto modelo (2d) mide el impacto de las variables internas (operativas y financieras) de la entidad, las variables del macroentorno y todas las variables institucionales.

$$\begin{aligned} \text{LOG} \left(\frac{P(\text{CRISIS})}{P(\text{NO CRISIS})} \right) = & \beta_0 + \beta_1 \text{TPREST}_{it} + \beta_2 \text{DEP}_{it} + \beta_3 \text{INT}_{it} + \beta_4 \text{PREST}_{it} \\ & \beta_5 \text{TIMF}_{it} + \beta_6 \text{LIQ}_{it} + \beta_7 \text{ROA}_{it} + \beta_8 \text{CREC}_{it} + \beta_9 \text{REM}_{it} + \beta_{10} \text{CONC}_{it} + \beta_{11} \text{CP}_{it} \\ & + \beta_{12} \text{EP}_{it} + \beta_{13} \text{CORRUP}_{it} + \beta_{14} \text{CBPC}_{it} + \beta_{15} \text{DL} + \sum_{k=1}^9 \gamma_k \text{AÑO}_{it} \\ & + \sum_{m=1}^6 \gamma_m \text{REGION}_{it} + \eta_i + v_{it} \end{aligned} \quad (2d)$$

En la tabla 3.12 se pueden observar la matriz de correlaciones con todas las variables del modelo. A pesar de que el modelo incluye un gran número de variables, no se detecta problema de multicolinealidad entre ellas.

Tabla 3.12. Matriz de correlaciones

	TPREST	DEP	INT	PREST	TIMF	LIQ	ROA	CREC	REM	CONC	CP	EP	CORRUP	CBPC
TPREST	1,000													
DEP	0,116	1,000												
INT	-0,243	-0,053	1,000											
PREST	0,273	0,096	0,001	1,000										
TIMF	0,288	0,146	-0,181	-0,100	1,000									
LIQ	-0,178	0,284	0,078	0,058	0,041	1,000								
ROA	0,104	-0,057	0,046	-0,147	0,165	-0,193	1,000							
CREC	-0,061	-0,020	-0,114	-0,017	-0,005	-0,049	0,094	1,000						
REM	-0,061	-0,014	-0,058	-0,019	-0,016	0,033	0,043	-0,149	1,000					
CONC	0,259	0,000	-0,020	0,185	-0,065	-0,066	-0,020	-0,007	-0,105	1,000				
CP	0,105	-0,081	-0,237	-0,087	0,033	-0,079	0,056	-0,028	0,084	0,159	1,000			
EP	0,425	-0,084	0,099	0,203	-0,057	-0,164	0,009	-0,061	-0,084	0,387	0,167	1,000		
CORRUP	0,156	-0,111	0,122	-0,010	0,011	-0,105	0,022	-0,044	-0,192	0,022	0,292	0,389	1,000	
CBPC	0,260	-0,084	0,262	0,011	0,060	-0,138	-0,060	-0,235	-0,069	-0,079	0,040	0,318	0,357	1,000
DL	-0,107	-0,045	-0,052	-0,083	0,125	0,045	-0,024	0,085	-0,020	0,075	0,145	-0,109	0,120	-0,125

TPREST es el tamaño del préstamo. DEP es el ratio depósitos/préstamos. INT son los intereses. PREST es el ratio prestatarios/personal. TIMF es el tamaño de la IMF. LIQ es la liquidez. ROA es la rentabilidad económica. CREC es el crecimiento económico. REM son las remesas. CONC es el índice de concentración. CP es el crédito privado. EP es la estabilidad política. CORRUP es la ausencia de corrupción. CBPC es la cobertura del buró privado de crédito. DL es el índice de derechos legales.

En las tablas 3.13 y 3.14 se muestran los resultados de los cuatro modelos propuestos.

Tabla 3.13. Resultados 2a y 2b

	(2a)	(2b)
TPREST	0,158 (1,40)	0,123 (0,83)
DEP	0,080 *** (3,01)	0,067 ** (2,55)
INT	-0,077 (-0,11)	0,009 (0,01)
PREST	0,066 * (1,82)	0,064 * (1,71)
TIMF	-0,167 * (-1,96)	-0,123 (-1,39)
LIQ	2,085 *** (2,75)	1,637 ** (2,07)
ROA	-10,932 *** (-9,55)	-11,416 *** (-9,24)
CREC		-0,129 *** (-4,50)
REM		-0,015 (-0,72)
CONC		
CP		
EP		
CORRP		
CBPC		
DL		
CONS	-4,153 *** (-2,98)	-3,559 ** (-2,41)
AÑO	31,660 ***	20,750 ***
REGION		10,210 *
N	4463	4370
n	832	812
LR chi2(16)	159,53	165,36
Prob > chi2	0,000	0,000
(***) Indica un nivel de significación de 0,01 (**) indica un nivel de significación de 0,05 (*) indica un nivel de significación de 0,1, (estadístico t entre paréntesis) AÑO: test de Wald de significación conjunta de las variables dummy año. REGION: test de Wald de significación conjunta de las variables dummy región. Se distribuye como una chi-cuadrado bajo la hipótesis nula de falta de relación. TPREST es el tamaño del préstamo. DEP es el ratio depósitos/préstamos. INT son los intereses. PREST es el ratio prestatarios/personal. TIMF es el tamaño de la IMF. LIQ es la liquidez. ROA es la rentabilidad económica. CREC es el crecimiento económico. REM son las remesas. CONC es el índice de concentración. CP es el crédito privado. EP es la estabilidad política. CORRUP es la ausencia de corrupción. CBPC es la cobertura del buró privado de crédito. DL es el índice de derechos legales.		

Tabla 3.14. Resultados 2c y 2d

	(2c)		(2d)	
TPREST	0,185	(1,14)	0,119	(0,69)
DEP	0,062 **	(2,32)	0,070 **	(2,47)
INT	0,436	(0,53)	0,842	(0,95)
PREST	0,076 *	(1,96)	0,074 *	(1,84)
TIMF	-0,159* *	(-1,71)	-0,135	(-1,41)
LIQ	1,950 **	(2,36)	2,011 **	(2,26)
ROA	-11,806 ***	(-9,19)	-11,872 ***	(-8,86)
CREC	-0,135 ***	(-4,38)	-0,171 ***	(-5,00)
REM	-0,013	(-0,50)	0,011	(0,40)
CONC	-0,022	(-0,03)	0,115	(0,17)
CP	0,004	(0,35)	0,003	(0,23)
EP	-0,889 ***	(-3,11)	-0,824 ***	(-2,72)
CORRP	0,130	(0,28)	0,759	(1,49)
CBPC			-0,018 **	(-2,53)
DL			-0,009	(-0,11)
CONS	-4,761 ***	(-2,88)	-3,779 **	(-2,00)
AÑO	21,250 ***		25,020 ***	
REGION	5,690		5,560	
N	4170		3712	
n	783		753	
LR chi2(16)	166,29		158,22	
Prob > chi2	0,000		0,000	

(***) Indica un nivel de significación de 0,01 (**) indica un nivel de significación de 0,05 (*) indica un nivel de significación de 0,1, (estadístico t entre paréntesis) AÑO: test de Wald de significación conjunta de las variables dummy año. REGION: test de Wald de significación conjunta de las variables dummy región. Se distribuye como una chi-cuadrado bajo la hipótesis nula de falta de relación. TPREST es el tamaño del préstamo. DEP es el ratio depósitos/préstamos. INT son los intereses. PREST es el ratio prestatarios/personal. TIMF es el tamaño de la IMF. LIQ es la liquidez. ROA es la rentabilidad económica. CREC es el crecimiento económico. REM son las remesas. CONC es el índice de concentración. CP es el crédito privado. EP es la estabilidad política. CORRUP es la ausencia de corrupción. CBPC es la cobertura del buró privado de crédito. DL es el índice de derechos legales.

Por lo que respecta a las variables internas operativas, los resultados muestran que las IMF con mejores indicadores de gestión operativa presentan menor probabilidad de tener dificultades, tal y como establece la hipótesis 3.1. En concreto, la proporción de depósitos sobre el total de préstamos (DEP) ejerce una influencia positiva y significativa sobre la probabilidad de crisis en los cuatro modelos. En este sentido, una mayor proporción de depósitos sobre el total de préstamos provoca un crecimiento en la concesión de créditos y/o la relajación de las restricciones al crédito, lo cual aumentaría la tasa de impagos. Por este motivo, las IMF deberían fortalecer sus mecanismos de concesión y gestión de crédito, estableciendo criterios objetivos que permitan evitar el aumento de los impagos. También se observa una relación positiva y significativa, en todos los modelos, entre el porcentaje de prestatarios por cada empleado (PREST) y las crisis de las entidades microfinancieras. Aquellas entidades con mayor número de prestatarios a cargo de cada trabajador tendrán una evaluación crediticia más deficiente y, por tanto, mayores tasas de impagos. Un personal sobrecargado con demasiados prestatarios dedica menos tiempo al estudio y control de cada cliente, provocando fallos en la concesión de créditos y aumentos en la tasa de impagos. Por este motivo, se hace necesario contar con metodologías de control del riesgo, adaptadas al sector microfinanciero, que ayuden al personal de estas entidades a gestionar a sus clientes y tomar las decisiones sobre la concesión de créditos y permita el aprovechamiento de economías de escala.

Por lo que respecta a las variables internas financieras, los resultados también muestran que una mejor performance financiera reduce la probabilidad de crisis de las IMF, como establecía la hipótesis 3.2. Así, se observa que un exceso de liquidez (LIQ) ejerce una influencia positiva y significativa sobre la probabilidad de crisis en los cuatro modelos. En este sentido, se produce el mismo efecto que con el exceso de depósitos. Las IMF con este exceso de recursos aumentarán la concesión de créditos, disminuyendo las restricciones al crédito, lo cual aumentará la tasa de impagos. La rentabilidad económica (ROA) tiene un efecto marginal negativo y significativo en los

cuatro modelos estimados. Es decir, una alta rentabilidad sobre los activos indica elevados rendimientos en las carteras de préstamos y una mejor calidad de dicha cartera. Esto también proporciona menores tasas de impagos y menor probabilidad de crisis. Es decir, si la entidad está gestionando adecuadamente su cartera de préstamos, se verá claramente reflejado en su rentabilidad económica. Finalmente, se aprecia una influencia negativa y significativa, únicamente en los modelos 2a y 2c, entre el tamaño de la entidad de microfinanzas (TIMF) y la probabilidad de fracaso de dicha entidad. En este sentido, las IMF más grandes tendrían una menor probabilidad de impago.

Por lo que respecta a las variables del macroentorno, los resultados muestran una relación negativa y significativa entre el crecimiento económico (CREC) y la probabilidad de crisis de las IMF, lo que pone de manifiesto el efecto moderador del macroentorno que se proponía en la hipótesis 3.3. Si la economía de un país presenta una alta tasa de crecimiento, los prestatarios tendrán más recursos para hacer frente al pago del préstamo. Esto es debido a que un alto crecimiento da lugar a mayores rendimientos en la microempresas y mayores ingresos para las familias, lo que reduce el impago de préstamos. Además, se crean nuevos nichos de mercado y oportunidades para las microempresas como consecuencia del aumento de la demanda que se produce con el crecimiento económico. Por último, el crecimiento conlleva mejores instituciones, avances tecnológicos e incrementos de capital físico y humano.

Por lo que respecta a las variables institucionales, también se observa que un entorno institucional más estable reduce la probabilidad de crisis de las IMF, tal y como establece la hipótesis 3.4. Los resultados muestran la existencia de una relación negativa y significativa entre la estabilidad política del país (EP) y la probabilidad de crisis de una IMF. Esto nos indica que las microfinanzas experimentan menores tasas de impagos en aquellos países con alta estabilidad política. También existe una relación negativa y significativa entre la cobertura del buró privado de crédito (CBPC) y la probabilidad de crisis. Esta relación nos indica la necesidad de construir mejores sistemas de información de crédito para evitar el sobreendeudamiento de los

prestatarios y, por tanto, disminuir la probabilidad de crisis de las entidades de microfinanzas. El intercambio de información sobre el endeudamiento de los prestatarios contribuye a disminuir la probabilidad de crisis, ya sea debido a un mejor control por parte de las IMF o debido a un efecto disciplinario sobre los prestatarios. Por desgracia, los datos sobre los sistemas de intercambio de información de crédito en los países en desarrollo a menudo son engañosos, debido a las limitaciones de cualquier sistema oficial sobre los préstamos informales y semi-formales (Jappelli et al., 2002; Luoto et al., 2007).

Por último, las variables dummy temporales son significativas en todos los modelos, mientras que las variables dummy de región sólo son significativas en el modelo 2b, por lo que no se encuentra evidencia significativa de su relación con la probabilidad de crisis, una vez se ha controlado por las variables específicas institucionales.

En resumen, los resultados indican que el fracaso de una institución de microfinanzas, medido por la cartera en riesgo y los préstamos incobrables, está significativamente afectado tanto por variables internas, operativas y financieras, de las entidades de microfinanzas, como por las variables del macroentorno e institucionales. En cuanto a las variables internas, las entidades de microfinanzas deben prestar especial atención al exceso de recursos y a las bajas tasas de rentabilidad económica porque pueden provocar una situación de crisis. Respecto a las variables del macroentorno e institucionales, las IMF tienen una mayor probabilidad de crisis en entornos con bajas tasas de crecimiento económico, de estabilidad política y de burós privados de crédito.

CONCLUSIONES

El objetivo de esta tesis doctoral ha sido analizar, de manera conjunta y a través de un estudio empírico, el crecimiento y las crisis del sector de microfinanzas. Esto nos permite obtener una visión más completa del comportamiento financiero de las IMF, lo que puede favorecer su desarrollo futuro y contribuir a reducir las crisis que han afectado al sector en el pasado.

En esta tesis doctoral se ha estudiado el comportamiento financiero de las IMF a través de dos enfoques. En primer lugar, se analiza el desarrollo del sector de microfinanzas, teniendo en cuenta el efecto moderador que tiene el crecimiento económico sobre la influencia del desarrollo del sector financiero en el desarrollo del sector de microfinanzas. En segundo lugar, se analizan los factores que influyen en las dificultades de las IMF, lo que permite profundizar en los factores que pueden favorecer un crecimiento del sector sostenible. Estos dos análisis muestran una visión

más completa del comportamiento financiero del sector de microfinanzas, favoreciendo su desarrollo futuro.

La principal aportación de esta tesis doctoral consiste en analizar, de manera conjunta y a través de un estudio empírico, el crecimiento y las crisis del sector de microfinanzas. En ambos casos el análisis se realiza utilizando una muestra representativa de IMF en países en desarrollo, lo que nos permite tener una visión global frente a los estudios previos realizados para países o casos específicos. El tamaño y composición de la muestra, unido a la metodología aplicada, permiten generalizar los resultados obtenidos, lo que a su vez también permite profundizar en las conclusiones obtenidas en mayor medida que los estudios de caso específicos.

Las microfinanzas se han introducido, con un rápido y exitoso crecimiento, en muchas economías en desarrollo en los últimos años. Esto ha originado que muchas investigaciones se hayan centrado en los factores de éxito de las IMF, con el objetivo de poder seguir fomentando su expansión. La literatura al respecto coincide en que los factores del macroentorno influyen significativamente en el desarrollo del sector de microfinanzas, destacando como factores clave el crecimiento económico y el desarrollo del sector financiero. No obstante, a pesar de la importancia del sistema financiero en el desarrollo del sector de microfinanzas, son escasos los trabajos que han analizado dicha relación, obteniendo además resultados no homogéneos, incluso contradictorios.

Paralelamente, encontramos en la literatura previa que el crecimiento económico de un país mantiene una fuerte relación tanto con el sector financiero como con el sector de microfinanzas. Sin embargo, hasta el momento no se ha contrastado la relación cruzada entre estos tres factores. Por lo tanto, resulta necesario analizar si la relación entre el desarrollo del sector financiero y el desarrollo el sector de microfinanzas puede venir condicionada por el grado de crecimiento económico que tenga el país.

En este contexto, la principal aportación de este primer análisis consiste en realizar un estudio empírico que analiza el efecto moderador del crecimiento económico sobre la influencia del desarrollo financiero en el desarrollo del sector de microfinanzas. Además, el análisis se realiza para un elevado número de IMF en países en desarrollo, y no sólo para países o casos específicos. En concreto, se cuenta con una muestra de 2473 observaciones, que corresponden a 411 IMF pertenecientes a 66 países diferentes, con información entre el año 1998 y el año 2011.

En este análisis, se plantean dos hipótesis:

HIPÓTESIS 2.1. En países con bajo crecimiento económico, el desarrollo del sector financiero disminuye el desarrollo del sector de microfinanzas, dando lugar a un efecto sustitución entre ambos sectores.

HIPÓTESIS 2.2. En países con alto crecimiento económico, el desarrollo del sector financiero fomenta el desarrollo del sector de microfinanzas, dando lugar a un efecto complementario entre ambos sectores.

Los resultados obtenidos de los diferentes modelos estimados permiten obtener las siguientes conclusiones:

Se observa como el crecimiento económico influye positiva y significativamente sobre el desarrollo del sector de microfinanzas, lo cual pone de manifiesto su comportamiento procíclico. El crecimiento económico aumenta la renta per cápita de los microempresarios, lo que supone una mayor capacidad para amortizar los préstamos, disminuyendo la tasa de impagos. De igual manera, las crisis económicas frenan el desarrollo del sector de microfinanzas, al disminuir la renta per cápita de los microempresarios y las fuentes de financiación de las propias IMF.

Sin embargo, estos modelos que plantean una relación individual no reflejan de manera tan clara la relación entre el desarrollo del sector financiero y el desarrollo del sector de microfinanzas. Para tratar de clarificar esta relación, se incluye en el análisis

la posibilidad de que esta relación dependa del grado de crecimiento económico del país. Teniendo en cuenta este efecto moderador del crecimiento económico, encontramos una relación negativa entre ambos sectores cuando el crecimiento económico del país es moderado o negativo (con tasas de crecimiento por debajo del 2,41 – 2,81%), y una relación positiva entre ambos sectores cuando el crecimiento económico es muy elevado (con tasas de crecimiento superiores al 7,61 – 8,21 %).

Por un lado, cuando el crecimiento económico es bajo o negativo, el desarrollo del sector financiero influye negativamente sobre el desarrollo del sector de microfinanzas, provocando una mayor competencia y un efecto sustitución entre ambos sectores. En este sentido, las recesiones económicas disminuyen las fuentes de financiación de las IMF, frenando su crecimiento. Ante esta situación, un sistema financiero desarrollado captaría a los clientes del sector de microfinanzas debido no sólo a la escasez de oferta de microcréditos, sino también a la mayor variedad de productos, mayor flexibilidad y menores costes de financiación por parte del sistema financiero tradicional.

Por otro lado, cuando la economía experimenta altas tasas de crecimiento económico, el desarrollo del sector financiero tradicional influye positivamente sobre el desarrollo del sector de microfinanzas, provocando un efecto complementario entre ambos sectores. Un alto crecimiento económico aumenta las fuentes de financiación de ambos sectores (financiero y microfinanciero). Además, bajo este escenario, el desarrollo del sector financiero podría influir positivamente sobre el sector de microfinanzas a través de dos vías principalmente. En primer lugar, podría financiar al sector de microfinanzas a través de líneas de crédito. En segundo lugar, el sector de microfinanzas podría adoptar ciertas técnicas y prácticas de la banca tradicional que les permitiesen mejorar la eficiencia, los ratios de morosidad, la calidad de sus servicios, etc.

Aunque estos resultados resultan de especial relevancia, el análisis del crecimiento del sector de microfinanzas debe contemplar también que se produzca de manera sostenible. En este sentido, aunque los estudios sobre el éxito del sector de microfinanzas son sumamente importantes, el análisis de las IMF fallidas también es esencial, sobre todo cuando grandes IMF han fracasado y desaparecido en los últimos años. Este estudio se hace más importante en la actualidad, debido al aumento de la financiación comercial que permitió un rápido y descontrolado crecimiento en el sector de microfinanzas, y a la crisis financiera global que ha puesto a prueba la estructura y modelo de negocio de muchas IMF. A pesar de la importancia de las crisis en el sector de microfinanzas, existen muy pocos trabajos que analicen los factores que fomentan dichas crisis, y además los existentes se centran principalmente en el estudio descriptivo de casos específicos, que si bien aportan información muy relevante, no pueden ser generalizados fácilmente.

En este contexto, la principal aportación del segundo análisis realizado en esta tesis doctoral consiste en realizar un estudio empírico que identifica los factores que pueden explicar el fracaso de las IMF. El análisis se realiza para un elevado número de IMF en países en desarrollo, y no sólo para casos específicos, comparando además las IMF sanas con las que se encuentran en crisis. A diferencia de trabajos previos, también se analiza el efecto que la situación macroeconómica e institucional de los países en los que operan las IMF tiene en la probabilidad de crisis, lo que aporta una visión más completa que la centrada exclusivamente en las propias IMF. La muestra utilizada para realizar el análisis empírico se compone de 4463 observaciones de 832 IMF, pertenecientes a 74 países, comprendidas entre el año 2003 y el año 2011.

En este análisis, se plantean cuatro hipótesis:

HIPÓTESIS 3.1. Las entidades de microfinanzas que realizan una mejor gestión operativa presentarán una menor probabilidad de tener dificultades financieras.

HIPÓTESIS 3.2. Las entidades de microfinanzas con una mayor fortaleza financiera presentarán una menor probabilidad de tener dificultades financieras.

HIPÓTESIS 3.3. La situación del macroentorno ejerce un efecto moderador reduciendo la probabilidad de tener dificultades financieras en las IMF.

HIPÓTESIS 3.4. Las IMF presentarán una menor probabilidad de tener dificultades financieras cuando desarrollan su actividad en un entorno institucional más favorable.

Los resultados indican que el fracaso de una institución de microfinanzas, medido por la cartera en riesgo y los préstamos incobrables, está significativamente afectado tanto por variables internas (operativas y financieras) como por factores externos (entorno macro e institucional).

En cuanto a variables internas operativas, un exceso de recursos, medido a través de una elevada proporción de depósitos sobre el total de préstamos, puede aumentar la probabilidad de crisis de una IMF. Las IMF aumentan la concesión de créditos de manera descontrolada ante estas situaciones, por lo que deberían fortalecer sus mecanismos de concesión y gestión de crédito, estableciendo criterios objetivos que permitan evitar el aumento de los impagos. Además, el número de prestatarios por cada trabajador de la entidad juega también un papel destacado en la probabilidad de crisis. Ante la ausencia de garantías físicas, es necesario que los oficiales de crédito dediquen el tiempo necesario al estudio y control de cada cliente, para evitar los fallos en la concesión de microcréditos y el aumento de la morosidad. En este sentido, el uso metodologías de control de riesgo adaptadas al sector microfinanciero también ayudaría al control del riesgo por parte de los oficiales de crédito

En cuanto a los factores internos financieros, se encuentra que la probabilidad de crisis de una IMF está altamente relacionada con la rentabilidad económica. Una

alta rentabilidad económica indica elevados rendimientos en las carteras de préstamos y, por tanto, una mejor calidad de dicha cartera. Además, el exceso de recursos medido a través de altas tasas de liquidez también influye en la probabilidad de crisis de las IMF, al igual que ocurre con las altas tasas de depósitos entre préstamos.

Por lo que respecta al macroentorno, los resultados muestran que la probabilidad de crisis de una entidad de microfinanzas es más baja cuanto mayor es el crecimiento económico de un país, resultado en línea con lo que ya se observó en el capítulo anterior. El crecimiento económico aumenta la renta de los microempresarios, reduciendo las tasas de impago y, además, crea nuevas oportunidades de negocio como consecuencia del aumento del consumo.

En cuanto a los factores institucionales, se observa que la estabilidad política es un factor que afecta muy positivamente a la salud financiera de las IMF, ya que facilita la recuperación de los préstamos debido a unos mayores incentivos para que los clientes cumplan con los compromisos contraídos. Dentro de este entorno, también el intercambio de información sobre el endeudamiento de los prestatarios contribuye a disminuir la probabilidad de crisis, ya sea debido a un mejor control por parte de las IMF o debido a un efecto disciplinario sobre los prestatarios. Sin embargo, en los países en desarrollo escasean los sistemas de intercambio de información de crédito, lo que hace necesario trabajar en la construcción de mejores sistemas de información crediticia que faciliten el estudio de los prestatarios, evitando el sobreendeudamiento de éstos, mejorando la cartera de préstamos de las IMF y creando incentivos para el pago de los prestatarios.

Los resultados encontrados en esta tesis doctoral se deben considerar teniendo en cuenta algunas limitaciones que han surgido en la realización de los análisis. En este sentido, la base de datos Mix Market, principal fuente de información sobre las IMF, presenta una serie de limitaciones que es necesario señalar. En primer lugar, los datos de Mix Market son reportados voluntariamente por las propias IMF, aunque Mix

Market lleva un control de calidad con el fin de garantizar su validez. En segundo lugar, una crítica que se plantea a menudo es que la muestra de Mix Market no es representativa de todo el sector, ya que sólo las IMF que están interesadas en el suministro de información a los donantes potenciales y los inversores sociales o comerciales son las que reportan información. En relación a esto, es razonable creer que su representatividad ha aumentado a lo largo de los años, debido a que las IMF son empujadas a ser más transparentes con el fin de aumentar su acceso a los mercados financieros en sus esfuerzos por lograr la autosostenibilidad. Además, esta base de datos solo presenta información de IMF en países en desarrollo, lo que no permite incluir en el análisis a las IMF que prestan sus servicios en países desarrollados.

En cuanto a posibles líneas de investigación, se encuentra en la literatura y en la práctica del sector una cierta indefinición sobre el papel del sector público en relación a las microfinanzas. Más allá de algunos casos de participación estatal como el de la India, Indonesia, etc., consideramos que aún no se ha desarrollado suficientemente este ámbito de investigación. Aunque para algunos agentes del sector su cometido deba limitarse básicamente a facilitar el buen funcionamiento (aportando estabilidad y regulación), podrían estudiarse alternativas de mayor implicación pública que fomenten el buen desarrollo del sector microfinanciero. Otra posible línea de investigación que resulta de interés es incluir en el estudio, además de las variables relacionadas con los objetivos financieros, las variables relacionadas con los objetivos sociales de las IMF. Esto presenta la dificultad de encontrar medidas objetivas, por lo que desarrollar este tipo de medidas podría ser un objetivo en sí mismo de futuras investigaciones.

BIBLIOGRAFÍA

- Abate, G. T., Borzaga, C. y Getnet, K. (2014). Cost-Efficiency and outreach of microfinance institutions: trade-offs and the role of ownership. *Journal of International Development*, vol. 26, no. 6, pp. 923-932.
- Adera, A. (1994). The financial sector and economic development: reflections on Africa. *The Journal of Modern African Studies*, vol. 32, no. 3, pp. 546-548.
- Aghion, P. y Howitt, P. (1992). A model of growth through creative destruction. *Econometrica*, vol. 60, no. 2, pp. 323-351.
- Ahlin, C. y Lin, J. (2006). Luck or Skill? MFI Performance in Macroeconomic Context. *BREAD Working Paper*, vol. 132, pp. 1-37.
- Ahlin, C., Lin, J. y Maio, M. (2011). Where does microfinance flourish? Microfinance institution performance in macroeconomic context. *Journal of Development Economics*, vol. 95, no. 2, pp. 105-120.
- Aisen, A. y Veiga, F. J. (2013). How does political instability affect economic growth?. *European Journal of Political Economy*, vol. 29, pp. 151-167.

- Akinci, G. Y., Akinci, M. y Yilmaz, Ö. (2014). Financial Development-Economic Growth Nexus: A Panel Data Analysis Upon OECD Countries. *Hitotsubashi Journal of Economics*, vol. 55, no. 1, pp. 33-50.
- Alesina, A., Özler, S., Roubini, N. y Swagel, P. (1996). Political instability and economic growth. *Journal of economic growth*, vol. 1, no. 2, pp. 189-211.
- Allen, F. y Gale, D. (1997). Financial markets, intermediaries, and intertemporal smoothing. *Journal of political economy*, vol. 105, no. 3, pp. 523-546.
- Almeyda, G. (1996). Dinero que cuenta: Servicios financieros al alcance de la mujer microempresaria. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Altman, D. G. (1991). *Practical Statistics for Medical Research*. London: Chapman and Hall/CRC.
- Altman, E. I. y Sabato, G. (2005). Effects of the new Basel capital accord on bank capital requirements for SMEs. *Journal of financial services research*, vol. 28, no. 1-3, pp. 15-42.
- Angelucci, M., Karlan, D. y Zinman, J. (2013). Win some lose some? Evidence from a randomized microcredit program placement experiment by Compartamos Banco. *National Bureau of Economic Research*, no. 19119, pp. 1-69.
- Annett, A. (2001). Social fractionalization, political instability, and the size of government. *IMF Staff Papers*, vol. 48, no. 3, pp. 561–592.
- Annim, S. K. (2012). Microfinance efficiency: trade-offs and complementarities between the objectives of microfinance institutions and their performance perspectives. *The European Journal of Development Research*, vol. 24, no. 5, pp. 788-807.
- Arellano, M. y Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The review of economic studies*, vol. 58, no. 2, pp. 277-297.

- Arellano, M. y Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of econometrics*, vol. 68, no. 1, pp. 29-51.
- Arene, C. J. (1992). Loan repayment and technical assistance among small-holder maize farmers in Nigeria. *African Review of Money Finance and Banking*, no. 1, pp. 63-74.
- Argandoña, A. (2009). *La dimensión ética de las microfinanzas*. Barcelona: IESE Business School.
- Armendáriz, B. (1999). On the design of a credit agreement with peer monitoring. *Journal of Development Economics*, vol. 60, no. 1, pp. 79-104.
- Armendáriz, B. y Morduch, J. (2000). Microfinance beyond group lending. *Economics of Transition*, vol. 8, no. 2, pp. 401-20.
- Armendáriz, B. y Morduch, J. (2005). *The economics of microfinance*. Cambridge: The MIT Press.
- Armendáriz, B. y Morduch, J. (2010). *The Economics of microfinance*. Boston: The MIT Press.
- Armendáriz, B. y Morduch, J. (2011). *Economía de las Microfinanzas*. México D.F.: Fondo de Cultura Económica.
- Armendáriz, B. y Szafarz, A. (2011). On misión drift in microfinance institutions. En Armendariz, B. y Labie, M. (eds.), pp. 341-366. *The handbook of microfinance*. Nueva Jersey: World scientific.
- Arsyad, L. (2013). Assessing factors affecting the repayment rate of microfinance institutions: a case study of village credit institutions. *Gadjah Mada International Journal of Business*, vol. 8, no. 2, pp. 247-273.
- Assefa, E., Hermes, N. y Meesters, A. (2013). Competition and the performance of microfinance institutions. *Applied Financial Economics*, vol. 23, no. 9, pp. 767-782.
- Bagehot, W. (1873). *Lombard Street: A Description of the Money Market*. London: Orion Editions.

- Banco Mundial (2014). Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion. Washington D.C.: Banco mundial.
- Banco Mundial (2015). The Little Data Book on Financial Inclusion. Global Financial Inclusion Database. Washington D.C.: Banco Mundial.
- Banerjee, A. V. y Duflo, E. (2007). The economic lives of the poor. *The journal of economic perspectives: a journal of the American Economic Association*, vol. 21, no. 1, pp. 141.
- Banerjee, A. V. y Duflo, E. (2014). Do firms want to borrow more? Testing credit constraints using a directed lending program, *The Review of Economic Studies*, vol. 81, no. 2, pp. 572-607.
- Banerjee, A., Chandrasekhar, A. G., Duflo, E. y Jackson, M. O. (2013). The diffusion of microfinance, *Science*, vol. 341, no. 6144, pp. 363-371.
- Baquero, G., Hamadi, M. y Heinen, A. (2012). Competition, Loan Rates and Information Dispersion in Microcredit Markets. Berlin: European School of Management and Technology.
- Barr, M. (2005). Microfinance and Financial Development. *Michigan Journal of International Law*, vol. 26, no. 1, pp. 271-296.
- Bastiaensen, J., Marchetti, P., Mendoza, R. y Pérez, F. (2013). Las paradójicas secuelas del movimiento no pago en las microfinanzas agropecuarias en Nicaragua, *Encuentro*, no. 95, pp. 47-68.
- Beck, T. y Honohan, P. (2008). Finance for all?: Policies and pitfalls in expanding access. World Bank Publications. No. 41792.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. y Levine, R. (2007). Finance, inequality and the poor. *Journal of economic growth*, vol. 12, no. 1, pp. 27-49.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. y Peria, M. S. M. (2007). Reaching out: Access to and use of banking services across countries, *Journal of Financial Economics*, vol. 85, no. 1, pp. 234-266.

- Beck, T., Levine, R. y Loayza, N. (2000). Finance and the Sources of Growth. *Journal of financial economics*, vol. 58, no. 1, pp. 261-300.
- Becker, G. (1976). Toward a more general theory of regulation. *The Journal of Law and Economics*, vol. 19, no. 2, pp. 245-248.
- Beisland, L. A., Mersland, R. y Randøy, T. (2014). The Association between microfinance rating scores and corporate governance: a global survey. *International Review of Financial Analysis*, no. 35, pp. 268-280.
- Bekaert, G. y Harvey, C. R. (1998). Capital markets: An engine for economic growth. *Brown Journal of World Affairs*, vol. 5, no. 1, pp. 33–53
- Bell, C. y Rousseau, P. L. (2001). Post-independence India: A case of finance-led industrialization?. *Journal of Development Economics*, vol. 65, no. 1, pp. 153-175.
- Bell, R., Harper, A. y Mandivenga, D. (2002). Can commercial banks do microfinance? Lessons from the Commercial Bank of Zimbabwe and the Co-operative Bank of Kenya. *Small enterprise development*, vol. 13, no. 4, pp. 35-46.
- Bencivenga, V. R. y Smith, B. D. (1991). Financial intermediation and endogenous growth. *The Review of Economic Studies*, vol. 58, no. 2, pp. 195-209.
- Berenbach, S. y Guzmán, D. (1993). *La experiencia con los grupos solidarios en el mundo*. Cambridge: ACCION Internacional.
- Berger, M., Goldmark, L. y Sanabria, T. M. (2006). *An inside view of Latin American microfinance*. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Berger, M., Goldmark, L. y Sanabria, T. M. (2007). *Boom de las microfinanzas: el modelo Latinoamericano visto desde adentro*. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Berger, M., Otero, M. y Schor, G. (2006). *Pioneers in the commercialization of microfinance: The significance and future of upgraded microfinance institutions*. En Berger, M.,

- Goldmark, L. y Sanabria, T. M. (eds.), pp. 37-77. An inside view of Latin American microfinance. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Berkes, M. E., Panizza, U. y Arcand, M. J. L. (2012). Too Much Finance?. International Monetary Fund. Working Paper, no. 12/161, pp. 1-51.
- Besley, T. y Coate, S. (1995). Group lending, repayment incentives and social collateral. *Journal of development economics*, vol. 46, no. 1, pp. 1-18.
- Bhatt, N. y Tang, S. Y. (2002). Determinants of repayment in microcredit: Evidence from programs in the United States. *International Journal of Urban and Regional Research*, vol. 26, no. 2, pp. 360-376.
- Blackburn, K. y Hung, V. T. (1998). A theory of growth, financial development and trade. *Economica*, vol. 65, no. 257, pp. 107-124.
- Blundell, R. y Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models, *Journal of econometrics*, vol. 87, no. 1, pp. 115-143.
- Bogan, V. L. (2012). Capital structure and sustainability: An empirical study of microfinance institutions. *Review of Economics and Statistics*, vol. 94, no. 4, pp. 1045-1058.
- Bos, J. W. y Millone, M. (2015). Practice what you preach: Microfinance business models and operational efficiency. *World Development*, vol. 70, pp. 28-42.
- Bouman, F. J. (1995). Rotating and accumulating savings and credit associations: A development perspective. *World development*, vol. 23, no. 3, pp. 371-384.
- Buckley, G. (1997). Microfinance in Africa: Is it either the problem or the solution?. *World development*, vol. 25, no. 7, pp. 1081-1093.
- Butcher, W. y Galbraith, J. (2015). Microfinance control fraud in Latin America. *Forum for Social Economics*, en prensa.
- Calderón, C. y Liu, L. (2003). The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth. *Journal of Development Economics*, vol. 72, no. 1, pp. 321-334.

- Calderón, M. L. (2008). Microcréditos y pobreza: de un sueño al Nobel de la Paz. Madrid: Ediciones Turpial.
- Cameron, A. C. y Trivedi, P. K. (2009). Microeconometrics using Stata. Texas: Stata Press.
- Cano, C.G., Esguerra, M., García, N., Rueda, L. y Velasco, A. (2013). Acceso a servicios financieros en Colombia. Borradores de Economía, no. 776, pp. 1–38.
- Carbó, S., Rodríguez, F. y López, R. (2000). Las cajas de ahorros: algo más que instituciones financieras. Cuadernos de información económica, no. 158, pp. 65-76.
- Carbó, S., y Liñares, J. M. (2005). Cajas de ahorros, tecnología e inclusión financiera, Cuadernos de Información Económica, no. 188, pp. 105-120.
- Carbó, S., y López, R. (2005). Exclusión financiera: un panorama. Perspectivas del sistema financiero, no. 84, pp. 1-12.
- Carpintero, S. (1999). Panorama general del microcrédito en América Latina. Revista cooperación internacional, vol. 2, no. 2, pp. 103-124.
- Cecchetti, S. G. y Kharroubi, E. (2012). Reassessing the impact of finance on growth. Bank for International Settlements, no. 381, pp. 1-22.
- Cermeño, R., León, J. y Mantilla, G. (2011). Determinantes de la morosidad: un estudio panel para el caso de las cajas municipales de ahorro y crédito del Perú 2003-2010. México D.F.: Centro de Investigación y Docencia Económicas.
- Céspedes, G. C. I. y González, L. K. G. (2015). El enfoque financiero vs. el enfoque social del microcrédito: un análisis comparativo mundial. REVESCO: Revista de Estudios Cooperativos, no. 118, pp. 31-59.
- CGAP (2009). Financial Access 2009. Medición del Acceso a los servicios financieros alrededor del mundo. Washington D.C.: Consultative Group to Assist the Poor (CGAP).
- CGAP (2010). Andhra Pradesh 2010: Global Implications of the Crisis in Indian Microfinance. Washington D.C.: Consultative Group to Assist the Poor (CGAP).

- Chehade, N. y Nègre, A. (2013). Lessons Learned from the Moroccan Crisis. Washington D.C.: Consultative Group to Assist the Poor (CGAP).
- Chen, G., Rasmussen, S. y Reille, X. (2010). Growth and vulnerabilities in microfinance. Washington D.C.: Consultative Group to Assist the Poor (CGAP).
- Christen, R. (2001). Commercialization and mission drift. The transformation of microfinance in Latin America. Washington D.C.: Consultative Group to Assist the Poor (CGAP).
- Christen, R. P. (2000). Commercialization and Mission Drift: The Transformation of Microfinance in Latin America. Washington D.C.: Consultative Group to Assist the Poor (CGAP).
- Christen, R. P. y Drake, D. (2002). Commercialization. The new reality of microfinance. Commercialization of microfinance: Balancing business and development. Bloomfield, C.T.: Kumarian Press.
- Christen, R. P., Lauer, K., Lyman, T. y Rosenberg, R. (2012). A guide to regulation and supervision of microfinance. Washington D.C.: Consultative Group to Assist the Poor (CGAP).
- Christen, R. P., Lyman, T. R. y Rosenberg, R. (2003). Microfinance consensus guidelines. Guiding principles on regulation and supervision of MFIs. Washintong D.C.: Banco Mundial.
- Christen, R. P., Rhyne, E., Vogel, R. C. y Mckean, C. (1995). Maximizing the Outreach of Microenterprise Finance: an analysis of successful microfinance programs. USAID Program and Operations Assessment Report, no. 10, pp. 1-70.
- Christopoulos, D. K., y Tsionas, E. G. (2004). Financial development and economic growth: evidence from panel unit root and cointegration tests. Journal of development Economics, vol. 73, no. 1, pp. 55-74.
- Chu, M. (2010). Las microfinanzas creación simultánea de impacto social y valor comercial. Debates IESA, vol. 15, no 3, pp. 26-30.

- Cihak, M., Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E. y Levine, R. (2012). Benchmarking financial systems around the world. World Bank Policy Research Paper, no. 6175, pp. 1-58.
- Cihak, M., Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E. y Levine, R. (2013). Financial development in 205 economies, 1960 to 2010. National Bureau of Economic Research, no. 18946, pp. 1-32.
- Coleman, B. E. (2006). Microfinance in Northeast Thailand: Who benefits and how much?. World Development, vol. 34, no. 9, pp. 1612–1638.
- Collins, D., Morduch, J., Rutherford, S. y Ruthven, O. (2009). Portfolios of the poor: how the world's poor live on \$2 a day. Princeton: Princeton University Press.
- Conning, J. (1999). Outreach, sustainability and leverage in monitored and peer-monitored lending. Journal of Development Economics, vol. 60, no. 1, pp. 51–77.
- Conover, W. J. (1999). Practical Nonparametric Statistics. New York: Wiley.
- Constantinou, D. y Ashta, A. (2011). Financial crisis: lessons from microfinance. Strategic Change, vol. 20, no. 5-6, pp. 187-203.
- Copestake, J. (2007). Mainstreaming Microfinance: Social Performance Management or Mission Drift?. World Development, vol. 35, no. 10, pp. 1721-1738
- Cotler, P. y Rodríguez-Oreggia, E. (2008). Rentabilidad y tamaño de préstamo de las microfinanzas en México: Un estudio de caso. Economía Mexicana, vol. 17, no. 2, pp. 149-169.
- Crabb, P. (2008). Economic freedom and the success of microfinance institutions. Journal of Developmental Entrepreneurship, vol. 13, no. 2, pp. 205-219.
- Cull, R., A. Demirgüç-Kunt y J. Morduch (2011). Microfinance Trade-Offs. Regulation, Competition and Financing. En Armendariz, B. y Labie M. (eds.), pp. 141-157. The Handbook of Microfinance. Hacksenback: World scientific.
- Cull, R., Demirgüç-Kunt, A. y Morduch, J. (2007). Financial performance and outreach: A global analysis of leading microbanks. The Economic Journal, vol. 117, no. 517, pp. 107-133.

- Cull, R., Demirgüç-Kunt, A. y Morduch, J. (2009). Microfinance meets the market. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 23, no. 1, pp. 167–192.
- Cull, R., Demirgüç-Kunt, A. y Morduch, J. (2011). Does regulatory supervision curtail microfinance profitability and outreach?. *World Development*, vol. 39, no. 6, pp. 949-965.
- Cull, R., Demirgüç-Kunt, A. y Morduch, J. (2014). Banks and microbanks. *Journal of Financial Services Research*, vol. 46, no. 1, pp. 1–53.
- Daley-Harris, S. y Laegreid, L. (2009). State of the microcredit summit campaign report 2009. Washington D.C.: Microcredit Summit Campaign.
- De Crombrugghe, A., Tenikue, M. y Sureda, J. (2008). Performance analysis for a sample of microfinance institutions in India. *Annals of Public and Cooperative Economics*, vol. 79, no. 2, pp. 269–299.
- De la Cuesta-González, M. y González, J. Á. V. (2014). Factores determinantes en el desvío de la misión en las microfinanzas. *Revista de responsabilidad social de la empresa*, no. 16, pp. 51-71.
- Dehejia, R., Montgomery, H. y Morduch, J. (2012). Do interest rates matter? Credit demand in the Dhaka slums. *Journal of Development Economics*, vol. 97, no. 2, pp. 437-449.
- Demetriades, P. O. y Hussein, K. A. (1996). Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries. *Journal of development Economics*, vol. 51, no. 2, pp. 387-411.
- Demirgüç-Kunt, A. y Levine, R. (2004). Financial structure and economic growth: A cross-country comparison of banks, markets, and development. Cambridge: The MIT press.
- Demirgüç-Kunt, A., Beck, T. y Honohan, P. (2008). Finance for all?: Policies and Pitfalls in Expanding Access. Washington D.C.: World bank.
- Demsetz H. (1973). Industry Structure, Market Rivalry, and Public Policy. *Journal of Law and Economics*, vol. 16, no. 1, pp. 1–9.

- Derban, W. K., Binner, J. M. y Mullineux, A. (2005). Loan repayment performance in community development finance institutions in the UK. *Small Business Economics*, vol. 25, no. 4, pp. 319-332.
- Devereux, M. B. y Wen, J. F. (1998). Political instability, capital taxation, and growth. *European Economic Review*, vol. 42, no. 9, pp. 1635-1651.
- Dewez, D. y Neisa S. (2009). Mapeo del desempeño social de las IMF y relación entre el desempeño financiero y Social. Evidencias en contra de la teoría del trade-off. Amberes: INCOFIN.
- Dosi, G. (1988). Sources, procedures, and microeconomic effects of innovation. *Journal of economic literature*, vol. 26, no. 3, pp. 1120-1171.
- Duflo, E., Banerjee, A., Glennerster, R. y Kinnan, C. G. (2013). The miracle of microfinance? Evidence from a randomized evaluation. *National Bureau of Economic Research*, no. 18950, pp. 1-53.
- Durusu-Ciftci, D., Ispir, M. S. y Yetkiner, H. (2016). Financial Development and Economic Growth: Some Theory and More Evidence. *Journal of Policy Modeling*, en prensa.
- Easton, D. (1969). The new revolution in political science. *American Political Science Review*, vol. 63, no. 4, pp. 1051-1061.
- Eisenbeis, R. A. (1977). Pitfalls in the application of discriminant analysis in business, finance, and economics. *The Journal of Finance*, vol. 32, no. 3, pp. 875-900.
- Elliehausen, G. E. y Kurtz, R. D. (1988). Scale economies in compliance costs for federal consumer credit regulations. *Journal of Financial Services Research*, vol. 1, no. 2, pp. 147-159.
- Elliehausen, G. E. y Lowery, B.R. (2000). The costs of implementing regulatory changes: The Truth in Savings Act. *Journal of Financial Services Research*, vol. 17, no. 2, pp. 165-179.

- Esty, K. (2017). Lessons from Muhammad Yunus and the Grameen Bank: Leading Long-Term Organizational Change Successfully. En Tirmizi, S. A. y Vogelsang, J. D. (eds.), pp.31-39. *Leading and Managing in the Social Sector*. Suiza: Springer International Publishing.
- European Commission (2008). Financial services provision and prevention of financial exclusion. Bruselas: Social Affairs and Equal Opportunities, European Commission.
- Eze, C. C. e Ibekwe, U. C. (2007). Determinants of loan repayment under the indigenous financial system in Southeast, Nigeria. *The social sciences*, vol. 2, no. 2, pp. 116-120.
- Finca International (2000). *Village Banking: Credit for Change*. Washington D.C.: Finca International.
- Firth, B. (2014). *El Sobreendeudamiento: Abordando la Gestión de Riesgos*. Washington, D.C.: Microfinance CEO Working Group.
- FitzGerald, V. (2007). Desarrollo financiero y crecimiento económico: una visión crítica. *Principios: estudios de economía política*, vol. 7, pp. 5-30.
- Floro, S. L. y Yotopoulos, P. A. (1991). *Informal credit markets and the new institutional economics: The case of Philippine agriculture*. Boulder: Westview press.
- Frank, C. (2008). *Stemming the tide of mission drift: microfinance transformations and the double bottom line*. Nueva York: Women's World Banking Focus Note.
- Fritz, R. G. (1984). Time series evidence of the causal relationship between financial deepening and economic development, *Journal of Economic Development*, vol. 9, no. 1, pp. 91-111.
- Fung, M. K. (2009). Financial development and economic growth: convergence or divergence?. *Journal of International Money and Finance*, vol. 28, no. 1, pp. 56-67.
- Funk, S. (2007). Remarks by Steven Funk, Founder and Member of the Dignity Fund Board. *Microcredit Summit E-News*, vol. 5, no. 1, pp. 1-2.

- Galiana, M. E. I., Centeno, J. M. S. y De Miguel Bilbao, M. C. (2016). Importancia de los microcréditos como instrumento de financiación en el desarrollo social. *Revista Guillermo de Ockham*, vol. 13, no. 2, pp. 89-100.
- Galinski, P. (2013). Activity of Microfinance Institutions in the Period of the Global Financial Crisis. *Equilibrium*, vol. 8, no. 1, pp. 91-105.
- Ganle, J. K., Afriyie, K. y Segbefia, A. Y. (2015). Microcredit: empowerment and disempowerment of rural women in Ghana. *World Development*, vol. 66, pp. 335-345.
- Ghosh, S. y Van Tassel, E. (2008). A model of mission drift in microfinance institutions. Department of Economics. Boca Raton: Florida Atlantic University.
- Godquin, M. (2004). Microfinance repayment performance in Bangladesh: How to improve the allocation of loans by MFIs. *World Development*, vol. 32, no. 11, pp. 1909-1926.
- González, A. (2007). Resilience of microfinance institutions to national macroeconomic events: An econometric analysis of MFI asset quality. *Microfinance Information Exchange*, no. 1, pp. 1-25.
- González, A. (2009). Microfinance at a glance 2008. Washington D.C.: Microfinance Information Exchange.
- González, A. (2010). Is Microfinance growing too fast?. Washington D.C.: Microfinance Information Exchange.
- González-Aguilar, V. (1999). Is Microfinance Reaching the Poor? An Overview of Poverty Targeting Methods. Luxemburgo: ADA.
- González-Vega, C. (1998). Servicios financieros rurales: experiencias del pasado, enfoques del presente. *Economics and Sociology Occasional Paper*, no. 253, pp. 1-20.
- Goodhart, C. (2016). Financial development and economic growth: Explaining the links. Nueva York: Palgrave Macmillan.

- Goodwin-Groen, R. P. (2002). Helping to improve donor effectiveness in microfinance: making sense of microcredit interest rate. Washington D.C.: Consultative Group to Assist the Poor (CGAP).
- Greene, W. H. (2008). The econometric approach to efficiency analysis. En Harold O. Fried, C. y Knox A. (eds.), pp.92-250. The measurement of productive efficiency and productivity growth. Nueva York: Oxford University Press.
- Greenwald, B., Stiglitz, J. y Weiss, A. (1984). Informal imperfections in the market and macroeconomic fluctuations. *American Economic Review*, vol. 74, pp. 194-199.
- Greenwood, J. y Jovanovic, B. (1989). Financial development, growth, and the distribution of income. *National Bureau of Economic Research*, no. 3189, pp. 1-50.
- Guérin, I., Roesch, M. y Servet, J. M. (2009). Microfinance; Financial Inclusion and Social Responsibility. En De Bettignies, H. C. y Lépineux, F. (eds.), pp. 7-29. *Finance for a Better World*. Reino Unido: Palgrave Macmillan.
- Gulli, H. (1999). Microfinanzas y pobreza. ¿Son válidas las ideas preconcebidas?. Washington D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Gutiérrez-Goiria, J. (2009). Microfinanzas y desarrollo: situación actual, debates y perspectivas. *Cuadernos de Trabajo Hegoa*, no. 49, pp. 1-50.
- Gutiérrez-Goiria, J. (2012). Las Microfinanzas en el Marco de la Financiación del Desarrollo: compatibilidad y/o conflicto entre objetivos sociales y financieros. Tesis doctoral. País Vasco: Universidad del País Vasco.
- Gutiérrez-Nieto, B. (2005). Antecedentes del microcrédito. Lecciones del pasado para las experiencias actuales. *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, vol. 51, pp. 25-50.
- Gutiérrez-Nieto, B. y Serrano-Cinca, C. (2007). Factors explaining the rating of microfinance institutions. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, vol. 36, no. 3, pp. 439-464.

- Gutiérrez-Nieto, B., Serrano-Cinca, C. y de la Cuesta-González, M. (2017). A multivariate study of over-indebtedness' causes and consequences. *International Journal of Consumer Studies*, vol. 41, no. 2, pp. 188-198.
- Gutiérrez-Nieto, B., Serrano-Cinca, C. y Mar, C. M. (2009). Social efficiency in microfinance institutions. *Journal of the operational research society*, vol. 60, no. 1, pp. 104-119.
- Gutiérrez-Nieto, B., Serrano-Cinca, C. y Mar-Molinero, C. (2007). Microfinance institutions and efficiency. *Omega International Journal of Management Science*, vol. 35, no. 2, pp. 131-142.
- Guttman, J. M. (2007). Repayment performance in microcredit programs: theory and evidence. Israel: Bar-Ilan University.
- Hair, J.F., Anderson, R.E., Tatham, R.L. y Black, W.C. (1995). *Multivariate Data Analysis*. Nueva Jersey: Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- Hamada, M. (2010). Commercialization of microfinance in Indonesia: the shortage of funds and the linkage program. *The Developing Economies*, vol. 48, no. 1, pp. 156-176.
- Hamilton, A. (1904). *The Works of Alexander Hamilton*. Nueva York: GP Putnam's sons.
- Hartarska, V. y Nadolnyak, D. (2007). Do regulated microfinance institutions achieve better sustainability and outreach? Cross-country evidence. *Applied economics*, vol. 39, no. 10, pp. 1207-1222.
- Hashemi, S. M., Schuler, S. R. y Riley, A. (1996). Rural credit programs and women's empowerment in Bangladesh. *World Development*, vol. 24, no. 4, pp. 635-653.
- Hassan, M., Sanchez, B. y Yu, J. S. (2011). Financial Development and Economic Growth: New Evidence from Panel Data. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, vol. 51, no. 1, pp. 88-104.
- Hatch, J. K. y Hatch, M. S. (1989). *Village Bank Manual for Community Leaders and Promoters*. Phoenix: Foundation for International Community Assistance.

- Heintz, J. y Pollin, R. (2003). *Informalization, economic growth and the challenge of creating viable labor standards in developing countries*. Massachusetts: Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst.
- Helms, B. (2006). *Access for All: Building Inclusive Financial Systems*. Washington D. C.: Consultative Group to Assist the Poor (CGAP).
- Hermes, N. y Lensink, R. (2011). Microfinance: Its impact, outreach, and sustainability. *World Development*, vol. 39, no. 6, pp. 875–881.
- Hermes, N. y Meesters, A. (2011). The performance of microfinance institutions: Do macro conditions matter. En Armendariz, B. y Labie, M. (eds.), pp. 173-201. *The handbook of microfinance*. Nueva Jersey: World scientific.
- Hermes, N., Lensink, R. y Meesters, A. (2009). Financial development and the efficiency of microfinance institutions. Groningen: University of Groningen.
- Hermes, N., Lensink, R. y Meesters, A. (2011). Outreach and efficiency of microfinance institutions. *World Development*, vol. 39, no. 6, pp. 938-948.
- Hernandez, E., Sam, A., González-Vega, C. y Chen, J. (2009). Impact of conditional cash transfers and remittances on credit market outcomes in rural Nicaragua. Agricultural and Applied Economics Association 2009. AAEA & ACCI Joint Annual Meeting, Milwaukee, Wisconsin.
- Hicks, J. (1969). *A Theory of Economic History*. Oxford: Clarendon Press.
- Hollis, A. y Sweetman, A. (1998). Microcredit: What can we learn from the past?. *World Development*, vol. 26, no. 10, pp. 1875-1891.
- Holt, S. (1998). La metodología de los bancos comunitarios: funcionamiento y perspectivas. En Otero, M. y Rhyne, E. (eds.), pp. 203-234. *El nuevo mundo de las finanzas empresariales*. México: Plaza y Valdés.
- Huijsman, S. (2011). *The impact of the current economic and financial crisis of microfinance*. Stuttgart: Planet Finance.

- Hulme, D. y Mosley, P. (1998). Microenterprise Finance: Is There a Conflict Between Growth and Poverty-Alleviation?. *World Development*, vol. 26, no. 5, pp. 783-790.
- Isern, J. y Porteous, D. (2005). Commercial banks and microfinance: Evolving models of success. Washington D. C.: Consultative Group to Assist the Poor (CGAP).
- Isern, J., Ritchie, A., Crenn, T. y Brown, M. (2003). Review of Commercial Banks and Other Formal Financial Institutions Participation in Microfinance. Washington D.C.: CGAP.
- Jacklin, C. (1987). Demand deposits, trading restrictions, and risk sharing. En Prescott, E.D. y Wallace N. (eds), pp. 26-47. *Contractual Arrangements for Intertemporal Trade*. Minneapolis: University of Minnesota Press.
- Jain, S., y Mansuri, G. (2003). A little at a time: the use of regularly scheduled repayments in microfinance programs. *Journal of development Economics*, vol. 72, no. 1, pp. 253-279.
- Jansson, T. (2003). Indicadores de desempeño para instituciones microfinancieras. Washington, D.C.: BID.
- Jappelli, T. y Pagano, M. (2002). Information sharing, lending and defaults: Cross-country evidence. *Journal of Banking and Finance*, vol. 26, no. 10, pp. 2017-2045.
- Jerome, T. A. (1991). The Role of Rotating Savings and Credit Associations in Mobilizing Domestic Savings in Nigeria. *African review of money finance and banking*, no. 2, pp. 115-127.
- Jia, X., Cull, R., Guo, P. y Ma, T. (2016). Commercialization and mission drift: evidence from a large Chinese microfinance institution. *China Economic Review*, vol. 40, pp. 17-32.
- Johnson, S. y Nino-Zarazua, M. (2011). Financial access and exclusion in Kenya and Uganda. *The Journal of Development Studies*, vol. 47, no. 3, pp. 475-496.
- Jung, W. S. (1986). Financial development and economic growth: international evidence. *Economic Development and cultural change*, vol. 34, no. 2, pp. 333-346.

- Kaboski, J. P. y Townsend, R. M. (2005). Policies and impact: An analysis of village-level microfinance institutions. *Journal of the European Economic Association*, vol. 3, no. 1, pp. 1-50.
- Kappel, V., Krauss, A. y Lontzek, L. (2010). *Sobreendeudamiento y Microfinanzas - Construyendo un índice de alerta temprana*. Zurich: Center of Microfinance, University of Zurich.
- Khalily, M. B., Khaleque, M. A. y Badruddoza, S. (2014).). *Impact of Regulation on the Cost Efficiency of Microfinance Institutions in Bangladesh*. Reino Unido: Palgrave Macmillan.
- Khan, A. (2001). Financial Development and Economic Growth. *Macroeconomic Dynamics*, vol. 5, no. 3, pp. 413-433.
- Khandker, S. R. (1998). *Fighting poverty with microcredit: experience in Bangladesh*. Nueva York: Oxford University Press.
- Khandker, S. R. (2005). Microfinance and poverty: Evidence using panel data from Bangladesh. *The World Bank Economic Review*, vol. 19, no. 2, pp. 263-286.
- Khandker, S. R. y Samad, H. A. (2013). *Are microcredit participants in Bangladesh trapped in poverty and debt?*. Washington D. C.: Banco Mundial.
- Khandker, S. R. y Samad, H. A. (2013). *Microfinance Growth and Poverty Reduction in Bangladesh: What Does the Longitudinal Data Say?* Institute of Microfinance, no. 16, pp. 1-34.
- Khandker, S. R., Khalily, M. B. y Khan, Z. H. (1994). *Is Grameen Bank Sustainable?*. Human Resources Development and Operations Policy. Washington D. C.: Banco Mundial.
- Khandker, S. R., Khalily, M. B. y Khan, Z. H. (1995). *Grameen Bank: performance and sustainability*. Washington D. C.: Banco Mundial.
- King, R. G. y Levine, R. (1993a). Financial intermediation and economic development. En Mayer, C. y Vives, X. (eds.), pp. 156-189. *Capital markets and financial intermediation*. Nueva York: Cambridge University Press.

- King, R. G. y Levine, R. (1993b). Finance and growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics*, vol. 108, no. 3, pp. 717-737.
- Koku, P. S. (2015). Financial exclusion of the poor: a literature review. *International Journal of Bank Marketing*, vol. 33, no. 5, pp. 654-668.
- Kondo, T., Orbeta, A., Dingcong, C. y Infantado, C. (2008). Impact of microfinance on rural households in the Philippines. *IDS Bulletin*, vol. 39, no 1, pp. 51–70.
- Kruskal, W. H. y Wallis, W. A. (1952). Use of ranks in one-criterion variance analysis. *Journal of the American statistical Association*, vol. 47, no. 260, pp. 583-621.
- Kumar, A. (2005). Access to Financial Services in Brazil. World Bank, Washington, DC.
- Lacalle, M. (2008). Microcréditos y pobreza, de un sueño al Nóbel de la Paz. Madrid: Turpial.
- Lacalle, M., Rico, S., Márquez, J. y Durán, J. (2010). Glosario básico sobre microfinanzas. Foro Nantik Lum de Microfinanzas. Madrid: Funda.
- Law, S. H. y Singh, N. (2014). Does too much finance harm economic growth?. *Journal of Banking and Finance*, vol. 41, pp. 36-44.
- Lebovics, M., Hermes, N. y Hudon, M. (2016). Are Financial and Social Efficiency Mutually Exclusive? A Case Study of Vietnamese Microfinance Institutions. *Annals of Public and Cooperative Economics*, vol. 87, no. 1, pp. 55-77.
- Ledgerwood, J. (1998). Microfinance handbook: An Institutional and Financial Perspective. Washington, D. C.: Banco Mundial.
- Leveau, A. y Mercado, C. (2014). Sostenibilidad en las instituciones microfinancieras: ¿la regulación hace alguna diferencia?. *Apuntes: Revista de Ciencias Sociales*, no. 60/61, pp. 221-266.
- Levine, R. (2005). Finance and Growth: Theory and Evidence. En P. Aghion y Durlauf, S. N. (eds.), pp. 865-934. *Handbook of Economic Growth*. Amsterdam: Elsevier.

- Levine, R., Loayza, N. y Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of Monetary Economics*, vol. 46, no. 1, pp. 31-77.
- Littlefield, E. y Kneiding, C. (2009). The global financial crisis and its impact on microfinance. Washington D. C.: Consultative Group to Assist the Poor (CGAP).
- Littlefield, E., Morduch, J. y Hashemi, S. (2003). Is microfinance an effective strategy to reach the Millennium Development Goals?. Washington D. C.: Consultative Group to Assist the Poor (CGAP).
- Lønborg, J. H. y Rasmussen, O. D. (2014). Can microfinance reach the poorest: evidence from a community-managed microfinance intervention. *World Development*, vol. 64, pp. 460-472.
- Louis, P. y Baensens, B. (2013). Do for-profit microfinance institutions achieve better financial efficiency and social impact? A generalised estimating equations panel data approach. *Journal of Development Effectiveness*, vol. 5, no. 3, pp. 359-380.
- Lucas, R. E. (1988). On the Mechanics of Development Planning. *Journal of Monetary Economics*, vol. 22, no. 1, pp. 3-42.
- Luoto, J., McIntosh, C. y Wydick, B. (2007). Credit information systems in less developed countries: A test with microfinance in Guatemala. *Economic Development and Cultural Change*, vol. 55, no. 2, pp. 313-334.
- Maata, D. (2004). Examining determinants of group loan repayment in the Dominican Republic. United States: The Ohio State University.
- MacLean, J. (1993). Bolivia: Análisis de alternativas institucionales para ofrecer servicios de crédito a los microempresarios. En Mezzera, J. (eds.), pp. 23-76. Crédito informal: acceso al sistema financiero. Geneva: PREALC, International Labour Office.
- Mallick, D. (2000). BRAC's contribution to gross domestic product of Bangladesh. Research and Evaluation Division. Bangladesh: BRAC.

- Mann, H. B. y Whitney D. R. (1947). On a test of whether one of two random variables is stochastically larger than the other. *Annals of Mathematical Statistics*, vol. 18, no. 1, pp. 50–60.
- March, K. S. y Taqqu, R. (1982). Women's informal associations and the organizational capacity for development. Rural Development Committee. Ithaca: Center for International Studies, Cornell University.
- Marconi, R. y Mosley, P. (2006). Bolivia during the global crisis 1998–2004: towards a macroeconomics of microfinance. *Journal of International Development*, vol. 18, no. 2, pp. 237-261.
- Marr, A. (2002). Studying group dynamics: an alternative analytical framework for the study of microfinance impacts on poverty reduction. *Journal of International Development*, vol. 14, no. 4, pp. 5-11.
- Marr, A. y Tubaro, P. (2011). Crisis in Indian microfinance and a way forward: Governance reforms and the Tamil Nadu model. *Journal of international development*, vol. 23, no. 7, pp. 996-1003.
- Martinez, R. (2010). Latin America and Caribbean 2009, Microfinance Analysis and Benchmarking Report. Washington D. C.: Microfinance Information Exchange.
- Marulanda, B., Fajury, L., Paredes, M. y Gomez, F. (2010). Taking the good from the bad in microfinance: lessons learned from failed experiences in Latin America. Costa Rica: Calmeadow.
- McIntosh, C. y Wydick, B. (2005). Competition and microfinance. *Journal of development economics*, vol. 78, no. 2, pp. 271-298.
- McIntosh, C., Janvry, A. y Sadoulet, E. (2005). How rising competition among microfinance institutions affects incumbent lenders. *The Economic Journal*, vol. 115, no. 506, pp. 987-1004.

- McKinnon, R. I. (1973). Money and capital in economic development. Washington, D. C.: Brookings Institution Press.
- M-CRIL (2012). M-CRIL Microfinance Review 2012: MFIs in a Regulated Environment a financial and social analysis. Gurgaon: Micro-Credit Ratings International Limited.
- Mersland, R. y Strøm, R. Ø. (2008). Performance and trade-offs in Microfinance Organisations - Does ownership matter?. Journal of International Development, vol. 20, no. 5, pp. 598-612.
- Mersland, R. y Strøm, R. Ø. (2009). Performance and governance in microfinance. Journal of Banking and Finance, vol. 33, no. 4, pp. 662-669.
- Mersland, R. y Strøm, R. Ø. (2010). Microfinance mission drift?. World Development, vol. 38, no. 1, pp. 28-36.
- Minzer, R. (2009). La industria microfinanciera en el Istmo Centroamericano y México: la evolución del mercado microcrediticio, el alcance y el desempeño de sus entidades microfinancieras. México, D. F.: CEPAL.
- MIX (2009). Asia Microfinance Analysis and Benchmark Report 2008. Washington D.C.: Microfinance Information Exchange (MIX).
- Mix y CGAP (2010). Sub-Saharan Africa 2009: Microfinance Analysis and Benchmarking report. Washington D.C.: Microfinance Information Exchange (MIX).
- Modigliani, F. y Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American economic review, vol. 48, no. 3, pp. 261-297.
- Mohiuddin, A. (1996). Contribution of Grameen Bank to Gross Domestic Product of Bangladesh. Dhaka: Grameen Trust.
- Morduch, J. (1998). Does microfinance really help the poor? New evidence from flagship programs in Bangladesh. Nueva York: New York University.
- Morduch, J. (2000). The microfinance schism. World Development, vol. 28, no. 4, pp. 617-629.

- Musona, D. T. y Mbozi, D. M. (1998). CARE Peri-Urban Lusaka Small Enterprise (PULSE) Project: Case Study of a Microfinance Scheme. Zambia: The World Bank.
- Naciones Unidas (1999). Estudio económico y social mundial 1999 - Tendencias y políticas en la Economía Mundial. Nueva York: Naciones Unidas.
- Nair, T. S. (2011). Microfinance: Lessons from a crisis. *Economic and Political Weekly*, vol. 46, no. 6, pp. 23-26.
- Nannyonga, H. L. (2000). Determinants of repayment behavior in the Centenary Rural Development Bank in Uganda. Tesis doctoral. Ohio: The Ohio State University.
- Navajas, S. y Villacorta, O. (2012). La sombra del trabajo: liquidaciones, quiebras y reorganizaciones de microfinancieras. *Revista de Microfinanzas y Banca Social*, no. 1, pp. 53-66.
- Niño, M. L. G., Fernández, S. G. y Pérez-Iñigo, J. M. (2014). Microfinanzas: evolución histórica de sus instituciones y de su impacto en el desarrollo. *REVESCO: Revista de Estudios Cooperativos*, no. 116, pp. 130-159
- Njoku, J. E. y Odii, M. A. C. A. (1991). Determinants of Loan Repayment under the Special Emergency Loan Scheme (SEALS) in Nigeria: A Case Study of Imo State. *African Review of Money Finance and Banking*, no. 1, pp. 39-52.
- Odedokun, M. O. (1996). Alternative econometric approaches for analysing the role of the financial sector in economic growth: Time-series evidence from LDCs. *Journal of Development Economics*, vol. 50, no. 1, pp. 119-146.
- Oke, J. T., Adeyemo, R. y Agbonlahor, M. U. (2007). An empirical analysis of microcredit repayment in southwestern Nigeria. *Journal of Human Behavior in the Social Environment*, vol. 16, no. 4, pp. 37-55.
- Olivares-Polanco, F. (2005). Commercializing Microfinance and Deepening Outreach? Empirical evidence from Latin America. *Journal of Microfinance*, vol. 7, no. 2, pp. 47-69.

- Otero, M. (1988). Programas de los Grupos Solidarios. En Berger, M., Buvinic, M. y Otero, M. (eds.), pp. 125-144. La mujer en el sector informal - Trabajo femenino y microempresa. Editorial Nueva Sociedad. Caracas: ILDIS.
- Otero, M. y Marulanda, B. (2005). Perfil de las Microfinanzas en Latinoamérica en 10 años: Visión y características. Washington D. C.: Acción Internacional.
- Pabón, A. M. (2007). Determinantes del acceso al crédito de los hogares colombianos. Ensayos Sobre Política Económica, vol. 25, no. 55, pp. 40-83
- Padilla, A. J. y Pagano, M. (2000). Sharing default information as a borrower discipline device. European Economic Review, vol. 44, no. 10, pp. 1951-1980.
- Papias, M. y Ganesan, P. (2009). Repayment behaviour in credit and savings cooperative societies: Empirical and theoretical evidence from rural Rwanda International Journal of Social Economics, vol. 36, no. 5, pp. 608-625.
- Patrick, H. T. (1966). Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries. Economic Development and Cultural Change, vol. 14, no. 2, pp. 174-189.
- Patten, R. H., Rosengard J. K. y Johnston, D. E. (2001). Microfinance success amidst macroeconomic failure: The experience of Bank Rakyat Indonesia during the East Asian crisis. World Development, vol. 29, no. 6, pp. 1057-1069.
- Pearce, D. (2011). Financial inclusion in the Middle East and North Africa: Analysis and roadmap recommendations. Washington D.C.: The World Bank.
- Pedroza, P. A. (2011). Microfinanzas en América Latina y el Caribe: el sector en cifras 2011. Washington D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Pereira, S. y Mourao, P. (2012). Why does the microcredit borrowing rate differ across countries? A cross-country study. International Journal of Social Economics, vol. 39, no. 8, pp. 536-550.
- Pindado, J., Rodrigues, L. y de la Torre, C. (2008). Estimating financial distress likelihood. Journal of Business Research, vol. 61, no. 9, pp. 995–1003.

- Pinho, C. y Madaleno, M. (2015). Political Regimes and Economic Growth. *Revista Enfoques*, vol. 7, no. 11, pp. 473-492.
- Pistelli, M., Zain, S. y Cordier, C. (2011). *MIX Microfinance World: 2010 Arab Microfinance Analysis and Benchmarking Report*. Washington D.C.: Microfinance Information Exchange (MIX).
- Pitt, M. M. y Khandker, S. R. (2002). Credit programmes for the poor and seasonality in rural Bangladesh. *Journal of Development Studies*, vol. 39, no. 2, pp. 1-24.
- Priyadarshee, A. y Ghalib, A. K. (2011). *The Andhra Pradesh microfinance crisis in India: manifestation, causal analysis, and regulatory response*. Nueva Dehli: Brooks World Poverty Institute.
- Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (1996). *Human Development Report 1996*. Nueva York: Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo.
- Przeworski, A. y Limongi, F. (1993). Political regimes and economic growth. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 7, no. 3, pp. 51-69.
- Pytkowska, J., Korinsky, P. y Mach, A. (2009). *Microfinance in ECA in the eve of financial Crisis - 2009 Edition*. Varsovia: Microfinance Centre.
- Quayes, S. (2012). Depth of outreach and financial sustainability of microfinance institutions. *Applied Economics*, vol. 44, no. 26, pp. 3421-3433.
- Rajan, R. G. y Zingales, L. (1998). Financial dependence and growth. *American Economic Review*, vol. 88, no. 3, pp. 559-86.
- Reille, X. (2009). *The rise, fall and recovery of the microfinance sector in Morocco*. Washington D.C.: CGAP.
- Reille, X., Sananikone, O. y Helms, B. (2002). Comparing microfinance assessment methodologies. *Small Enterprise Development*, vol. 13, no. 2, pp. 10-19.
- Rhyne, E. (2001). *Commercialization and crisis in Bolivian microfinance*. Bethesda: USAID.

- Rhyne, E. y Otero, M. (1998). Servicios financieros para microempresas: Principios e instituciones. En Otero, M. y Rhyne, E. (eds.), pp. 43-60. El nuevo mundo de las finanzas empresariales. México: Plaza y Valdés Editores.
- Richman, D. y Fred, A. K. (2010). Gender Composition, Competition and Sustainability of Micro Finance in Africa: Evidence from Ghana's Microfinance Industry. Ghana: Ghana Institute of Management and Public Administration.
- Rioja, F. y Valev, N. (2004). Does one size fit all? A reexamination of the finance and growth relationship. *Journal of Development economics*, vol. 74, no. 2, pp. 429-447.
- Robinson, J. (1952a). *The Rate of Interest and Other Essays*. Londres: Macmillan.
- Robinson, J. (1952b). The Generalization of the General Theory. En Robinson, J. (eds.), pp. 67-142. *The Rate of Interest and other Essays*. Londres: Macmillan.
- Robinson, M. (1998). Movilización de ahorros y fondos microempresariales: La experiencia Indonesia. En Otero, M. y Rhyne, E. (eds.), pp. 61-89. El nuevo mundo de las finanzas empresariales. México: Plaza y Valdés.
- Robinson, M. (2001). *The microfinance revolution sustainable finance for the poor*. Washington, D. C.: World Bank.
- Rodríguez-Raga, S. y Rodríguez, F. F. R. (2016). Determinantes del acceso a los productos financieros en los hogares colombianos. *Estudios Gerenciales*, vol. 32, no. 138, pp. 14-24.
- Romer, P. (1990). Endogenous Technological Change. *Journal of Political Economy*, vol. 98, no. 5, pp. 71-102.
- Roodman, D. (2006). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The Stata Journal*, vol. 9, no. 1, pp. 86-136.
- Roodman, D. y Morduch, J. (2014). The impact of microcredit on the poor in Bangladesh: Revisiting the evidence. *Journal of Development Studies*, vol. 50, no. 4, pp. 583-604.

- Rosenberg, R., A. Gonzalez y S. Narain (2009). The new moneylenders: Are the poor being exploited by high microcredit interest rates?. En Watkins, T.A. y Hicks K. (eds.), pp. 145-181. Moving Beyond Storytelling: Emerging Research in Microfinance (Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis Volume 92). Bethlehem: Emerald Group Publishing Limited.
- Rosenberg, R., Gaul, S., Ford, W. y Tomilova, O. (2013). Tasas de interés de los microcréditos y sus factores determinantes. Washington D. C.: CGAP.
- Rosenberg, R., Gonzalez, A. y Narain, S. (2009). The New Moneylenders: are the poor being exploited by high microcredit interest rates?. Washington D. C.: CGAP.
- Roslan, A. H. y Karim, M. A. (2009). Determinants of microcredit repayment in Malaysia: the case of Agrobank. Humanity & Social Sciences Journal, vol. 4, no. 1, pp. 45-52.
- Roth, J., McCord, M. J. y Liber, D. (2007). The Landscape of Microinsurance in the World's 100 Poorest Countries. MicroBanking Bulletin, no. 15, pp. 9-14.
- Rothschild, M. y Stiglitz, J. (1976). Equilibrium in competitive insurance markets: An essay on the economics of imperfect information. En Dionne, G. y Harrington, S. E. (eds.), pp. 355-375. Foundations of Insurance Economics. Países Bajos: Springer.
- Rousseau, P. L. y Vuthipadadorn, D. (2005). Finance, investment, and growth: Time series evidence from 10 Asian economies. Journal of Macroeconomics, vol. 27, no. 1, pp. 87-106.
- Rousseau, P. L. y Wachtel, P. (1998). Financial intermediation and economic performance: historical evidence from five industrialized countries. Journal of money, credit and banking, vol. 30, no. 4, pp. 657-678.
- Rozas, D. (2009). Throwing in the towel: Lessons from MFI liquidations. Washington D.C.: CGAP.

- Rozas, D. (2011). *Weathering the Storm: Hazards, Beacons and life lessons in microfinance crisis survival from those who have been there*. Washington D.C.: Center for Financial Inclusion.
- Rozas, D., Pinget K., Khaled, M. y El YaalaouiEnding, S. (2015). *Ending the Microfinance Crisis in Morocco: acting early, acting right early, acting right*. Washington D.C.: International Finance Corporation.
- Ruffer, T. y Knight, J. (2007). *Informal Sector Labor Markets in Developing Countries*. Oxford: Oxford Policy Management.
- Rutherford, S. (2000). *The Poor and Their Money*. Nueva Delhi: Oxford University Press.
- Samargandi, N., Fidrmuc, J. y Ghosh, S. (2015). Is the relationship between financial development and economic growth monotonic? Evidence from a sample of middle-income countries. *World Development*, vol. 68, pp. 66-81.
- Sapundzhieva, R. y Tomilova, O. (2010). *Eastern Europe and Central Asia 2009 Microfinance Analysis and Benchmarking Report*. Washington D.C.: Microfinance Information Exchange.
- Schneider F. y Enste D. (2000). Shadow Economies: Size Causes and Consequences. *Journal of Economic Literature*, vol. 38, pp. 77–114
- Schneider, F., Buehn, A. y Montenegro, C. E. (2010). *Shadow Economies all over the World: New Estimates for 162 Countries from 1999 to 2007*. Washington D.C.: World Bank Policy research working paper.
- Schreiner, M. (2002). Aspects of outreach: A framework for discussion of the social benefits of microfinance. *Journal of international development*, vol. 14, no. 5, pp. 591-603.
- Schroeder, F. J. (1985). *Compliance Costs and Consumer Benefits of the Electronic Fund Transfer Act: Recent Survey Evidence*. Washington, D. C.: Board of Governors of the Federal Reserve System.

- Schularick, M. y Taylor, A. M. (2012). Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870–2008. *American Economic Review*, vol. 102, no. 2, pp. 1029–1061.
- Schumpeter, J. A. (1934). *The theory of economic development: An inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle*. Nueva Jersey: Transaction publishers.
- Serrano-Cinca, C., Gutiérrez-Nieto, B. y Molinero, C. M. (2011). Social and financial efficiency of microfinance institutions. En Armendariz, B. y Labie, M. (eds.), pp. 397–418. *The handbook of microfinance*. Nueva Jersey: World scientific.
- Sharma, M. P. (2004). *Community-driven development and scaling-up of microfinance services: Case studies from Nepal and India*. International Food Policy Research Institute. Washington D. C.: Food Consumption and Nutrition Division Discussion Paper.
- Sharma, M. y Zeller, M. (1997). Repayment performance in group-based credit programs in Bangladesh: An empirical analysis. *World development*, vol. 25, no. 10, pp. 1731-1742.
- Sharma, M. y Zeller, M. (1997). Repayment performance in group-based credit programs in Bangladesh: An empirical analysis. *World development*, vol. 25, no. 10, pp. 1731-1742.
- Shaw, E. S. (1973). *Financial deepening in economic development*. Nueva York. Oxford University Press.
- Shu-Teng, L., Zariyawati, M. A., Suraya-Hanim, M. y Annuar, M. N. (2015). Determinants of Microfinance Repayment Performance: Evidence from Small Medium Enterprises in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, vol. 7, no. 11, pp. 110-120.
- Shylendra, H. S. (2006). Microfinance institutions in Andhra Pradesh: crisis and diagnosis. *Economic and Political Weekly*, vol. 41, no. 20, pp. 1959-1963.
- Silva, A. C. y Chávez, G. A. (2015). Microfinance, country governance, and the global financial crisis. *Venture Capital*, vol. 17, no. 1-2, pp. 191-213.

- Sinclair, S. P. (2001). Financial Exclusion: an introductory survey. Edimburgo: Centre for Research into Socially Inclusive Services, Heriot Watt University.
- Sodokin, K. y Donou-Adonsou, C. (2010). Banks, microfinance institutions and economic growth in the West African Economic and Monetary Union. *African Development Review*, vol. 22, no. 4, pp. 495-510.
- Srncak, K. y Svobodová, E. (2009). Microfinance in less developed countries: history, progress, present—charity or business. *Agricultural Economics—czech*, vol. 55, no. 10, pp. 467-474.
- Steege J. (1998). The Rise and Fall of Corporsol: Lessons Learned from the Challenges of Managing Growth. Bethesda (USA): ACCION International.
- Stiglitz, J. E. y Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American economic review*, vol. 71, no. 3, pp. 393-410.
- Stiglitz, J. E. y Weiss, A. (1986). Credit rationing and collateral. En Edwards, J., Franks, J., Mayer, C. y Schaefer, S. (eds.), pp. 101-135. *Recent Development in Corporate Finance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Stiglitz, J. E. y Weiss, A. (1987). Macro-economic equilibrium and credit rationing. Cambridge: National Bureau of Economic Research Working paper.
- Stocco, E. y Goizueta, J. (2011). Las microfinanzas: una comparativa en siete regiones del mundo. Madrid: Universidad Autónoma de Madrid.
- Taborga, M. y Lucano, F. (1998). Tipología de instituciones de financiamiento a la microempresa. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Takahashi, K., Higashikata, T. y Tsukada, K. (2010). The short-term poverty impact of small-scale, collateral-free microcredit in Indonesia: A matching estimator approach. *The Developing Economies*, vol. 48, no. 1, pp. 156–176.

- Tejerina, L. y Westley, G. D. (2007). *Financial Services for the Poor: Household Survey Sources and Gaps in Borrowing and Saving*. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Teka, G. (1997). *El papel del crédito agrícola en el desarrollo agrario en Etiopía*. Tesis doctoral. Madrid: Universidad Autónoma de Madrid.
- Terberger, E. (2003). Microfinance institutions in the development of financial markets. *CEPAL review*, no. 81, pp. 187-202.
- Thornton, J. (1996). Financial deepening and economic growth in developing economics. *Applied Economics Letters*, vol. 3, no. 4, pp. 243-246.
- Tilakaratna, G. y Hulme, D. (2015). Microfinance and Multiple Borrowing in Sri Lanka Another Microcredit Bubble in South Asia?. *South Asia Economic Journal*, vol. 16, no. 1, pp. 46-63.
- Trigo Loubiere, J., Devaney, P. L. y Rhyne, E. (2004). *Supervising and Regulating Microfinance in the Context of Financial Sector Liberalization - Lessons from Bolivia, Colombia and Mexico*. Washington D. C.: ACCION International.
- UNIFEM (2005). *Progress of the World's Women 2005*. Nueva York: United Nations Development Fund for Women.
- United Nations (2006). *Building inclusive financial sectors for development*. Nueva York: United Nations.
- Van Den Berg, M., Lensink, R. y Servin, R. (2015). Loan Officers' Gender and Microfinance Repayment Rates. *The Journal of Development Studies*, vol. 51, no. 9, pp. 1241-1254.
- Van Maanen, G. (2004). *Microcredit - Sound business or development instrument*. Países Bajos: SGO Uitgeverij-Hoevelaken.
- Van Rooyen, C., Stewart, R. y De Wet, T. (2012). The impact of microfinance in sub-Saharan Africa: a systematic review of the evidence. *World Development*, vol. 40, no. 11, pp. 2249-2262.

- Vanroose, A. (2008). What macro factors make microfinance institutions reach out?. *Savings and Development*, vol. 32, no. 3, pp. 153-174.
- Vanroose, A. y D'Espallier, B. (2013). Do microfinance institutions accomplish their mission? Evidence from the relationship between traditional financial sector development and microfinance institutions outreach and performance. *Applied Economics*, vol. 45, no. 15, pp. 1965-1982.
- Vargas, J. E. (1989). La microempresa en Colombia: Concepto, estado actual y perspectivas. *Revista de planeación y desarrollo*, vol. 21, no. 1-2, pp. 119-168.
- Vogelgesang, U. (2003). Microfinance in times of crisis: the effects of competition, rising indebtedness, and economic crisis on repayment behavior. *World Development*, vol. 3, no. 12, pp. 2085-2114.
- Von Stauffenberg, D. y Pérez M. J. (2006). Informe sobre el estado de las microfinanzas en América Latina, no. 1. Madrid: Ediciones Gondo.
- Von, J. D. (1991). Finance at the frontier: Debt capacity and the role of credit in the private economy, Washington, D.C.: World Bank.
- Wagner, C. (2012). From Boom to Bust: How different has microfinance been from traditional banking?. *Development Policy Review*, vol. 30, no. 2, pp. 187-210.
- Wagner, C. y Winkler, A. (2013). The vulnerability of microfinance to financial turmoil—evidence from the global financial crisis. *World Development*, vol. 51, pp. 71-90.
- Waller, G. M. y Woodworth, W. (2001). Microcredit as a Grass-Roots Policy for International Development. *Policy Studies Journal*, vol. 29, no. 2, pp. 267-282.
- Westley, G. D. (2001). Can financial market policies reduce income inequality?. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Wilcoxon, F. (1945). Individual comparisons by ranking methods. *Biometrics*, vol. 1, no. 6, pp. 80–83.

- Wilhelm, U. (2000). Identificando los principales riesgos en las microfinanzas. México: Standard and Poor's América Latina.
- Woller, G. M., Dunford, C. y Woodworth, W. (1999). Where to microfinance?. *International Journal of Economic Development*, vol. 1, no. 1, pp. 29-64.
- Woo, J. (2005). Social polarization, fiscal instability and growth. *European Economic Review*, vol. 49, no. 6, pp. 1451-1477.
- Woolcock, M. J. (1999). Learning from failures in microfinance: what unsuccessful cases tell us how group based programs work. *American Journal of Economics and Sociology*, vol. 58, no. 1, pp. 17-42.
- World Bank (2001). Finance for growth: policy choices in a volatile world. World Bank Policy Research Report. Washington D. C.: World Bank.
- Xu, S., Copestake, J. y Peng, X. (2015). Microfinance Institutions' Mission Drift in Macroeconomic Context. *Journal of International Development*. En prensa.
- Xu, Z. (2000). Financial development, investment, and economic growth. *Economic Inquiry*, vol. 38, no. 2, pp. 331-344.
- Yaron, J. (1992). Successful Rural Financial Institutions. Washington D.C.: World Bank Discussion Paper.
- Yaron, J. (1994). What makes rural finance institutions successful?. *The World Bank Research Observer*, vol. 9, no. 1, pp. 49-70.
- Yunus, M. (1998). Poverty alleviation: Is economics any help? Lessons from the Grameen Bank experience. *Journal of International Affairs*, vol. 52, no. 1, pp. 47-65.
- Yunus, M. (1999). The Grameen Bank. *Scientific American*, vol. 281, no. 5, pp. 114-119.
- Yunus, M. (2007). Banker to the Poor. India: Penguin Books.
- Zaman, H. (2004). The Scaling-Up of Microfinance in Bangladesh: Determinants, Impact and Lessons. Washington D.C.: World Bank Policy Research Working Paper.

- Zeller, M. y Meyer, R. L. (2002). The triangle of microfinance: Financial sustainability, outreach, and impact. International Food Policy Research Institute. Baltimore: The Johns Hopkins University Press.
- Zeller, M. y Sharma, M. (1998). Rural finance and poverty alleviation. Washington, D.C.: International Food Policy Research Institute (IFPRI).
- Zubeldia, A. M., Grajirena, J. M. y Zubiaurre, M. Z. (2012). El estado del arte de la exclusión financiera. Revista ICADE, no. 85, pp. 51-62.
- Zubeldia, A. M., Grajirena, J. M., Sogorb, A. O. y Zubiaurre, M. Z. (2008). Reflexiones sobre el origen y las implicaciones de la exclusión financiera. En Castro, E. J. y Díaz, F. J. (eds.), pp. 209-218. Universidad, Sociedad y Mercados Globales. Madrid: Asociación Española de Dirección y Economía de la Empresa (AEDEM).