

UN MARCO REFERENCIAL PARA EL DESARROLLO DE LAS MICROFINANZAS EN VENEZUELA

Leonardo Vera
ESCUELA DE ECONOMÍA, UCV

Francisco Vivancos
Luis Zambrano Sequín
ESCUELA DE ECONOMÍA, UCV, UCAB

Resumen:

El escaso desarrollo relativo de la actividad del microcrédito en Venezuela ha despertado gran interés oficial por la participación y promoción del sector público en las microfinanzas. Este trabajo sintetiza los esfuerzos recientes de comprensión de las microfinanzas a partir de la rica acumulación de experiencias en economías en desarrollo. El trabajo discute el objeto y alcance de las microfinanzas y su relación con la pobreza y analiza las más importantes lecciones aprendidas de la experiencia reciente. A la luz de estas lecciones se evalúa el marco legal sancionado en Venezuela para regular la actividad de microfinanzas señalando algunas insuficiencias y ambigüedades.

Palabras claves: Microfinanzas, regulación, tasas de interés, Venezuela.

I. INTRODUCCIÓN

Con escaso acceso a las fuentes institucionales de financiamiento, usualmente los hogares de bajos ingresos y las microempresas acuden al autofinanciamiento y/o en las fuentes informales de crédito para financiar iniciativas de negocios y de actividad económica. La mayoría de las instituciones financieras tradicionales no sirven a éste gran segmento demandante potencial de crédito debido a una percepción de alto riesgo, a lo elevado de los costos para el tamaño de las transacciones, a la baja rentabilidad relativa y a la carencia de colateral. Ni la cultura de negocios y ni la tecnología de liquidación de créditos de las instituciones formales está preparada para servir a la actividad empresarial de hogares de bajos ingresos y empresas pequeñas.

No obstante, desde la década de los años setenta numerosas y muy disímiles organizaciones en el ámbito de los países en desarrollo han venido avanzando en la concesión de microcréditos, aprendiendo y utilizando conceptos y prácticas tradicionalmente empleadas en los mercados de créditos informales, y

diseñando esquemas de financiamiento notablemente flexibles a las necesidades del cliente. Nada más en la región de América Latina y el Caribe se estima que existen hoy día cerca de 400 instituciones dedicadas al microfinanciamiento, donde predominan las Organizaciones no Gubernamentales (ONG) y las cooperativas de ahorro y crédito. Venezuela, paradójicamente, a pesar de presentar un gran segmento de su economía desatendido por el sistema financiero formal, exhibe un escaso desarrollo de la actividad del microfinanciamiento¹.

El intento reciente por parte de las autoridades gubernamentales por dotar de un marco especial que regule la actividad de microfinanzas en Venezuela, hace la oportunidad propicia para elevar algunas reflexiones que sinteticen la experiencia acumulada a lo largo de los últimos años (y muy bien recogida en una enorme y creciente literatura sobre las microfinanzas) fundamentalmente en América Latina, y permite hacer una evaluación sobre el alcance y las limitaciones de este nuevo marco regulatorio.

El trabajo se divide en cuatro partes. En la primera sección se expone los argumentos económicos fundamentales que justifican la aparición de los mercados de microcrédito y se discute el alcance de los objetivos económicos y sociales asociados a las microfinanzas. En una segunda parte se analiza la relación indirecta que existe entre microcrédito y pobreza, poniendo en relieve las limitaciones de esta asociación y describiendo algunos mecanismos y canales de transmisión. En la tercera parte, se hace un breve bosquejo de algunas importantes lecciones que pueden ser recogidas de la ya abundante experiencia de microfinanzas en economías en desarrollo. Esta síntesis parece muy pertinente en un momento en que se intenta constituir un diseño institucional que le de marco a la actividad de microfinanzas en Venezuela. Finalmente, en la cuarta sección se hace una evaluación del alcance y las limitaciones del marco que vendrá a regular la actividad de microfinanzas en el país, específicamente, la Ley de Microfinanzas y su respectivo reglamento.

¹ Con fondos y apoyo internacional, las metodologías del microcrédito comenzaron a ser aplicadas con un resultado mixto por ONGs como el CESAP y la Fundación Eugenio Mendoza. Sólo recientemente, desde el año 1999 han surgido dos instituciones financieras destinadas a la concesión de microcréditos: Bangente, producto de la iniciativa privada con el apoyo de ONGs y donantes internacionales, y el Banco del Pueblo Soberano con capital enteramente público.

II. ASPECTOS CONCEPTUALES BÁSICOS DE LAS MICROFINANZAS

Una porción significativa de la población en las economías en desarrollo cuentan con un reducido o nulo acceso a los servicios financieros. Realizan sus operaciones de pagos en efectivo o, a lo sumo, disponen de productos financieros simples (cuentas de ahorro o a la vista, asociadas la mayor parte de las veces al pago de nómina) y que son fundamentalmente utilizados con fines transaccionales. La inexistencia de garantías que permita transmitir una señal de solvencia hace que raras veces accedan a créditos, salvo los provenientes de cajas de ahorro, programas habitacionales o créditos directamente extendidos por los establecimientos comerciales y mercados informales. Esa limitación en el financiamiento para la adquisición de bienes duraderos hace que la corriente de consumo a través del tiempo sea inferior a la que potencialmente podría alcanzar ese agente.

Así mismo, el acceso al financiamiento de la inversión en capacitación (becas o créditos educativos) que eleve el valor presente del capital humano disponible, suele enfrentar como restricción la presencia de mercados incompletos para financiar este tipo de activos o fuertes barreras institucionales a la entrada para los segmentos más pobres; lo que termina por generar volúmenes subóptimos de inversión en educación.

Las ineficiencias anteriores se potencian cuando los ingresos salariales o por cuenta propia son inestables o cuando el individuo prevalece en una condición de desempleo. La precariedad e inestabilidad de los ingresos dificulta también el acceso a los canales de crédito.

En estas condiciones, el microfinanciamiento ha venido a representar una respuesta, predominantemente por iniciativa privada², a la presencia de imper-

² Guzmán (2001) identifica varias etapas en el desarrollo de las microfinanzas en la región. En una primera fase (1973-80), los créditos, vía donaciones y fondos públicos, se dirigían a unidades productivas con garantías reales, mantenían tasas de interés subsidiadas y los préstamos eran de tamaño grande y con plazos amplios. Se condicionaban a entrenamiento del deudor. Entre 1981 y 1985, se populariza el crédito grupal con garantías solidarias, se acortan los plazos y el tamaño promedio de los créditos, básicamente para capital de trabajo y se adscriben paralelamente créditos para activos fijos. En una tercera etapa, se desarrollan nuevas ONG's, comienza a dársele importancia a la autosuficiencia operativa y financiera, y se extienden líneas de créditos de entes multilaterales y fondos de garantía a través de los cuales se consiguen créditos bancarios para ser trasladados al sector microempresarial. Por último, a partir de 1992, aparecen las primeras instituciones bancarias comerciales especializadas en microcréditos y la captación de depósitos del público, con tasas de interés de mercado y con una tecnología de liquidación y recuperación de créditos que las hace financieramente viables.

fecciones agudas en el mercado crediticio, que impide el acceso al financiamiento a empresas y sujetos con restricciones temporales de liquidez y que no poseen garantías suficientes con las que respaldar el crédito. Esta falta de garantías hace que, incluso unidades con capacidad de repago, no puedan acceder a los mercados formales de crédito. Por ello, ciertos proyectos productivos no pueden financiarse, desmejorando la trayectoria temporal de la producción, ingreso y consumo de estos segmentos de población y en consecuencia el nivel de bienestar. Ocasionalmente, los proyectos y actividades más rentables pueden fondearse a tasas extraordinariamente altas (de usura) a través de prestamistas informales³.

En el fondo, estas barreras de entrada al mercado crediticio formal se originan por un problema de asimetría de información⁴, agravado en este caso por la insuficiencia o ausencia total de colaterales que señalicen y/o garanticen la capacidad de repago del deudor. Si, en adición, las unidades empresariales potencialmente demandantes de crédito carecen de procesos administrativos y contables organizados profesionalmente, las instituciones financieras difícilmente podrán utilizar las técnicas tradicionales de evaluación y análisis de crédito (uso de los estados financieros para proyectar la capacidad de repago del crédito). Esta falta de "observabilidad", le impide al banco discriminar entre buenos y malos clientes, elevando el riesgo de créditos insolventes o delincuentes.

Lo que las instituciones microfinancieras (más que rigurosamente, "bancos para pobres", como más adelante se discute) proponen es:

- Una tecnología de liquidación de préstamos de pequeños montos pero en volúmenes considerables a bajos costos unitarios de liquidación (aprovechamiento de economías de escala);

³ Obviamente, con tasas mensuales por el orden de 10% (que anualizadas equivalen al 214%) pocos proyectos pueden madurar y aunque los prestamistas estén dispuestos a asumir los elevados riesgos, cubriéndose también con altas tasas, un número alto de pequeñas empresas y personas naturales carecerán de acceso al crédito.

⁴ El fenómeno de información asimétrica se produce entre prestamista y el prestatario por la muy desigual distribución de información sobre la calidad del cliente. Dicha asimetría suele utilizarla el cliente para obtener condiciones más ventajosas en plazos, montos y tasa del préstamo respecto al que establecería una valoración adecuada del riesgo de contraparte. De no existir mecanismos de selección eficientes (garantías, estados financieros o información específica sobre la conducta económica del prestatario), el banco no podrá distinguir entre un buen o mal cliente y tenderá a absorber las peores calidades de activos (selección adversa).

- Un uso de información valiosa⁵ que permite discriminar entre buenos y malos acreedores (reduciendo la selección adversa, es decir, el fenómeno de llenarse sólo de malos créditos); en el caso de los llamados créditos grupales o mancomunados, una aplicación de mecanismos alternativos a las garantías bancarias tradicionales para incentivar el pago de la deuda (reducción del riesgo moral transfiriendo parcialmente a otros prestatarios los mecanismos de supervisión y de presión para que se honre la obligación al grupo solidario).

En resumen, atendiendo a los efectos de esta falla de mercado, las microfinanzas pueden potencialmente elevar el bienestar de amplios segmentos de población sin acceso al crédito. Con esta innovación, y no sin fracasos y aprendizajes, la microbanca ha logrado entrar en segmentos previamente no bancarizados a través de los canales financieros más tradicionales. Las prácticas exitosas, sin embargo, arrojan ciertas lecciones claves que, contrastadas con la naciente experiencia local y el intento de ofrecer un marco legal para las microfinanzas, pueden usarse para corregir el curso donde éste parezca mal encausado.

III. LA RELACIÓN ENTRE MICROCRÉDITO Y POBREZA

A menudo, el microcrédito no sólo es considerado como un negocio susceptible de ser atendido por el mercado, sino como un programa susceptible de ser fomentado e instrumentado con diseño de políticas públicas. Es común observar en estos diseños una concepción del microcrédito como una actividad dirigida a atenuar la pobreza y mejorar la distribución del ingreso.

Es preciso hacer notar que aun cuando las microfinanzas no están dirigidas directamente a solucionar o mitigar la pobreza, bajo ciertas condiciones y dependiendo del alcance de los programas, es posible registrar mejoramiento en los índices de pobreza. Sin embargo, para esto hay que tener claro que existen dos dimensiones en la relación entre microcrédito y pobreza: selección e impacto. La selección es importante pues no es necesariamente cierto que el microcrédito recaiga sobre la población más pobre o incluso sobre los pobres. El impacto está referido a los resultados que sobre la población pobre tienen las acciones o las políticas de microfinanciamiento.

⁵ No estando disponibles la señal que entrega los colaterales, el conocimiento a fondo de la clientela, con un alto contenido idiosincrático y por tanto de difícil acumulación, pueden reducir los problemas de información incompleta.

Los problemas de selección en microfinanzas podrían eventualmente justificar la presencia de programas especiales para direccionar el crédito. No obstante, varios argumentos pueden esgrimirse para ver con cautela las posibilidades de ésta opción. Mejores opciones para incidir en la pobreza parecen presentarse en algunos programas dirigidos a elevar en componente y el impacto sobre el empleo.

III.1 Selección e impacto

El rol del crédito es limitado debido a las dificultades que se presentan para focalizar y alcanzar a los más pobres entre los pobres. En los sectores más empobrecidos se incluyen aquellos que no tienen capacidad para emprender ningún tipo de actividad económica, bien sea porque carecen de habilidades personales o porque están tan desprovistos que no pueden desarrollar ninguna iniciativa en el medio donde se desenvuelven (Gulli, Hege, 1998). En este sentido, entre los pobres hay que distinguir a aquellos que poseen capacidad empresarial. Estos no necesitan de programas asistenciales sino ayuda para emprender y mantener una actividad que le permita generar sostenidamente ingresos. Entre otros instrumentos, el crédito puede ser un medio efectivo para activar las capacidades empresariales reprimidas por la ausencia de acceso a los mercados financieros formales. Por el contrario, los pobres sin capacidad empresarial, a menudo los más empobrecidos de todos, requieren de programas de asistencia pública o transferencias directas.

En este contexto, es necesario precisar que el microcrédito puede ser una vía expedita que puede hacer cruzar la línea de pobreza pero sólo a aquellos que poseen previamente un impulso emprendedor. Es decir, el crédito puede incidir en el incremento en los activos iniciales generando una corriente permanente de ingresos, pero no puede esperarse que por medio de éste se creen de la nada agentes emprendedores.

Navajas, Schreiner, Meyer, González-Vega y Rodríguez-Meza (2000) señalan que las organizaciones de microcrédito exitosas atienden no a los más pobres sino a aquellos que están justo en el estrato superior de la pobreza. Los menos pobres dentro de los pobres suelen ser los individuos con mayor capacidad emprendedora y mayor disponibilidad de activos acumulados. Así mismo, cuando se presta bajo la modalidad de respaldo grupal se alcanzan a más pobres que cuando los préstamos se hacen de manera individual. A mayor pobreza se requiere más del apoyo de otros para garantizar el cumplimiento de los compromisos adquiridos.

Por otro lado el simple acceso al crédito por parte de la población pobre no necesariamente implica o incide automáticamente en la disminución de los niveles de pobreza, en la generación neta de empleo o en el impulso al desarrollo comunitario. Tampoco el crédito dirigido a las microempresas es sinónimo de desarrollo. La pobreza puede ser el resultado de otras carencias incluso más estructurales que el mero acceso al crédito.

El impacto sobre los índices de pobreza es evidentemente mayor en la medida que el sistema de microfinanzas gana cobertura. Sólo si se puede abarcar una gran masa de personas empobrecidas habrá posibilidad de incidir significativamente sobre los niveles de pobreza. La cobertura está estrechamente relacionada con la sostenibilidad. En la medida que las instituciones de microfinanzas hacen rentable su negocio se elevan las posibilidades de hacer del microcrédito una actividad permanente y sostenible. A mayor sostenibilidad de las organizaciones de microcrédito, mayor el efecto sobre el bienestar de los pobres. La continuidad del crédito, más que su precio, es un factor fundamental para garantizar la sostenibilidad de la corriente de ingresos de los beneficiarios pobres.

En síntesis, el crédito está limitado como instrumento para erradicar la pobreza debido a la dificultad para focalizarlo, a que no siempre hay demanda por él y a que los más pobres, en general, no necesitan del crédito al no tener capacidad para emprender una actividad económica. En eso consiste el problema de la selección. Por ello, se comete un craso error cuando se parte del principio según el cual a mayor pobreza mayor necesidad de financiamiento (Schreiner, 1999). Así mismo, el impacto que las microfinanzas tengan sobre los niveles de pobreza será mayor, en la medida que otras causas estructurales sean atendidas, que la cobertura de las instituciones sea grande y que la actividad sea sostenible.

III.2 Los problemas de direccionar los recursos públicos en microfinanzas

Las intenciones de las instituciones donantes de fondos, y los gobiernos especialmente, suelen pretender dirigir y focalizar el crédito de las instituciones intermediarias con el objeto de perseguir objetivos preestablecidos en materia de reducción de pobreza y mejoras en la distribución del ingreso. No pocas investigaciones se han dedicado a evaluar la inherencia de los entes gubernamentales en la gestión del microcrédito, siendo una conclusión cada vez más frecuente que la influencia directa en la gestión microfinanciera es, cuando menos, inconveniente.

Asimismo, se advierte que los intentos por controlar la manera como los beneficiarios de los créditos usan el dinero pueden ser innecesarios y contraproducentes, cuando se considera el objetivo de reducir pobreza. Esta conclusión se

sigue del principio según el cual son los que piden los préstamos, y no los que los otorgan, los que mejor saben como usar los recursos. Por otra parte, cada vez es más fuerte la opinión según la cual el crédito que se extiende a los pobres con posibilidad de repago mejorará el ingreso aún en el caso de que algunos de los preceptores destinen el dinero al consumo inmediato en su localidad. Es decir, los intentos de focalizar o dirigir el crédito por parte de los donantes, sean estos públicos o privados, pueden inhibir muchos proyectos e innovaciones empresariales que pueden ser altamente rentables en el contexto de las comunidades pobres e informales.

Adicionalmente, existen otras razones por las que se considera impropio pretender dirigir los recursos públicos que se canalizan por medio de las instituciones intermediarias de los microcréditos. En primer lugar, el intermediario financiero, a quien se le asigna un determinado objetivo en sus operaciones de crédito, no se siente responsable por los resultados. En caso de que surjan problemas con la recuperación de los préstamos, es muy probable que el intermediario justifique el bajo rendimiento con los defectos de la institución pública, nacional o internacional, que fijó los objetivos y las condiciones. Esto, por supuesto, afecta el desempeño de las organizaciones encargadas del otorgamiento y recuperación de los créditos y crea las condiciones para el surgimiento de problemas de azar moral y selección adversa que minan la eficiencia y continuidad de los programas públicos de microfinanzas.

En segundo lugar, en general es muy difícil definir con precisión las categorías de aquellos que pueden recibir los créditos y que deben ser atendidos por los intermediarios financieros. Esta situación a su vez incrementa las posibilidades de incurrir en problemas de eficiencia ya que estimulan el comportamiento deshonesto de los agentes económicos involucrados.

Por último, los créditos dirigidos atentan contra un principio elemental del buen manejo de los recursos financieros: la diversificación del riesgo. Al concentrarse el riesgo en un conjunto de beneficiarios ubicados en los mismos sectores y espacios, la covarianza del riesgo no puede ser compensada, afectándose negativamente las probabilidades de recuperar los recursos y con ello la continuidad de los programas financieros.

En todo caso, si se decide mantener la focalización y dirección del crédito por parte de los organismos donantes, los objetivos deben lograrse de una manera indirecta y no afectando el poder de decisión de los intermediarios financieros sobre las variables claves que determinan los créditos. Instrucciones precisas que indican quien debe y quien no recibir un préstamo, deben ser evitadas. En todo caso, es preferible un sistema de incentivos y penalidades, que estimulen a los intermediarios a llevar a cabo determinadas líneas de acción,

que pretender determinar los usuarios finales y las condiciones a las que se les debe prestar.

III.3 Microcrédito y fomento del empleo

Si el microcrédito se convierte en una herramienta de fomento del empleo, por esa vía se constituye en un mecanismo de alivio a la pobreza. Sin embargo, en una economía donde el costo del dinero es usualmente elevado, el crédito presenta un sesgo hacia actividades donde la productividad factorial es muy alta, lo que no necesariamente implica un destino hacia proyectos intensivos en mano de obra. A corto plazo la actividad que tiende a favorecerse con el microcrédito, en los medios en que se desenvuelven los pobres, es aquella que está vinculada al comercio. En la actividad comercial, especialmente cuando el comercio es al por menor, el dinero puede ser prestado a un alto precio porque puede ser devuelto rápidamente. Sin embargo, estas actividades centradas esencialmente en el sector comercial pueden tener poco impacto económico y social, dado su escaso efecto multiplicador sobre el resto de la economía nacional.

Una manera como se ha enfrentado la tendencia a sesgar el microcrédito a las actividades comerciales es combinar los préstamos para capital de trabajo con transferencias para capital fijo. En lugar de reducir artificialmente el costo del dinero subsidiándolo, se financia a cero interés sólo el componente de capital fijo involucrado en las inversiones de los proyectos. De esta manera se hace factible la ejecución de proyectos dirigidos a actividades distintas al comercio, especialmente el desarrollo de establecimientos manufactureros, de transporte y de desarrollo agrícola, que tienen un mayor impacto sobre el empleo y el crecimiento. A su vez, esta modalidad no afecta el rendimiento, ni la estabilidad, de los organismos intermediarios ya que estos que siguen prestando dinero para los requerimientos operativos bajo las pautas tradicionales de la microfinanzas, mientras que el crédito para el capital fijo se hace mediante la modalidad de transferencias gubernamentales u otros donantes nacionales o extranjeros.

Otro aspecto, que está siendo objeto de atención creciente en los programas de microcrédito, es el que permite relacionar estos programas con la ejecución de inversiones públicas de carácter local con elevada demanda en los sectores pobres. Dotación de agua potable, construcción de pozos sépticos, recolección local de la basura, construcción de servicios sanitarios, drenajes y el mejoramiento de las unidades de vivienda son tan sólo algunos de los bienes y servicios altamente valorados en las localidades pobres, donde el Estado ha mostrado elevada ineficiencia, que podrían ser provistos por empresas financiadas a través de microcréditos. En áreas como estas los pobres están dispuestos a pagar e invertir; por ello se han venido desarrollando iniciativas donde el finan-

ciamiento público y el privado se canalizan hacia instituciones microfinancieras que diseñan programas de inversión bajo la modalidad de BOT (Building, Operate and Transfer). Estas iniciativas están mostrando como nuevos diseños institucionales pueden tener impactos trascendentales en la provisión y manejo eficiente de importantes infraestructuras y servicios públicos (Woller, 1999).

IV. LECCIONES IMPORTANTES DE LA EXPERIENCIA DE MICROFINANZAS

El conocimiento acerca de la actividad de microfinanzas en los países en desarrollo se ha enriquecido enormemente en los últimos años como consecuencia de la multiplicación de experiencias y el enorme interés por parte de gobiernos, ONG's, organismos multilaterales, bancos, consultoras y centros académicos. Los bajos costos de comunicación y la interacción de toda esta comunidad de intereses, han posibilitado una amplia difusión de las buenas y malas prácticas en el campo de las microfinanzas. Por lo demás, existe un rico acervo de experiencias en América Latina en instituciones dedicadas al microfinanciamiento, que está siendo abordado y sintetizado por especialistas y del cual emanan hoy día importantes lecciones de gran ayuda, especialmente en aquellos países de la región, como Venezuela, donde se intenta promover institucionalmente la práctica del microfinanciamiento.

IV.1 La importancia de la sostenibilidad

Una de las mayores lecciones aprendidas a lo largo de los últimos años es que poco vale desarrollar políticas, mecanismos e instituciones de microfinanzas, si estas no son sostenibles en el tiempo. La sostenibilidad implica *la habilidad de satisfacer objetivos presentes sin comprometer la capacidad de alcanzar objetivos futuros*. Para las instituciones financieras, que no reciben capital de terceros el criterio de sostenibilidad cambia al de autosostenibilidad. Autosostenibilidad implica operar y establecer precios de los productos financieros tal que el retorno de capital, neto de cualquier subsidio, sea igual o mayor al costo de oportunidad de los fondos utilizados. De esta manera ese mayor retorno permite a la institución un seguro propio para lidiar contra situaciones adversas de mercado y contra pérdidas por préstamos.

En contextos poco competitivos, con perfiles asistencialistas y bajo la tutela del sector público, el incumplimiento de estos requisitos básicos ha conducido a una serie de experiencias fallidas de diseños microfinancieros, dejando hondas decepciones. Es importante aquí señalar que cuando una institución de microfinanzas fracasa, el daño es mayormente causado sobre aquellos a quienes supuestamente debe beneficiar pues la interrupción de la secuencia de préstamos

y repagos paraliza la actividad de los microempresarios y/o los hace regresar esquemas de financiamiento más costosos e ineficientes. Por otra parte, las instituciones financieras que fracasan crean externalidades negativas, destruyendo la confianza y dañando la formación de expectativas alrededor de las microfinanzas.

IV.2 La importancia de los costos de transacción

Hoy día se conoce que lo que más preocupa a un potencial demandante de microcréditos no es la tasa de interés sino el costo total de endeudamiento. A decir verdad, la tasa de interés es percibida como un componente más del costo total de endeudamiento. Los programas autosostenibles que existen en América Latina cobran una tasa de interés efectiva y real lo suficientemente elevada para cubrir sus costos (incluyendo el costo de capital totalmente ajustado por inflación). En países con registros inflacionarios similares al de Venezuela, como por ejemplo Colombia, instituciones como CorpoSol, cobran una tasa efectiva real de interés de 52%, superior a la cobrada por las instituciones financieras tradicionales. BancoSol, en Bolivia, carga para los préstamos en la media una tasa sustancialmente más alta que los bancos tradicionales de 6,1% mensual. Por lo demás, estudios de campo han demostrado que los clientes de microfinanzas valoran enormemente los procedimientos diseñados para ahorrarle tiempo. González Vega *et. al.* (1996) indican, como en el caso de BancoSol, a los clientes les toma sólo ocho minutos en llegar a una sucursal del banco, y una tercera parte indican que la razón más importante que los atrajo al banco fue el menor papeleo.

Para un demandante de montos bajos de crédito puede ser más oneroso la constitución de registros legales y la preparación de balances contables, que la tasa de interés. Por eso, los esfuerzos más efectivos para bajar el costo de endeudamiento se concentran en la reducción de los costos de transacciones, y en la búsqueda de metodologías eficientes para colocar el crédito, en lugar de controlar o subsidiar la tasa de interés. En este sentido, la "tecnología crediticia" debe estar dirigida a brindar un acceso rápido y oportuno al demandante de crédito, reduciendo el tiempo de trámite y la exigencia de requisitos legales o tributarios estableciendo procedimientos sencillos.

IV.3 Las condiciones del crédito

En general, las condiciones del crédito en los sistemas de microfinanzas deben determinarse, considerando, los hábitos de pagos en el negocio del solicitante, el flujo de caja, y el giro o los cambios del negocio. El conocimiento de las reglas de funcionamiento de la economía informal es imprescindible. Debe existir

cierta flexibilidad en los montos, plazos y planes de pagos de manera de adaptarlos a la dinámica del negocio. La información debe ser transparente y los contratos sencillos para los solicitantes. La falta de garantía reales o colateral no debe ser una restricción, sino, por el contrario, constituye la identificación de un cliente potencial no atendido por la banca tradicional. La capacidad y voluntad de pago constituye el mejor colateral⁶. En general, los créditos para capital de trabajo tienen un componente de riesgo mucho menor que los créditos para inversión en activos, por lo cual se recomienda que los entes de intermediación microfinanciera se concentren en créditos a muy corto plazo para capital de trabajo. El plazo corto es ventajoso, no sólo porque se adapta mejor a los hábitos de pago del cliente, sino además, porque revela rápidamente el carácter del prestatario sin tener que esperar largos períodos. Los préstamos iniciales si bien pueden ser pequeños, pueden aumentar progresivamente dependiendo del historial de pagos del prestatario. Los prestatarios con experiencias de pago impecables, no sólo pueden tener acceso a créditos de mayor monto, sino que ésta evolución puede ir acompañada por plazos más largos y una reducción en la frecuencia de pagos. Estos cambios, a su vez, significan una reducción significativa en las tasas de interés efectivas y en los costos de transacciones para el prestatario.

IV.4 ¿Préstamos en grupo o préstamos individuales?

La práctica de generar servicios financieros hacia segmentos tradicionalmente marginados del crédito ha permitido el desarrollo de métodos singulares de concesión de créditos. En general, los créditos en microfinanzas pueden ser concedidos en esquema de grupo o en un esquema individual.

El préstamo en grupos ha ganado notoriedad en las agencias y donantes internacionales a raíz de la experiencia muy exitosa del Grameen Bank. El estilo Grameen de préstamos está caracterizado por créditos hacia un pequeño "pool" de personas (5 personas en el caso Grammen) que actúan como garantes entre sí mismos. Inicialmente, sólo dos personas del grupo reciben el crédito, quienes se someten a la presión del resto para hacer el repago a tiempo. Si alguno de

⁶ La capacidad de pago se determina como producto del análisis de los activos, pasivos y del flujo de caja de la unidad socioeconómica del prestatario, es decir considerando su negocio y su hogar. La voluntad de pago o la "moral" del solicitante es un aspecto que aunque subjetivo puede basarse en las referencias de comportamiento comercial y social del empresario. Como bien lo señala Arriola (2001), por ser el análisis de la capacidad y voluntad de pagos un elemento central de la tecnología crediticia es fundamental contar con personal debidamente calificado, capacitado y experimentado en el otorgamiento de créditos a micro y pequeñas empresas.

los prestatarios falla en el repago, el resto de los miembros pierden la credibilidad y el acceso al crédito. De esta manera, el grupo desempeña un rol que asegura la responsabilidad mutua. Con la presión de grupo ésta técnica de préstamos solidarios substituye la necesidad del colateral y el costoso método de selección y monitoreo de los clientes. Así mismo, los grupos son útiles para producir economías de escala en la distribución de servicios no financieros y entrenamiento (Khander 1996 y Hossain 1998). Sin embargo, los préstamos a grupos de solidaridad no son siempre efectivos (Cermeño y Schreider, 2000). La selección y presión del grupo funciona mejor en contextos sociales estables, con una población homogénea, cerrada y con hábitos comunitarios. Sin estos insumos, prestar a grupos puede multiplicar la morosidad cuando unos pocos morosos dan incentivos a todos los miembros del grupo a caer en mora.

La técnica de préstamos individuales se basa en el análisis del plan de negocios y/o capacidad y voluntad de pago de un individuo. El préstamo individual tiene problemas en su implantación para el sector de microfinanzas porque es costoso para el prestamista, lo que incrementa el tamaño mínimo de los préstamos. Es difícil entrenar oficiales de crédito con criterios para prestar con base al análisis individual de las pequeñas empresas. Sin embargo, los programas exitosos parecen ser aquellos que encuentran un conjunto de incentivos que señalizan la posibilidad de una relación de largo plazo con acreedor y deudor. En América latina existen muchos casos exitosos de instituciones de microfinanzas que emplean la tecnología del crédito individual. Caja los Andes en Bolivia y Financiera Calpía en el Salvador, son dos ejemplos exitosos de instituciones que han concentrado su esfuerzo en construir una sólida tecnología del crédito sobre la base del préstamo individual.

IV.5 La amplitud de la oferta de servicios

La gran mayoría de las instituciones de microfinanzas latinoamericanas, y las más exitosas, han entendido que su misión va más allá de la simple colocación del crédito. Su razón radica en el desarrollo de sensibilidades para satisfacer a sus clientes ofreciendo productos y servicios que estos demanden. Servicios de crédito, facilidades de depósitos y transferencias de fondos constituyen opciones viables ofrecidas hoy día por las instituciones microfinancieras. De hecho los estudios han mostrado que los microempresarios que actúan en el sector informal ahorran, aun cuando no sea en activos financieros (Tiwari y Fadah, 2000). El hecho de que las instituciones de microfinanzas hayan desarrollado mucho más el manejo de activos obedece en buena parte a que, por razones históricas, tanto las ONG's como las cooperativas de microcrédito han estado inhibidas de captar depósitos del público. En la medida en que se han convertido en intermediarios financieros regulados, estas instituciones han ido incremen-

tando una experiencia relevante en el manejo de pasivos. Por lo demás, las instituciones microfinancieras que han logrado obtener una licencia para operar en el marco regulatorio de un ente supervisor, han podido crecer, posiblemente por tener acceso a depósitos del público y otras fuentes de financiamiento. La experiencia de los fondos financieros privados de Bolivia y las cajas municipales de Perú parecen confirmar la observación de que la capacidad de fondeo es muy importante para el crecimiento y la ampliación de la cobertura.

El que las instituciones de microfinanzas estimulen el ahorro ha mostrado ser un factor clave, que puede incluso ser muchas veces más importante que el crédito, en la incidencia de las microfinanzas sobre el nivel de pobreza por varias razones. Por un lado, los pobres en su mayor parte demandan depósitos con el objeto de estabilizar el consumo, financiar inversiones y afrontar riesgos, sin embargo no todos los pobres pueden o desean asumir préstamos. Por otra parte, en la medida que las instituciones de microfinancieras comienzan a hacer una sólida base de depósitos, disminuyen su dependencia de los donantes y/o de las transferencias públicas, incrementando sus sostenibilidad. Este es un aspecto de una importancia estratégica fundamental. Todo aquello que fortalezca la sostenibilidad de las instituciones intermediarias microfinancieras aumenta la incidencia en la reducción de pobreza.

IV.6 La intervención del Estado en las microfinanzas

En la medida que en los últimos años se ha reconocido que el microfinanciamiento es un instrumento eficaz para mejorar el nivel y la calidad de vida de los grupos que no tienen acceso al crédito, ha crecido el interés de los gobiernos por intervenir en la actividad microfinanciera. Mukherjee (1997) indica, como lamentablemente y con demasiada frecuencia, “los objetivos bien intencionados de las instituciones financieras de desarrollo del Estado –asistir a los más necesitados- están subordinados a intereses políticos”⁷. Al politizarse su misión, se atribuye indebidamente más importancia al otorgamiento de créditos que a la

⁷ El hecho de que una de las principales instituciones de microfinanciamiento del mundo, el Bank Rakyat de Indonesia (BRI), sea un banco estatal, fomenta a menudo este entusiasmo hacia la presencia directa del sector público en las microfinanzas. Es importante destacar, sin embargo, que el éxito del BRI como intermediario en el microcrédito se ha dado después de una transformación sustancial a raíz de la cual se pudo sacar a la institución del viejo esquema de los créditos dirigidos, del subsidio de tasas y del escaso seguimiento del crédito. A decir verdad, la mayor parte de las instituciones de microfinanzas que han tenido éxito en las economías en desarrollo, son entidades privadas o no gubernamentales que funcionan sobre la base de sólidos principios comerciales.

recuperación de éstos. En este contexto, comienzan a surgir deficiencias en la concesión de préstamos, aplicación de criterios inadecuados en la selección de los prestatarios, falta de fiscalización y tasas de interés subvencionadas, lo que compromete la viabilidad de la institución de microfinanzas y la obliga a depender continuamente del financiamiento del Estado o de la asistencia de donantes externos.

Eventualmente bancos de desarrollo o fondos del Estado pueden constituir alianzas con instituciones microfinancieras para que éstas sirvan de intermediarios entre potenciales prestatarios y los fondos de crédito con respaldo y garantías del Estado. En este caso las instituciones microfinancieras unen su ventaja comparativa de poseer el conocimiento y la información del medio y la tecnología del microcrédito, con una base amplia de recursos o un elevado apalancamiento proveniente de la movilización de depósitos de instituciones públicas. Es muy importante para el éxito de estas alianzas, que no sea el Estado a través de la normativa o de la discreción de sus instituciones quien elija los criterios de liquidación del crédito o de selección de los prestatarios, pues de esa forma estaría anulando la ventaja comparativa de la institución microfinanciera.

La asistencia del Estado en capacidades difíciles de brindar por las instituciones microfinancieras es recibida, así mismo, como una forma más provechosa de brindar ayuda para consolidar el éxito de las microfinanzas. Programas especiales de asesoría ingenieril y para mejorar la visión empresarial, el manejo contable y financiero de los negocios en marcha, pueden ayudar a la consolidación del negocio y a mejorar el acceso y las posibilidades de éxito del cliente a los mercados formales de crédito. Así mismo, programas de motivación, entrenamiento y provisión de capacidades y destrezas para potenciales emprendedores también pueden ser un magnífico complemento de la actividad microfinanciera⁸.

IV.7 Los subsidios obstaculizan el desarrollo de entes microfinancieros

Uno de los obstáculos más frecuentemente señalados en el desarrollo de las microfinanzas tiene que ver con los subsidios gubernamentales. Estos, aunque bien intencionados la mayoría de las veces, pueden representar una competencia desleal para los intermediarios microfinancieros privados. Los subsidios introducen distorsiones de precios que hacen discrepar los costos privados de los

⁸ En el caso de Banco Sol, la institución dedicada a microfinanzas más grande de América Latina, casi dos terceras partes de los clientes no llevan registros escritos de sus ingresos y gastos, sólo 34% estudiaron más allá de la escuela primaria y la gran mayoría no tiene acceso a otros servicios financieros formales (González Vega, *et. al.*, 1996).

costos sociales, con lo que las instituciones microfinancieras privadas deben competir en no igualdad de condiciones con las agencias públicas sin que existan entonces incentivos para la inversión y la aparición de nuevos agentes intermediarios. En segundo lugar, los subsidios incentivan a las instituciones a estar más interesadas en satisfacer los requerimientos de los donantes y gobiernos que en satisfacer a sus clientes, con lo cual se hacen más inestables. En tercer lugar, los subsidios pueden ser capturados por quienes están políticamente bien conectados.

Por otra parte, los subsidios y transferencias otorgados por el Estado a la población pobre, dada las limitaciones de los fondos que las hacen posible, sólo pueden representar un alivio de corto plazo. Como es ya conocido, las transferencias, tienden a hacer permanentes las causas que generan los problemas de pobreza, ya que no incentivan a ninguno de los agentes involucrados a modificar las actitudes y las condiciones estructurales. En este sentido, se dice que las transferencias generan escenarios de juegos suma cero. Por el contrario, cuando se potencia la capacidad de los pobres, permitiéndoles crear sus propios trabajos e ingresos, se pasa del juego suma cero de las transferencias a uno de suma positiva (López Espinosa, 2001).

IV.8 El tenor de la regulación y la supervisión

El tópico de la regulación prudencial y la supervisión de la actividad de microfinanzas ha ido captando un creciente interés, pero el debate aún carece de claridad así como de conclusiones prácticas. La gran diversidad de diseños institucionales de los intermediarios microfinancieros (muchos de ellos pueden ser ONG, cooperativas, cajas rurales y municipales, bancos, etc.) dificulta la estandarización de la regulación. El variado grado de evolución de la industria en cada país impide la homogeneidad en los esquemas de regulación y por eso hay que observar con cuidado el ritmo de la regulación y la madurez del mercado.

Si algún consenso existe alrededor del tópico de la regulación prudencial es que ésta debe ofrecer normas claras, precisas y duraderas. La regulación óptima no debe crear barreras de entrada, no debe variar permanentemente, aunque si debe ajustarse a los entornos cambiantes. Debe ser transparente, y si bien es cierto que no debe discriminar entre los diferentes entes, es preciso que reconozca la distinta naturaleza de estos. Los procesos de supervisión y los requerimientos de reportes deben ser simples.

Los dilemas en materia de regulación pueden ser comunes en la actividad de microfinanzas. Por una parte, la ausencia de propietarios con interés en la sostenibilidad financiera y la rentabilidad de las instituciones puede conducir a

una debilidad en los controles internos. Este puede ser el caso de las juntas directivas de las ONG en donde rara vez los miembros contribuyen con sus propios fondos al capital de las instituciones, o también el caso de los donantes o agencias del gobierno que quizás estén menos interesados en el desempeño financiero y mucho más con objetivos específicos de desarrollo económico. En ésta circunstancia, el llamado es a compensar estas debilidades con un supervisor externo. Sin embargo, si el número de instituciones proveedoras de servicios de microfinanzas es muy elevado, los costos de supervisión pudieran no justificar tal iniciativa. La supervisión requiere capacidad y experticia, entrenamiento, una adecuada estructura organizacional y presupuesto. En general, la recomendación en estos casos es concentrar la supervisión en aquellas instituciones cuya escala de operación es grande y que movilicen depósitos del público. Las instituciones microfinancieras concentradas en la actividad del crédito no tienen porque estar sujetas a la regulación prudencial o la supervisión. De hecho en algunos países de América Latina en donde existe regulación sobre la actividad microfinanciera, lo que define si una institución que hace microfinanzas es regulada o no, estriba en si recibe o no depósitos del público.

Así mismo, es importante reconocer que las instituciones de microfinanzas tienen un perfil de riesgo específico que las hace diferir de las instituciones financieras tradicionales. Si bien es cierto, y está absolutamente comprobado, que las instituciones de microfinanzas son capaces de mantener tasas de repago extraordinarias, el riesgo de crédito puede ser muy volátil. En el caso de instituciones microfinancieras muy pequeñas, con escaso alcance geográfico y/o con concentración en grupos objetivo específicos (ONG y cooperativas, por ejemplo), el riesgo de impago está altamente correlacionado. En otros casos, instituciones que funcionan con fondos gubernamentales y donaciones pueden enfrentar repentinos cambios en su posición de activos líquidos que las fuerza a restringir sus operaciones, debilitando seriamente las posibilidades de repago de sus prestatarios. Aun cuando por el tamaño muy pequeño de los préstamos, las instituciones de microfinanzas deberían estar sujetas a requerimientos mínimos de capital también pequeños, el nivel de capitalización (la razón de capital a activos de riesgo), debería ser más elevada que la requerida a las instituciones tradicionales.

Regulaciones especiales de fijación de tasas de interés y leyes o estatutos de usura deben ser evitados. La libertad para fijar las tasas de interés es importante pues de esa manera las instituciones microfinancieras pueden cubrir sus costos financieros y de operación.

V. EL MARCO REGULATORIO E INSTITUCIONAL DE LAS MICROFINANZAS EN VENEZUELA

Las valiosos y exitosas experiencias que existen en América Latina en materia de microfinanzas no se fraguaron sin tropiezos y dificultades. La naturaleza, relevancia y desempeño de la actividad del microfinanciamiento estuvo marcada por décadas por ciertas tendencias que predominaron en etapas muy tempranas del desarrollo microfinanciero. Tres o cuatro décadas atrás las microfinanzas se desarrollaron con la alta participación directa del Estado y con una concepción asistencialista que sometía a las instituciones de otorgamiento de créditos a elevados riesgos de captura política y al curso de los ciclos políticos. Al desarrollar programas crediticios fuertemente subsidiados, intentando direccionar los flujos de fondos (gavetas) con un diseño institucional muy deficiente, muchas de estas experiencias terminaron en grandes fracasos.

El desarrollo de las microfinanzas que ha aparecido en América Latina y en otras latitudes en los últimos veinte años tiene un perfil muy diferente. Por un lado, han aparecido un número significativo de organizaciones no gubernamentales y movimientos cooperativos, fondeados a través de donaciones y financiamiento concesional, que si bien en un principio se concentraron en créditos condicionados a capacitación y entrenamiento de microempresas, hoy día practican intensivamente el microfinanciamiento con mínimas restricciones hacia los potenciales clientes. Por otro lado, mucho ha sido el aprendizaje sobre la naturaleza del servicio y la tecnología del crédito que deben aplicar las instituciones dedicadas al microfinanciamiento. Las instituciones en microfinanzas buscan hoy día adaptarse a las necesidades del cliente de bajo recursos.

Cualquier intento de proveer un marco regulatorio a la actividad de microfinanzas debe comenzar por reconocer esta realidad. Esta es la base y el punto de partida para la construcción potencial de una red de entidades microfinancieras.

V.1 Contenido Fundamental de la Legislación de Microfinanzas

La atención creciente por el tema del microcrédito, recientemente, se ha traducido en la elaboración y aprobación por parte del Ejecutivo Nacional una Ley de Creación, Estímulo, Promoción y Desarrollo del Sistema Microfinanciero⁹ (LMF) y del reglamento que la regula (RMF). Estos instrumentos legales pretenden proveer el marco institucional y regulatorio a partir del cual se estructuren y

⁹ La ley marco es publicada en Gaceta Oficial No. 37164 del 22-03-2001 y su correspondiente reglamento en la Gaceta Oficial No. 37223 de fecha 20-06-2001. Estos instrumentos legales son citados, de aquí en adelante, como LMF y RMF, respectivamente.

fomenten las actividades microfinancieras en Venezuela, y en sus lineamientos fundamentales se presupone se busca recoger las variadas lecciones de otras iniciativas internacionales así como la visión fundamental que sobre esta área mantiene la actual administración.

El cuerpo legal referido se divide en cinco grandes capítulos. En el primero se define el objeto de la ley y se establecen las definiciones básicas relativas al sistema (microcrédito, unidad asociativa, servicios financieros y no financieros, entre otros). Se definen así mismo los entes de ejecución que comprenden el sistema (organizaciones no gubernamentales especializadas en la atención al sector tales como; asociaciones civiles, fundaciones, fondos, cajas y cooperativas de ahorro y las propias instituciones financieras reguladas por la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras). En los siguientes dos capítulos de la ley se definen las competencias y principales lineamientos de promoción, coordinación y ejecución de actividades del sistema microfinanciero, reservándose las dos primeras funciones al estado y trasladando las responsabilidades de operación del sistema a los entes de ejecución. En el cuarto capítulo se crea el Fondo de Desarrollo Microfinanciero, se definen las fuentes de constitución de su patrimonio y se norman los principios generales que orientarán las operaciones y competencias de dicha entidad. En el quinto capítulo se establecen los criterios para el otorgamiento de microcréditos en cuanto a garantías, trámites administrativos y tasas de interés. Finalmente se establecen las disposiciones transitorias de rigor en cuanto a la entrada en vigencia de la ley y la fijación del aporte patrimonial inicial del Fondo de Desarrollo Microfinanciero.

V.1.1 Objeto y ámbito de aplicación de la Ley

En relación a su objeto, la ley establece que su propósito es "(...)crear, estimular, promocionar y desarrollar el sistema microfinanciero, para atender la economía popular y alternativa, a los fines de su incorporación a la dinámica del desarrollo económico y social." (artículo 1, LMF). Como se observa, el objeto es muy amplio y, virtualmente, admite cualquier tipo de instrumento que, vinculado al sistema microfinanciero, incida favorablemente sobre la población de menores ingresos. Esta laxitud, si bien ayuda a integrar bajo un solo cuerpo legal, distintos programas e instituciones organizados en función del otorgamiento de préstamos a la población objetivo, tiene el riesgo de elevar los costes transaccionales y operacionales del sistema microfinanciero y de duplicar programas y organismos ya establecidos en otras áreas de ejecución de la política social. Por otro lado, los límites de aplicación de los microcréditos derivan de las distintas definiciones de clientes e instituciones involucradas en este tipo de financiamiento. Desde el lado de las instituciones oferentes se incluyen tanto las organizaciones que producen servicios financieros (productos activos y pasivos)

como no financieros (adiestramiento, capacitación, asistencia técnica) para una población usuaria del sistema igualmente amplia: personas naturales (autoempleadas, desempleadas y microempresarios) o jurídicas (cooperativas, microempresas definidas como unidades que emplean 10 ó menos trabajadores o generan ventas anuales hasta por 9.000 unidades tributarias¹⁰) que se localizan en zonas urbanas o rurales. Es decir, operacionalmente no se segmenta ni discrimina a ningún sector.

V.1.2 El papel del Estado en la promoción y desarrollo del sistema microfinanciero

Las tareas de coordinación con los entes de ejecución se reservan, como es tradicional en estos casos, al Ejecutivo Nacional (artículo 5, LMF), siendo facultado, entre otros lineamientos, para promocionar programas de elevación de la productividad de las microempresas, suscribir convenios nacionales e internacionales para el apoyo del sector, acceso a los mercados de destino de estas unidades, capacitación de recursos humanos y modernización de la gestión financiera de los usuarios (artículo 6, LMF).

V.1.3 El Fondo de Desarrollo Microfinanciero (FDM)

La Ley además contempla que los organismos públicos con competencia en microfinanzas y los entes de ejecución, coordinarán sus acciones (artículo 4, RMF) a través del Fondo de Desarrollo Microfinanciero (FDM); ente que se crea con patrimonio propio y personalidad jurídica independiente, adscrito administrativamente al Ministerio de Finanzas (artículo 8, LMF)¹¹. Dicho fondo, además de las políticas de promoción microfinanciera, tiene como responsabilidad cubrir con recursos propios el costo financiero y transaccional de los préstamos a cero interés que liquiden los entes de ejecución (artículo 12, RMF). El patrimonio del FDM se formará con aportes especiales del Ejecutivo Nacional, de organizaciones internacionales de cooperación y entes multilaterales, y de otros fondos públicos de instituciones vinculadas a esta área de competencia. El FDM contempla también el otorgamiento¹² de líneas de crédito a los entes de ejecución, a

¹⁰ Con un valor actual de la unidad tributaria de 16.300 bolívares, el valor de las ventas anuales de referencia es de Bs. 146,7 millones anuales o Bs. 1,2 millones mensuales.

¹¹ La Junta Directiva del FDM (un Presidente y cuatro Directores) es nombrada y, en caso de ameritarse es removida de su cargo, por el Presidente de la República.

¹² El patrimonio del fondo no podrá ser comprometido en un monto superior al 60%.

excepción de las instituciones financieras regidas por la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras (apartado 2, artículo 13, LMC) y la supervisión de los créditos otorgados. En el reglamento, también se le otorgan facultades para establecer el diferencial de las tasas de interés cobradas por el FDM y el que cobran los entes de ejecución a los usuarios del sistema microfinanciero¹³ (artículos 19 y 31, apartado 5º, RMF). Este margen debe establecerse atendiendo, por una parte a los objetivos generales de la Ley que enmarca la acción del FDM y, por otro lado, a los costos financieros, de transformación y de provisión para pérdidas de la cartera de créditos. El FDM será el encargado de fijar las políticas crediticias, identificando los grupos de prestatarios prioritarios y el porcentaje de la cartera de créditos que deba ser liquidada sin intereses.

V.1.4 Normas sobre créditos

Los criterios para la liquidación de préstamos establecidos explícitamente en la ley (artículo 15, LMF) enfatizan, más que los tradicionales colatelares y el análisis financiero que garantice el repago de la deuda, "(...)el conocimiento de la persona, la voluntad moral para honrar sus obligaciones, su unidad económica familiar, el entorno social y sus potencialidades". En adición, se recomienda la facilitación de los trámites y requisitos administrativos así como la ampliación de las líneas de crédito¹⁴ en la medida que el historial crediticio del cliente lo permita. Las modalidades crediticias contempladas son las individuales, las mancomunadas (cuyo atributo fundamental es el compromiso del grupo en el cumplimiento de repagar la obligación financiera) o las solidarias (similar al anterior, pero limitado a la formación de un grupo de 2 a 9 personas, que respaldan de forma solidaria el crédito ejecutado). A fin de garantizar los préstamos, los entes de ejecución deben solicitar garantías reales o fiduciarias de carácter solidario, avales o fianzas (artículo 33, RMC).

¹³ Aunque se precisa una interpretación legal definitiva sobre el tema, el articulado parece referir la potestad indirecta de fijación del margen financiero sólo a aquellos entes de ejecución que tomen líneas de crédito del FDM y no, en general de cualquier institución que otorgue microcréditos. En caso de tener facultades extendidas a todos los microcréditos, presumiblemente se producirá un conflicto de competencias entre la LMF y la Ley del Banco Central de Venezuela, en la que se establece la competencia exclusiva de la autoridad monetaria en materia de fijación de tasas de interés para los entes financieros por ella regulados. Dado el carácter orgánico superior de esta última ley, debería prevalecer su facultad en ese tema.

¹⁴ En el artículo 16 de la LMF se establece, presumiblemente por error, un lapso máximo de financiamiento de cinco (5) días para el repago de los recursos entregados a los entes de ejecución por parte del FDM.

V.2 Evaluando los lineamientos regulatorios fundamentales

En esta sección se discuten algunos aspectos centrales del diseño regulatorio propuesto, en relación con las implicaciones que el mismo puede tener sobre el desempeño, eficiencia y sostenibilidad del sistema microfinanciero en Venezuela. Dada la fase inicial en que se encuentra el diseño institucional de las microfinanzas en Venezuela y a la luz de algunas experiencias internacionales relevantes, algunas modificaciones y rectificaciones en el marco legal pudieran reducir los riesgos de ineficiencias inducidas por la normativa y elevar considerablemente las probabilidades de éxito del sistema microfinanciero venezolano.

V.2.1 ¿Existen consensos sobre el marco regulatorio de las microfinanzas?

La discusión sobre el diseño regulatorio óptimo para las microfinanzas es complejo por una doble razón. Por un lado, el desarrollo reciente de esta actividad ha sido el resultado, más o menos espontáneo, de iniciativas privadas o comunitarias no siempre acompañadas de acciones gubernamentales que las refuercen o limiten. Además, éste desarrollo ha involucrado múltiples actores de naturaleza y funciones-objetivo notablemente diferentes. En aquellos países donde se ha avanzado en la construcción del marco regulatorio, condición por cierto no muy frecuente, éste ha sido fuertemente influido por el contexto institucional y económico, por las limitaciones, distorsiones y potencialidades peculiares que ha enfrentado. Así, la estructuración de los sistemas microfinancieros, al obedecer a contextos muy específicos, casi idiosincráticos, hacen a la solución regulatoria adoptada una guía menos útil para su aplicación a realidades institucionales distintas.

Por otro lado, las tendencias observadas recientemente en la tecnología de los microcréditos apenas están en el umbral de lo que puede ser una transformación de fondo en estos mercados. Ello, sumado al tradicional retraso que tiene la regulación bancaria respecto a las conductas e innovaciones que producen las instituciones financieras, dificulta aún más la discusión sobre el marco regulatorio óptimo.

V.2.2 ¿Quiénes deben ser regulados y por quién?

Aún en ausencia de un equivalente microfinanciero a las guías provistas por el Comité de Basilea para la banca formal, existen, no obstante, algún consenso sobre la necesidad de la regulación y la definición de qué actividades deben estar sujetas a regulación, por quiénes y con qué criterios.

Simplificando, hay dos visiones opuestas en torno al alcance del marco regulatorio apropiado para el sistema microfinanciero¹⁵. En un extremo, se cuentan las experiencias de países como Bangladesh y las recomendaciones de organismos multilaterales como el Asian Development Bank que postulan la necesidad de aplicar estándares regulatorios a la microbanca similares a los que se aplican a la banca tradicional, incluyendo los requisitos de provisiones, base patrimonial y manejo de riesgos en el entendido que la formalización de la intermediación microfinanciera y la aplicación de normas prudenciales estrictas disipa en gran medida los riesgos de insolvencia de instituciones autoreguladas y contribuye a un desempeño más eficiente de estas actividades. En el otro extremo, se encuentran países con escaso desarrollo de las microfinanzas, entre los que se cuentan en la región a México, Brasil, Argentina, Uruguay y, hasta muy recientemente, Venezuela; que, por diseño o por omisión, mantiene una reducida o nula regulación de estas instituciones.

En una línea intermedia, que viene cobrando fuerza como visión regulatoria mejor balanceada, se encuentra la propuesta por instituciones multilaterales como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, que enfatiza en un diseño gradual y diferenciado para el espectro de instituciones que componen el universo microfinanciero¹⁶. En efecto, la composición de los entes de ejecución del sistema microfinanciero es heterogénea. Abarca desde organizaciones no gubernamentales que reciben fondos del estado y/o de instituciones multilaterales, hasta instituciones financieras formales que captan depósitos del público. Esta diversidad no sólo obedece a la fuente de fondos que soporta su actividad crediticia¹⁷, sino también a los distintos tipos de riesgo que cada segmento de este espectro soporta y a las funciones-objetivo diversas que sustentan sus actividades. Con el fin de promover estrictamente una regulación bancaria óptima, las instituciones que deberían estar sujetas a supervisión deben ser sólo aquellas que toman depósitos del público, un aspecto, por cierto, que ni siquiera es mencionado en el marco legal venezolano. El ámbito de la regulación, por tanto, debería utilizar como criterio de demarcación las diferencias existentes entre instituciones con distintas estructuras de capital, fondeo y riesgos de balance. En todos los casos los controles internos y procedimientos adecuados para un ma-

¹⁵ Esta sección sigue el trabajo de Van Greuning, Gallardo y Randhawa (1998).

¹⁶ Una revisión amplia de estos aspectos puede conseguirse en: Behrenbach y Churchill (1997) y Van Greuning, Gallardo y Randhawa (1998)

¹⁷ El tipo de apalancamiento de la institución incluye categorías tan distintas como: participación accionaria de los promotores, donaciones, préstamos concesionales, líneas de crédito comerciales, ahorros y aportaciones de sus miembros, depósitos de inversionistas institucionales y depósitos al detal del público.

nejo profesional del riesgo son necesarios e insustituibles, dada la naturaleza de la actividad crediticia que desarrollan este conglomerado institucional. En una punta del rango de entidades existentes, las ONG's que no toman depósitos no requerirían de regulaciones distintas a la que la propia institución establece para el cumplimiento de su objetivo organizacional. Por igual, los entes con apalancamiento de sus propios afiliados (cooperativas y cajas de ahorro, entre otros) a lo sumo, podrían recibir el soporte de agencias especializadas en calificación de riesgo¹⁸, pero deberían estar liberadas del marco supervisorio establecido. Sin embargo, junto a ellas, las instituciones cuya estructura de pasivos se concentra en los depósitos del público deben sujetarse al marco prescrito por la agencia supervisora, tanto en relación con los requisitos para la promoción de una nueva institución microfinanciera como al cumplimiento de las normas prudenciales que dirigen el funcionamiento de la banca tradicional, debido a la no diferenciación en términos de riesgo, solvencia y efectos contagio que dicho segmento conlleva.

En resumen, el continuum de instituciones también exige un continuum de requisitos de desempeño progresivamente más exigentes y responsabilidades crecientes del agente regulador, que van desde la autorregulación estricta y exclusivo registro de la institución, hasta la incorporación de las entidades con depósitos del público a la supervisión integral de la Superintendencia de Bancos. Desafortunadamente la Ley no es nada clara al respecto, y el criterio para saber quien está sujeto a la regulación de la Superintendencia de Bancos y quien no, parece radicar en la exclusión. Todo aquella institución de microfinanzas constituida como un banco debería ser regulada por la Superintendencia y con los estándares de la Ley de Bancos, en tanto que el resto de las instituciones estarían sujetas al control y la supervisión del Fondo de Desarrollo Microfinanciero. El asignarle, por cierto, el rol de institución de fondeo y de control y supervisión a una misma institución genera graves problemas de competencia.

Un aspecto crítico, que ha quedado fuera del ámbito del marco legal aprobado, pero que puede gravitar negativamente sobre el diseño microfinanciero que está constituyéndose, guarda relación con el papel de los bancos de segundo piso, o las instituciones con funciones similares tipo FDM, y el tipo de supervisión a las que deben someterse. Originalmente la creación de un banco de segundo piso (como bien puede ser de ejemplo la conversión del FIV en BANDES), había sido diseñada para la ejecución de líneas de crédito para las

¹⁸ Existe una iniciativa de reproducción de calificaciones de riesgo como las que operan en el mercado de capitales para las Cajas de Ahorro de Guatemala, con el soporte del World Council of Credit Unions (WOCCU) y el Consultive Group to Assist the Poorest (CGAP).

instituciones microfinancieras (con créditos a plazos no mayores de 5 años) y administración de los fideicomisos que se constituirían para fondear este programa. En la versión preliminar y en la reforma en curso de la Ley General de Bancos, se define y norma este tipo de institución, permaneciendo bajo la supervisión de Sudeban. Esa adscripción podrá producir, al menos potencialmente, incompatibilidades entre los principios supervisorios prudenciales y el uso de las prioridades en la asignación de las líneas de crédito. Atendiendo esta potencial fricción entre el marco regulatorio y supervisorio bancario y las operaciones de financiamiento de segundo piso, la LMF constituye al FDM, bajo una figura estrictamente no financiera y con funciones de financiamiento general a los entes de ejecución microfinancieros.

V. 2. 3 Sobre el papel del Estado

En la promoción y desarrollo de la actividad microempresarial, la Ley compromete al poder ejecutivo a acometer acciones basadas en lineamientos muy laxos (promoción de competitividad, suscripción de convenios, facilitamiento de acceso a mercados e incorporación de estas unidades al sistema tributario); haciendo de difícil cumplimiento los compromisos establecidos o sustentando casi cualquier actividad. Aunque el lineamiento clave de apoyar el "uso racional y sostenible de los recursos financieros, así como la utilización de tecnologías y procesos contables" es plausible, y probablemente competencia exclusiva del Estado, preocupa la amplitud de las áreas de apoyo y los recursos fiscales que su estricto cumplimiento comprometería. Igualmente, ni en la LMC ni el RMC, se precisa la distribución de responsabilidades entre las diversas instancias públicas involucradas (desde los ministerios de Desarrollo Social y Salud, Producción y Comercio hasta el de Educación y Trabajo, pasando por algunas agencias públicas especiales como el INCE) lo que puede conducir a ineficiencias derivadas de la falta de coordinación o de duplicación de programas y gastos burocráticos.

Otro aspecto que merece una evaluación más detenida es el referido a la ventana que se da para la proliferación de instituciones públicas que compitan directamente, pero en condiciones desiguales, con las instituciones privadas que potencialmente pueden atender al sector microempresarial. La experiencia internacional converge cada vez más hacia diseños en los que la distribución de origen de la propiedad del sistema microfinanciero combina instituciones públicas de financiamiento de segundo piso y con responsabilidades de coordinación, con una red de instituciones privadas que sirven al segmento demandante de fondos. Como se ha dicho con anterioridad, las instituciones microfinancieras

predominantemente son privadas¹⁹ y para ser sostenibles deben obedecer a estrictos criterios de negocio, incluso aquellas que obtienen fondos públicos y de multilaterales, si pretenden mantenerse operativas. La inclinación en el diseño institucional a que el Estado participe directamente en la intermediación microfinanciera tiene dos potenciales efectos negativos: el primero, ya mencionado, es el mal aprovechamiento de recursos que resulta de instituciones y gerencias bancarias públicas que enfrentan incentivos reñidos con la viabilidad y sostenibilidad del negocio microfinanciero. El segundo, la competencia desigual²⁰, normalmente marcada por el hecho de que existan bancos públicos que otorguen créditos sin intereses o a tasas subvencionadas, lo que puede restar viabilidad y retardar aparición y desarrollo del componente microfinanciero privado y comunitario. Este efecto, dinámicamente, puede ser más perjudicial si se considera que la provisión pública de este tipo de servicios, al igual que en el resto de los bienes que no son estrictamente públicos puros, es más ineficiente, lo que termina haciéndola inviable a un plazo superior. Estos riesgos estarán latentes mientras se intente reproducir sin correctivos la experiencia del Banco del Pueblo Soberano.

V. 2. 4 Regulación de tasas de interés y tasas de interés cero

Aunque existe la confusión previamente comentada sobre la facultad que se le otorga al FDM de establecer los niveles de tasas de interés, al menos, para las instituciones que reciban sus líneas de crédito, es muy claro que éste tipo de controles genera serias ineficiencias, en términos de los sesgos en la estructura de competencia del mercado bancario, de riesgos sobre la rentabilidad de las instituciones con techos de tasas, y de asignaciones inadecuadas de fondos por el uso de subsidios implícitos. La introducción de criterios distintos a los comerciales en la fijación de tasas indefectiblemente terminará, si las tasas se regulan a niveles muy bajos, en la imposibilidad de que las instituciones reguladas se mantengan financieramente viables en el largo plazo. Por el contrario, en caso de que los techos de tasas se fijen a niveles muy holgados, resultarán en cuasirentas para las instituciones más eficientes, desestímulo a la competencia por esos fondos y extracción de excedente a los usuarios finales del sistema microfinanciero. En el primer caso, además, por el doble papel de “supervisor *ad-hoc*”

¹⁹ Las pocas instituciones públicas con éxito que restan “mimetizan” las funciones objetivo de rentabilidad y autosostenibilidad de los bancos privados, por lo que difícilmente son distinguibles en cuanto a conducta en esos mercados.

²⁰ Adicionalmente, la participación directa del sector público en la intermediación microfinanciera y, posiblemente, el rol mismo de proveedor primario de fondos que se le asigna al FDM puede generar una disminución de las presiones competitivas en ese mercado y, por ende, una estructura más imperfecta de fijación de tasas y asignación de crédito.

del FDM y de proveedor fundamental de fondos mayoristas, puede ser el alto el riesgo de que los entes de ejecución anticipen el rescate de créditos o instituciones en problemas por parte del FDM, propiciando, en consecuencia, conductas de liquidación y seguimiento de préstamos menos diligentes. Es decir, se potenciarán los problemas tradicionales de riesgo moral que la figura de prestamista de última instancia suele traer asociados.

Otro aspecto debatible en el diseño legal propuesto es la figura de créditos sin intereses (artículo 2, LMF) cuyos costos de gestión y de oportunidad (equivalentes a los intereses no devengados) se prevee que se hagan con cargo en fondos públicos. El mecanismo de absorción de costos vía FDM, salva formalmente el problema de insostenibilidad financiera de este tipo de operaciones, trasladándolo a la esfera fiscal. En esta materia existe un intenso debate sobre las consecuencias distributivas de este subsidio o, incluso, sobre la eficiencia del mismo; pero en todo caso la norma propuesta no viola de entrada principios más generales de liquidez y solvencia de las instituciones financieras obligadas a administrar estos programas. Sin embargo, en el fondo de la discusión subyace el punto de la fundamentación de "créditos cero interés". Los evidentes incentivos a asociar este financiamiento con una transferencia pública, pura y simple, introducen un sesgo innecesario y, seguramente, perjudicial en la selección de la cartera de préstamos que pueden mantener la porción de instituciones microfinancieras que utilicen estas líneas del FDM. Las consecuencias previsibles no pueden ser otras que el fomento de conductas oportunistas (que buscan exclusivamente tomar el subsidio), acciones ocultas y transacciones delincuentes entre oferentes y demandantes de estos fondos limitados.

V. 2. 5 Consideraciones sobre la gradualidad y sostenibilidad

La búsqueda de viabilidad para el sistema de microfinanzas, con instituciones que exhiben potencialmente altos costes iniciales de implantación de una tecnología de liquidación de créditos altamente intensiva en mano de obra e información (por tanto con costes de transformación inicialmente altos), pudiera ser estimulada con la flexibilización de algunos requisitos regulatorios y supervisorios a los que está sometida la banca tradicional en Venezuela y que, en términos de la media bancaria regional, son considerablemente altos. Entre estos caben destacar las provisiones genéricas y específicas, los requisitos de capital, el encaje legal o las aportaciones a FOGADE y Sudeban. Por los riesgos más elevados, la ausencia de colaterales y los mayores costos de gestión y seguimiento de los préstamos, la actividad microfinanciera se ve en la necesidad de liquidar sus préstamos a tasas más altas de las que suele fijar la banca tradicio-

nal. En un cronograma preciso en plazos y cumplimiento de indicadores de desempeño recomendados²¹, a estas instituciones especializadas se les podría aliviar la carga de costes de estas normas y con ello contribuir al fortalecimiento inicial de este subsegmento. Lo que evidentemente sería incompatible es la regulación de tasas de interés (bajo el supuesto de que deberían ser inferiores a la aplicada a clientes "no pobres") combinada con la aplicación de todos los costes genéricos de operación bancaria más los específicos por la naturaleza misma de la actividad microcrediticia. Ese riesgo debe ser evitado a toda costa en la construcción del subsistema microfinanciero.

VI. CONCLUSIONES

La actividad de las microfinanzas se ha expandido enormemente en las dos últimas décadas en los países en desarrollo e incluso con altos niveles de cobertura en algunos países latinoamericanos. Venezuela, en contraste, exhibe un escaso desarrollo relativo de la actividad de microfinanzas, lo que ha despertado gran interés oficial por concebir un marco regulatorio y de promoción de la actividad y por emprender directamente, a través de bancos del Estado, la concesión de préstamos hacia el mercado de las micro y pequeñas empresas. En esta fase de incipiente desarrollo, es de gran importancia no eludir el aprendizaje y el esfuerzo de comprensión que se ha hecho a partir de la rica acumulación de experiencias en América Latina en instituciones dedicadas al microfinanciamiento. Las microfinanzas pueden desarrollarse y mantener continuidad con apoyo gubernamental, pero no sin riesgo de que una visión excesivamente asistencialista termine por quebrantar sus objetivos iniciales.

Es fundamental comprender que la actividad de microfinanzas no tiene por objeto reducir la pobreza, aunque bien puede contribuir a su alivio cuando es acompañada por otras políticas de orden más estructural. El microfinanciamiento es una práctica que permite el acceso al crédito en segmentos de la población desatendidos por el sistema financiero convencional. En ese sentido, la aparición de la tecnología del microfinanciamiento viene a resolver una falla de mercado asociada a la presencia de agudas imperfecciones en la información sobre la solvencia crediticia, la calidad de repago y el riesgo tanto de empresas como de sujetos con restricciones temporales de liquidez y sin garantías suficientes para

²¹ Por ejemplo, la exoneración en el cumplimiento de alguna de estas normas supervisorias y regulatorias podría establecerse por el lapso equivalente al que razonablemente se espere que puedan capturarse las economías de aprendizaje o en función de mantener razones de alta eficiencia en calidad de cartera, costes de transformación o indicadores alternativos de eficiencia, liquidez y solvencia de estas instituciones.

respaldar el crédito. Al brindar acceso al crédito, el microfinanciamiento eleva la trayectoria temporal del ingreso y del consumo de la población atendida, con consecuencias obviamente positivas sobre el bienestar.

Las experiencias con el microcrédito, reconocen que a través de éste se puede incidir positivamente sobre el empleo y la creación de oportunidades. Sin embargo, es necesario rechazar cualquier intento asistencialista que considere al pequeño empresario como incapaz de potenciar sus capacidades superado su problema de acceso al crédito. Por lo demás, el crédito está limitado como instrumento para erradicar la pobreza debido a la dificultad para focalizarlo, a que no siempre los más pobres son demandantes de microcrédito y a que la pobreza obedece muchas veces a causas más estructurales.

Con el cuidado lógico que implica formular algún consenso, la hoy día nutrida experiencia en microfinanzas en los países en desarrollo pareciera apuntar hacia algunas lecciones: (a) Las instituciones microfinancieras pueden y necesitan ser autosostenibles. La ausencia de este criterio ha conducido a una serie de experiencias de diseño microfinanciero fallidas, dejando hondas decepciones y causando daño sobre aquellos a quienes supuestamente debe recaer el beneficio, (b) Para el demandante de microcrédito resulta más importante la minimización del tiempo, esfuerzos y otros costos transaccionales de conseguir el crédito, que la tasa de interés, (c) La liquidación del crédito implica un conocimiento práctico del desenvolvimiento de la economía informal, considerando, los hábitos de pagos en el negocio del solicitante, el flujo de caja, y el giro o los cambios del negocio, (d) Las modalidades de préstamos mancomunados o individuales exhiben ventajas y desventajas. Éxitos pueden encontrarse en ambas tecnologías, pero la elección de uno o otra puede depender en gran parte del grado de estabilidad del contexto social, de las características de la población y de los hábitos comunitarios, (e) El cliente de microfinanzas está dispuesto a adquirir productos y servicios adicionales al crédito como cuentas de ahorro y servicios de transferencia, (f) Es muy importante no atribuir indebidamente más importancia al otorgamiento de créditos que a la recuperación de éstos, pues esto puede conducir a una mala selección de los prestatarios comprometiendo la viabilidad de la institución de microfinanzas y obligándola a depender continuamente del financiamiento del Estado o de la asistencia de donantes externos, (g) La intervención directa del Estado en la concesión de créditos en microfinanzas no constituye la norma (aunque existe evidencia de experiencias exitosas). Los fondos de crédito con respaldo y garantías del Estado pueden constituir una provechosa fuente de fondeo siempre y cuando minimicen su condicionalidad en términos de tasas y dirección del crédito. (h) Las tasas de interés subvencionadas o los subsidios hacia los cliente constituyen una grave amenaza para el desarrollo de las microfinanzas. Estos comprometen los estados de resultados de las instituciones, representan una competencia desleal para los intermediarios microfinancieras

privados, y en ocasiones terminan favoreciendo a grupos organizados y con poder de penetración política, (i) La regulación prudencial sobre las instituciones de microfinanzas exhibe un patrón muy desigual y es aún prematuro derivar un catálogo de buenas prácticas en materia reguladora. Un principio práctico aplicado en muchas experiencias es el de no regular lo que no se puede supervisar. La regulación y supervisión en general debe recaer en aquellas instituciones que movilizan depósitos y probablemente ahí es pertinente establecer requisitos de capital.

La muy reciente iniciativa de dotar a la actividad de microfinanzas de un marco regulatorio que ayude a promover el microcrédito es bienvenida, a pesar de ser ésta una materia sobre la que aún se está transitando incluso en países con amplia experiencia en el microfinanciamiento. Al margen de las bondades que pueda tener la ley como el reglamento de microfinanzas, como bien pueden ser las definiciones precisas sobre los destinatarios del microcrédito y la creación de mecanismos de fondeo para los ejecutores del crédito, existen aún ambigüedades y grandes lagunas. No existe mayor desarrollo sobre que entes son sensibles o no a la regulación prudencial y la supervisión. Tampoco es claro sobre quién o quiénes recae la responsabilidad de supervisión. La figura de Fondo de Desarrollo Microfinanciero asume diferentes roles (proveedor de fondos y organismo de control y supervisión del sistema). El esquema financiamiento sin intereses y con créditos dirigidos luce, por razones ya explicadas altamente inconveniente. Finalmente, es muy importante señalar que cualquier intento de proveer un marco regulatorio a la actividad de microfinanzas no debe desconocer lo que es una realidad en experiencias mucho más avanzadas en otras latitudes: La actividad de microfinanzas no es esencialmente una actividad acometida por el sector público y el éxito en su propósito de proveer de acceso al crédito a aquellos segmentos excluidos, depende en gran medida de la viabilidad económica y la sostenibilidad de las instituciones.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Arriola, P. (2001), "Tecnologías Crediticias para Micro y pequeñas Empresas", *Ponencia presentada en el Seminario Microfinanzas: Reto Bancario*, CAF-IESA, Caracas.
- Behrenbach, S. y Churchill, G. (1997), *Regulation and Supervision of Microfinance Institutions: Experience from Latin America, Asia and Africa*, The World Bank, Washington, D. C.
- González Vega, C., Schreiner, M., Meyer, R., Meza, J. y Navajas, S. (1996), *Banco Sol: El Reto de Crecimiento en Instituciones de Microfinanzas*, Department of Agricultural Economics, Ohio State University.

- Gulli, H. (1998), *Microfinance and poverty: questioning the conventional wisdom*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D. C.
- Guzmán, D. (2001), "Las Microfinanzas en América Latina", *Papel presentado en el Foro Microfinanzas: Reto Bancario*, IESA, Caracas.
- Hossain, M. (1998), "Credit for the Aliviation of Rural Poverty: The Grameen Bank in Bangladesh", *Research Report 65*, Washington, D. C.
- Khandker, S. (1996), "Grameen Bank: Impact, Costs, and Program Sustainability", *Asian Development Review*, Vol. 14, No. 1.
- López Espinosa, M. (2001), *Consideraciones sobre la microempresa, el financiamiento y el desarrollo*, El Mercado de Valores, México.
- Mosley, P. y Hulme, D. (1998), *Microenterprise finance: Is there a conflict between growth and poverty alleviation?*, World Development, Vol. 26, No. 5.
- Mukherjee, J. (1997), "Los Bancos Estatales de Desarrollo y el Microfinanciamiento", *Serie de Notas Focus No. 10*, Secretaría del Grupo Consultivo de Ayuda a la Población Pobre, Gaithersburg, MD.
- Navajas, S., Schreiner, M., Meyer, R., González, C. y Rodríguez, J. (2000), "Microcredit and the poorest of the poor: theory and evidence from Bolivia", World Development, Vol. 28, No. 2.
- Schreiner, M. (1999), *Aspects of Outreach: a framework for discussion of the social benefits of microfinance*, Center for Social Development George Warren Brown School of Social Work, Washington University in St. Louis.
- Tiwari, P. y Fahad, S. (2000), *Microfinance Institutions in India*, Housing Development Finance Corporation, Mumbai.
- Van Greuning, H., Gallardo, J. y Randhawa, B. (1998), "A Framework for Regulating Microfinance Institutions", Financial Sector Development Department, The World Bank.
- Wooler, G.; C. Dunford y W. Woodworth. (1999), "Where to microfinance?", International Journal of Economic Development, Vol. 1, No. 1.