



Facultad de Ciencias Económicas y de Administración
Universidad de la República

**UNIVERSIDAD DE LA REPUBLICA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y DE ADMINISTRACION**

**TRABAJO MONOGRÁFICO PARA OBTENER EL TÍTULO DE
CONTADOR PÚBLICO**

**MICROFINANZAS Y TASA DE INTERÉS : NUEVOS ENFOQUES PARA ANALIZAR SUS
INTERRELACIONES.**

por

**MARÍA NOEL CAMPOT
MARÍA GIMENA WALLER**

TUTOR: Raul Papa

**Montevideo
URUGUAY
2010**

Agradecimientos:

***A nuestro tutor Prof. Cr. Raúl Papa por el tiempo
dedicado, aportes y comentarios realizados;***

***a nuestras familias y amigos por todo el apoyo
brindado a lo largo de nuestra carrera;***

***y a todas aquellas personas que de una u otra forma
se vieron involucrados en el presente trabajo.***

Abstract

El presente trabajo de investigación monográfico tiene por objetivo sistematizar un conjunto de enfoques que interrelacionan las microfinanzas y la tasa de interés para microcrédito.

Para ello se expondrá en el primer capítulo el marco teórico que vincula los mercados de crédito con el sector de las microfinanzas.

En los capítulos siguientes se analizarán las características de las instituciones microfinancieras y el acceso al financiamiento de las mipymes uruguayas, para luego enfocar el análisis en la tasa de interés para microcréditos y su estructura. Por último, se hace referencia al alcance de las microfinanzas en la lucha contra la pobreza y al debate sobre el uso de subsidios.

En el último capítulo se expondrán las principales conclusiones arribadas.

Índice

Abstract	1
Índice.....	2
Índice de cuadros	4
Índice de gráficos	4
Introducción	5
1. Marco teórico	
1.1 Definición de microfinanzas y microcréditos	10
1.2 Mercados de crédito y asimetrías de información.....	14
1.2.1 Problemas de agencia	15
1.2.1.1 Responsabilidad limitada	16
1.2.1.2 Riesgo moral y selección adversa	16
1.2.2 El esquema de grupo	19
1.2.3 Otros problemas derivados de las asimetrías de información	21
1.2.4 La visión institucional de Stiglitz y sus seguidores	23
2. Las MIPYMES y su financiamiento en Uruguay	
2.1 Características de las mipymes uruguayas.....	28
2.2 Acceso al financiamiento	35
2.2.1 Instituciones microfinancieras.....	35
2.2.2 Finanzas Tradicionales	37
2.2.3 Algunas de las herramientas a disposición de las mipymes	38

3. La tasa de interés de microcréditos	
3.1 Marco regulatorio: Ley N° 18.212	42
3.2 Los componentes de la tasa de interés de microcréditos.....	46
3.3 Influencia de los topes máximos a la tasa de interés en la viabilidad comercial de las IMFs.....	49
3.3.1 El impacto de los topes máximos para la tasa de interés	49
3.3.2 Evidencia en Uruguay	55
4. Subsidios inteligentes y tasa de interés	
4.1 El papel de las microfinanzas en la lucha contra la pobreza.....	59
4.2 El debate sobre los subsidios.....	64
4.2.1 Subsidios inteligentes.....	70
4.2.2 Medidas para la dependencia de subsidios.....	71
4.3 Uruguay: desarrollo de programas estatales para el fomento de las microfinanzas, en comparación con otros países latinoamericanos.....	75
4.3.1 Experiencias latinoamericanas	75
4.3.2 Uruguay.....	79
4.3.2.1 Programa de Apoyo a las Microfinanzas para el Desarrollo Productivo– DIPRODE-OPP y República Microfinanzas S.A.	79
4.3.2.2 Sistema Nacional de Garantías (SIGA).....	81
5. Conclusiones.....	84
ANEXO I Otros productos microfinancieros.....	88
ANEXO II Requisitos de los bancos comerciales de plaza	94
ANEXO III Ley N° 18.212.....	97
BIBLIOGRAFÍA	106

Índice de cuadros

Cuadro 1 Número de empresas por actividad económica y por tramo de personal ocupado - Año 2008	29
Cuadro 2 Criterios de clasificación de empresas en Uruguay	30
Cuadro 3 Características de las microfinanzas en comparación con la banca tradicional	36
Cuadro 4 Indicadores de pobreza e indigencia	61

Índice de gráficos

Gráfico 1 Número de empresas uruguayas por tamaño	28
Gráfico 2 Personal ocupado según tipo de empresa	30
Gráfico 3 Evolución de las tasas medias del BCU	51
Gráfico 4 Distribución del ingreso en los hogares	62
Gráfico 5 Subsidios inteligentes	73

Introducción

En el mundo entero se piensa en las microfinanzas como una herramienta de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas (en adelante mipymes) que puede ser útil en la lucha contra la pobreza, el desempleo y la informalidad. Incluir a los microempresarios de nivel socioeconómico más bajo en el sistema financiero, es el objetivo de numerosas instituciones microfinancieras (en adelante IMFs) que han diseñado esquemas exitosos que permiten a los más pobres acceder a capital de trabajo, herramientas y maquinaria, pagando una cuota flexible, a plazos más cortos y de manera tal que personas capacitadas los asistan en sus proyectos.

En Uruguay las microfinanzas no alcanzan el mismo grado de desarrollo que en otros países de América Latina, como Bolivia o Perú. Esto puede deberse a las características macroeconómicas del país en una comparación continental, ya que se encuentra en una posición relativamente más holgada en cuanto a PIB per cápita, pobreza y distribución, entre otros indicadores macroeconómicos, que a su vez puede explicar la baja presencia de agencias de desarrollo y organismos internacionales que financien y asistan técnicamente a las IMFs. Además, existe escasa información sobre cómo operan las microfinancieras ya que éstas no recurren a publicidad, lo que podría generar que las mipymes demanden crédito al consumo u otras alternativas menos específicas para financiar sus proyectos productivos. Los requisitos administrativos y la cuantiosa documentación exigida por los bancos comerciales de plaza, hacen que las mipymes vean limitado su acceso al crédito. A esto se suma el hecho que los costos que deben enfrentar las microfinancieras son elevados, y la tasa de interés para préstamos que pueden cobrar esta topeada, lo que puede generar dificultades en cuanto a la sostenibilidad de estas instituciones.

El mercado financiero uruguayo presenta escasa profundidad e integración. Si bien existen recursos pasibles de ser destinados a las microfinanzas, la poca competencia entre oferentes de microcréditos y el marco regulatorio que incluye una Ley de usura que parece no tener en

cuentas las especificidades de este mercado, hacen que se detenga el surgimiento y la expansión de las instituciones microfinancieras.

En este ámbito, surge la importancia de dos debates: subsidios como apoyo a la operativa microfinanciera local, y lucha contra la pobreza, que depende de la preponderancia de objetivos sociales o de objetivos económicos.

Desde el punto de vista teórico han sido sistematizados un conjunto de enfoques que comenzaron su desarrollo hace tres décadas. Concretamente se hace referencia al análisis de la competencia imperfecta y las fallas de mercado, tal como se observa en los trabajos de Stiglitz, Spence, Akerlof y Weiss. Son precisamente estos enfoques los que proporcionan el marco teórico para analizar las interrelaciones entre las microfinanzas y la tasa de interés, variable ésta que tiene una decisiva importancia tanto a nivel macro como microeconómico.

Este análisis no será exclusivamente teórico, sino que utilizará amplia información sobre el caso uruguayo y además se hará referencia concreta a la experiencia de diversos países en los cuales las microfinanzas han tenido un desarrollo importante (Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú).

Este trabajo tiene como objetivo principal mostrar como los nuevos enfoques antes mencionados permiten entender las relaciones entre las microfinanzas y la tasa de interés, y responder a las siguientes interrogantes:

- » ¿Cuáles son los diversos componentes macro y microeconómicos que inciden en la fijación de la tasa de interés?
- » ¿Es el nivel de la tasa de interés bajo o alto?
- » ¿Debería incrementarse la tasa de interés para hacer rentables las IMFs?
- » De incrementarse la tasa, ¿no se acentuaría la exclusión social que las microfinanzas intentan combatir?
- » ¿Cuál es la relación entre la tasa de interés y los subsidios inteligentes?

- » ¿La tasa de interés debe fijarse solo con objetivos de eficiencia (para lo cual el nivel de los costos es decisivo) o deben incorporarse también objetivos de redistribución?

En el curso de la investigación, la atención también se centrará en:

- » Mostrar la vulnerabilidad microeconómica de las personas que no acceden al crédito.
- » Incorporar el debate internacional sobre el papel de las microfinanzas en la lucha contra la pobreza y el papel de los subsidios.
- » Sugerir algunas recomendaciones de política económica en cuanto al sector microfinanciero.

De esta manera, en el capítulo 1, se describe el marco teórico que soporta el trabajo monográfico. Se presentan definiciones y conceptos que serán utilizados a lo largo de todo el análisis.

El capítulo 2 trata las características de las mipymes uruguayas y sus especificidades, así como también se describen los microempresarios y su acceso al financiamiento.

En el capítulo 3 se describe la tasa de interés de los microcréditos. Se analiza el marco regulatorio uruguayo, la estructura de la tasa y cuál es la influencia que tienen los topes en la viabilidad económica de las instituciones que otorgan microfinanciamiento.

El capítulo 4 está destinado a la discusión de la pobreza, en particular a si las microfinanzas pueden ser útiles para disminuir aquel flagelo de la humanidad. A su vez, se estudia el rol de los subsidios como método eficiente para lograr que las microfinancieras sean sostenibles. Se analiza la experiencia uruguaya en cuanto al desarrollo de los programas públicos para el fomento de las microfinanzas y se compara con lo ocurrido en otros países latinoamericanos.

Por último, en el capítulo 5, se presentan las conclusiones arribadas y se expresan algunas recomendaciones que se entienden pertinentes.

La importancia de este trabajo desde el punto de vista académico, surge del análisis crítico de la bibliografía disponible sobre el tema. La ausencia de datos numéricos del ámbito microfinanciero local, ha impedido asentar las conclusiones en un estudio econométrico

acorde. Aún así, de haber tenido acceso a los datos, la realización de regresiones econométricas en este ámbito puede llegar a resultar insuficiente, ya que existen características de las microfinanzas que no son fácilmente medibles ni siquiera a través del uso de variables instrumentales.

Capítulo 1

Marco Teórico

1.1 Definición de microfinanzas y microcréditos

1.2 Mercados de crédito y asimetrías de información

1.1 Definición de microfinanzas y microcréditos

En las últimas décadas se ha producido una explosiva aparición y desarrollo de instituciones de microfinanzas, pensadas como una respuesta a la exclusión financiera. El sistema financiero tradicional, a pesar de su interés y también por su concepción, no ha podido ser factor de acceso y desarrollo en los espacios locales ni menos una alternativa a la grave exclusión financiera en que se encuentran amplios sectores –lógicamente, los segmentos más pobres o de bajos ingresos-. Esto afecta negativamente al proceso de crecimiento y desarrollo de los países.

En base a esto, se definen las *microfinanzas* como el conjunto de actividades orientadas a la prestación de servicios financieros y no financieros en pequeña escala, principalmente ahorro y crédito, proporcionados a personas que quedan fuera del sistema formal de crédito.

Este concepto ha ido evolucionando vertiginosamente en los últimos años, convirtiéndose en un área de estudio creciente en todas partes del mundo.

La exclusión financiera es el primer escalón para la exclusión social

La *exclusión financiera* hace referencia a la falta de acceso a los productos y servicios que ofrece el sistema financiero formal, es decir, cuando no se pueden tener productos financieros -medios de pago o de ahorro- distintos al dinero en efectivo. Esta falta de acceso puede estar provocada por la imposibilidad física de acceder a una entidad financiera (cuando no existen sucursales cerca de la población porque el sistema financiero nacional no está suficientemente desarrollado), o por la incapacidad personal para acceder a una de estas entidades financieras formales (cuando la persona no posee los requisitos que el sistema financiero formal solicita a sus potenciales clientes).

El resultado es la falta total de recursos para el crédito, el ahorro, los seguros, las remesas y los medios de pago diferentes al dinero en efectivo. Se trata de una situación en que la persona no tiene posibilidades de crecimiento ni desarrollo.

Estudios realizados en países de América Latina han revelado una tasa de “bancarización” que varía entre el 15 y el 35%, lo que representa una diferencia dramática entre América Latina y los países miembros de la OCDE donde las tasas van del 91 al 97%. La población sin banca es una población marcadamente más pobre, menos educada y que depende de la economía informal, en contraste con la población que cuenta con servicios bancarios. Los pobres constituyen la gran mayoría de los sin banca.

Un sistema financiero incluyente debería considerar¹:

- Tasas de interés adecuadas a la realidad microfinanciera: muchas veces tiene topes que no reconocen el costo adicional que tienen los microempresarios, entonces los sectores financieros formales se desinteresan de su financiamiento y el microempresario tiene que ser atendido por sistemas informales.
- Política de costos: es necesaria la incorporación de nuevas tecnologías para atender a este sector y de ahí se desprende la innovación tecnológica y financiera como el elemento esencial.
- Regulación específica: es necesaria una regulación prudencial respecto de las microfinanzas.
- Convenios y alianzas estratégicas: existe la necesidad de que no sea una única institución o un único grupo de empresas las que lleven adelante este proceso sino que con convenios y con alianzas estratégicas se puedan complementar todos los servicios que requieren los microempresarios en términos generales.

En base a lo anterior, las microfinanzas parten del ideal de democratización financiera e implican la confianza en las personas de bajos recursos para poder autosustentarse y salir adelante. De esta manera aumentan sus opciones brindándoles confianza pero en ningún caso constituyen subsidios, por lo que no todas estas personas pueden ser apoyadas por las

¹ Fernando Calloia - Anales de la 37ª Asamblea General de ALIDE – Inclusión financiera y social: experiencias innovadoras en la banca de desarrollo– mayo 2007

microfinanzas. Se deberían implementar políticas sociales destinadas en primera instancia a la educación.

En Uruguay el principal subproducto de las microfinanzas es el *microcrédito*. Es un instrumento financiero para el desarrollo cuyo objetivo es la reducción de la pobreza. En la actualidad, existe gran confusión en torno a este concepto. No todas las organizaciones que trabajan en este campo lo definen de la misma manera ni todos los lectores lo entienden de igual forma. Algunos de los criterios utilizados para definirlo suelen ser: el tamaño de los créditos, los sujetos de préstamo (si éstos tienen o no acceso al sistema financiero formal), la metodología con la que se otorgan o incluso el uso de los fondos (ya sea para uso productivo o de consumo).

Los microcréditos son una herramienta para reducir las diferencias en el acceso a los recursos financieros. Son préstamos, es decir, se trata de una herramienta financiera que debe ser reembolsada. Además, el prestatario que lo recibe deberá devolver el principal más los intereses. Los microcréditos apuestan por un nuevo paradigma dentro de la ayuda internacional para el desarrollo; apoyan una nueva visión en la que se busca la viabilidad financiera futura, de forma que el beneficiario no siga dependiendo eternamente de las subvenciones o de la ayuda externa.

Se apuesta por la autoalimentación del sistema. En general, se trata de operaciones de préstamo muy sencillas. Se conceden a personas que no poseen ningún tipo de aval o garantía patrimonial, aunque algunas instituciones en distintos países sí exigen garantías a sus prestatarios.

El microcrédito se basa en la confianza en que la persona a la que se le ha prestado el dinero lo devolverá, bien porque su proyecto de negocio supone en sí mismo un aval económico, bien porque existe un aval o garantía solidaria -cuando el microcrédito se concede a un grupo solidario-, pero sobre todo, porque la persona ofrece una seguridad de reembolso: “su dignidad es la mejor garantía”. Como el Profesor Muhammad Yunus² ha subrayado en varias ocasiones el derecho al crédito es parte de los derechos humanos.

² Economista, fundador del Grameen Bank y premio Nobel de la Paz en el año 2006

Como se ha mencionado anteriormente, los microcréditos son préstamos, pero un préstamo se puede conceder de muy diversas maneras.

Existen distintas metodologías para prestar un microcrédito, siendo las principales los préstamos individuales, grupos solidarios, fondos rotatorios y bancos comunales. Por otro lado, no sólo los conceden las instituciones microfinancieras, también se pueden organizar y conceder a través de la comunidad, incluso en especie. En términos generales, las instituciones microfinancieras utilizan los préstamos individuales y los grupos solidarios, y cuando los microcréditos son otorgados a través de la comunidad las metodologías más utilizadas son los fondos rotatorios y los bancos comunales. Analizadas las principales características de los microcréditos, la puesta en marcha de los mismos, su gestión y su aplicación no tiene porqué ser igual en todos los países, más aún, ni siquiera entre las distintas organizaciones que ofrecen microcréditos en un mismo país. Así por ejemplo, la cantidad, el plazo, la cuota de amortización y los intereses aplicados a la operación microfinanciera es lo que diferencia a los microcréditos de unos países a otros.

Además, en muchos países en vías de desarrollo, actualmente, se están ofreciendo también otros productos microfinancieros como pueden ser: productos de ahorro, seguros, planes de pensiones, créditos hipotecarios, leasing, asesoramiento a las microempresas, etc., todos ellos adecuados a las características y necesidades de la población a la que van dirigidos.

1.2 Mercados de crédito y asimetrías de información

Los mercados financieros actúan como intermediarios entre los que disponen de recursos monetarios y los que carecen de los mismos, es decir, entre entidades superavitarias y deficitarias. Esta es una de sus principales características, de suma importancia para una distribución equitativa del ingreso, para el progreso de la economía particular de cada entidad y por ende para el armónico crecimiento de la economía en su conjunto.

También permiten una redistribución del riesgo propio. Las empresas acceden al mercado financiero porque poseen un riesgo e incertidumbre mayor, los cuales se ven reflejados en los activos financieros que emiten. El inversor que accede a este activo financiero tiene que considerar los altos riesgos que esto implica: el emisor sabe que va a contar con los fondos, pero el inversor no está totalmente seguro de ello.

A su vez, los mercados de créditos proveen un mecanismo para la fijación de precios que no proviene del mercado en sí, sino de la interacción entre la oferta y la demanda, entre los que demandan flujos de fondos y los que los proveen. Por ello, una de las funciones de los mercados financieros es informar a los intervinientes acerca de cómo se están asignando los recursos y cuál es la forma en la que éstos deberían ser asignados para darle un carácter de transparencia al mercado. De esta forma controlan al emisor y garantizan la permanencia del inversor.

La disponibilidad de información afecta de manera significativa el proceso de la adquisición de productos y servicios adecuados de buena calidad y mejor precio

Por último, provocan una reducción de costos de transacción: costos de información (vinculados a los activos financieros disponibles) y costos de búsqueda (vinculados a qué activo financiero comprar).

Uno de los argumentos modernos para explicar la ineficiencia en el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios, entre ellos el mercado de créditos, es el problema de la disponibilidad de información entre los actores de los procesos económicos.

1.2.1 Problemas de agencia

Estos problemas son los conocidos problemas “principal/agente”.

Si el prestatario tiene un proyecto pero no tiene dinero para financiarlo, entonces debe recurrir al prestamista. El problema de agencia aquí hace referencia a la inhabilidad del prestamista para observar las características del prestatario, como el riesgo de su proyecto, el esfuerzo que hace para llevarlo a cabo y sus ganancias. Estos problemas de información conducen a ineficiencias y las microfinanzas pueden ser vistas como un intento de superarlas. El "principal" es el prestamista, y el "agente" es el prestatario (puede ser una persona o una institución, una empresa, etc.). El problema surge cuando el banco gestiona el capital de acuerdo con sus intereses, no con los del principal. Por regla general, la solución del problema pasa por un contrato en el que el principal y el agente comparten riesgos y beneficios.

Los problemas de información tienen lugar en tres diferentes etapas. Primero, antes de conceder el préstamo, el prestamista puede tener poca o nada de información acerca de la calidad del prestatario. Segundo, una vez que el préstamo fue concedido, el prestamista puede no tener certeza de cómo el prestatario va a usar el dinero prestado. Tercero, una vez que la inversión dio sus frutos, el prestamista puede no ser capaz de verificar la magnitud de los retornos de la inversión.

La ausencia de instituciones tradicionales de crédito en comunidades de bajos ingresos es comúnmente atribuida a estos problemas de agencia. Estos se acentúan cuando los individuos no pueden ofrecer garantías y cuando los mecanismos legales son débiles.

1.2.1.1 Responsabilidad limitada

Este concepto refiere a la situación donde la responsabilidad financiera de una persona está limitada a una suma fija, más comúnmente el valor de la inversión de la persona en una compañía o sociedad con responsabilidad limitada. En otras palabras, si la compañía con responsabilidad limitada es demandada legalmente, entonces responde la compañía, no sus dueños ni sus inversores.

En microfinanzas, el problema de los bancos tradicionales pasa, entre otras cosas, porque están asentados fuera de las comunidades en las que buscan trabajar. Los clientes no tienen garantías para ofrecerles y ahí comienza su problema, cuando no tienen mecanismos para obtener ganancias en áreas pobres aunque por otro lado, tienen abundantes recursos para prestar.

En los análisis que siguen, se asume que la responsabilidad es limitada: los prestatarios no pueden devolver más que su ingreso corriente. El cometido de las microfinanzas es entonces solucionar los problemas de información o encontrar mecanismos para compensar la falta de garantías de los prestatarios, o ambas.

1.2.1.2 Riesgo moral y selección adversa

Los problemas de agencia que provienen del riesgo moral y de la selección adversa proveen dos herramientas para analizar las imperfecciones de mercado. Ambos se basan en problemas generados por asimetrías de información: los prestatarios tienen mejor información de su historial crediticio y riesgo tomado que los prestamistas.

En el caso de *riesgo moral*, las ineficiencias asoman cuando el banco no puede saber si el prestatario está tomando un riesgo excesivo que posibilite el default. El problema es que cuando el prestatario no paga, está evadiendo las consecuencias de sus acciones.

El riesgo moral se refiere a una etapa posterior al otorgamiento del crédito. El banco, que otorga el préstamo, corre el riesgo que el acreditado, una vez que ha recibido el crédito,

tome decisiones diferentes a las pactadas previamente, que afecten seriamente las probabilidades de éxito del proyecto de inversión para el cual se otorgó el financiamiento, cometiendo una falta moral al compromiso contraído. Por ejemplo, una vez que los prestatarios han obtenido el dinero, pueden realizar inversiones diferentes de las que plantearon originalmente al banco cuando solicitaron el crédito, y desviarlas o simplemente no realizarlas y dedicar los recursos al consumo lo cual originaría fuertes dificultades para el repago del principal y los intereses pactados. Ante este riesgo moral, que baja las expectativas de la recuperación de cartera, los bancos pueden decidir no realizar los préstamos y racionar el crédito.

Para ser más técnicos, el riesgo moral puede dividirse en dos, *ex ante* y *ex post*.³

El riesgo moral *ex ante* refiere a las acciones inobservables llevadas a cabo por los prestatarios después que el préstamo fue desembolsado pero antes que el proyecto de sus ganancias. De hecho, estas acciones afectan la probabilidad que el proyecto tenga buenos retornos.

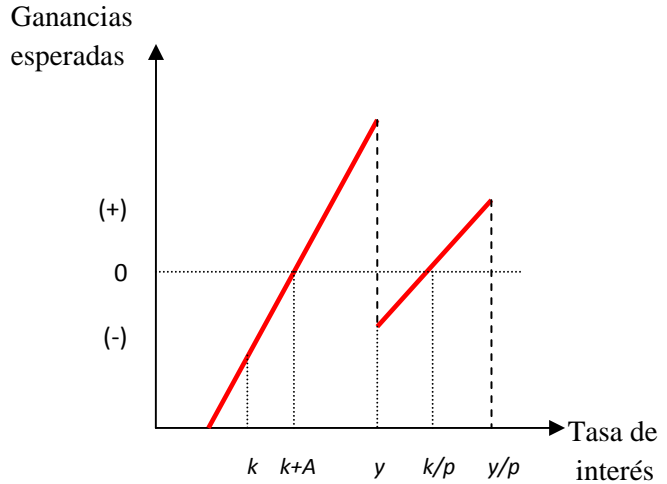
El riesgo moral *ex post* se refiere a las dificultades que surgen después que el préstamo fue hecho y que el prestatario ha invertido. Aún así, el prestatario puede decidir “tomar el dinero y huir” una vez que los retornos del proyecto se realizaron. Este tipo de situaciones asoma cuando el prestamista no observa completamente las ganancias del prestatario (y así el prestatario puede falsamente clamar pérdidas) o, cuando habiendo observado los retornos, el prestamista no puede asegurar los repagos del prestatario.

Las ineficiencias debido a la *selección adversa* surgen cuando los bancos no pueden distinguir adecuadamente a los prestamistas más seguros de los más riesgosos. Cuando eso pasa, todos los prestamistas deben pagar las mismas tasas de interés y los más seguros terminan “subsidiando” a los más riesgosos. Así, los prestatarios seguros no querrían pedir prestado a esa tasa de interés, dejando al banco solamente con prestamistas riesgosos.

³ Armendariz, B. y Morduch, J. (2007)- *The economics of microfinance* – MIT Press- pág. 43

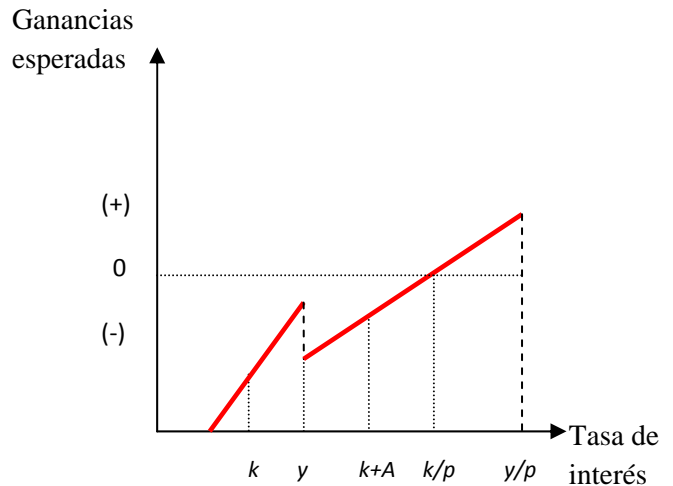
Selección adversa – ejemplo 1

A la tasa de interés entre $k+A$ y y , el banco obtiene ganancias y ambos prestatarios, seguros y riesgosos, quieren pedir prestado. Los prestatarios seguros dejan el mercado cuando la tasa de interés aumenta más allá de y y el banco pierde dinero. Una vez que el interés sube a k/p , el banco puede otra vez obtener ganancias, pero solo prestándole a los riesgosos. A una tasa de interés más alta que y/p , incluso los riesgosos dejan el mercado.



Selección adversa – ejemplo 2

Aquí, los prestatarios riesgosos son más riesgosos que en el ejemplo anterior. Ahora, los prestatarios seguros no aparecen porque un banco que busca alcanzar su punto de equilibrio directamente no puede prestarles (porque las ganancias son negativas incluso a la tasa y). El banco debe aumentar las tasas a k/p para obtener ganancias, a la cual el banco solo atraerá a prestatarios riesgosos. A una tasa de interés por encima de y/p , incluso los prestatarios riesgosos dejan el mercado.



Fuente: Armendariz, B. y Morduch, J. (2007)- *The economics of microfinance* – MIT Press- págs. 39 y 40.

La selección adversa es un problema de información que ocurre antes que se realice la transacción financiera. Lleva además al racionamiento premeditado del crédito en el mercado porque los bancos frecuentemente cuentan con información incompleta o limitada sobre las probabilidades de éxito (calidad crediticia) de los proyectos de inversión de las empresas que solicitan los recursos.

Ambos, riesgo moral y selección adversa, muestran serias restricciones encaradas por los bancos en comunidades de bajos ingresos, que surgen especialmente por la falta de garantías. En ese caso, si el banco sube las tasas de interés como respuesta al riesgo percibido, esto puede terminar exacerbando los problemas de incentivos provocando que las ganancias bajen en vez de subir. Los bancos comerciales pueden entonces comprensiblemente ser reacios a entrar a mercados donde las garantías escasean y los costos de transacción sean altos.

Estos problemas pueden resolverse si los prestatarios pudieran creíblemente ofrecer garantías para asegurar los créditos que piden. Pero en microfinanzas el punto de partida es que los prestatarios no tienen garantías adecuadas.

Es por esto que cuando un banco no tiene información, el mercado ya no es eficiente. Las microfinanzas buscan ser un medio para sanar estas ineficiencias, dando acceso al mercado y mejorando la distribución del ingreso.

1.2.2 El esquema de grupo

Los préstamos a través de grupos parecen mitigar esta falla de mercado derivada de las asimetrías de información.

Consisten en arreglos específicos entre individuos sin garantías para ofrecer, que se reúnen y forman grupos con el objetivo de obtener préstamos de un prestamista. La característica especial es que son préstamos individuales a los miembros del grupo, pero todos tienen consecuencias si alguno tiene dificultades para pagar.

El promotor fue el Grameen en Bangladesh, dando prioridad a los más pobres y especialmente a las mujeres.

El mecanismo general es el siguiente pero cada institución lo adapta a su conveniencia. Se presta a personas muy pobres y a grupos de prestatarios en vez de a individuos. Se constituyen grupos de cinco personas, que no sean familiares, con proyectos independientes y económicamente sustentables que deben ser aprobados por los otros integrantes. El método se aplica a través de IMFs que son las que consiguen los fondos para iniciar el crédito y supervisan la evolución de los proyectos. No piden garantías, se basa en la confianza, aspecto que es posible solo por la cercanía y la forma de funcionamiento de los grupos. Los microcréditos se otorgan a dos prestatarios que si cumplen con el pago durante seis semanas, habilitan a otros dos para recibirlo, quienes de la misma forma habilitan al último del grupo. Si uno de los miembros del grupo no paga, ningún otro puede volver a pedir prestado.

Los prestatarios forman grupos pequeños y homogéneos. Dichas características facilitan la solidaridad grupal, la interacción participativa y la recolección de cuotas.

Así, los contratos se basan en los lazos con la comunidad de cada cliente, y todos los miembros de un grupo deben apoyar a los otros miembros cuando tienen dificultades. El esquema de grupos entonces se beneficia de la información local, apoya o presiona según sea el caso. Este mecanismo se basa en las relaciones informales entre los vecinos, lo que facilita el pedir préstamos sin garantía. El programa combina las ventajas de escala de un banco estándar con mecanismos muy usados en las finanzas informales.

La condición de “responsabilidad colectiva” es la característica más aplaudida de los contratos Grameen, y es por eso que las microfinanzas están tan asociadas a la idea del esquema de grupo. Pero hay otras características que hacen a estos contratos diferentes de los conocidos. En particular, el Grameen creó “incentivos dinámicos” y genera información empezando con préstamos muy chicos que aumentan gradualmente a medida que los prestatarios demuestran que pueden pagar. Además, usa un esquema de pagos inusual: los pagos empiezan justo una semana después del préstamo inicial y continúa semanalmente

después de eso; esto hace que el contrato se vea mucho más cercano a un préstamo al consumo que a un préstamo comercial, y cambia la naturaleza del riesgo que el banco toma.

1.2.3 Otros problemas derivados de la asimetría de información

Según Debraj Ray, existen dos problemas fundamentales que caracterizan al mercado crediticio: el no poder pagar (default involuntario) y el no querer pagar (default voluntario), ambos consecuencia de fallas de información.

Ray señala que las fallas en las posibilidades de monitoreo y en los mecanismos de enforcement (refuerzos y controles para dar seguridad acerca del cumplimiento de un contrato) son mayores en los países en desarrollo. Allí muchos prestatarios deben confiar en mecanismos punitivos. Bajo estas circunstancias, los prestamistas formales tienen desventajas en relación con los informales. En primer lugar, no tienen información respecto a las características, historia o actividades actuales de sus clientes, y en segundo lugar, no pueden aceptar garantías en formas no monetarias, como trabajo o producto.

De acuerdo a lo expuesto por Ray, el diseño de un sistema como el Grameen de préstamos a través de grupos como se detalló en el apartado anterior, resuelve muy bien los problemas de información señalados anteriormente. En primer lugar, hay incentivos a los prestatarios para identificar a los poco riesgosos, algo que en el crédito individual no ocurre, sino que el riesgo de default lo asume únicamente el banco y entonces las personas riesgosas desplazan a las no riesgosas del mercado. En segundo lugar, las relaciones cercanas entre prestatario y prestamista aumentan las posibilidades de monitoreo.

Sin embargo, Ray señala que existen algunas desventajas potenciales en el sistema. Primero, cuando un miembro del grupo incurre en una dificultad financiera genuina y no le queda otra alternativa que incumplir, la estrategia dominante del resto del grupo es incumplir también, porque de todas formas, el default de ese miembro ha destruido el crédito grupal.

El caso de los programas de microcrédito del Grameen, implementado por medio de las ONGs, puede entenderse de la siguiente manera. Las ONGs actúan como empresarios para

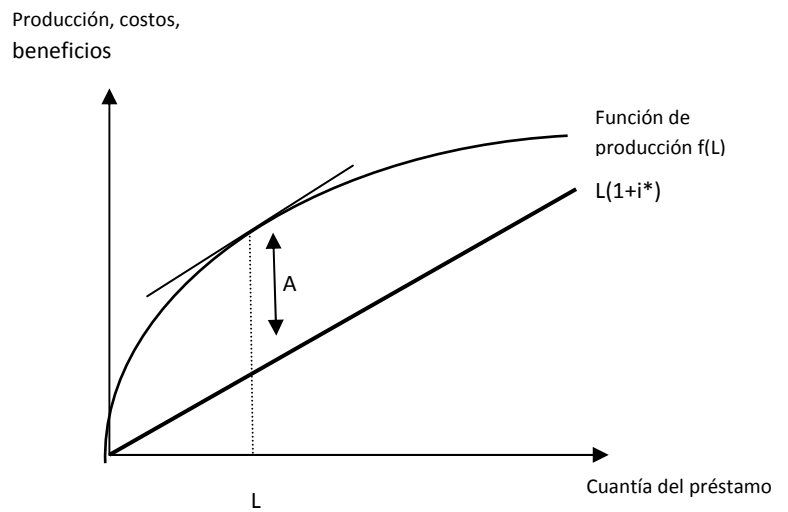
favorecer la acción colectiva hacia el logro de un bien común. El bien común no es el crédito (que es rival y excluible) sino el que las personas pobres estén trabajando en emprendimientos productivos en vez de mendigando o viviendo de subsidios estatales. Toda la sociedad, y en especial los propios pobres, se ven beneficiados con esta situación. Estas instituciones logran sortear con bastante éxito los problemas de información (la tasa de devolución es cercana al 100%, mucho más que la del sistema formal) y suplir la falla de mercado crediticio formal.

Debraj Ray muestra que el racionamiento del crédito es otra consecuencia del no pago, en este caso particular, de forma estratégica: es una situación en la que al tipo de interés vigente en la transacción del crédito, al prestatario le gustaría conseguir un préstamo mayor, pero no se lo permite el prestamista. El miedo a que no le devuelvan el préstamo impide que éste último use caminos alternativos como subir la tasa de interés o prestarle más al tipo de interés vigente. Aún así, Ray explica que el racionamiento puede no deberse a consideraciones que tengan que ver con el impago, y sí con las asimetrías de información.

Ejemplo: Maximización del tipo de interés de un préstamo

Supongamos que un prestamista desea asignar sus fondos de tal manera que le reporten la máxima tasa de rendimiento. Hay un gran número de agricultores a los que podría prestar, cada uno de los cuales utiliza el préstamo para comprar factores de producción. En la figura se muestra la función de producción de un agricultor representativo que convierte el capital circulante L en producción. En la función de producción el capital circulante tiene rendimientos decrecientes (debido a

otros factores fijos como la tierra). En la figura se muestran los costos totales que tiene para el prestatario un préstamo cuya cuantía es $L=L(1+i)$, donde i es el tipo de interés cobrado por el préstamo. Al prestamista le gustaría que esta recta de costos sea lo más inclinada posible, eligiendo un tipo de interés i alto: esta es la tasa de rendimiento que trata de maximizar. Al mismo tiempo, no puede presionar demasiado al prestatario, porque no tiene un poder de monopolio ilimitado, y hay un punto a partir del cual el agricultor siempre le puede pedir prestado a otros prestamistas. En resumen, el agricultor siempre puede tener acceso a un beneficio neto de A , pidiendo un préstamo a otro



prestamista. Por lo tanto, nuestro prestamista no puede elegir un valor de i tan alto que haga que el beneficio del agricultor sea inferior a A .

La diferencia vertical entre la función de producción y la recta de costo (la producción menos los costos del préstamo) es el beneficio que obtiene el agricultor con la actividad productiva: esta diferencia debe ser como mínimo A .

$$F(L) - L(1+i) \geq A.$$

El beneficio máximo que puede obtener el agricultor se halla igualando el producto marginal y el costo marginal $1+i$ o gráficamente, eligiendo un préstamo tal que la tangente a la función de producción sea paralela a la recta de costos. A es el excedente máximo que puede disponer el productor a la tasa de interés i . Por lo tanto la solución a este problema es elegir la tasa de interés más alta tal que el excedente (maximizado) del agricultor no sea inferior a A : con una tasa de interés i^* tal que el excedente es exactamente A . Si el interés es más alto, el productor se irá a otra parte.

La solución puede significar una tasa de interés “alta” o “baja”, pero evita cualquier racionamiento de crédito. El agricultor, dada la tasa de interés, está consiguiendo el préstamo de la cuantía que desea.

Fuente: Ray, D. (1998) – El Crédito - en Development Economics, Princeton Un. Press – Capítulo 14

1.2.4 La visión institucional de Stiglitz y sus seguidores

Joseph Stiglitz y sus numerosos coautores, plantean una idea similar. Establecen que las asimetrías de la información financiera afectan negativamente la eficiencia de los mercados crediticios originando problemas de selección adversa y riesgo moral que conducen a los intermediarios financieros bancarios al racionamiento del crédito a las empresas.

La teoría de la información asimétrica se refiere a la forma en que se desarrollan cierto tipo de procesos económicos entre las dos partes que intervienen en ellos, tales como la contratación de un crédito.

Se basa en la idea de que uno de los dos actores involucrados en el proceso desconoce información relevante que el otro actor si posee. De esta forma la falta de información implica obstáculos para que el mercado del bien o servicio en cuestión trabaje eficientemente, y en consecuencia se generan costos adicionales, insuficiencias o racionamientos que de no existir la mencionada asimetría de la información no ocurrirían.

Quienes amplían la teoría de la información asimétrica, son tres laureados con el Premio Nóbel de Economía: Michael Spence, George Akerlof y Joseph Stiglitz.

Un gran aporte de Michael Spence (1973) fue el análisis que realizó sobre cómo los agentes mejor informados en un mercado pueden transmitir (señalar) con credibilidad su información

a los menos informados de tal forma que les permita evitar o minimizar los problemas asociados con la selección adversa.

George Akerlof (1970) demuestra hipotéticamente que el problema de información puede causar que el mercado colapse o bien contraerlo a un proceso de selección adversa de productos de baja calidad (o proyectos de inversión de baja calidad). Lo ilustra con su ejemplo de los mercados crediticios de la India, donde prestamistas locales de las villas hindúes cobraban tasas de interés que eran el doble de la que existía en las grandes ciudades de la India. Al no conocer la calidad crediticia de los prestatarios, los prestamistas se arriesgaban a atraer proyectos de alto riesgo con perspectivas bajas de repago, incurriendo probablemente en cuantiosas pérdidas.

En consecuencia, los agentes económicos pueden tener fuertes incentivos para superar los efectos negativos de los problemas de información. Por ello la aparición de instituciones, mecanismos y elementos de regulación y transmisión de la información.

Los modelos económicos pueden conducir a conclusiones erróneas si ellos hacen caso omiso de las asimetrías de información. El planteamiento es que con la perspectiva de la información asimétrica muchos mercados toman una apariencia completamente diferente.

Stiglitz ha analizado las implicaciones de la información asimétrica en diferentes contextos que van desde el desempleo al desarrollo económico, pasando por el diseño de un sistema de impuestos óptimo. Muchos de sus ensayos se han convertido en piedra angular de investigaciones posteriores, como es el caso del trabajo que desarrolla con Andrew Weiss sobre los mercados crediticios con información asimétrica, donde establece los problemas de la selección adversa, el riesgo moral y el racionamiento del crédito.

Stiglitz y Weiss (1981) muestran que para reducir la probabilidad de pérdidas de los préstamos «malos», puede ser óptimo para los banqueros racionar el volumen de préstamos en vez de subir la tasa de interés. Estas inferencias fueron pasos importantes hacia una teoría más realista de los mercados del crédito, y tuvieron impacto también en el terreno de las finanzas corporativas, la teoría monetaria y la macroeconomía.

Si no hubiera asimetría de la información el banco tendría los suficientes datos como para poder distinguir entre las empresas solicitantes «buenas» (bajo riesgo) y las «malas» (alto riesgo) y aplicar tasas de interés diferenciales, bajas a los proyectos de inversión seguros y altas a los más riesgosos, y se eliminaría o disminuiría el proceso de selección adversa.

Estos autores demuestran que para reducir la probabilidad de pérdidas de los préstamos «malos», puede ser óptimo para los banqueros racionar el volumen de préstamos en vez de subir la tasa de interés, como lo indicaría la lógica del mercado de competencia perfecta.

Los bancos podrían adquirir más información, sobre los demandantes de crédito insatisfechos, de diversas maneras, pero dicha información tiene un costo y en el caso de las pequeñas empresas de América Latina, este costo sería más alto que en otras regiones por los bajos estándares de contabilidad prevalecientes, por la evasión fiscal generalizada, por la inexistencia de registros crediticios sobre este segmento de empresas, por su diversidad y otras complicaciones como la costumbre de mezclar las finanzas del negocio con las de la familia.

El alto costo de conseguir la información se sumaría a los costos fijos relativamente altos que implican los préstamos pequeños, obligando a los bancos a cobrarles tasas de interés aún mayores, por lo cual los bancos prefieren el racionamiento del crédito entre los demandantes.

Este alto costo de obtener la información específica de cada proyecto, sumado a los costos de los empresarios de obtener la información sobre las diferentes fuentes de crédito, permiten visualizar la posibilidad de financiar la creación de un elemento articulador y trasmisor de información entre ambas partes del proceso del crédito, que sería pagado con los ahorros en costos que obtuvieran ambas partes.

Si todos los mercados funcionan de acuerdo al planteamiento walrasiano, las decisiones y acciones de los productores y consumidores (quienes buscan su propio provecho), conducirán bajo el cumplimiento de los supuestos citados, a un equilibrio general de todos los mercados, caracterizado por la utilización eficiente de los recursos. Lo anterior implica una situación óptimo de Pareto, en la cual es imposible mejorar la satisfacción de algún

agente sin disminuir la de otro. Sin embargo, el racionamiento del crédito parece implicar un exceso de demanda por fondos prestables.

El valor de los descubrimientos de Stiglitz-Weiss descansa no sólo en explicar comportamientos hasta entonces (1981) contraintuitivos, sino en demostrar que no hay manera (conocida) de corregir esos “vicios”, porque están insertos de manera intrínseca en el mecanismo de precios. Además, esta teoría es muy importante para avanzar en el estudio de las imperfecciones en el mercado de préstamos, que es uno de los más relevantes en la sociedad. Ser capaces de hacer funcionar mejor este mercado tiene un impacto social muy alto sobre todo en lo que concierne a dar préstamos a individuos que son excluidos del sistema por mecanismos de imperfección de mercados, como es el caso de las microfinanzas.

La teoría de la información asimétrica justifica la existencia de los mercados de crédito. El mercado microfinanciero también padece las mismas dificultades que los bancos tradicionales: problemas de agencia, riesgo moral, selección adversa, racionamiento del crédito, etc. Por definición, las microfinanzas incluyen en el mercado crediticio, personas y empresas que de otra manera no accederían a este mercado. Las IMFs presentan ciertas especificidades que hacen que el análisis crítico de su accionar sea relevante para Uruguay, como se desarrollará en los siguientes capítulos.

Para que estas empresas puedan funcionar, deben ser autosustentables. Su financiamiento constituye la piedra angular para un buen funcionamiento. La tasa de interés que las microfinancieras cobran corresponde a los ingresos que estas perciben. El nivel de la tasa de interés es crucial.

Los subsidios son parte integrante de este financiamiento y su correcto uso hará la diferencia. Todos estos puntos se encuentran interrelacionados y son de suma importancia para el funcionamiento de las microfinanzas. Los siguientes capítulos tratarán estos temas. Todas las definiciones y conceptos vertidos en el presente capítulo constituyen el marco teórico que apoya y justifica las conclusiones a las que se arriba en este trabajo monográfico.

Capítulo 2

Las MIPYMES y su financiamiento en Uruguay

- 2.1 Características de las mipymes uruguayas
- 2.2 Acceso al financiamiento

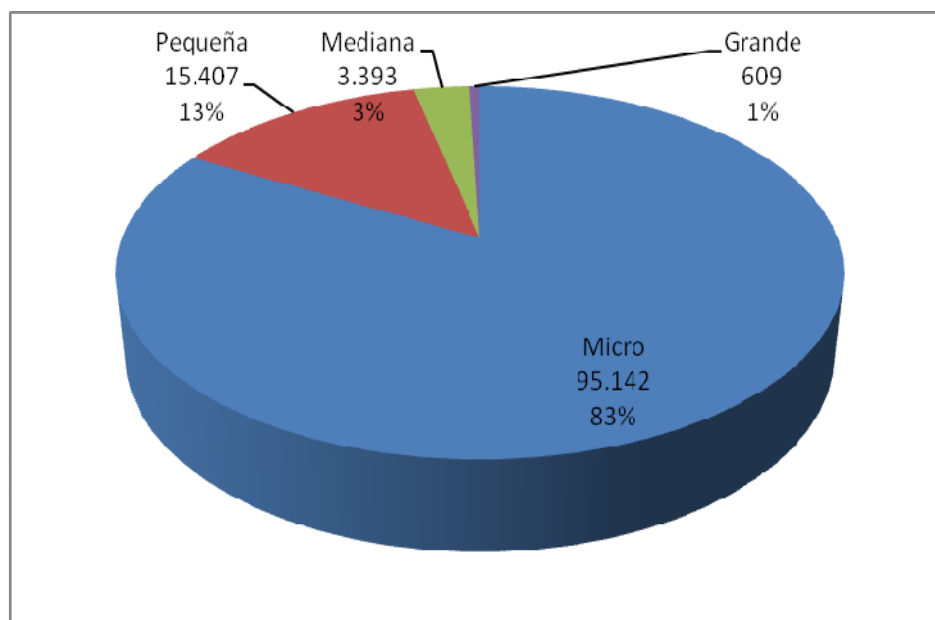
En el presente capítulo se analizan las especificidades de las mipymes uruguayas destacando su absoluta mayoría en el mercado, así como también la importancia en la generación del empleo. Las características de los microempresarios y las alternativas de financiamiento que estos tienen también son objeto de análisis aquí.

2.1 Características de las mipymes uruguayas

En Uruguay las mipymes son la absoluta mayoría de las empresas, por lo que conocer cuáles son sus características y de qué manera funcionan dará con certeza, una muy buena descripción de cómo se comporta la economía uruguaya.

En la encuesta del año 2008 realizada por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) “*Entidades Jurídicas con actividad económica del sector privado, por tramo de personal ocupado según división de actividad- total país-*”, se establece que en Uruguay el 99% de las unidades productivas son mipymes, unas 200.000 aproximadamente, las cuales ocupan al 70% de la población activa, tal como lo muestran el Grafico 1 y 2 y el Cuadro 1.

Gráfico 1 Número de empresas uruguayas por tamaño



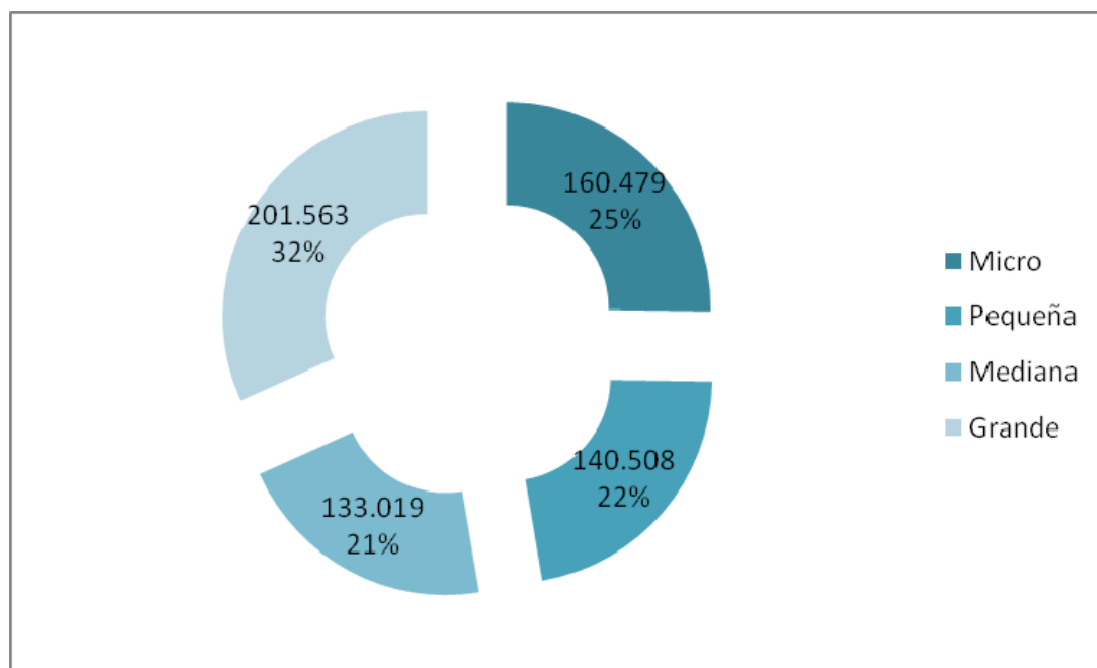
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística

**Cuadro 1 Número de empresas por actividad económica
y por tramo de personal ocupado - Año 2008**

	Número de personas			
	1 - 4	5-19	20-99	100 +
Actividad				
Explotación de minas y canteras	125	57	11	-
Industrias manufactureras	11350	2988	779	195
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	110	26	2	3
Suministro de agua, alcantarillado, gestión de desechos	174	18	4	4
Comercio al por mayor y menor	36716	5476	928	82
Transporte y almacenamiento	13060	1615	308	56
Alojamiento y servicios de comida	3804	1066	181	10
Informática y comunicación	2419	316	88	6
Actividades inmobiliarias	3429	410	72	6
Actividades profesionales, científicas y técnicas	9661	1036	182	37
Actividades administrativas y servicios de apoyo	2316	473	181	56
Enseñanza	1426	422	247	47
Servicios sociales y relacionados con la salud	3998	855	279	91
Artes, entretenimiento y recreación	2198	291	68	11
Otras actividades de servicio	4356	358	63	5

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística

Gráfico 2 Personal ocupado según tipo de empresa



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística

Lo primero que se debe dejar en claro, son los requisitos para que una empresa sea considerada mipyme. La clasificación que utiliza la Dirección Nacional de Pequeña y Mediana Empresa (DINAPYME) del Ministerio de Industria, Energía y Minerales (MIEM), según el Decreto N° 504/07 del 20 de septiembre del 2007 es la siguiente:

Cuadro 2 Criterios de clasificación de empresas en Uruguay

Tipo de empresa	Personal empleado	Ventas netas anuales (hasta) ⁴
Micro	1 a 4 personas	U\$S 204.513
Pequeña	5 a 19 personas	U\$S 1.022.564
Mediana	20 a 99 personas	U\$S 7.669.233

Fuente: DINAPYME

⁴ Al 28 de febrero de 2010, valor de la UI \$ 2,0257 y TC a \$ 19,81.

La Encuesta Nacional de MIPYMES Industriales y de Servicios, publicada en diciembre de 2008 por la DINAPYME, constituye un importante instrumento que arroja luz sobre las características de estas empresas uruguayas.

Si bien la información que allí se brinda es parcial, ya que deja afuera a los comercios, las empresas agropecuarias, las panaderías y las fábricas de pastas, algunos resultados son impactantes, y motivan a pensar en la necesidad de políticas específicas y diferenciales para el sector.

En el estudio, se tomó una muestra de 2092 empresas y se la dividió según los rubros de actividad. Así, Actividades y servicios empresariales es el que presenta un mayor peso relativo, ocupando un 27% del total de las empresas encuestadas. Le sigue muy de cerca Transporte, almacenamiento y comunicaciones con un 24%; luego Otras actividades de servicios con casi un 20% seguido de la Industria y Manufactura con un 19%. Los rubros de porcentajes significativamente menores en relación a las otras actividades son Hoteles y restaurantes con un 6% y por último Enseñanza, con un 4%. Cabe resaltar, que no fueron incluidos en la muestra los comercios, las empresas agropecuarias, panaderías ni fábricas de pastas. A nivel empírico, esto marca una carencia importante en el análisis.

En cuanto a la naturaleza jurídica que presentan las mipymes, más de la mitad de las empresas encuestadas corresponden a unipersonales, más precisamente un 51%, seguidos de las SRL con un 21% y las SA con un 14%. Sorprende el hecho que la siguiente naturaleza jurídica sea Ninguna (informal), con un 7%. Casi marginal es la participación de Sociedades de Hecho, Monotributo (si bien no es una naturaleza jurídica sino un impuesto) y las Cooperativas.

Otro dato revelador es aquel que plantea que solo un 5% de las empresas encuestadas son exportadoras.

En cuanto a la variable sexo de los empresarios, se percibe en el total de mipymes que un 68% son hombres, manteniéndose estas proporciones cualquiera sea el tamaño de las empresas consideradas.

Si se desglosa la información referente al financiamiento de estas empresas, se ve que los datos son más que llamativos. Se informa que un 96% de los encuestados respondió que no utiliza el crédito bancario como fuente de financiamiento. En este punto como en muchos otros, puede haber discrepancia con la realidad ya que en la pregunta no se está considerando el financiamiento que toman las empresas desde otras fuentes no bancarias como ONG y otras instituciones dedicadas al financiamiento de las mipymes, que tienen un peso más que significativo para este tipo de empresas.

En cuanto a la capacitación de los recursos humanos, se muestra que el 35% de las empresas participó de actividades de capacitación. En promedio para el total de las mipymes se dedicaron en los últimos dos años apenas 8 horas de capacitación por empleado.

A modo de resumen, se puede afirmar que el 83% de las empresas son micro, el 14% son pequeñas y solo el 3% son medianas. Estas proporciones se mantienen ya sea que se considere a Montevideo o el interior.

Otro dato importante es el que dice que más de la mitad de las mipymes factura hasta 50 mil dólares anuales. Un 15% se sitúa entre 50 mil y 500 mil dólares y solo un 3% factura más de 500 mil dólares. Se señala en la encuesta que un 30% de los encuestados no respondió a esta pregunta o dijo que no llegaba a un año de funcionamiento.

Es fundamental, y así también lo plantea la Encuesta, la separación de las conclusiones entre Montevideo e Interior. La realidad del interior, y sobre todo la realidad del interior profundo del país merece consideraciones muy especiales.

Los microempresarios

En el próximo apartado se analizará el financiamiento de las mipymes, pero antes resulta interesante saber que piensan los microempresarios del sistema bancario uruguayo. El Economista Fernando Calloia, presidente del BROU, en el marco de una asamblea general de ALIDE en el año 2007, relató la siguiente situación al respecto que da cuenta de ello.

En Uruguay los microempresarios tienen diferentes características en lo que respecta a nivel socioeconómico. Los de nivel socioeconómico bajo, generalmente comenzaron su actividad al ser expulsados del sector formal y no pudiendo reinsertarse en el sistema productivo. Por ejemplo en la crisis del 2002 que azotó a Uruguay, muchos expulsados del sector formal, con el apoyo solamente de familiares y amigos debieron comenzar a soportar su subsistencia. En general, éstos hoy son informales, no contribuyen a la seguridad social ni pagan sus impuestos porque los consideran caros y con demasiados requisitos; no suelen tener trabajadores a cargo. En su mayoría son unipersonales y no tienen intenciones de reinsertarse en el sistema asalariado formal. Su rama de actividad es básicamente alguna actividad heredada de su familia o quizás la que desempeñaban en su trabajo formal. De esa manera su identidad se ve reforzada y sienten deseos de crecimiento en la empresa que están desarrollando. No son meros microempresarios que intentan sobrevivir y mantenerse en la posición original. Al mismo tiempo, prescinden del sistema financiero por sentirse alejados de él, se manejan con poco dinero, pagan sus cuentas y si cuentan con excedentes financieros los destinan a insumos o materiales de su propio proceso productivo. Se financian con crédito de proveedores y adelantos de clientes y con la ayuda de familiares. No utilizan cajas de ahorro sino que en general guardan sus ahorros en sus hogares. Los préstamos bancarios no son una alternativa para estos microempresarios.

Por otra parte, están los microempresarios de nivel socioeconómico mayor, que son más formales, contribuyen a la seguridad social e impositiva. Decidieron personalmente convertirse en microempresarios, no fueron conducidos por la coyuntura. También ellos provienen del trabajo público privado asalariado, incluso algunos mantienen este trabajo como adicional, pero su trabajo principal es el independiente. La mayoría tiene personal a cargo y usan el sistema bancario: manejan capital, pagan los sueldos, usan chequeras pero prefieren en general las cajas de ahorro por su facilidad de uso, usan tarjetas de crédito y el leasing. Al igual que el grupo anterior, tampoco utilizan crédito bancario para financiarse, porque no encuentran productos y servicios diseñados para ellos.

También existe un microempresariado medio que trabaja en el sistema asalariado formal, y un microempresariado con un nivel socioeconómico alto que se desempeña en un círculo totalmente distinto a los anteriores y utiliza una amplia gama de servicios bancarios como

tarjetas, giros, préstamos, etc., pero son una minoría y no son de interés en este trabajo monográfico.

Para todos los demás microempresarios, los préstamos bancarios son poco viables por ser engorrosos y poco prácticos como se desarrollará en los siguientes apartados y recurren a empresas financieras, cooperativas, prestamistas particulares y amigos. Sin embargo, consideran los créditos esenciales para su desarrollo, por lo cual el prestamista debería interesarse en su proyecto y evaluarlo. Ellos necesitan flexibilidad en el financiamiento, cuotas bajas y un sistema basado en la confianza.

Es en ese punto, donde las microfinanzas con su tecnología específica para las mipymes, tiene una considerable ventaja sobre las finanzas tradicionales.

2.2 Acceso al financiamiento

Las mipymes enfrentan diversos problemas como el acceso al crédito, los costos de la formalidad, la falta de un proceso continuo de formación, la alta burocratización, la carga impositiva, la escasa incorporación de innovación y tecnología, entre muchos otros.

En Uruguay este tipo de empresas recurren al microcrédito y a otros servicios mediante las IMF's o pueden hacerlo a través de los bancos comerciales bajo determinadas condiciones.

2.2.1 Instituciones Microfinancieras

Se puede definir a las instituciones microfinancieras como "... toda organización- unión de crédito, banco comercial pequeño, organización no gubernamental financiera o cooperativa de crédito- que provee servicios financieros a los pobres".⁵

Las IMF's deben ser distinguidas de los bancos tradicionales ya que prestan servicios y se relacionan con clientes con características diferentes.

Los productos que ofrecen estas instituciones deben adaptarse a las siguientes condiciones: son créditos a corto plazo, renovables semanal o quincenalmente, con o sin exigencias obligatorias de garantías y que tienen como condición singular, la discrecionalidad del asesor de crédito quien realiza un estudio detallado de cada crédito y situación en particular. En estas condiciones, la estandarización de procedimientos es inviable. Es por ello, que los costos de las IMF's son muy superiores y en consecuencia la tasa de interés que estos deben cobrar también debe ser superior a la de los bancos tradicionales.

Por otro lado, las IMF's como empresas que pretenden ser rentables, deben tener bajos índices de morosidad y aumentar su productividad y su cartera de clientes. Para todo ello, la visión empresarial es crucial para su desarrollo. A continuación se presenta un cuadro que

⁵ Definición de CGAP.

resume y compara las principales características de las instituciones financieras tradicionales y de las IMF.

Cuadro 3 Características de las microfinanzas en comparación con la banca tradicional

Área	Finanzas tradicionales	Microfinanzas
Metodología crediticia	<ul style="list-style-type: none"> • Basada en una garantía • Requiere documentación formal • En promedio es poco intensiva en mano de obra • Cancelación de préstamos en cuotas mensuales, trimestrales o anuales 	<ul style="list-style-type: none"> • Basada en características personales • Escasa o nula documentación • En general requiere muchas horas hombre por préstamo concedido • Cancelación de préstamos en pequeños pagos semanales o quincenales
Cartera de préstamos	<ul style="list-style-type: none"> • Préstamos por montos variables, aunque algunos pueden ser muy significativos • Con garantías físicas • Cartera diversificada • Atraso de la cartera comparativamente estable 	<ul style="list-style-type: none"> • Cartera compuesta por montos pequeños • A falta de una garantía física, se emplean técnicas específicas que generan garantías implícitas • Carteras con baja diversificación • Carteras con atrasos volátiles
Costos operativos	<ul style="list-style-type: none"> • Relativamente bajos • Gastos operativos variados: personal, infraestructura, servicios, publicidad, etc. 	<ul style="list-style-type: none"> • Altos, cuadruplica en promedio los costos de las finanzas tradicionales • Principalmente gastos de personal
Estructura del capital y Organización	<ul style="list-style-type: none"> • Accionistas institucionales e individuales con fines de lucro • Institución privada autorizada por órgano regulador existente • Organización centralizada con sucursales en las ciudades 	<ul style="list-style-type: none"> • Fundamentalmente accionistas institucionales sin fines de lucro • Surgen generalmente por conversión de una ONG • Serie descentralizada de pequeñas unidades en áreas con infraestructura débil
Fondeo	<ul style="list-style-type: none"> • Depósitos del público, líneas externas, obligaciones negociables, etc. 	<ul style="list-style-type: none"> • Principalmente subsidios o préstamos con facilidades; en etapas más avanzadas pueden captar depósitos
Clientela	<ul style="list-style-type: none"> • Empresas formales e individuos asalariados con niveles de ingreso y educación medio altos 	<ul style="list-style-type: none"> • Empresarios e individuos de bajos ingresos, empresas familiares sin documentación formal

Fuente: Zimet, C. (1997) “Un modelo de calificación del riesgo de morosidad para los microcréditos de FUAM”-Trabajo monográfico (UdelaR)

En otros países en los cuales el mercado microfinanciero se encuentra más desarrollado, coexisten una serie de servicios microfinancieros dentro de la gama que puede ofrecer una IMF. En el anexo I se presenta la descripción de los siguientes productos microfinancieros: las remesas, los seguros y el leasing.

La oferta de microcréditos en Uruguay está básicamente en manos de ONGs financieras como IPRU, Grameen Uruguay, FUAM y FUNDASOL, cooperativas de ahorro y crédito de capitalización (CACC) como COSSAC, FUCAC y FUCEREP, que se dedican también a crédito al consumo, y empresas internacionales como lo son MICROFIN e IMPULSA.

2.2.2 Finanzas tradicionales

No todos los bancos de plaza en el país ofrecen servicios a microempresas, de hecho solo el BROU da crédito pero a empresas formales, y dos bancos más ofrecen otro tipo de productos, no créditos, y también a empresas del sector formal. De ello se desprende que los servicios que ofrecen las IMFs son esenciales si se tiene en cuenta que ninguno de los bancos de plaza contempla las microempresas informales del país.

La actividad microfinanciera de las entidades tradicionales reguladas – denominada “downscaling” bancario- no se encuentra muy desarrollada en América Latina. Más precisamente, recién está comenzando en la región, y su participación en la cartera total de microcréditos por país no resulta todavía significativa (con excepción de Chile y Brasil). Los montos de los créditos individuales son en general más elevados que los valores promedio del sector, y pueden ofrecer a los microemprendedores una gama más completa de servicios financieros (ahorro, pagos, seguros, tarjetas de crédito y débito, etc.). Aunque en muchos casos disponen de líneas estatales de préstamos de segundo piso, los depósitos del público constituyen su fuente principal de fondeo.

Asimismo, en Uruguay, el proceso de “downscaling” bancario integra una política pública de promoción de las microfinanzas. Ésto se ve reflejado en la creación de República Microfinanzas S.A. como se analizará en el capítulo 4.

El Programa de Microfinanzas para el Desarrollo Productivo dependiente de la Dirección de Proyectos de Desarrollo (DIPRODE) dependiente de la Oficina de Planeamiento y Presupuesto (OPP) proporcionará apoyo técnico al Banco República, para la implementación de esta nueva entidad que se especializará en la prestación de servicios financieros para micro y pequeñas empresas.

Es así como los bancos tradicionales de la región han comenzado a incursionar en el sector, en algunos casos como fenómeno espontáneo derivado de incentivos de mercado, y en otros –especialmente en los países más grandes- como parte de una nueva política pública que pretende desplegar un modelo alternativo de promoción de las microfinanzas. Sin embargo, han tendido en general a separar su actividad microfinanciera de la operación bancaria general, como es el caso del BROU y República Microfinanzas S.A., ya sea con unidades internas y/o filiales específicas, o bien a través de alianzas con IMFs especializadas. Están en condiciones de ofrecer simultáneamente una gama más amplia de servicios financieros. Su participación en el segmento microfinanciero, por otra parte, supone bajos riesgos sistémicos, con claras ventajas para las tareas de supervisión de las autoridades de superintendencia de los mismos.

En el anexo II se detallan los requisitos exigidos por tres de los bancos de plaza que ofrecen servicios específicos a mipymes.

2.2.3 Algunas de las herramientas a disposición de las mipymes

Además del Sistema Nacional de Garantías (SIGA) al que se hará referencia en el capítulo 4, otro recurso que está a disposición de las empresas con necesidades de financiamiento es el **Crédito Italiano**, el cual está destinado a mipymes uruguayas e italo-uruguayas, para la adquisición de bienes, materias primas, tecnología, capacitación, asistencia técnica y comercial, licencias y patentes industriales.

La inversión en bienes y servicios a ser financiados bajo esta modalidad, debe tener por lo menos en un 50% un origen italiano con respecto al total de la línea de crédito otorgada. El porcentaje restante podrá ser de origen uruguayo o de otro país de América Latina. El monto del préstamo puede variar entre 15.000 y 500.000 euros.

Además, en el marco del fomento a las exportaciones de las pequeñas empresas, existe actualmente el sistema **Exporta Fácil**. El mismo consiste en la realización de un trámite simplificado a través de las oficinas de Correos de todo el Uruguay, haciéndolo de una forma más segura, sencilla y rápida, reduciendo especialmente los costos de los trámites aduaneros de exportación. Fue diseñado especialmente para las mipymes.

Además, se prevé elaborar una norma de calidad específica para las mipymes, que contenga aspectos de la certificación ISO y a la vez incluya puntos importantes relacionados con la gestión. Esta norma será elaborada por el Instituto Nacional de Calidad y permitirá a las empresas que la posean, acceder a mercados que hasta hoy estaban restringidos. El costo de esta certificación será determinante para saber cuántas empresas podrán contar con este instrumento.

Los aspectos tributarios de las mipymes, merecen especial atención.

Con la Ley N° 18.568 se reglamentó, un nuevo beneficio para las empresas con reducida dimensión económica que inicien actividades a partir del 1° de octubre de 2009. El nuevo beneficio consiste en comenzar a tributar el IVA mínimo y los aportes patronales jubilatorios a la seguridad social en forma gradual de tal forma que se paga el 25 % durante el primer ejercicio económico, el 50 % durante el segundo y el 100 % a partir del tercer ejercicio económico.

En función de lo detallado antes, las mipymes tienen tres fuentes de financiamiento: las IMFs, los bancos tradicionales y los programas alternativos. Sólo las primeras atienden a todo el universo de mipymes.

Los requisitos exigidos por los bancos comerciales y los programas alternativos, dan cuenta de lo difícil que les es a personas de bajos ingresos operar un crédito, ya que

muchas no cuentan ni siquiera con balances contables formales. De ello se desprende que el sistema financiero tradicional del país no los contempla. Exceptuando los tres bancos nombrados, el resto de los bancos comerciales de plaza no ofrecen servicios a mipymes y de hecho, los escasos servicios que ofrecen esos pocos bancos, excluyen a la mayoría.

El tratamiento de este tipo de empresas y su inclusión deben ser una prioridad en varios aspectos del ámbito económico de Uruguay. La absoluta mayoría de las empresas, debe enfrentarse con infinidad de trabas y problemas a la hora de operar.

Capítulo 3

La tasa de interés de microcréditos

- 3.1 Marco regulatorio: Ley N° 18.212
- 3.2 Los componentes de la tasa de interés de microcréditos
- 3.3 Influencia de los topes máximos a la tasa de interés en la viabilidad comercial de las IMFs

Muchos países establecen topes para las tasas de interés para proteger a los consumidores de prestamistas sin escrúpulos, algo que no se objeta en este trabajo. El objetivo en el presente capítulo es analizar si el tope a las tasas de interés que se pueden cobrar en Uruguay, establecido mediante la Ley 18.212 y ampliado mediante las circulares del Banco Central del Uruguay (BCU) 2000, 2001, 2019 y 2020, dificulta la operativa de las IMFs, al no tomar en cuenta las especificidades del sector microfinanciero.

3.1 Marco regulatorio: Ley N° 18.212

Desde octubre de 2002, hasta fines del año 2007, la tasa de interés estuvo regulada por la Ley de Usura (N° 17.569), que establecía que *” Los intereses (...) se considerarán usurarios cuando, singular o conjuntamente, superaren en un porcentaje mayor al 75% (setenta y cinco por ciento), las tasas medias del trimestre anterior a la fecha de constituir la obligación, del mercado de operaciones corrientes de préstamos bancarios otorgados a las familias; y en caso de haber intereses moratorios, superaren en un porcentaje mayor al 100% (cien por ciento) las referidas tasas medias”*

Hasta octubre de 2007, el Banco Central de Uruguay, acorde a la Ley vigente, discriminaba el destino del crédito en dos sectores: familias-consumo y empresas. En el caso de crédito en moneda nacional reajutable y dólares mayores de 367 días, se agrega la discriminación de familia-vivienda. Hasta ese momento, no había una discriminación para las micro y pequeñas empresas.

El 5 de diciembre de 2007 se promulga la Ley de Tasas de Interés y Usura (N° 18.212). A partir del 1° de noviembre de 2007, entra en vigencia. El objetivo principal de esta Ley fue reforzar la defensa de la población ante abusos de empresas y particulares, minimizando los efectos no deseados que la legislación de usura pueda tener sobre el funcionamiento y eficiencia de los mercados financieros. Para ello, se revisó la legislación de otros países y se tomó en cuenta el análisis de las causas de las prácticas usurarias en Uruguay, identificando las debilidades y los vacíos de la legislación vigente que las hicieron posibles.

La nueva Ley, mucho más extensa que la anterior, sustituye la pluralidad de regulaciones que existían por un texto único que abarca toda la temática de los intereses y usura con un régimen basado en el principio de favorecer al más débil con distintos grados en la intensidad de protección según el nivel de debilidad que se trate. Se crea una nueva discriminación para los destinos del crédito. El rubro “empresas” es abierto en dos vías: empresas grandes y medianas y pequeñas y microempresas. Este último grupo, presenta tasas medias más altas que las de empresas grandes y medianas pero muy inferiores a las de consumo.

A su vez, la Ley propone una discriminación según el monto del crédito solicitado. Así *“En las operaciones de crédito en las que el capital efectivamente prestado o, en su caso, el valor nominal del documento descontado, sin incluir intereses o cargos, fuera inferior al equivalente a 2.000.000 UI (dos millones de unidades indexadas) se considerará que existen intereses usurarios cuando la tasa implícita superare en un porcentaje mayor al 60% (sesenta por ciento) las tasas medias de interés publicadas por el Banco Central del Uruguay (BCU), correspondientes al trimestre móvil anterior a la fecha de constituir la obligación. En caso de configurarse mora, se considerará que existen intereses usurarios cuando la tasa implícita superare las referidas tasas medias en un porcentaje mayor al 80% (ochenta por ciento).” (...)*

“En las operaciones de crédito en las que el capital efectivamente prestado o, en su caso, el valor nominal del documento descontado, sin incluir intereses o cargos, fuera mayor o igual al equivalente a 2.000.000 UI (dos millones de unidades indexadas) se considerará que existen intereses usurarios cuando dicha tasa implícita superare en un porcentaje mayor al 90% (noventa por ciento) las tasas medias de interés publicadas por el BCU, correspondientes al trimestre móvil anterior a la fecha de constituir la obligación. En caso de configurarse mora, se considerará que existen intereses usurarios cuando la tasa implícita superare las referidas tasas medias en un porcentaje mayor al 120% (ciento veinte por ciento “.

La Ley prevé una serie de exclusiones a los efectos del cálculo de la tasa de interés. Para el caso de las instituciones financieras éstas son:

- El I.V.A. sobre los intereses y otros impuestos que sean cargo del cliente.
- Gastos fijos en los que se incurra para la concesión y administración del crédito por hasta un monto máximo por cliente de 30 UI.
- Los gastos fijos en los que se incurra para la utilización de créditos “revolventes” o sobregiros en las cuentas bancarias que utilizan los deudores.
- Los gastos fijos en los que se incurra para la concesión y administración del crédito por hasta un monto máximo por cliente de 120 UI, para los créditos concedidos con otras modalidades de pago.
- El cargo anual y los recargos por compras en el exterior en el caso de las tarjetas de crédito.
- Las primas de los contratos de seguros.
- Comisiones por fondos de garantías otorgados por instituciones públicas.
- Gastos derivados por aviso de atraso en el pago de cuotas o de gestión extrajudicial de cobro.

Las cooperativas y asociaciones civiles, además de las exclusiones anteriores, podrán excluir el importe de la cuota social hasta un monto máximo equivalente al 10% del tope de usura.

En el Anexo III se presenta la Ley N° 18.212.

Con la vigencia de esta Ley, se reconoce la existencia del mercado microfinanciero, pero las especificidades del sector están aún subvaloradas.

En conversaciones mantenidas con actores relevantes del ámbito microfinanciero uruguayo, éstos han manifestado que una de sus preocupaciones se centra en el hecho que el BCU no consulta directamente a las IMFs para la fijación de las tasas medias de mipymes, por lo que sus especificidades no pueden verse reflejadas allí.

La tarea del próximo apartado, será definir cuáles son los componentes estructurales de la tasa de interés de microcrédito según las IMFs y luego, en el apartado 3.3, determinar si la vigente Ley se ajusta a las necesidades del mercado microfinanciero.

3.2 Los componentes de la tasa de interés de microcréditos

Como se dijo antes, el mercado de las microfinanzas atiende a un segmento de la población que no tiene acceso a servicios financieros tradicionales. Es un mercado que normalmente recurre a mecanismos de financiamiento más costosos como usureros, prestamistas o préstamos familiares, que son en general opciones más caras y no se ofrecen en forma oportuna y sistemática, como si puede ser un microcrédito de una microfinanciera regulada.

Las microfinanzas no son una alternativa a la banca sino a la usura

Los costos de las microfinancieras son diferentes a los de la banca tradicional: no es lo mismo administrar un crédito de un millón de pesos, que mil créditos de mil pesos cada uno. Esto multiplica los costos de operación. Cuanto más pequeño el crédito, se plantea más alta rotación y plazos más cortos. Esto hace multiplicar la gestión de evaluación, la gestión de caja, las operaciones contables, el gasto de papelería, salarios, viáticos, energía eléctrica, equipos, software y más.

Si se compara con un banco tradicional, la ventaja la tiene éste último, porque puede generar economías de escala más fácilmente al colocar montos de crédito mayores. La problemática de las IMFs radica justamente en este punto. Los montos de los créditos las obligan a colocar un número muy elevado de microcréditos (para lo cual deben cubrir zonas geográficas muy grandes, lo que conlleva costos también grandes) y a ser altamente eficientes en la recuperación. Para mejorar las condiciones, es necesario contar con un marco macroeconómico y legal que contemple su situación y sus desventajas. Para bajar los costos de las IMFs es necesario disponer de infraestructura, recursos y un marco regulatorio adecuado.

Otro problema fundamental que eleva los costos, como se planteó en el capítulo 1, es la información asimétrica, es decir, el desconocimiento que se tiene de los prestatarios y el riesgo de no cobrar los créditos. La posibilidad que los prestatarios no paguen y el riesgo

moral, obligan a las IMFs a elevar sus tasas. Esto impide que se escoja a los mejores y en cambio se elija a los que están dispuestos a pagar esas tasas de interés elevadas. Esta contradicción se podría resolver con mejores condiciones de competencia.

El hecho de imponer techos a la tasa de interés es inviable en este contexto, porque podría traducirse en una mala asignación de recursos y en una limitación de la oferta de estos servicios que ya de por sí, son escasos si se los compara con la demanda. Las IMFs cobran tasas altas porque son el reflejo de las condiciones en las que operan.

Los costos elevados de los microcréditos no implican que los préstamos a los clientes pobres entrañen un riesgo inherente más alto. En realidad, los riesgos suelen ser menores. Si los costos son mayores es porque la concertación de préstamos pequeños requiere una interacción personal que además suele usarse como garantía implícita en reemplazo de garantías formales. Las tasas de interés deben cubrir los siguientes costos:

- Los **costos del dinero**, es el monto que paga el prestamista por el dinero que recibe, la tasa pasiva.
- El **costo de no recuperación**, representa el porcentaje de la cartera de crédito no recuperada, el riesgo.
- El **costo de operación** que no es proporcional al monto del crédito sino una cantidad que se tiene que pagar independientemente de que se coloque y recupere el crédito: salarios, viáticos, prestaciones sociales, equipos, energía, software, hardware, etc. Aquí también entra en juego la inflación.
- Finalmente, hay que tener en cuenta la **ganancia**, porque se necesita obtener algún beneficio que fortalezca el patrimonio. Es necesaria para autosustentarse.

Sin embargo, aunque tienen costos más altos, las IMFs suelen ser mucho más productivas que los bancos tradicionales, de acuerdo con el número mayor de prestatarios por oficiales de crédito. Pero si bien cada interacción o visita a un prestatario no representa un porcentaje alto de los costos, el total de los gastos por visitas a los clientes representa cerca de la cuarta parte de los costos operativos relativos a la cartera promedio de préstamos, mientras que los gastos operativos de los bancos tradicionales

representan del 5 al 10% de los préstamos. Para resolver este problema, se necesita estimular las innovaciones para incrementar la productividad y reducir los costos administrativos, y así lograr reducir las tasas de interés.

La realización de regresiones econométricas en este caso, no resulta tarea sencilla. Existen variables que son difíciles de estimar como por ejemplo el ímpetu de los microempresarios, su creatividad o iniciativa empresarial una vez que han obtenido un microcrédito. Es por ello, que una regresión que tenga como objetivo recoger la repercusión que tiene un microcrédito sobreestimaré el efecto positivo del préstamo.

Existe en este caso un sesgo de selección ya que quizás los beneficiarios del préstamo podrían haber tenido éxito por otros motivos ajenos a este último. Por otro lado, una regresión de corte transversal que separe los beneficiarios en “buenos y malos” subestimaré el efecto del préstamo. Esto es así, porque la toma del préstamo no es aleatoria y esto es un problema que se da en cualquier programa que tenga como objetivo los desfavorecidos.

Una solución podría darse en el uso de variables instrumentales, es decir, una variable que afecte a la toma del préstamo pero no al desempeño de los prestatarios. Esto es en la realidad muy difícil de lograr. Una evaluación definitiva del desempeño del microcrédito requiere muchas más variables y consideraciones que una fría regresión econométrica.

3.3 Influencia de los topes máximos a la tasa de interés en la viabilidad comercial de las IMFs

El presente apartado se basa en el estudio específico de la viabilidad de las IMFs en el contexto de tasas de interés topeadas.

3.3.1 El impacto de los topes máximos para la tasa de interés

Varios de los países en desarrollo que liberalizaron las tasas de interés en los '80, en el contexto de la reforma del sector financiero, conservaron algún tipo de tope máximo. En general, la mayoría de los topes máximos vigentes en la actualidad no están orientados específicamente a las microfinanzas, pero pueden tener un impacto importante en el sector si se fijaran por debajo de las tasas que cubren los costos operativos.

Generalmente, los organismos públicos fijan los topes sin tener en cuenta en sus cálculos la estructura de costos del microfinanciamiento. Por el contrario, el punto de referencia es casi siempre el sector de bancos comerciales que tiene costos inferiores y concede préstamos más grandes que el sector de microfinanzas.

Lo que se constata es que los topes máximos tienen dos efectos importantes: reducen el acceso al crédito, y disminuyen la transparencia respecto del costo total de los préstamos.

Los clientes que logran obtener préstamos regulados por topes máximos para las tasas de interés se benefician porque las tasas aplicadas son más bajas, pero un número muy superior de potenciales prestatarios se verán afectados en forma negativa.

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

En cuanto a la menor transparencia, las IMF's que están afectadas por topes máximos para las tasas de interés han intentado cubrir sus costos aplicando nuevos cargos y comisiones. Los clientes no siempre comprenden que esas comisiones forman parte del costo del préstamo. Esta falta de transparencia perjudica a los pobres al menoscabar su capacidad para realizar una comparación entre distintos préstamos.

En ocasiones, las mismas leyes propician inadvertidamente esta falta de transparencia, ya que no siempre contienen una clara definición de tasa de interés, en particular en las leyes de usura. También suele haber ambigüedad respecto a la inclusión de los derechos y comisiones en el cálculo de la tasa de interés aplicada a los productos de préstamo. Además, estas leyes no suelen incluir los costos totales del préstamo, en algunos casos intencionalmente y en otros por omisión.

Aunque las reglas para calcular la tasa de interés sean claras y se incluya el costo total de los préstamos, las autoridades deben salvar otros obstáculos al formular topes máximos. Esto se debe a que los microcréditos adoptan formas muy diferentes. Tienen una amplia variedad de plazos (un mes, cuatro meses, seis meses, doce meses, etc.) y de estructuras de reembolso (diaria, semanal, mensual, etc.). Cuando se modifica una de estas variables, la tasa de interés efectiva sobre un producto de préstamo cambia y se genera una amplia gama de tasas de acuerdo al producto. Debe recordarse que la tasa de interés efectiva es la que el cliente "realmente" paga, basada en el importe del préstamo que en verdad se encuentra en manos del cliente durante el período de vigencia del préstamo, es la tasa calculada sobre saldos decrecientes.

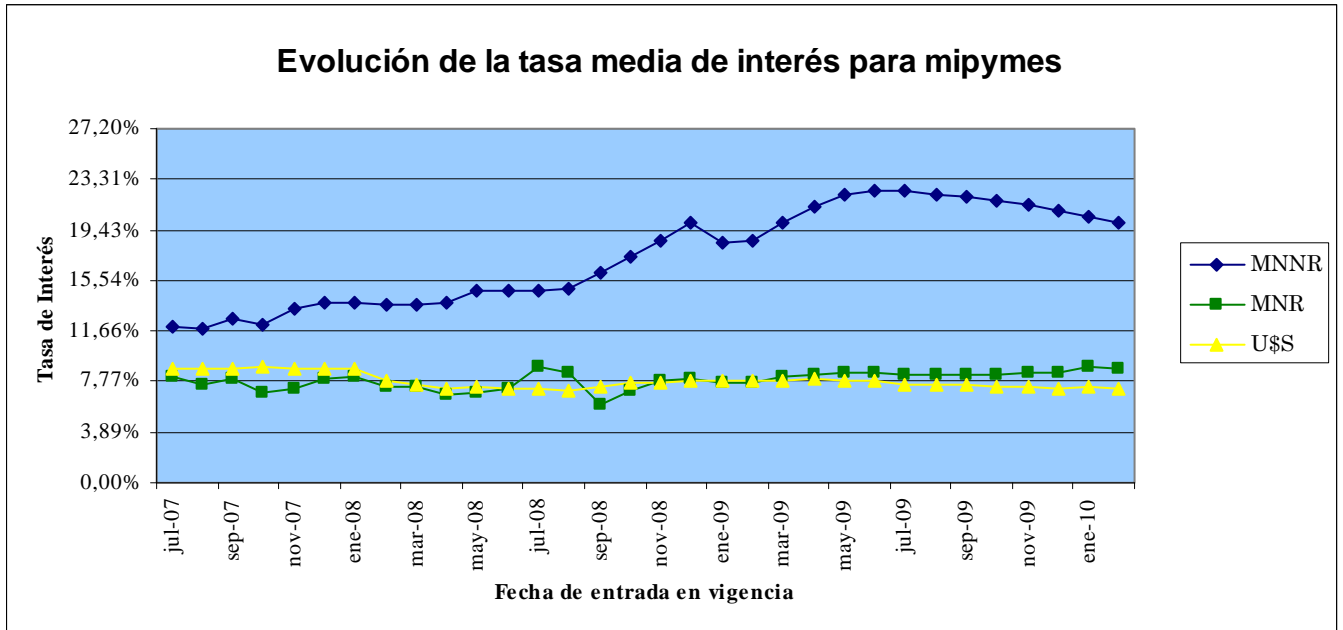
Por esta razón, es difícil comparar los productos crediticios únicamente sobre la base de su precio, y aún más difícil lograr que exista transparencia, independientemente de que se apliquen o no topes máximos.

El impacto de los topes máximos para las tasas de interés, especialmente las leyes sobre usura, depende de dos factores importantes:

El primero es el nivel del propio tope máximo. Se presume que los topes bajos tienen un alto impacto en las microfinanzas porque son demasiado bajos para permitir que se recuperen los

costos, sobre todo en los segmentos del mercado que son más costosos o están en zonas más distantes. El siguiente gráfico muestra la evolución de las tasas medias que fija el BCU mediante la referida Ley. Se presentan datos desde que se crea la categoría “Pequeñas y micro empresas” (julio 2007) para préstamos de hasta 366 días. Allí se observa que se ha mantenido la tasa más o menos constante en el tiempo tanto en moneda nacional reajutable (UI) como en dólares. No así, la tasa media en moneda nacional no reajutable que se ha visto incrementada desde el último cuatrimestre del año anterior.

Gráfico 3 **Evolución de las tasas medias del BCU**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central del Uruguay

El segundo factor es el nivel de exigencia en el cumplimiento del tope máximo. El cumplimiento de la legislación se exige en cada lugar de acuerdo con las condiciones imperantes, incluida la claridad de las leyes o reglamentaciones y los incentivos y la capacidad institucional del organismo encargado de hacer cumplir la Ley. Sin embargo, no es fácil lograr que se cumplan las normas en materia de topes máximos, especialmente en la esfera de las microfinanzas. Las leyes que los establecen, en particular las leyes sobre usura, suelen sancionarse a instancias de políticos y no de organismos u otros grupos que tienen

conocimientos especializados sobre el tema. En algunos casos, no se establece claramente a quién le compete la responsabilidad de exigir el cumplimiento de la legislación, o ésta se asigna a organismos que no cuentan con conocimientos técnicos adecuados. A raíz de que las leyes suelen alcanzar a un gran número de instituciones no bancarias e incluso a personas físicas, estas autoridades sencillamente carecen de la capacidad necesaria para exigir su cumplimiento.

¿Cómo pueden bajar la tasa de interés las IMF?

El hecho que los topes máximos para las tasas de interés puedan reducir el acceso a los servicios financieros, no es contrario a la imperiosa necesidad de bajar los costos del microcrédito y crear productos novedosos para llegar de una manera sostenible a los clientes más pobres y distantes.

Al mismo tiempo, el financiamiento abusivo plantea auténticos problemas en materia de políticas, tanto en los países desarrollados como en desarrollo. La función más importante de los gobiernos es ampliar el alcance del sector financiero a través de marcos jurídicos y normativos apropiados y políticas de protección de los consumidores que propicien la innovación, la competencia y la transparencia.

La competencia es el mecanismo más potente para bajar las tasas de interés del microfinanciamiento. En muchos mercados competitivos, la eficiencia ha aumentado y las tasas de interés de los microcréditos han disminuido.

El sector del microfinanciamiento ha atribuido importancia a las tasas de interés del mercado como un medio para aumentar la sostenibilidad. No se ha dedicado la misma atención a impulsar la competencia y a incrementar la capacidad de las instituciones financieras para responder a ella (por ejemplo, a través de aumentos de la eficiencia y disminuciones de las tasas de interés).

Ante todo, para que las microfinanzas sean competitivas debe existir previamente una situación macroeconómica estable, algo que Uruguay ha logrado. También es importante establecer un marco jurídico y normativo que cree condiciones equitativas para el ingreso en el mercado y un entorno operativo razonable para diversos tipos de instituciones financieras.

Las inversiones en telecomunicaciones básicas, caminos y educación también son importantes para intensificar la eficiencia del microfinanciamiento en el futuro. Además, teniendo en cuenta que los donantes internacionales siguen desempeñando una función preponderante en las microfinanzas, la asistencia para el desarrollo debería concentrarse en actividades que propicien la innovación, sobre todo en la simplificación y mejoramiento de los procesos institucionales y la aplicación de la tecnología para reducir los costos. Los donantes también pueden trabajar directamente con las instituciones financieras, así como con los otros actores que componen la arquitectura financiera de un país, para incrementar el flujo y la calidad de la información transparente sobre el desempeño, los precios y los clientes.

¿Pueden los pobres soportar tasas de interés altas?

Según la evidencia empírica, los pobres consideran que el acceso al crédito es más importante que su costo. Las altas tasas de reembolso y el hecho que los clientes tomen nuevos préstamos, demuestran los beneficios positivos derivados del microfinanciamiento, además de que los prestatarios están convencidos de que los préstamos les permiten ganar más que el interés que tienen que pagar.

Dado que el monto absoluto prestado por cliente es pequeño, el costo de los intereses es generalmente asequible en comparación con el flujo de ingresos y costos totales del negocio en los clientes pobres.

Además, en la mayoría de las comunidades pobres hay mercados informales de crédito cuyos prestamistas cobran tasas de interés mucho más altas que una IMF formal.

Las prácticas abusivas de financiamiento, la concesión de préstamos sin tener en cuenta de una manera prudente la capacidad de reembolso, las condiciones que pueden inducir a error y las técnicas de cobranza inaceptables, suelen ser más perjudiciales para los prestatarios pobres que las tasas de interés elevadas. A través de la educación del consumidor se proporcionan a los pobres los conocimientos necesarios para realizar elecciones financieras bien fundamentadas y usar con más inteligencia los servicios financieros. En lugar de imponer límites a las tasas de interés, los gobiernos y los donantes que los apoyan podrían

obtener mejores resultados utilizando conjuntamente la educación del consumidor y las leyes que los protegen para combatir estos abusos.

En este trabajo monográfico se sostiene que los topes máximos para las tasas de interés, pueden perjudicar a los pobres. Estos topes dificultan la concesión de préstamos pequeños porque impiden recuperar el alto costo administrativo de ese financiamiento. Por otra parte, cuando no es posible definir y exigir rigurosamente el cumplimiento de un tope, éste puede producir el efecto secundario imprevisto de reducir la transparencia respecto del verdadero costo que afronta el prestatario. La transparencia es menor porque el prestamista establece condiciones y cargos confusos para ocultar la tasa de interés real.

Al mismo tiempo, tampoco es justo que los prestatarios pobres paguen el costo de la ineficiencia en las prácticas de financiamiento. La mejor manera en que los gobiernos y los donantes pueden reducir las tasas de interés sin menoscabar la sostenibilidad del microcrédito es propiciando la competencia y la innovación, ya que ambas permiten aumentar la eficiencia y reducir los precios.

Un estudio reciente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) arroja que la tasa de interés promedio para América Latina (considerando veintiséis países, entre ellos Uruguay), es de aproximadamente 30% pero con importantes variaciones. Sólo Bolivia y El Salvador, presentan tasas menores al 25% y México y Paraguay presentan tasas superiores al 40%.

Otro dato relevante es que la tasa de interés de microfinanzas de 30% es, en promedio, seis puntos porcentuales mayor a las tasas cobradas por los bancos comerciales. Los factores que influyen en estas tasas son las características económicas específicas de cada país, el entorno competitivo y regulatorio y la eficiencia institucional.

El Fondo Multilateral de Inversiones del Grupo Banco Interamericano de Desarrollo recopila datos sobre la denominada “prima de microfinanzas”, que se refiere a la diferencia entre lo que cobran la banca y las IMF’s por sus préstamos⁶.

⁶ Dado que no se cuenta con datos sobre las tasas de interés que se cobran en las microfinanzas para cada país, el Fondo Multilateral de Inversiones usa un indicador aproximado (“proxy”)-ingresos financieros nominales de cartera sobre cartera promedio-para comparar las tasas relativas que ofrecen estas instituciones y los bancos.

Los números presentan elevadas variaciones entre sí que no permiten extraer una conclusión acerca del promedio simple de estas primas. Lo interesante es comparar la evolución temporal para cada uno de los países de estos ratios. En esta línea, sería importante estudiar la antigüedad y el tamaño promedio de las instituciones ya que cuando son de reciente creación y pequeñas, la eficiencia operativa es reducida. Además, sería relevante analizar las características peculiares de cada país, como los límites a las tasas de interés y los programas de subsidio público de primer y segundo nivel.

3.3.2 Evidencia en Uruguay

Un reciente estudio realizado para DIPRODE, estudia el nivel en que debería fijarse la tasa de interés para microcréditos y para ello analiza el marco legal que la apoya. Se diseñaron tres modelos, uno por cada tipo de IMF relevante en Uruguay: sociedades comerciales, ONGs y cooperativas.

En Uruguay, la tasa de interés activa varía según el tipo de institución que se considere.

Los modelos utilizados para las estimaciones, se basaron en supuestos específicos para cada tipo de institución. Estos supuestos incluyen: cartera de préstamos, stock de créditos, tasa de morosidad e incobrabilidad, fondeo y rentabilidad sobre el patrimonio. Además, suponen número de oficiales de crédito y crédito por oficial.

Según los modelos parametrizados, en promedio, las cooperativas cobrarían una tasa apenas un 1% superior a las de las ONGs y las empresas comerciales cobraría tasas un 8% por encima de estas últimas.

La tasa media para micro y pequeñas empresas que fija el BCU, se encuentra en el entorno del 22%. El tope de usura se encuentra determinado por el 60% adicional de ese valor, es decir, una tasa del orden del 35%.

También en ese estudio, se analizó la composición de la tasa activa. Los rubros que la componen son: costos operativos, costos de financiamiento, resultado, incobrables e impuestos al igual que se detalló en el apartado anterior.

En la investigación se realizan dos análisis de sensibilidad. El primero respecto a las variaciones en la tasa de incobrabilidad.

Se plantea, que existen ciertos valores de esta última (2%) que podrían hacer que la tasa activa se encuentre por debajo del tope de usura, pero solo en el caso de las cooperativas y las ONGs.

El segundo análisis de sensibilidad se realiza respecto a las variaciones de las tasas medias que divulga el BCU.

Se concluye que un aumento en las tasas medias del BCU, “todo lo demás constante”, permite a las instituciones cobrar tasas mayores puesto que se eleva el tope de usura. Sin embargo, un aumento de la tasa media puede provocar mayores costos de financiamiento, lo que reduciría las posibilidades de ajustar las tasas al alza. Por otro lado, una reducción de las tasas medias implicaría un obstáculo para las IMFs ya que los topes de usura serían más bajos. Esto formularía un serio problema para estas instituciones dados los altos costos que sufren.

Si se considera el diferencial entre el tope de usura y la tasa activa que cobraría cada institución, el aumento de la tasa media aumenta el diferencial pero a la vez se traslada íntegramente a la tasa de fondeo-se supone que la tasa de fondeo es función de la tasa media y de un spread fijo-.

Una manera de sanear las restricciones que impone el tope a las tasas activas según el estudio, sería ampliar las exclusiones para el cálculo de la TIR que establece la Ley, para que se consideren los costos específicos que manejan las microfinancieras. La TIR, sería menor y permitiría a las IMFs trabajar con un mayor margen respecto al tope de usura.

Las microfinancieras ante todo son empresas y como tales deben ser rentables para mantenerse en el negocio de manera autónoma y así poder profundizar el desarrollo de las microfinanzas.

La recomendación del estudio indica que se requeriría impulsar una nueva Ley de promoción de las microfinanzas que establezca un régimen específico para las exclusiones a la determinación del cálculo de la TIR, aplicable exclusivamente para los microcréditos.

El estudio recomienda no modificar la Ley de Usura actual sino crear un espacio dentro de la Ley para dar lugar a estructuras de financiamiento para pequeñas y micro empresas, siempre dentro de los rangos adecuados que contempla la normativa a favor de la defensa de la población más vulnerable.

Según se desprende del estudio, los topes a la tasa de interés impiden el correcto funcionamiento de las IMFs y por consiguiente no permiten que las mismas puedan cubrir sus costos.

De ser así, los subsidios adquieren mayor importancia no sólo como incentivo para la instalación de una IMF sino para el continuo funcionamiento de la misma.

Esto significaría que estas empresas no son autosustentables por lo que su razón de ser estaría ceñida por un objetivo social de inclusión de las mipymes al sistema financiero y de reducción de la pobreza, sobre el objetivo de empresas financieramente viables.

El debate continúa entonces en torno a la pregunta, ¿es una estrategia de política pública el hecho de sostener IMFs deficitarias en pro de un objetivo social de inclusión y reducción de la pobreza?

Quizás la respuesta estaría dada por una combinación de las recomendaciones del estudio de con una correcta determinación del valor de la tasa media para microcréditos. Actualmente, esta última se determina en base a información brindada por los bancos comerciales de plaza, que como se dijo antes, presentan costos muy distintos a los de las IMFs. El objetivo social de estas empresas, no debería dejarse de lado ya que están probados los derrames que estas pueden tener sobre las poblaciones que atienden.

Capítulo 4

Pobreza y subsidios

- 4.1 El papel de las microfinanzas en la lucha contra la pobreza
- 4.2 El debate sobre los subsidios
- 4.3 Uruguay: desarrollo de programas estatales para el fomento de las microfinanzas en comparación con otros países latinoamericanos

Se ha expresado en este trabajo que las microfinanzas son un instrumento para los pobres, por lo cual es adecuado acercarse al debate internacional respecto a su papel en la lucha contra la pobreza, y el debate sobre el rol de los subsidios.

4.1 El papel de las microfinanzas en la lucha contra la pobreza

La lucha contra la pobreza es un objetivo del milenio “*Erradicar la pobreza extrema y el hambre*” consta en la meta para el 2015 de Unicef, solo por citar un ejemplo. Al interior de cada país, específicamente en los países en desarrollo, existen cifras alarmantes que están en boca de los personajes más importantes de la política y la sociedad a diario. Cuestiones que involucran la salud, la nutrición y la educación de personas con bajos ingresos son encabezados de los periódicos de muchos países. Pero desde el comienzo, las microfinanzas han sido una idea del sector privado, y hoy en día permanecen principalmente bajo el dominio de este sector o de organizaciones no gubernamentales (ONGs).

En los últimos años, los gobiernos y organismos internacionales que visualizaban a la microempresa como parte del sistema informal, han comenzado a verla como un sector productivo capaz de mejorar el acceso al empleo, reducir el subempleo y contribuir a disminuir la pobreza.

Muhammad Yunus, el creador del concepto de microfinanzas, ha dicho que un 5% de los clientes del Grameen Bank salen de la pobreza cada año. Para esto no se cuenta estimaciones fehacientes, ya que cada investigador que se propuso estudiar el tema, usa metodologías que no carecen de limitaciones y controversias. Es por ello que hoy en día el debate es amplio al respecto.

Ciertamente las microfinanzas por si solas no pueden solucionar la pobreza y la inseguridad económica. Prueba de esto son Bangladesh y Bolivia, que a pesar de haber experimentado una expansión muy significativa de las microfinanzas, no han sido líderes mundiales en

reducción de pobreza. Los países líderes en reducción de pobreza han sido los del este asiático, mediante una industrialización mano de obra intensiva haciendo uso de oportunidades comerciales internacionales, no mediante las microfinanzas.

El mundo además muestra otra certeza: el rápido crecimiento económico por si solo no es suficiente para reducir la pobreza, se necesita que ese crecimiento involucre a los pobres y sea ampliamente compartido. En las antes mencionadas economías asiáticas, el crecimiento redujo la pobreza porque la distribución inicial de las dotaciones de recursos humanos y físicos era relativamente igualitaria, lo que le permitió a estos asiáticos participar en el proceso de crecimiento y beneficiarse de él ampliamente.

Las microfinanzas pueden tener un rol importante en la creación de esa necesaria distribución inicial.

En América Latina, a diferencia de Asia, las microfinanzas han permanecido en general dentro del sector privado, aunque en manos de organizaciones sin fines de lucro. El mercado latinoamericano tiene características distintivas (especialmente si se compara con la experiencia asiática, más conocida): ingresos promedio por cápita más altos, con una desigualdad muy elevada, tasas de inflación históricamente elevadas, tasas de interés real muy altas (tanto para el depósito como para el crédito), márgenes elevados y una intensificación financiera muy limitada. Esto le da una apariencia distintiva a las microfinanzas de la región.

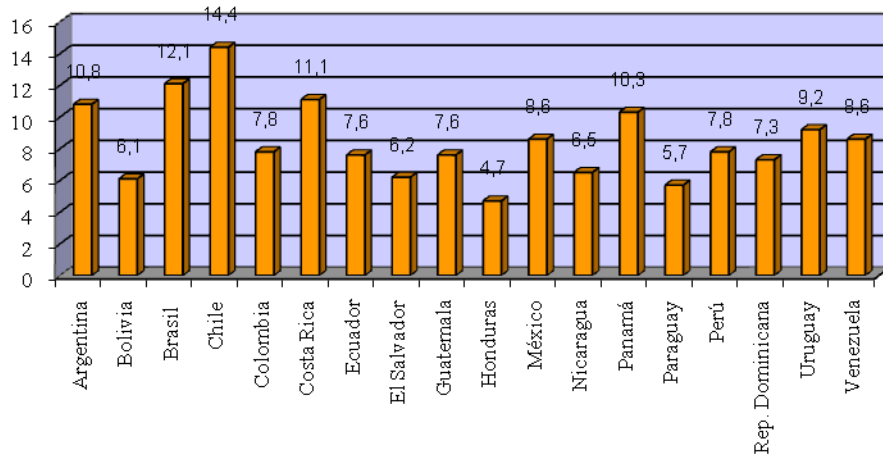
A continuación, se presenta la situación latinoamericana en cuanto a pobreza e indigencia a través del cuadro N° 4 y a través de los datos sobre ingresos mediante el gráfico N° 4.

Cuadro 4 Indicadores de pobreza e indigencia (en %)

País	Pobreza		Indigencia	
	Hogares	Población	Hogares	Población
Argentina*	14,7	21	4,9	7,2
Bolivia*	47,2	54	27,2	31,2
Brasil	19,9	25,8	5,8	7,3
Chile*	11,3	13,7	2,7	3,2
Colombia	40,6	42,8	17,4	22,9
Costa Rica	14,8	16,4	5,2	5,5
Ecuador	33,1	39	11,6	14,2
El Salvador*	40,4	47,5	15,6	19
Guatemala*	46,7	54,8	22,7	29,1
Honduras*	63,1	68,9	39,9	45,6
México	27,9	34,8	8,2	11,2
Nicaragua*	54,4	61,9	26,8	31,9
Panamá	21,5	27,7	9,5	13,5
Paraguay	50,2	58,2	25,1	30,8
Perú	31	36,2	10,5	12,6
Rep. Dominicana	40,1	44,3	20,4	22,6
Uruguay	8,6	14	1,9	3,5
Venezuela	23,6	27,6	8,5	9,9
AL	26,2	33	10	12,9

Datos de 2008 salvo los países indicados con *
Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL

Gráfico 4 Distribución del ingreso en los hogares (en %)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL

Desde un punto de vista social, se puede ver que las microfinanzas tienen dos impactos sobre la vida de los prestatarios: uno directo, y otro indirecto. El impacto directo es el ingreso financiero que reciben. El indirecto, es el impacto en la posición socio económica y política de los pobres, reforzando su acceso a las oportunidades que ofrecen el sector público y el privado y mejorando su situación en educación, salud, otros servicios sociales y públicos, derechos humanos, conciencia y participación en procesos políticos.

Se cree que las microfinancieras viables trabajan con clientes que no están muy por debajo de la línea de pobreza.

En un estudio del año 2000, el International Food Policy Research Institute trabajó con cuatro IMFs de diferentes regiones y se propuso estudiar mediante una herramienta sencilla, el nivel de pobreza alcanzado por cada microfinanciera. Las IMFs corresponden a Centro América, Este de Asia, Sur de África y Sur de Asia. La metodología usada pretende cubrir todas las dimensiones de la pobreza, resumidas en cuatro indicadores: recursos humanos (nivel de educación del prestatario), vivienda (calidad de la vivienda, características), activos

(posiciones del prestatario) y seguridad alimenticia y vulnerabilidad (según el Índice de Desarrollo Humano de la región). El índice mide la pobreza de cada prestatario en comparación con otros habitantes que no son prestatarios de microfinanzas, dividiéndolos en muy pobres, pobres y menos pobres.

El resultado, que debe examinarse teniendo en cuenta que las IMF's difieren en términos geográficos, su misión inicial, el tipo de mercado al que apunta y muchos factores más, como por ejemplo el nivel de desarrollo relativo del área donde opera la IMF en relación al promedio nacional, arroja cierta luz sobre el asunto que se trata. En Centro América, la distribución entre menos pobres, pobres y muy pobres es casi igualitaria, en consonancia con sus objetivos de llegar a los micro, pequeños y medianos emprendedores. En cambio, en la IMF del este de Asia, los muy pobres están sub representados entre sus clientes, al igual que en la IMF del sur de África. Pero en el sur de Asia, son los menos pobres los que están sub representados, ya que esta IMF tiene como objetivo explicito llegar a los más pobres.

4.2 El debate sobre los subsidios

Los motivos que impulsan a la intervención directa del Estado en el sector pueden listarse de la siguiente manera:

- Las restricciones que dificultan el desarrollo inicial de las IMF's (de escala, fondeo y capital), que pueden aconsejar la intervención directa del gobierno a través de subsidios (para la asistencia técnica y el financiamiento de los gastos de lanzamiento) y/o la participación en el fondeo inicial de las carteras de préstamos.
- Las imperfecciones de mercado que limitan el alcance y profundidad del acceso al crédito de los segmentos más pobres de la población, y que justificarían acciones específicas de fomento.
- **las potencialidades del sector y los beneficios que su desarrollo conlleva en términos sociales.** Este punto adquiere mayor relevancia cuando se analiza la importancia progresiva que han adquirido las microempresas en toda América Latina como fuentes de empleo e ingresos para los sectores más vulnerables de la población.

Al analizar las microfinanzas, se encuentra dos grupos: los que piensan en la eficiencia financiera de las IMF's y aquellos quienes priorizan alcanzar a los que de otra manera permanecerían fuera de la órbita formal de los servicios financieros, y de otros variados beneficios no financieros pero positivos. Los primeros quieren cobrar altas tasas de interés y descuidan a los pobres para convertirse en financieramente viables.

Lo cierto es que el objetivo de las microfinancieras no es ni uno ni otro extremo. Hay quienes plantean que vale la pena proveer subsidios a las microfinanzas, al menos hasta que alcancen la viabilidad financiera, algo que Murdoch y Armendáriz llaman "subsidios inteligentes", pero otros investigadores claman por el hecho que el objetivo de servir a los pobres no permite a las microfinancieras ser financieramente viables, por lo que siempre deberían recibir subsidios. Mientras tanto, las microfinanzas continúan evolucionando en el mundo en respuesta a ambas críticas, impulsada por su propia dinámica.

Las microfinanzas están dualizadas teóricamente: o las microfinancieras apuntan a los más pobres aunque esto conlleve depender de subsidios, o son sostenibles económicamente cobrando tasas de interés más altas, dejando de lado la meta contra la pobreza. Pero en la práctica, pueden ser impulsadas por políticas que apunten al desarrollo del sector dada las potencialidades del sector que se mencionaron antes.

Las herramientas con las que cuenta el Estado para apoyar al sector son múltiples, los subsidios mencionados, préstamos reembolsables, garantías y políticas bancarias que impulsan el downscaling, entre otras. Las características propias de cada una de esas herramientas determinan el papel que asume cada Estado para la promoción de las microfinanzas, permitiendo diferenciar aquellos países en donde esa intervención resulta más bien asistencial de aquellos en donde la intervención apunta más a impulsar el desarrollo de un sector autosostenible.

Los subsidios o transferencias, en este caso para la lucha contra la pobreza, son un modelo particular para el desarrollo de políticas sociales.

El fin principal de los subsidios es asistencia técnica, capacitación y cobertura de gastos operativos, constitución de cartera prestable de la IMF o financiamiento directo al microemprendedor para capital de trabajo o activos fijos.

Las políticas basadas en subsidios enfatizan la posibilidad de lograr efectos concretos transfiriendo recursos a los sectores más necesitados. Si bien los defensores de estas políticas suelen resaltar los efectos redistributivos que ellas producen, es conveniente destacar que, en última instancia, toda política social genera un efecto neto de distribución de los recursos. Ello es así porque el Estado, en cualquier caso, obtiene por la vía de los impuestos los ingresos que luego gastará de acuerdo a sus prioridades. Se trata de transferir, por intermedio del Estado, recursos de los sectores económicos más poderosos a los más débiles.

Desde este punto de vista, las políticas de subsidios indirectos son más opacas y menos explícitas que las de subsidios directos. En el primer caso el Estado subvenciona la producción de ciertos bienes y servicios como productos alimenticios, electricidad,

combustibles, etc. ya sea mediante transferencias que se dan directamente al productor o por medio de ciertos mecanismos indirectos como la eliminación de impuestos, el otorgamiento de créditos en condiciones preferenciales, la venta de insumos a un precio menor a su valor de mercado o de modos más específicos.

Un claro inconveniente económico que tiene este tipo de políticas es que tienden a distorsionar la asignación de los recursos productivos de una sociedad y que tal distorsión, por diversas razones, manifiesta una propensión a crecer con el tiempo.

Otro problema que acarrear los subsidios indirectos es que ellos llevan generalmente a la fijación de precios oficiales y al establecimiento de variados tipos de controles, con lo que ciertos modelos de producción y consumo se tienden a fijar o congelar en el tiempo, estancando las innovaciones y el uso más flexible del capital y de la mano de obra. Estos subsidios, además, aseguran a ciertos grupos empresariales mercados cautivos, impiden la entrada de nuevos productores al mercado y, por tales razones, favorecen la emergencia de monopolios.

Por otro lado, los subsidios directos, se basan en otorgar una transferencia directa, en bienes o en dinero, a los grupos sociales que presentan mayores necesidades, asumiendo que las personas que la reciben podrán de esta manera suplementar sus ingresos o acceder a ciertos bienes y servicios que de otro modo quedarían por completo fuera de su alcance. Esto presenta ciertas ventajas: las transferencias son claras y transparentes, pues se sabe desde el comienzo a quiénes van destinadas y cual es su monto. La cobertura de la población también es explícita, y puede discutirse y modificarse cuando resulte necesario, excluyendo a los sectores que no necesiten las ayudas. La incidencia sobre el presupuesto público es también cuantificable y, por último, la población que los recibe obtiene una ayuda directa, que puede también cuantificarse y de la cual puede disponer de acuerdo a sus necesidades.

Parte de sus limitaciones provienen de la inercia que inevitablemente se produce cuando el Estado entrega, a ciertos beneficiarios los subsidios directos tienden a permanecer como políticas casi imposibles de modificar. Son fáciles de crear y de aumentar, porque los que pagan sus costos son, en definitiva, la multitud dispersa de contribuyentes a los cuales se afecta aparentemente muy poco, pero son casi imposibles de reducir o eliminar pues los

beneficiarios están normalmente concentrados, se encuentran alerta y no desean, de ningún modo, perder los ingresos que obtienen por esta vía. A esta característica general, hay que añadir la costosa estructura que representa su puesta en práctica.

Según Murdoch, el reto consiste en encontrar caminos para entregar pequeños préstamos y captar pequeños depósitos, y al mismo tiempo no bajar hasta el suelo las tasas de interés. Y si este objetivo no puede alcanzarse, el reto es entonces desarrollar un marco para pensar las microfinanzas como una herramienta social que debe depender, en algún grado y en algunos lugares, de continuos subsidios.

La divergencia entre el desempeño financiero y la eficiencia permite suponer que las políticas públicas pueden influir en las situaciones en que las IMFs eficientes quizá no lleguen a cubrir gastos pero, no obstante, están realizando una contribución tangible a la estabilización de los ingresos y a la seguridad económica de los trabajadores pobres y donde no haya ninguna otra institución, ni pública ni privada, que pueda ocupar su puesto.

En las microfinanzas, por eficiencia se entiende el acierto con que una IMF asigna los insumos (activos, personal, subsidios, etc.) para conseguir los mejores resultados (número de préstamos, autosuficiencia financiera, alcance en la lucha contra la pobreza).

Los recursos públicos podrían contribuir de manera decisiva a ayudar a las IMFs a combinar los objetivos sociales y financieros. Los subsidios pueden aumentar la eficiencia y la competencia, pero la experiencia demuestra que pueden también corromper a la gestión e inducir distorsiones del mercado. Para evitar estas externalidades negativas, es preciso definir atentamente la forma, intensidad, cronología, condicionalidad y transparencia de los subsidios:

- a los intermediarios, distorsionan el mercado menos que los subsidios concedidos directamente a los clientes,
- otorgados sin restricciones tendrán probablemente mayores efectos negativos en las IMFs que las donaciones condicionadas al desempeño,
- los regresivos son preferibles a los subsidios lineales,

- con una estrategia de salida son preferibles a las otorgadas sin límite de tiempo,
- a las redes o instituciones centralizadas tienen menos peligro de distorsiones que los subsidios a IMF individuales.

Este planteamiento basado en la eficiencia para la utilización de subsidios en las microfinanzas puede funcionar si todos los donantes y organismos gubernamentales suscriben y cumplen los mismos principios de transparencia y apoyo basado en los incentivos.

Igualmente se debe recordar que hay instituciones que son conducidas tanto por su misión social como por su misión económica. Cuando los subsidios están disponibles para estas instituciones, parecería poco inteligente y hasta poco ético, el no aceptarlos y no traspasarle esos beneficios a sus clientes. No es correcto afirmar que por la falta de recursos corrientes, una institución colapsaría, porque entran en juego otros aspectos. Quizás sí, los servicios que reciben los clientes cambien. Es más importante saber si la institución tiene una estructura de largo plazo realista para ser viable. Hay quienes prefieren obtener recursos mediante depósitos de clientes en vez de subsidios. Pero medir o evaluar la viabilidad de las estrategias es mucho más complicado que medir la brecha financiera de corto plazo.

Cuantificar los beneficios sociales que pueden tener los subsidios es muy difícil porque éstos pueden no ser medibles. Los análisis de costo beneficio fallan en ese punto, además de ser muy estáticos. Generalmente los costos son variables de stock, pero los beneficios son un flujo, y medir el impacto de un microcrédito mediante el consumo corriente del prestatario falla al considerar el valor total del crédito. Se puede tratar sí de medir los costos como el valor presente del flujo de fondos, no el impacto corriente.

Cabe realizar algunas aclaraciones.

Primero, en referencia al impacto social, se necesita tener un claro sentido de los objetivos sociales. En un cálculo social no puede pesar más el impacto en prestatarios más ricos que en los más pobres, porque el incremento marginal en el consumo y en el ingreso de ambos grupos no se traslada a su bienestar en la misma magnitud.

Segundo, el impacto en la demanda y oferta de créditos. La demanda de créditos de los prestatarios corrientes puede caer si la tasa de interés aumenta, pero el efecto competitivo emerge en contextos de racionamiento de crédito, y así los subsidios pueden incrementar la oferta de créditos a los que no han entrado al mercado de las microfinanzas.

Tercero, el impacto de la reducción de subsidios en los retornos promedio de los prestatarios. Por un lado la suba de las tasas aumentaría los retornos promedio, mientras que por otro podría exacerbar el riesgo moral y la selección adversa, y así disminuir los retornos.

Aquellos que se oponen a los subsidios a estas instituciones, asumen una relativamente lineal distribución de los pesos sociales, baja sensibilidad de la demanda de créditos a las tasas de interés, impactos positivos de los retornos a las tasas de interés, muy bajos retornos de las inversiones de clientes muy pobres, y externalidades negativas de subsidiar programas de crédito en otros prestamistas a los que no se subsidia. Aquellos más abiertos a la aplicación de subsidios, por el contrario, tienden a poner mayor peso social al consumo de los pobres. Asumen una muy alta sensibilidad del crédito a la tasa de interés, bajos o negativos impactos de esta tasa en los retornos, altos retornos de las inversiones de los más pobres, y derrames pequeños o beneficiosos a otros prestamistas.

Pero mientras son ampliamente aceptados subsidios para ayudar a instituciones a pasar los periodos iniciales en los que los costos son altos antes de que las economías de escala puedan ser cosechadas, hay mucha menos aceptación en la idea de usar subsidios de forma constante.

Muhammed Yunus, en una conferencia ofrecida en diciembre del año 2008 en la fundación española Rafael Del Pino, explica su posición sobre políticas sociales basadas en subsidios públicos, y coincide con Murdoch:

“(...) me he estado pronunciando en contra del bienestar público. Digo que las subvenciones públicas tienen su momento y su lugar. Para mí, cualquier programa de bienestar público o de subvención tiene que tener un límite en el tiempo. No puede durar un tiempo ilimitado. Cuando las personas tienen serios problemas y no tiene ninguna ayuda ni viene nadie a ayudar, el estado puede intervenir para ayudar a la persona a que rehaga su

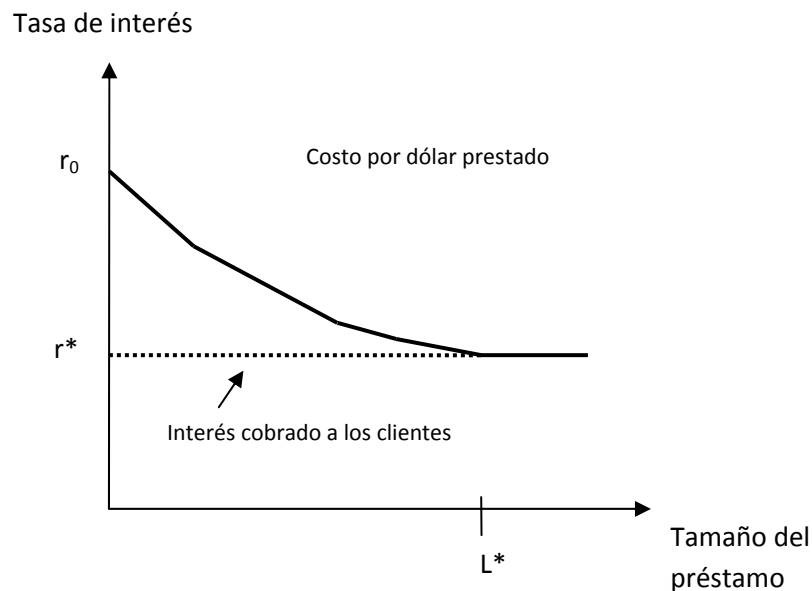
vida de nuevo, pero no para que dependa del estado o de ninguna otra persona de forma permanente.

La razón por la que me opongo a subvenciones a más largo plazo o permanentes es porque un perjuicio que causan las subvenciones es que quitan la iniciativa de las personas. Las personas ya no luchan por conseguir algo. No luchan por su dignidad, o por poder asumir el control de sus vidas. Las personas no se organizan para lograr algo, porque las subvenciones no requieren eso.”

4.2.1 Subsidios inteligentes

En este contexto surgen los “**subsidios inteligentes**”: intervenciones diseñadas con cuidado buscando minimizar distorsiones e ineficiencias mientras se maximizan los beneficios sociales. Se busca subsidiar a las instituciones, para que estas no carguen a sus clientes con todos los costos.

Gráfico 5 Subsidios inteligentes



Fuente: Armendariz, B. y Morduch, J. (2007)- *The economics of microfinance* – MIT Press- pág. 246.

La grafica muestra que los costos iniciales son muy altos (r_0) pero caen rápidamente hasta t^* donde los costos han alcanzado el nivel de la tasa de interés de largo plazo.

Un subsidio que cubra todos los costos mayores a r^* que fueron incurridos en $t < t^*$ permiten a la institución cobrar a los prestatarios una tasa r^* desde el inicio de sus operaciones.

Después de t^* la IMF puede seguir utilizando r^* y cubrir exactamente todos los costos de funcionamiento de prestar sin recibir subsidios.

El subsidio inicial significa que el cliente no tiene que soportar esos costos.

4.2.2 Medidas para la dependencia de subsidios

El **índice de dependencia de subsidios (IDS)** (subsidy dependence index: SDI) creado por Jacob Yaron, un especialista financiero del Banco Mundial, es un intento de tomar en cuenta todos los tipos de subsidios de una manera clara, concisa y relevante en términos de políticas y así medir el grado de subsidio en las instituciones microfinancieras. Este índice pretende responder a la pregunta, *ceteris paribus*, ¿cuánto más elevado debería ser el interés cobrado a los prestatarios para que el banco no obtenga pérdidas ni ganancias sin subsidios?

El índice constituye una medida resumen de sostenibilidad. Refleja la relación entre el subsidio recibido y sus ingresos por préstamos, e informa si la entidad podría compensar a la sociedad por el costo de los fondos públicos empleados en el corto plazo y además obtener beneficios.

S = subsidio

CP = es la cartera media

$$IDS = S/CPi$$

i = es el rendimiento

El índice da cuenta del porcentaje de variación en el rendimiento de los préstamos que, *ceteris paribus*, haría nulo el subsidio. Por ejemplo, un valor del IDS de 1 significa que si aumentara un 100% el rendimiento de los préstamos, se eliminaría la necesidad de subsidio

y haría el IDS igual a 0. Un IDS de 0 o menos significa que la institución puede compensar a la sociedad por sus costos de oportunidad y además producir beneficios. La expresión en el numerador del IDS es la siguiente:

$$S = mE + A(m - c) + K - P$$

m = costo de oportunidad social de los fondos públicos

E = monto medio de recursos propios (se hace el supuesto de que proceden de fuentes públicas)

A = cuantía media de deuda pública,

c = interés pagado por A

$K = RG + DX$ con RG = subvenciones a la explotación y DX = los gastos subsidiados

P = beneficio contable

Por otro lado, otros autores han desarrollado otra forma de medir el grado de dependencia de subsidios. Khandker, desarrolló un **ratio de dependencia del subsidio (RDS)** que compara el subsidio con ingresos tanto de préstamos, como de inversiones, a diferencia del IDS que compara solamente con ingresos por préstamos, pero en realidad las IMF's pueden recibir ingresos de inversiones en activos financieros como deuda pública. Una IMF puede disminuir su dependencia de subsidios a través de ingresos mayores por préstamos o inversiones.

j = rentabilidad de las inversiones

I = valor medio de las inversiones $RDS = S / (CPI + Ij)$

→ Ij son los ingresos por inversiones

Estos indicadores explican el funcionamiento de los subsidios como política pública desde dos frentes: para la IMF y para el Estado.

Para las instituciones microfinancieras, es importante el hecho de poder compensar a la sociedad por el uso de los recursos con que son favorecidas. El objetivo de las IMF's sería un IDS cercano a cero si su objetivo es la autosostenibilidad a mediano o largo plazo, en consonancia con el concepto de subsidios inteligentes vs. subsidios en forma permanente al que se hace referencia más arriba.

Pero el más interesante uso de estos indicadores responde al hecho que el subsidio otorgado tiene un costo de oportunidad para el estado, asociado a las variables E y A. Dado que m es una función positiva de S , entonces un aumento del costo de oportunidad de monto medio de recursos propios que proceden de fuentes públicas y de la cuantía media de deuda pública, aumentan la probabilidad de que el estado otorgue un monto mayor de subsidios al sector microfinanciero.

Esto se puede ver mediante la importancia que en economía tiene el concepto de costo de oportunidad. A diferencia de otras disciplinas, la economía debe tener en cuenta el valor de la mejor opción no realizada, y por esto debe darle el mejor uso posible a sus fondos, más allá que los donantes puedan no estar buscando obtener ningún rendimiento de esos fondos o no esperen recuperarlos.

Aquí surge la importancia de *cómo* el estado debe otorgar los subsidios. Se sostiene que se debe exigir una contrapartida, como por ejemplo la capacitación del emprendedor para que el hecho de recibir un microcrédito no termine allí, sino que ese emprendimiento tenga éxito.

En caso de constatar una dependencia del subsidio mediante estos indicadores se necesitaría una importante inyección de recursos para poder ofrecer unos tipos de interés asequibles para los clientes de la entidad.

Por otra parte, la presencia de subsidio hace que el tipo de interés mínimo que debería cargarse para cubrir costos sea mucho más elevado que el tipo de interés efectivamente cobrado. Además, a la hora de calcular el importe de este tipo de interés, se observa que alcanza un valor muy cercano al sugerido por el IDS y el RDS, que señalan el aumento de ingresos financieros necesario para cubrir costos en caso de querer desprenderse del subsidio público o privado recibido.

Estos indicadores son herramientas útiles de análisis económico financiero para las entidades de microcrédito, a la hora de medir su grado de madurez con respecto a la recepción de financiación gratuita o a un precio por debajo del mercado.

Como se señaló, muchas de estas entidades, en sus fases iniciales reciben fondos de donantes sin contraprestación económica o en condiciones de devolución muy favorables, como por ejemplo subsidios para cobertura de gastos operativos, destinados a reducir las tasas de interés de los microcréditos. Con el paso del tiempo, los donantes encuentran que las entidades han de caminar hacia la autosuficiencia.

Estas medidas brindan un apoyo en la toma de decisiones, al permitir analizar en cualquier momento la dependencia del subsidio y las consecuencias que tendría para la entidad la eliminación del mismo en términos de aumentos necesarios de los ingresos procedentes de su cartera de préstamos o de inversiones.

4.3 Uruguay: desarrollo de programas estatales para el fomento de las microfinanzas en comparación con otros países latinoamericanos

Se comienza resumiendo las experiencias latinoamericanas⁷, que permiten observar las características de la intervención del estado en el sector, para luego compararlas con la incipiente intervención del estado uruguayo.

4.3.1 Experiencias latinoamericanas

BOLIVIA

- En Bolivia la intervención pública en el sector microfinanciero se basa en los aspectos regulatorios, tendientes a favorecer el desarrollo de un segmento privado de intermediación financiera, especializado en la provisión de servicios a cuentapropistas y sectores informales de menores ingresos.
- Aunque existen instrumentos de fomento directo con recursos públicos, se trata de programas de asistencia técnica y de financiamiento de segundo piso (principalmente recursos de cooperación internacional) de alcance limitado.
- La asistencia se encuentra disponible para todo tipo de instituciones, tanto reguladas como no reguladas.
- Salvo algunas restricciones para su monto, las condiciones de plazo y tasa de los microcréditos a los destinatarios finales se dejan a la negociación entre las IMFs y sus clientes.

⁷ Microfinanzas en Argentina y en América Latina: Regulaciones, Instituciones y Políticas Públicas – Curat, Lupano y Gineste - 2007

- No existen sistemas públicos de garantías crediticias, y ello no ha sido un obstáculo para la fuerte expansión sectorial (ha surgido un mercado de avales privados).

BRASIL

- En la tradición de Brasil, la asistencia pública al sector microfinanciero fue principalmente de segundo piso (dirigida a IMFs y a entidades cooperativas diversas), aunque al inicio fue asignada exclusivamente por dos organismos federales (SEBRAE y BNDES).
- A partir de 2003 el gobierno incrementa su protagonismo al intentar la expansión del fondeo del sector con recursos del sistema bancario, pero desaloja al mismo tiempo del mercado a las IMFs tradicionales.
- Las modificaciones introducidas con el PNMPO (Plan Nacional de Microcrédito Productivo Orientado) en 2005 devuelven su protagonismo a las IMFs, y prevén la asignación de fondos públicos por medio del BNDES y otros bancos estatales.
- Sin embargo continúan vigentes toques para las tasas de interés de los microcréditos, lo que ubica al PNMPO en una situación intermedia entre una iniciativa de fomento al downscaling bancario y un programa más tradicional de crédito dirigido.
- Los préstamos dirigidos a las IMFs son incluidos en el esquema general preexistente de avales públicos a pymes bancarizadas.
- Los recursos públicos dirigidos al fondeo de carteras ofrecen los plazos más largos entre los países de la región: 8 años con 2 de gracia.

CHILE

- El gobierno chileno ha evitado proveer fondeo público significativo, ni siquiera como operador de segundo piso. Tampoco existen sistemas públicos de garantías estatales.

- Los subsidios se destinan a cubrir gastos operativos, y por sus características impulsan el desarrollo de los privados en el sector.
- Los subsidios se asignan de modo competitivo y transparente.
- El programa dirigido a entidades financieras reguladas, hoy discontinuado, cumplió un rol importante en el proceso de downscaling bancario chileno y en la bancarización de los microemprendedores.
- La tasa de interés cobrada al prestatario es determinada por la negociación entre el intermediario financiero y el microempresario.

COLOMBIA

- La estrategia del gobierno colombiano consistió en proveer incentivos de mercado generales para el desarrollo del segmento microfinanciero.
- No se orienta al fortalecimiento de IMFs especializadas, sino a la expansión del crédito a las microempresas a través de todo tipo de entidades, en especial por medio de una política de downscaling de la banca comercial.
- A pesar de que varias entidades bancarias han incursionado directamente en el sector, con una participación creciente, una porción significativa del involucramiento de la banca regulada consiste en préstamos de segundo piso a IMFs especializadas.
- Los esquemas de alianzas estratégicas entre la banca comercial y las ONGs microcrediticias no han tenido aceptación, y parece desarrollarse más bien una competencia creciente entre ambas clases de operadores.
- Además de la política bancaria, los instrumentos de asistencia pública comprenden el fondeo de segundo piso por parte de la banca estatal de desarrollo, y el Fondo Nacional de Garantías, que concede avales tanto a operaciones directas como a préstamos de la banca comercial a las IMFs.

MÉXICO

- La asistencia pública del gobierno de México ha sido protagónica en el desarrollo del sector microfinanciero, pero la naturaleza de su intervención es, sin embargo, marcadamente descentralizada.
- Dispone de un organismo específico para el fomento de las IMFs, incluyendo entidades reguladas no bancarias especializadas.
- El programa de subsidios de PRONAFIM (Programa Nacional de Financiamiento al Microempresario) se destina a asistencia técnica y capacitación.
- También otorga fondeo de segundo piso, con acceso amplio del sector privado a la ayuda.
- Asimismo los órganos encargados de administrar y otorgar asistencia a instituciones de microfinanciamiento e intermediarios son FINAFIM (Fideicomiso del Programa Nacional de Financiamiento al Microempresario) y FOMMUR (Fideicomiso del Fondo de Microfinanciamiento a Mujeres Rurales), no imponen condiciones de tasa de interés para los préstamos a beneficiarios finales.
- No existe un programa de garantías crediticias públicas específicamente orientado a las microfinanzas.

PERÚ

- La participación del gobierno peruano en el sector se limita a favorecer el ingreso y desarrollo de instituciones privadas.
- Los beneficiarios principales de sus programas especiales de fomento –esencialmente fondeo de cartera y garantías crediticias- son las entidades reguladas no bancarias especializadas bajo la supervisión de la Superintendencia Bancaria.

- Los programas de COFIDE (Corporación Financiera de Desarrollo) se financian fundamentalmente con recursos de cooperación internacional.
- Los programas de COFIDE no definen condiciones de plazo y tasa de interés para los préstamos al beneficiario final.
- El programa estatal de garantías crediticias no resulta accesible a las ONGs microfinancieras.

En perspectiva comparada, se ve que en América Latina hay diferentes regulaciones frente al sector, pero todos coinciden en las potencialidades de las microfinanzas. Así como algunos países buscan sentar las bases para el desarrollo del downscaling, otros países buscan favorecer a las IMFs mediante el aumento de instituciones de segundo piso.

4.3.2 Uruguay

A continuación, se relevan las actuaciones del estado uruguayo para el apoyo al sector, para luego compararlas con el resto de los países latinoamericanos.

4.3.2.1 Programa de Apoyo a las Microfinanzas para el Desarrollo Productivo- DIPRODE-OPP y República Microfinanzas S.A.

En Uruguay a mediados del año 2007 se firma entre la OPP-DIPRODE y el BID un proyecto para desarrollar un Programa de Apoyo a las Microfinanzas que aún no ha comenzado a operar en el mercado.

Este programa comienza por reconocer las dificultades de las mipymes, tanto formales como informales y las microfinanzas en general para poder desarrollarse en Uruguay, reconociendo las dificultades de acceso a servicios financieros planteadas en este trabajo, las dificultades de acceso a servicios complementarios y las limitaciones del mercado microfinanciero. Es importante el avance en el reconocimiento de las empresas informales

de sus dificultades en el acceso al crédito, como se destaca anteriormente al plantear su descuido por parte de las finanzas tradicionales.

Para lograr este objetivo este programa se articula con el apoyo mutuo de las intendencias, de diversos programas de relevancia social y de la mesa de microfinanzas que nuclea las entidades de primer piso del país. Además plantea el fortalecimiento institucional de la CND como entidad de segundo piso para generar capacidades a nivel de la mipymes, en lo que respecta a su capacidad de análisis de riesgo y calificación de Instituciones de primer piso financiero. Cuenta también con la participación del BCU y la Auditoría Interna de la Nación (AIN) como entidades supervisoras.

El avance de este programa se encuentra en su enfoque integrador, por contar con las siguientes características:

- No se limita al microcrédito
- Ofrece servicios complementarios
- Impulsa la implementación de políticas, regulaciones y supervisión para profundizar el mercado de las microfinanzas
- Apoya el fortalecimiento institucional para dar sostenibilidad al programa

Por otro lado, el Programa de Apoyo a las Microfinanzas para el Desarrollo Productivo proporcionará apoyo técnico al Banco República, para la implementación de una nueva entidad denominada **República Microfinanzas Sociedad Anónima**. Esta nueva entidad se especializará en la prestación de servicios financieros para micro y pequeñas empresas y se cree que estará abierta al público en el correr del presente año.

En consonancia con lo descrito en los capítulos anteriores, el BROU como el resto de los bancos tradicionales de plaza, cuenta con una presencia muy activa en materia de depósitos procedentes de la microempresa pero, cuenta a su vez con una línea deficitaria de crédito a microempresarios. A raíz de esto, el BROU irá al cliente y no se aguardará a que el cliente se acerque a solicitar el crédito.

Como respuesta a la tendencia latinoamericana referida en el punto 4.2, la creación de República Microfinanzas S.A. como una entidad dependiente pero separada del BROU, se explica por las características del mercado al que busca atender, que en nada se parece al que actualmente atiende.

4.3.2.2. Sistema Nacional de Garantías (SIGA)

Actualmente está en funcionamiento el **Sistema Nacional de Garantías (SIGA)**. El mismo permite incrementar el acceso al crédito bancario de aquellas empresas que no cuentan con las garantías suficientes. Dicho Fondo otorga garantías a las instituciones bancarias que conceden préstamos a las pymes.

La empresa accederá a esta herramienta, solicitando hacer uso de las garantías otorgadas por el SIGA, directamente en la institución bancaria, teniendo un costo inicial del 2% anual sobre el capital garantizado.

En función del plazo del préstamo las garantías van desde el 60 al 70% de cobertura, dependiendo del plazo que será hasta 3 y 6 años respectivamente.

Los préstamos solicitados podrán ser utilizados en inversión en bienes o capital de trabajo.

En síntesis:

- Claramente desde el inicio de las microfinanzas en Uruguay, la estrategia del estado uruguayo no ha sido incentivar el desarrollo del sector microfinanciero, y se limita a proveer recursos como operador de segundo piso mediante la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND).
- Sin embargo, en los últimos años ha habido una clara intención de apoyar al sector, en base al conocimiento cabal de las potencialidades de las microfinanzas que han sido comentadas en este trabajo:

- » Mediante la creación de un fondo de garantías (SIGA) gestionado por la CND.
- » Con el reconocimiento de la microempresa en la Ley de usura
- » A través de la creación del Programa de Apoyo a las Microfinanzas para el Desarrollo Productivo, que cuenta con un enfoque integrador y que busca impactar positivamente en el desarrollo de las microfinanzas.
- » Con la creación de República Microfinanzas S.A. que busca mediante el downscaling bancario, convertir al BROU en el primer banco tradicional de plaza con una gama de servicios destinada exclusivamente al microempresario.

Capítulo 5

Conclusiones

El presente trabajo monográfico intentó aplicar nuevos enfoques al análisis de la tasa de interés de microcrédito.

Con la regulación actual, la tasa de interés que las IMF's pueden cobrar por sus préstamos se encuentra topeada. Para calcular ese tope, el BCU fija todos los meses, tasas de interés medias y aplicando un cierto porcentaje se llega al tope máximo antes de considerarse usura. El punto es que para calcular esa tasa media, el BCU consulta a los bancos comerciales de plaza acerca de sus costos y estructuras. Como se vio a lo largo de todo el presente documento, no son los bancos comerciales tradicionales quienes atienden a las mipymes uruguayas por lo tanto no son ellos los más calificados para establecer ese monto.

Las instituciones microfinancieras aducen no poder cubrir sus costos dado el tope que por Ley tienen. Su objetivo sería que ese nivel pudiese incrementarse de modo de, según ellas, ser autosustentables. Del análisis crítico de la vasta literatura encontrada, se puede concluir que subir el tope de tasa de interés no resulta tarea sencilla. Son varias las razones que justifican esta conclusión.

En primer lugar, no se puede partir de una consideración microeconómica que tenga en cuenta la situación de las instituciones como empresas que pretenden ser sostenibles. La tasa de interés, constituye una variable macroeconómica que como tal debe ser analizada en primera instancia en ese ámbito. Deben existir equilibrios macro que hagan sostenibles una decisión de esta envergadura. A partir de allí, se debería ampliar el análisis para transitar un camino “de arriba hacia abajo y de abajo hacia arriba”.

En el nivel que se encuentra actualmente dicha tasa, los resultados de las microfinancieras en materia de morosidad e incobrabilidad se encuentran muy debajo de los de los bancos tradicionales. Quizás un incremento de la tasa, redunde en alzas de estas otras tasas y termine perjudicando aún más la situación económica de las microfinancieras.

El punto es que si bien a los microempresarios lo que realmente les importa es la posibilidad de acceder al financiamiento que otros bancos les rechazan y para ello cuentan con promesas basadas en la confianza, la honestidad y el compromiso moral, el incremento aunque sea

marginal de la cuota que deben pagar, quizás provoque que deban destinar menos recursos a la alimentación, la salud o la educación de su familia.

Es condición de Economistas, pensar en términos de “restricciones”. No se trata solamente de cerrar balances contables, sino que para hacerlo, deben resignarse otros frentes. El análisis de los costos de oportunidad en la toma de decisiones justifica este pensamiento. Incorporar estas restricciones a la hora de justificar si es la mejor decisión incrementar la tasa de interés, hará la diferencia.

Por otra parte, quizás esta “mejor decisión” no lo sea en términos de otras cuestiones. Es decir, por definición, las microfinanzas surgen para incluir a una categoría de personas en el sistema financiero formal e intentar que éstos aprovechen esos recursos con el objetivo final de reducir los niveles de pobreza. Las instituciones microfinancieras no deberían olvidar ese frente.

De esta manera, debe tenerse en cuenta cuál es el papel que tienen estas IMF's en, por ejemplo, la educación y capacitación técnica de los microempresarios. Surge así, una figura institucional que si bien está implícita detrás de todo este análisis, ahora se hace explícita. El Estado es el que debe definir qué objetivos se busca alcanzar cuando se educa y capacita empresarios. Se debe definir cuáles son los sectores que generan mayores derrames al resto de la economía y en que momentos debe realizarse la capacitación e implementar de qué manera ésta se pondrá en práctica de forma inmediata de modo de no desperdiciar los recursos. Se debe analizar hacia donde es razonable se orienten estas capacitaciones para buscar el desarrollo económico del país.

Se trata de aspectos independientes pero que de ninguna manera pueden considerarse aislados. Debe realizarse un programa basado en la integridad de todos los conceptos hasta ahora expuestos.

El último aspecto que debe analizarse es hasta que punto es conveniente destinar recursos públicos para el mantenimiento de las IMF's. Es conclusión de este trabajo, pensar que la teoría que trata la situación de las industrias nacientes, es decir, aquella que argumenta que es bueno apoyar con recursos públicos aquellos sectores que se consideren claves solo al

comienzo de su gestión hasta que se generen las economías de escala necesarias para el automantenimiento, es la que debería predominar en el ámbito microfinanciero. Se requiere la aplicación de subsidios inteligentes a los que se debería agregar el desarrollo y la profundización de mercados de capitales y de seguros para que las IMFs pudiesen continuar su camino con independencia de esos recursos públicos.

En el futuro, los gobiernos, las asociaciones y redes de microfinanciamiento y los donantes internacionales deberían propiciar la competencia entre una amplia gama de instituciones microfinancieras y fomentar las innovaciones orientadas a reducir los costos operativos de los microcréditos.

Todos estos aspectos constituyen una inmensa red con conexiones inseparables.

Se trata de un tema apasionante que despierta la curiosidad de quien se involucra en él.

Queda abierta la invitación a continuar profundizando en aquellos temas que este trabajo no pudo alcanzar como el cálculo de un IDS para Uruguay y la elaboración de un rango de variación de la tasa de interés de microcrédito que contemple todos los aspectos antes señalados.

ANEXO I

Otros productos microfinancieros

Más que microcrédito, las microfinancieras tratan de desarrollar una oferta integral de servicios. Entre ellos se encuentran: el ahorro, las remesas, los seguros, el leasing y el factoring. En los países que ofrecen estos productos, los microcréditos se han desarrollado más que en Uruguay, y las IMF evolucionaron hacia una gama más amplia de servicios demandados.

Microleasing

El leasing no es un concepto nuevo. Este proviene de la premisa básica que *“los beneficios de las empresas se derivan de la utilización del equipamiento, no de la propiedad del equipamiento”*.

El microleasing ofrece a los microempresarios la posibilidad de tomar un préstamo para la adquisición de maquinaria o bienes del activo fijo excluyendo del importe del préstamo, los impuestos. Al finalizar el repago de este préstamo, el prestatario tiene la opción de comprar el bien.

Muchas IMF están adhiriendo este nuevo producto a su menú de servicios financieros y están utilizando fondos para financiar la compra de bienes de capital. A través del microleasing las IMF pueden incrementar mecanismos financieros de más largo plazo para sus clientes y aumentar su capacidad de prestar.

Debido a que el contrato de arrendamiento está garantizado por un flujo de fondos del empresario y no por su historial crediticio, el arrendamiento de activos brinda a los microempresarios con escasos recursos financieros la oportunidad de comenzar un negocio con un presupuesto limitado o incrementar la productividad de sus operaciones a través de la inversión en nuevo capital.

Esta operación incluso puede dar ganancias a las IMF a través del armado del flujo de fondos proyectado del microempresario por el período del arrendamiento. El riesgo involucrado es también reducido porque la propiedad no es transferida al microempresario hasta que el arrendamiento culmine, es decir, hasta que se haya abonado todo lo contratado. Esto brinda al prestatario un colateral- el bien en cuestión- que podrá ser embargado en la eventualidad del impago del préstamo.

Los clientes del sector informal varían ampliamente de pequeñas empresas individuales a empresas establecidas de escala media. Un producto de arrendamiento financiero se dirige a clientes que pueden pagar un préstamo mayor a más largo plazo, y no necesariamente a aquellos clientes que necesitan tener acceso al crédito para capital de trabajo. El leasing es más apropiado para los clientes que han superado los productos típicos de las microfinanzas y tienen el potencial de aumentar la producción de las empresas y la calidad del producto que ofrecen mediante el uso de equipos más sofisticados.

Se considera que un cliente típico de leasing presenta las siguientes características:

- Es un cliente de préstamos repetitivos
- Tiene experiencia en el uso y el manejo del bien que va a arrendar
- Es capaz de almacenar y cuidar el bien en cuestión
- Tiene ingresos adicionales o ahorros apropiados para cubrir el pago del préstamo

El leasing es atractivo para los microempresarios porque pueden:

- Utilizar el equipamiento sin tener que pagar su costo total
- Beneficiarse de la propiedad aunque no cuenten con el total del efectivo o sin tener que incrementar su deuda
- Conservar el capital para otros gastos del negocio
- Simplificar el presupuesto utilizando un plan de pago fijo
- Protegerse de la inflación y la obsolescencia

Como se mencionó, el leasing es importante porque permite obviar el requisito de las garantías adicionales, que a menudo los pobres no pueden cumplir reduciendo la parte de riesgo que asume la institución que presta.

El rápido crecimiento del microleasing en un gran número de países en desarrollo indica que el leasing se dirige a una importante demanda insatisfecha de financiación. El leasing tiene un potencial de desarrollo a través de una técnica de financiación efectiva que las IMF pueden utilizar para alcanzar microempresarios con necesidades de financiamiento que no pueden ser satisfechas por los enfoques de las microfinancieras tradicionales.

La práctica recomienda que este producto se trabaje con aquel segmento de la microempresa que muestra acumulación de capital, con una clara inserción en el mercado. En consecuencia se deja establecido que el microleasing no es un producto para el segmento más pobre de la microempresa.

Sin embargo, la evidencia empírica muestra que el efecto fiscal en el leasing no es un atractivo para la microempresa informal.

La formalización de la microempresa es una característica necesaria para acceder a este producto microfinanciero, y a su vez constituye un paso fundamental en el futuro desarrollo de la misma.

Microseguros

La palabra “microseguro” aparece a comienzo de los años noventa con el crecimiento del microcrédito y la necesidad de cubrir este tipo de préstamos.

Su concepto ha evolucionado a través de los años, pero en general se refiere a un producto de coberturas específicas orientadas a personas de bajos ingresos, quienes normalmente no se encuentran cubiertos por otros seguros convencionales.

No obstante, no todos los pobres son sujetos de este tipo de servicios. Por ello, las microfinancieras con fines de lucro por lo regular están identificadas con estratos de pobreza no extrema, los cuales poseen alguna capacidad de pago.

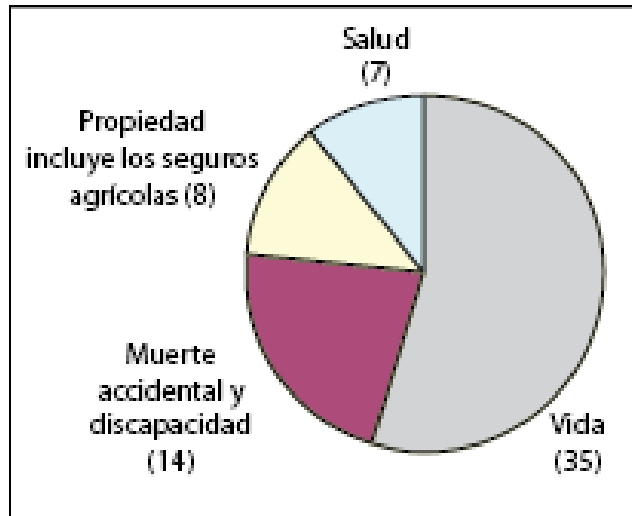
En dichos subsegmentos, el propósito de la implementación de microseguros es primordialmente social, que por lo general corresponden a la expansión de la cobertura de salud. La población de escasos recursos es particularmente vulnerable a las desgracias físicas y económicas (fallecimiento, enfermedades, accidentes, desastres naturales, robos, destrucción accidental de su capital de trabajo, etc.). Estos shocks externos, en un buen número de casos, pueden ser la causa de la descapitalización de la unidad productiva y en consecuencia de la disminución o pérdida de la fuente generadora de ingresos y la caída en los ya bajos niveles de vida de estas familias.

Estas externalidades también afectan a las IMF que trabajan con este segmento de la población pues los clientes que atraviesan por estas contingencias pierden o disminuyen su capacidad de pago para sus créditos. Es conocido que las familias de escasos recursos despliegan una serie de estrategias para protegerse contra el riesgo y sus implicancias pero en la mayoría de los casos estas acciones son insuficientes, con el agravante de que a la fecha existen muy pocos esquemas de seguro formal accesibles a este grupo de la población. El problema actual de la falta de seguros para pobres se puede formular prácticamente en los mismos términos que la problemática del microcrédito hace 25 años: **No existe oferta formal de productos de seguro para los pobres porque no existen las tecnologías apropiadas para brindarles estos servicios de manera eficiente.** Nuevamente, de la misma manera que sucedió con el microcrédito, se requiere un conjunto de esfuerzos de investigación, innovación y alianzas estratégicas para salir de los esquemas tradicionales de seguro y poder hacer accesible este producto a los más pobres.

Uno de los factores que ha incidido en la baja disseminación de los microseguros es la poca información que tienen los segmentos de población más pobre sobre sus potenciales beneficios.

A nivel mundial, la industria de microseguros, calculada en términos de número de pólizas vendidas, ascendió a 64 millones en el año 2006. Cerca del 50% (35 millones) correspondió a seguros de vida, seguidos por 14 millones de seguros por muerte accidental y discapacidad, 8 millones de propiedad (incluidos los seguros agrícolas) y 7 millones de la salud.

Gráfico **Millones de pólizas de microseguros en el 2006- 64 millones en total.**



Fuente: Las microfinanzas y los microseguros en ALC- Velazco y Caro. Enero- abril 2009

En la actualidad, muchas IMF han iniciado sus proyectos o programas del producto microseguros y se pueden ver aciertos y desaciertos que han llevado a plantearse preguntas y reflexiones sobre la pertinencia de establecer esquemas de colaboración o alianzas estratégicas entre las IMF's y otros actores con capacidad financiera y técnica en materia de seguros, como pueden ser las mismas aseguradoras privadas, donantes o gobiernos; también la necesidad que las redes de microfinanzas exploren las posibilidades de prestar el servicio de microseguros a sus asociadas. Se reconoce que este servicio presenta un grado de complejidad mucho mayor al del crédito o hasta el mismo ahorro pero la necesidad de su implementación es grande para contribuir a reducir la vulnerabilidad de las familias pobres.

En Uruguay, actualmente no hay ninguna microfinanciera que ofrezca microseguros.

Remesas

Las remesas son un fenómeno económico y político, producto de la globalización, que se ve aumentado por la incapacidad de los gobernantes o los responsables de diseñar políticas públicas, que permitan generar empleo para la mayor parte de la población. El volumen de las remesas no sólo es abultado; supera los montos de la cooperación externa y la inversión extranjera directa recibida por la región-, sino que también representa un flujo de fondos permanente y creciente. Tanto así, que estos flujos financieros representan un volumen considerable que tiene importantes efectos en la economía de los países de la región.

Las remesas, recibidas por los sectores de bajos y medios recursos en la región, contribuyen principalmente, a mejorar la calidad de vida de los destinatarios. Diferentes estudios señalan que la mayoría de las remesas son utilizadas para cubrir gastos en alimentación, vestimenta y vivienda, mientras que un porcentaje más pequeño de estas remesas se destina a la inversión y a la educación. Aún cuando la población de escasos recursos es la principal destinataria de las remesas, éstas no son de por sí una solución para los problemas estructurales de la pobreza.

En un muy buen número de casos, quizá en la mayoría de ellos, las remesas significan un alivio temporal para la pobreza de las familias, pero rara vez constituyen un camino seguro hacia la salida de este estado, es por eso que el reto planteado es cómo lograr una reconversión en el uso de las remesa, que se dedique más porcentaje del dinero a actividades económicas que permitan eliminar la dependencia que tienen las familias receptoras de los flujos de dinero del exterior.

El tema de discusión quizá no debería de ser como optimizar el uso de remesas (para el desarrollo local), sino cómo lograr un mercado más transparente y competitivo de remesas, en el cual el remitente y el receptor tengan una variedad de opciones.

En nuestro país, las remesas y transferencias de fondos son poco ofrecidas y tienden a estar dominadas por instituciones reguladas que no pertenecen a la industria de las microfinanzas.

ANEXO II

Requisitos de los bancos comerciales de plaza

BROU⁸: El banco estatal usa la siguiente definición de micro y pequeña empresa: “empresas industriales, comerciales o de prestación de servicios, cuyo monto de ventas anuales no supera los U\$S 180.000”. Presta en pesos, dólares o unidades indexadas.

Solicita las siguientes garantías en función del monto del préstamo:

- hasta U\$S 6.000: a sola firma si es propietario de un bien inmueble, o garantía solidaria de un propietario de un bien inmueble. También se aceptarán otras garantías a satisfacción del Banco.
- desde U\$S 6.000 hasta U\$S 25.000: garantía real (hipotecaria, depósitos a plazo fijo, bonos del tesoro, etc)

Requisitos Generales para operar a crédito:

- Se deben presentar: carta de solicitud de crédito, indicando monto a solicitar, plazo y destino del mismo, tres últimos balances, tres últimas declaraciones juradas fiscales, estado de responsabilidad de los integrantes de la empresa (formulario proporcionado por el Banco), si tienen bienes se requiere adjuntar la certificación notarial de los mismos, certificados de DGI y BPS vigentes.

A su vez, los productos ofrecidos son variados:

- Apoyo a tesorería: Financiamiento destinado al pago de sueldos, desfasaje transitorio de caja, etc., a través de un préstamo de hasta 30 días de plazo.
- Capital de trabajo estacional: necesidades zafrales de capital de trabajo de su empresa.
- Capital de trabajo recurrente: atención de las necesidades financieras más habituales de su empresa.
- Mantenimiento y expansión: El Banco le otorga un crédito amortizable de largo plazo, ideal para apoyar el crecimiento de su empresa. El plazo máximo de financiación es de 48 meses, con amortizaciones mensuales, trimestrales o semestrales, de acuerdo a la generación futura de caja de su empresa.
- Propymes: financiación de la puesta en marcha o expansión de empresas comerciales, industriales, o de servicios. El plazo máximo de financiación es de 96 meses en dólares, 72 meses en unidades indexadas y de 48 meses en pesos, con amortizaciones mensuales, trimestrales o semestrales, de acuerdo a la generación futura de caja de su empresa.
- Leasing
- Tarjetas de crédito: para financiar compra de materia prima, insumos y gastos de la empresa.

Santander⁹: Este banco no ofrece préstamos a pymes. Sí capta depósitos de este tipo de empresas con los siguientes beneficios: SuperCuenta PyME y leasing.

⁸ Información extraída de la página web del BROU: <http://www.bancorepublica.com.uy>

⁹ Información extraída de la página web del Santander: <http://www.santander.com.uy>

NUEVO BANCO COMERCIAL¹⁰: Este banco, además de captar depósitos de estas empresas con ciertos beneficios, también cuenta con una línea de financiamiento para Pymes para adquirir activos fijos (en dólares, hasta 4 años de plazo, en cuotas mensuales) o financiar capital de trabajo (en dólares o pesos, a 1 año de plazo, en cuotas mensuales).

¹⁰ Información extraída de la pagina web del NBC: <http://www.nbc.com.uy>

ANEXO III

Ley N° 18.212

Ley de tasas de interés y usura

LEY N° 18.212 del 5 de diciembre de 2007

CAPÍTULO I

Operaciones comprendidas y tasas de interés

ARTÍCULO 1 (Operaciones comprendidas) - Quedarán sujetas a las disposiciones de la presente Ley las operaciones de crédito o asimiladas realizadas por personas físicas o jurídicas. Se entiende por operaciones de crédito aquellas por las cuales una de las partes entrega una cantidad de dinero, o se obliga a entregar bienes o servicios y la otra a pagarla en un momento diferente de aquél en el que se celebra la operación.

A los efectos de la presente Ley se asimilan a operaciones de crédito, a modo de ejemplo, las siguientes:

- A) el descuento de documentos representativos de dinero
- B) las obligaciones con letras de cambio y con documentos representativos de obligaciones de crédito pagaderos a la vista, a cierto plazo desde la vista, a cierto plazo desde su fecha o a fecha fija
- C) el financiamiento de la venta de bienes y servicios otorgando crédito mediante el uso de tarjetas, órdenes de compra u otras modalidades

ARTÍCULO 2 (Operaciones no comprendidas) - Se consideran operaciones no comprendidas en las disposiciones de la presente Ley:

- A) Las operaciones entre instituciones de intermediación financiera.
- B) Las operaciones que el Banco Central del Uruguay (BCU) concierte con las instituciones de intermediación financiera y demás entidades sujetas a su supervisión.
- C) Las emisiones de títulos de deuda realizadas por la Tesorería General de la Nación y el BCU.
- D) Las emisiones de valores de oferta pública comercializados conforme a lo previsto en la Ley N° 16.749, de 30 de mayo de 1996.
- E) Las operaciones de crédito realizadas entre empresas no financieras que no se originen en relaciones de consumo de acuerdo a lo definido en la Ley N° 17.250, de 11 de agosto de 2000, cuando el crédito fuera superior al equivalente a 2.000.000 UI (dos millones de unidades indexadas).

ARTÍCULO 3 (Tipos de interés) - Sólo se podrán aplicar intereses compensatorios o de mora, los cuales deberán ser pactados en términos claros y precisos, en los correspondientes documentos de adeudo.

El interés de mora sólo se aplicará a las operaciones de crédito vencidas e impagas, durante el período en que se hayan producido los atrasos, toda vez que el deudor haya incurrido en mora, de acuerdo con los términos y condiciones pactadas.

En las operaciones de crédito pagaderas en cuotas, los intereses de mora sólo podrán aplicarse sobre el monto de las cuotas vencidas e impagas y no sobre el saldo de deuda total, aun cuando éste fuera exigible.

ARTÍCULO 4 (Expresión y aplicación de las tasas de interés) - Las tasas de interés fijas deberán expresarse en términos efectivos anuales, en porcentaje y con al menos dos decimales. Para su aplicación se utilizará la tasa efectiva equivalente al período de financiación que corresponda.

Cuando el pago de las operaciones asimiladas se realice periódicamente, la tasa efectiva anual se calculará anualizando las tasas establecidas para el período de referencia.

En el caso de que se acordaran tasas de interés variables se establecerá una tasa de referencia, la que podrá ser una tasa nominal o efectiva anual y, si correspondiera, el margen pactado sobre la tasa de referencia. Este último se expresará en porcentajes con al menos dos decimales.

A los efectos del cálculo de la tasa efectiva anual y de las tasas de interés de mora, los años se considerarán de trescientos sesenta y cinco días.

Lo dispuesto en este artículo es sin perjuicio de las facultades establecidas al Banco de la República Oriental del Uruguay por el literal E) del artículo 1º de la Ley N° 9.678, de 12 agosto de 1937; el artículo 25 de la Ley N° 9.808, de 2 de enero de 1939, y el artículo 39 de la Ley N° 13.608, de 8 de setiembre de 1967.

ARTÍCULO 5 (Base de cálculo) - Los intereses sólo se liquidarán sobre los saldos de los capitales efectivamente prestados o de los saldos financiados. No podrán aplicarse simultáneamente la tasa de interés compensatorio y la de mora sobre el mismo importe.

En los casos en que habiéndose pactado operaciones de crédito a ser canceladas en cuotas, se reciban pagos a cuenta dentro del plazo convenido y éstos sean admitidos por el acreedor, los pagos serán descontados del total de la cuota correspondiente a efectos de calcular intereses solamente sobre los saldos impagos.

Lo dispuesto en los incisos precedentes es sin perjuicio de la aplicación de tasas efectivas y de los criterios de imputación a la paga previstos en el Código de Comercio.

CAPÍTULO II

Operativa tarjetas de crédito

ARTÍCULO 6 (Devengamiento de intereses en tarjetas de crédito emitidas con finalidad de consumo personal o familiar) - En la utilización de tarjetas de crédito emitidas con finalidad de consumo personal o familiar, las compras de bienes y servicios realizadas entre dos fechas consecutivas de cierre del estado de cuenta, no devengarán intereses entre la fecha de compra o de imputación de gastos en cuenta y la del primer vencimiento del estado de cuenta posterior a la misma, cuando el tarjetahabiente optara por cancelar el total del saldo del estado de cuenta en la fecha de vencimiento. En este caso se entenderá que se ha usado la tarjeta como tarjeta de compra.

ARTÍCULO 7 (Pagos parciales) - Cuando en la fecha de vencimiento el tarjetahabiente optara por realizar un pago parcial del saldo del último estado de cuenta, en cuyo caso se entenderá que se ha usado la tarjeta como tarjeta de crédito, ese pago se aplicará en primer lugar a la cancelación del saldo impago correspondiente a estados de cuenta anteriores si lo hubiere y en segundo lugar al pago de las compras realizadas en el período correspondiente al último estado de cuenta. En este último caso, el pago se aplicará a las compras más antiguas.

ARTÍCULO 8 (Saldos impagos) - El nuevo saldo impago resultante podrá tener dos componentes. Un primer componente (A), si lo hubiere, correspondiente a deudas generadas en períodos de estados de cuenta anteriores al último y un segundo componente (B) correspondiente a la parte impaga de las compras del último estado de cuenta.

Para el cálculo de los intereses que se devenguen hasta el siguiente vencimiento del estado de cuenta se procederá de la siguiente forma: el primer componente (A), definido anteriormente, devengará intereses desde la anterior fecha de vencimiento hasta la nueva fecha de vencimiento (o hasta que haga efectivo el pago); el segundo componente (B) devengará intereses, sobre la parte impaga de las compras del último estado de cuenta según lo establecido en el inciso anterior, desde la fecha de cada compra (o desde una fecha promedio ponderada de las mismas) hasta la fecha de vencimiento del siguiente estado de cuenta (o hasta que haga efectivo el pago).

En la eventualidad de que el tarjetahabiente pagara el total del saldo adeudado dentro de las cuarenta y ocho horas posteriores a la fecha de vencimiento, a los efectos del devengamiento de intereses se considerará como si hubiera realizado el pago en la fecha de vencimiento. No obstante, podrá exigirse la multa prevista en el artículo 19 de la presente Ley.

ARTÍCULO 9 (Otras situaciones) - Devengarán intereses desde la fecha de la operación, aun realizados mediante la utilización de tarjeta de crédito:

- A) Los retiros de efectivo.
- B) Las operaciones regidas por contratos puntuales con destinos específicos.

CAPÍTULO III

Intereses usurarios

ARTÍCULO 10 (Existencia de intereses usurarios) - Para determinar la existencia de intereses usurarios en las operaciones de crédito se calculará la tasa de interés implícita (en términos financieros, tasa interna de retorno) que surge de igualar el valor actualizado de los desembolsos del crédito, con el valor actualizado del flujo de pagos de capital, intereses, compensaciones, comisiones, gastos, seguros u otros cargos por cualquier concepto, incluidas las cláusulas penales; aplicándose en lo pertinente lo dispuesto en el Capítulo IV (exclusiones) de la presente Ley.

Para determinar la existencia de intereses usurarios en las operaciones de crédito originadas en la venta de bienes y servicios no financieros realizadas por el propio proveedor se calculará la tasa de interés implícita que surge de igualar el valor del precio de lista del bien o servicio en cuestión al momento de la transacción, con el valor actual del flujo de pagos, intereses, compensaciones, comisiones, gastos, seguros u otros cargos por cualquier concepto, incluidas las cláusulas penales; aplicándose en lo pertinente lo dispuesto en el artículo 15 de la presente Ley.

A efectos de determinar la existencia de intereses usurarios en los casos previstos en los incisos anteriores, el Poder Ejecutivo con el asesoramiento de la autoridad de aplicación correspondiente, reglamentará las condiciones para que algunas cláusulas penales puedan ser excluidas de este cálculo, en particular en aquellos contratos de compraventa de inmuebles u otros bienes.

El cálculo de la tasa de interés implícita se efectuará de acuerdo a lo establecido en el Anexo Metodológico que integra la presente Ley.

El Poder Ejecutivo por razones fundadas y previo informe favorable del Banco Central del Uruguay podrá modificar dicho Anexo dando cuenta a la Asamblea General.

ARTÍCULO 11 (Topes máximos de interés) - En las operaciones de crédito en las que el capital efectivamente prestado o, en su caso, el valor nominal del documento descontado, sin incluir intereses o cargos, fuera inferior al equivalente a 2.000.000 UI (dos millones de unidades indexadas) se considerará que existen intereses usurarios cuando la tasa implícita superare en un porcentaje mayor al 60% (sesenta por ciento) las tasas medias de interés publicadas por el Banco Central del Uruguay (BCU), correspondientes al trimestre móvil anterior a la fecha de constituir la obligación. En caso de configurarse mora, se considerará que existen intereses usurarios cuando la tasa implícita superare las referidas tasas medias en un porcentaje mayor al 80% (ochenta por ciento).

En las operaciones de crédito en las que el capital efectivamente prestado o, en su caso, el valor nominal del documento descontado, sin incluir intereses o cargos, fuera mayor o igual al equivalente a 2.000.000 UI (dos millones de unidades indexadas) se considerará que existen intereses usurarios cuando dicha tasa implícita superare en un porcentaje mayor al 90% (noventa por ciento) las tasas medias de interés publicadas por el BCU, correspondientes al trimestre móvil anterior a la fecha de constituir la obligación. En caso de configurarse mora, se considerará que existen intereses usurarios cuando la tasa implícita superare las referidas tasas medias en un porcentaje mayor al 120% (ciento veinte por ciento).

Para determinar el rango en el que se encuentran las sumas que hubieran sido pactadas, a los efectos del cálculo de los límites que se establecen en los dos incisos anteriores, las sumas en moneda extranjera se arbitrarán a dólares estadounidenses, convirtiéndose a moneda nacional a la cotización interbancaria (fondo tipo comprador), y aplicándose el valor de la unidad indexada vigente al momento de convenir la obligación.

ARTÍCULO 12 (Determinación de las tasas medias de interés) - A efectos de determinar las tasas medias de interés a que se refiere el artículo 11 de la presente Ley para su publicación, el Banco Central del Uruguay (BCU) considerará las operaciones de créditos concedidos a residentes del sector privado no financiero, informadas por las instituciones de intermediación financiera que operan en el mercado local. A estos efectos excluirá aquellas operaciones de crédito que entienda que, por sus características, distorsionan la realidad del mercado.

El BCU publicará las tasas medias de interés diferenciando por plazo, moneda y destino del crédito.

En relación con el destino del crédito, deberán informarse las tasas medias de interés para, al menos, tres grupos de prestatarios: familias, micro y pequeñas empresas y restantes empresas.

En el caso de los créditos al consumo en moneda nacional o unidades indexadas, se publicarán las tasas medias de interés diferenciando también por monto y modalidad. En este último caso, deberá identificarse, como mínimo, dentro de los créditos al consumo en moneda nacional o unidades indexadas, dos modalidades: A) Cuando la institución acreedora cuente con autorización legal para realizar retenciones sobre el sueldo o jubilación del deudor o, equivalentemente, se pacte el crédito con cobro por débito automático en una cuenta del deudor en la misma institución acreedora; y B) Cuando la institución acreedora no cuente con dicha facultad legal o el crédito no se pacte con cobro por débito automático en la cuenta del deudor en la misma institución acreedora.

Cuando no se contare con suficiente información para la determinación de las tasas medias de interés según lo establecido en los incisos segundo y tercero del presente artículo, el BCU podrá optar por la tasa de interés que considere más representativa.

En todos los casos la publicación de tasas medias se acompañará con la publicación de la tasa máxima que corresponda de acuerdo con lo dispuesto por la presente Ley.

ARTÍCULO 13 (Publicidad comparada de los créditos concedidos por instituciones financieras) - El Banco Central del Uruguay (BCU) publicará, periódicamente, comparativos de las tasas de interés implícitas y otros aspectos relevantes en los créditos efectivamente otorgados por las instituciones financieras, cooperativas, asociaciones civiles, de modo de informar a los consumidores y promover la transparencia del mercado.

El Área de Defensa del Consumidor de la Dirección General de Comercio del Ministerio de Economía y Finanzas, publicará, periódicamente, comparativos de las tasas de interés implícitas y otros aspectos relevantes en los créditos efectivamente otorgados por los proveedores que financien la venta de sus propios bienes o servicios y del resto de las operaciones no controladas por el BCU, incluidas las de prestamistas y comisionistas, de modo de informar a los consumidores y promover la transparencia del mercado. En tal sentido, podrá solicitar a los agentes supervisados, la información necesaria o requerirla de los registros públicos correspondientes.

Los organismos mencionados en los incisos anteriores quedan facultados a solicitar a los agentes supervisados información sobre las tasas de interés implícitas -en términos financieros, tasas internas de retorno- pactadas en operaciones crediticias. Los agentes quedan obligados a brindar esta información, calculando dichas tasas implícitas de acuerdo a lo dispuesto en el Anexo Metodológico que forma parte de la presente Ley.

La reglamentación establecerá las sanciones que podrán ser aplicadas a los agentes supervisados en caso de incumplimiento de su obligación de informar lo solicitado por la autoridad de aplicación correspondiente.

Las publicaciones que se detallan en este artículo y en el anterior se realizarán en el Diario Oficial, en al menos dos diarios de circulación nacional y en los sitios web del BCU y de la mencionada Área de Defensa del Consumidor.

CAPÍTULO IV

Exclusiones a los efectos del cálculo de la tasa de interés

ARTÍCULO 14 (Operaciones de crédito realizadas por instituciones financieras) - Para la determinación de la tasa de interés implícita en las operaciones de crédito realizadas por instituciones financieras se excluirán los siguientes conceptos:

- A) El Impuesto al Valor Agregado sobre los intereses y otros impuestos que legalmente sean de cargo del cliente.
- B) Los gastos fijos en los que se incurra para la concesión y administración del crédito por hasta un monto máximo, por cliente, equivalente a 30 UI (treinta unidades indexadas) cuando se trate de operaciones realizadas con instituciones financieras legalmente autorizadas a realizar retenciones sobre el sueldo del deudor o mediante el débito automático en una cuenta bancaria del deudor. No podrán excluirse los gastos fijos por la concesión de un nuevo crédito hasta transcurridos sesenta días de la concesión del crédito anterior, salvo que se tratare de créditos revolventes o de sobregiros en cuentas bancarias, en cuyo caso regirá lo que se establece en el

- C) Los gastos fijos en los que se incurra para la utilización de créditos "revolventes" o sobregiros en las cuentas bancarias en la que los deudores reciben depósitos por sueldos, jubilaciones o pensiones y otras cuentas acordadas a la vista en instituciones financieras legalmente autorizadas, por un monto máximo, por utilización, equivalente a 10 UI (diez unidades indexadas).

Cuando el crédito eventual surgiera de un cheque devuelto por falta de fondos cuya cobertura excediera la línea de crédito pactada, la reglamentación podrá exceptuar de los topes de interés establecidos en la presente Ley.

- D) Los gastos fijos en los que se incurra para la concesión y administración del crédito por hasta un monto máximo, por cliente, equivalente a 120 UI (ciento veinte unidades indexadas) para los créditos concebidos con otras modalidades de pago. No podrán excluirse los gastos fijos, por la concesión de un nuevo crédito hasta transcurridos sesenta días de la concesión del crédito anterior. El importe a descontar se distribuirá de la siguiente forma: hasta 40 UI (cuarenta unidades indexadas) por la concesión del crédito y hasta 8 UI (ocho unidades indexadas) por cuota.
- E) El cargo anual y los recargos por compras en el exterior en el caso de las tarjetas de crédito, en cuyo caso no será de aplicación lo dispuesto en los literales B) y D). También quedará excluido el costo del envío del estado de cuenta cuando fuera optativo para el tarjetahabiente, hasta un monto máximo que podrá fijar el BCU.
- F) Las primas de los contratos de seguros, provistos por empresas aseguradoras registradas en el BCU, que podrá determinar un tope para las mismas.
- G) Comisiones por fondos de garantías otorgados por instituciones públicas (estatales o paraestatales). El BCU podrá determinar un tope para las mismas.
- H) Gastos derivados por aviso de atraso en el pago de cuotas o de gestión extrajudicial de cobro. El BCU establecerá los montos máximos a deducir.

ARTÍCULO 15 (Operaciones de crédito realizadas por el propio proveedor) - Para la determinación de la tasa de interés implícita en las operaciones de crédito originadas en la venta de bienes y servicios no financieros, realizadas por el propio proveedor se excluirán los siguientes conceptos:

- A) El Impuesto al Valor Agregado sobre los intereses.
- B) Los gastos fijos en los que se incurra para la concesión y administración del crédito hasta un monto máximo de 60 UI (sesenta unidades indexadas). El monto a descontar se distribuirá de la siguiente forma: hasta 20 UI (veinte unidades indexadas) por la concesión del crédito y hasta 4 UI (cuatro unidades indexadas) por cuota. No podrán excluirse los gastos fijos, por la concesión de un nuevo crédito hasta transcurridos sesenta días de la concesión del crédito anterior.
- C) Las primas de los contratos de seguros, provistos por empresas aseguradoras registradas en el Banco Central del Uruguay, que podrá determinar un tope para las mismas.
- D) Comisiones por fondos de garantías otorgados por instituciones públicas (estatales o paraestatales).

La reglamentación determinará los montos máximos a deducir.

ARTÍCULO 16 (Operaciones de crédito realizadas por cooperativas y asociaciones civiles) - A los efectos del cómputo de la tasa de interés implícita además de las exclusiones previstas en el artículo 14 de la presente Ley, las cooperativas y las asociaciones civiles autorizadas a realizar operaciones de crédito podrán excluir el

importe de la cuota social hasta un monto máximo equivalente al 10% del tope fijado para la usura en el artículo 11 de la presente Ley. El importe así calculado se corresponde con el total de las cuotas sociales durante la vigencia del crédito. No podrá cobrarse un nuevo importe por este concepto mientras esté vigente una operación por la cual ya se abonaron cuotas sociales. Este tope sólo podrá ser superado cuando la asociación civil o la cooperativa acredite ante la Auditoría Interna de la Nación que las prestaciones a las que se accede mediante el pago de la cuota mantiene una razonable equivalencia con el monto de la misma. Asimismo podrán excluir los aportes de capital debidamente documentados de acuerdo a la normativa vigente.

ARTÍCULO 17 (Obligaciones de las cooperativas) - Las disposiciones establecidas en el artículo anterior se aplicarán a las operaciones de crédito realizadas por las cooperativas que cumplan simultáneamente con los siguientes requisitos:

- A) Que ningún socio, a título individual o conjuntamente con su grupo familiar (considerándose como tal hasta el tercer grado de consanguinidad o afinidad), fuere titular de más del 10% (diez por ciento) de sus partes sociales. En el caso de socios que constituyan personas jurídicas sin fines de lucro, este porcentaje podrá alcanzar un máximo del 15% (quince por ciento) salvo que se tratare de otra institución cooperativa.
- B) Que sus pasivos financieros estén contraídos con instituciones supervisadas por el Banco Central del Uruguay (BCU), con instituciones pertenecientes al movimiento cooperativo nacional o internacional, con el Estado o con organismos financieros multilaterales o bilaterales. La Auditoría Interna de la Nación podrá considerar otras fuentes de financiamiento, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 1º del Decreto-Ley N° 15.322, de 17 de setiembre de 1982.
- C) Que celebren regularmente sus asambleas ordinarias, para cuya validez y funcionamiento será siempre necesaria la presencia personal de un porcentaje mínimo de socios que establezca la Auditoría Interna de la Nación.

ARTÍCULO 18 (Acreditación ante la Auditoría Interna de la Nación) - A los efectos de la verificación del cumplimiento de estas condiciones, las cooperativas deberán acreditar ante la Auditoría Interna de la Nación el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias.

La Auditoría Interna de la Nación comunicará periódicamente al Instituto Técnico Forense, al Área de Defensa del Consumidor de la Dirección General de Comercio del Ministerio de Economía y Finanzas y al Banco Central del Uruguay la nómina de cooperativas que cumplan con las condiciones exigidas.

CAPÍTULO V

Intereses de mora

ARTÍCULO 19 (Multa por mora) - Cuando se configurare mora, los montos que se cobren por concepto de multa se computarán para el cálculo de la tasa de interés implícita definida en el artículo 10 de la presente Ley. No obstante, en los siguientes casos, en lugar de los intereses

moratorios se podrán admitir penas por incumplimiento superiores a las que surgen de la aplicación de tasa de interés implícita:

- A) Cuando el monto máximo por concepto de mora al que habilite el artículo 11 de la presente Ley resulte inferior a 50 UI (cincuenta unidades indexadas) podrá estipularse, en lugar de los intereses de mora, las siguientes multas según corresponda:

- i) Una multa de hasta 50 UI (cincuenta unidades indexadas), a aplicarse por atrasos en el cumplimiento de obligaciones con proveedores de bienes y servicios no financieros que se originen en relaciones de consumo de acuerdo a lo definido en la Ley N° 17.250, de 11 de agosto de 2000.
 - ii) Una multa de hasta el importe que resultare menor entre el 50% (cincuenta por ciento) del valor del monto impago y hasta 50 UI (cincuenta unidades indexadas), a aplicarse por atrasos en el cumplimiento de obligaciones contraídas con proveedores de servicios financieros.
- B) Cuando se tratase de atrasos en el cumplimiento de obligaciones con proveedores de bienes y servicios no financieros que no se originen en relaciones de consumo de acuerdo con lo definido en la referida Ley N° 17.250, de 11 de agosto de 2000, caso en el que podrá aplicarse la multa estipulada en el contrato.

ARTÍCULO 20 (Intereses moratorios devengados en pequeños créditos) - La generación de intereses moratorios, pactados en deudas originadas en negocios jurídicos de préstamos en efectivo y de financiamiento de bienes y servicios, otorgados a personas físicas o jurídicas cuyo capital inicial sea inferior al equivalente de 20.000 UI (veinte mil unidades indexadas) sea cual fuere la moneda pactada, caducará de pleno derecho, sin necesidad de acción alguna a cargo del deudor, a los veinticuatro meses contados a partir de la fecha en que cada obligación devenga exigible, salvo que el acreedor hubiese promovido acción judicial en dicho término. A partir de la caducidad referida, se aplicarán sobre la totalidad de las sumas adeudadas, cualquiera sea su naturaleza, únicamente los ajustes e intereses a que refieren los artículos 1°, 2° y 4° del Decreto-Ley N° 14.500, de 8 de marzo de 1976, salvo en el caso de que la tasa de interés pactada fuera inferior a la resultante de la aplicación de lo dispuesto en este artículo, en cuyo caso se aplicará la tasa pactada.

Esta disposición se aplicará, inclusive a las obligaciones aún no extinguidas a la fecha de vigencia de la presente Ley.

Para determinar si el crédito en cuestión está dentro del límite establecido, las sumas que hubieran sido pactadas en moneda extranjera se arbitrarán a dólares estadounidenses convirtiéndose a moneda nacional a la cotización interbancaria (fondo tipo comprador), y aplicándose el valor de la unidad indexada vigente al momento de convenir la obligación.

CAPÍTULO VI

Usura civil y penal

ARTÍCULO 21 (Usura civil) - Configurada la usura conforme a lo dispuesto en la presente Ley, caducará el derecho a exigir el cobro de intereses, compensaciones, comisiones, gastos u otros cargos de cualquier naturaleza, salvo las costas y costos por el crédito subsistente.

El cobro de las costas y costos no será preceptivo cuando el deudor o su fiador hubieran consignado lo que estimaban adeudar y el magistrado lo considere razonable al resolver la excepción de usura.

Asimismo, deberán descontarse del crédito subsistente a ejecutar, los intereses, compensaciones, comisiones, gastos, u otros cargos de cualquier naturaleza ya cobrados. Los Jueces deberán comunicar a la autoridad administrativa competente la identidad del infractor.

ARTÍCULO 22 (Usura penal) - El que en una operación de crédito, aprovechando la necesidad, la ligereza o inexperiencia de una persona, le hiciere dar o prometer, para sí o para otros, intereses usurarios, tal como se definen en el artículo 10 de la presente Ley, será castigado con seis meses de prisión a cuatro años de penitenciaría.

La misma pena se aplicará:

- A) Al que procurare, adquiriere, transfiriere o consiguiera para otro un crédito, cobrando o haciéndose prometer para sí o para otro, una comisión usuraria por su mediación.
- B) Al que adquiriere, transfiriere o hiciere valer un crédito usurario.

Serán circunstancias agravantes de los delitos, señalados precedentemente:

- A) La actividad profesional o habitual como oferente de crédito, prestamista o comisionista.
- B) La aceptación o exigencia de recaudos o garantías de carácter extorsivo.
- C) La intención de obtener un provecho económico excesivo para sí o para otros.
- D) La inclusión como capital de lo que corresponda a intereses u otros cargos.
- E) La simulación del préstamo o de las cantidades documentadas bajo una forma jurídica diversa.

ARTÍCULO 23 (Excepciones) - Incorporáse a las excepciones previstas por el artículo 108 del Decreto-Ley N° 14.701, de 12 de setiembre de 1977, la usura civil, (artículo 21 de la presente Ley).

En los casos en que exista usura, ésta será relevada de oficio aplicándose la sanción dispuesta en el artículo 21 de la presente Ley.

CAPÍTULO VII

Control y sanciones

ARTÍCULO 24. (Autoridad de aplicación) - El control del cumplimiento de las disposiciones de esta Ley estará a cargo del Banco Central del Uruguay en lo que respecta a las empresas de intermediación financiera (artículos 1° y 2° del Decreto-Ley N° 15.322, de 17 de setiembre de 1982) y a las demás personas físicas y jurídicas que realicen regularmente operaciones crediticias; el Área de Defensa del Consumidor de la Dirección General de Comercio del Ministerio de Economía y Finanzas tendrá competencia en lo que respecta al crédito comercial otorgado por proveedores de bienes y servicios no financieros en el marco de relaciones de consumo y en el resto de los casos en general.

ARTÍCULO 25 (Sanciones) - Cuando las actuaciones administrativas del Banco Central del Uruguay o del Área de Defensa del Consumidor de la Dirección General de Comercio del Ministerio de Economía y Finanzas -según corresponda de acuerdo con lo establecido en el artículo 24 de la presente Ley- concluyeran que existieron intereses usurarios, se intimará administrativamente la devolución inmediata a los deudores de la porción pagada que excediera a los montos máximos que surjan de lo establecido en la presente Ley. Vencido el plazo de intimación- se hayan devuelto o no los intereses cobrados en exceso-, previa vista, el órgano de aplicación se pronunciará sobre la responsabilidad de autores y otros partícipes, aplicando las sanciones que correspondan.

Las sanciones consistirán en:

- A) Apercibimiento.
- B) Apercibimiento dando a publicidad la resolución en el sitio web del órgano de aplicación, con su publicación a costa del infractor en dos diarios de circulación nacional.
- C) Multa que se determinará entre una cantidad mínima de 10.000 UI (diez mil unidades indexadas) y una cantidad máxima por el monto que fuere superior de los siguientes valores:
 - i) 20.000.000 UI (veinte millones de unidades indexadas).
 - ii) El equivalente a tres veces el monto correspondiente a la porción pagada en exceso a los montos máximos que surjan de lo establecido en la presente Ley.

Las sanciones podrán aplicarse independiente o conjuntamente según resulte de las circunstancias del caso. A efectos de su determinación, se tomará en cuenta: la entidad de la infracción; el grado de participación de los responsables; la intencionalidad; la condición de reincidente; y la actitud asumida durante el desarrollo de las actuaciones administrativas. Todo ello sin perjuicio de las sanciones civiles y penales que correspondieran.

El acto administrativo firme que determina la sanción aplicable, constituirá, en su caso, Título Ejecutivo.

ARTÍCULO 26 (Ámbito judicial) - Una vez trabado el embargo y decretada la citación de excepciones de deudores por incumplimiento de obligaciones documentadas en los títulos individualizados en los numerales 3, 4 y 5 del artículo 353 y en los numerales 2 y 3 del artículo 377 del Código General del Proceso, los Jueces deberán disponer la remisión de los antecedentes al Instituto Técnico Forense o al órgano que el Poder Judicial determine a fin de que, en el plazo de quince días hábiles, verifique si se persigue el cobro de intereses usurarios, tal como se definen en el artículo 10 (Existencia de intereses usurarios) de la presente Ley.

No será preceptiva la remisión de los antecedentes al Instituto Técnico Forense en los siguientes casos:

- A) Los títulos cuyo monto nominal original pactado supere el equivalente a 50.000 UI (cincuenta mil unidades indexadas).
- B) Los cheques bancarios y letras de cambio.
- C) Los vales, pagarés y conformes cuyo acreedor sea una institución de intermediación financiera.

En los casos en que exista usura, ésta será relevada de oficio aplicándose la sanción dispuesta en el artículo 21 de la presente Ley.

CAPÍTULO VIII

Disposiciones generales

ARTÍCULO 27 (Información al fiador) - En las operaciones de crédito por montos de hasta 2.000.000 UI (dos millones de unidades indexadas) cualquier incumplimiento del deudor deberá ser comunicado de forma fehaciente al fiador, si lo hubiese, dentro del plazo de sesenta días de verificado el mismo. El incumplimiento de esta obligación impedirá toda acción contra el fiador hasta que se acredite haber cumplido con la misma. Si la comunicación se realizara después de transcurridos sesenta días hábiles del plazo establecido sólo podrá reclamarse al fiador el pago de interés de mora desde el momento de la comunicación. Se exceptúa del deber de brindar la comunicación referida en la presente disposición, a los fiadores o garantes personales que revistan o hayan revestido en carácter de directores, representantes o administradores de personas jurídicas, por las obligaciones por éstas asumidas.

ARTÍCULO 28 (Constancias en el documento de adeudo) - En todo documento de adeudo representativo de operaciones de crédito pactadas a tasas de interés fijas deberá distinguirse, con precisión, la suma que corresponde al capital prestado o financiado de la que corresponde a intereses, compensaciones, comisiones, gastos u otros cargos pactados por cualquier concepto.

En todo documento de adeudo representativo de operaciones de crédito pactadas a tasas de interés variables o tasas de interés fijas revisables periódicamente, se cumplirá con lo dispuesto en el inciso anterior sobre la base de las tasas de interés vigentes al momento de realizarse la operación.

El acreedor deberá entregar copia al deudor de todos los documentos suscritos.

ARTÍCULO 29 (Carácter) - La presente Ley es de orden público.

ARTÍCULO 30 (Vigencia) - Las disposiciones de esta Ley se aplicarán a las obligaciones contraídas con posterioridad a su entrada en vigencia, salvo lo previsto en el artículo 20 de la presente Ley.

ARTÍCULO 31 (Derogaciones) - Deróganse los artículos 7º, 8º, 11 y 15 de la Ley N° 14.095, de 17 de noviembre de 1972, con sus modificativas; el Decreto-Ley N° 14.887, de 27 de abril de 1979; la Ley N° 17.471, de 29 de abril de 2002; y la Ley N° 17.569, de 22 de octubre de 2002.

---oooOOOooo---

BIBLIOGRAFÍA

- Armendariz, B. y Morduch, J. (2007)- *The economics of microfinance* – MIT Press
- CGAP Estudios Especiales N° 1 (2002) “La tasa de interés de los microcréditos”
- CGAP (2006) “Guía sobre buenas prácticas para los financiadores de las microfinanzas – Directrices de consenso sobre microfinanzas”
- Ray, D. (1998) – El Crédito - en *Development Economics*, Princeton Un. Press – Capítulo 14
- CGAP Estudio Especial N° 9 (2004) “Los topes máximos para las tasas de interés y las microfinanzas: su evolución hasta el presente”
- Curat, Lupano y Gineste (2007) “Microfinanzas en Argentina y en América Latina: Regulaciones, Instituciones y Políticas Públicas”
- Gutiérrez Nieto, B (2007) “Indicadores aparentes y subyacentes de la dependencia del subsidio de las entidades de microcrédito”
- Kanbur, R. (2008) “Globalization, growth and distribution: framing the questions” Working paper N°5
- Lacalle, M, Rico, S, Márquez, J y Durán, J (2006) – “Glosario Básico de Microfinanzas” – Colección de cuadernos monográficos del Foro Nantik Lum de Microfinanzas
- MIEM- DYNAPYME (2008)- Encuesta Nacional de MPYMES Industriales y de Servicios-
- Navajas S.y Tejerina L. (2007) - Las microfinanzas en América Latina y el Caribe- ¿Cuál es la magnitud del mercado?- B.I.D.
- Porteous, D. (2006) “Competencia y tasas de interés para microcréditos” – CGAP Enfoques N° 33
- Rebolledo, P. y Soto, R. – “Estructura del mercado de créditos y tasas de interés: una aproximación al segmento de las microfinanzas” – Banco Central de Reserva del Perú
- Rivera Velasco y Caro Crapivinsky J. (2009) - Las microfinanzas y los microseguros en América Latina y el Caribe: situación y perspectivas-
- Rosenberg, R., Gonzalez, A. y Narain, S. (2009) “The new moneylenders: are the poor being exploited by high microcredit interest rates?” – CGAP Occasional Paper N° 15 –
- Rutherford, S. (1999) “The poor and their Money” – Manchester University
- Stiglitz, J. y Weiss, A. (1981)- Credit rationing in markets with imperfect information – *The American Economic Review*

- The Economist-(2008)- Economist Intelligence Unit- Microscopio 2008 sobre el entorno de negocios para las microfinanzas en América Latina y el Caribe-
- The Economist-(2009)- Economist Intelligence Unit- Microscopio global sobre el entorno de negocios para las microfinanzas-
- Wydick, B. (2008) “Games in economic development” – Cambridge University Press
- Zimet, C. (1997) “Un modelo de calificación del riesgo de morosidad para los microcréditos de FUAM”-Trabajo monográfico (UdelaR)

Páginas electrónicas consultadas

<http://www.bcu.gub.uy>

<http://www.brou.com.uy>

<http://www.cgap.org>

<http://www.diprode.opp.gub.uy>

<http://www.eclac.org>

<http://www.ilo.org>

<http://www.ine.gub.uy>

<http://www.nbc.com.uy>

<http://www.presidencia.gub.uy>

<http://www.santander.com.uy>